

Alfonso Galindo Lucas

# Marco Institucional de la Contabilidad y las Finanzas



Alfonso Galindo Lucas

# **Marco Institucional de la Contabilidad y las Finanzas**

**Junio 2009**

*Marco Institucional de la Contabilidad y las Finanzas.*

por Alfonso Galindo Lucas

Primera edición, Junio 2009

ISBN: **EN TRÁMITE**

Publicado por:

*Entelequia. Revista Interdisciplinar (grupo Eumed.net)*

disponible en <http://www.eumed.net/entelequia/es.lib.php?a=b009>

El copyright de este libro es del autor y se regulará por lo establecido en las leyes, con los siguientes permisos. El contenido de este trabajo puede usarse de forma ilimitada para estudiar y para investigar. El uso de este material para docencia en centros privados (ya sean benéficos o con ánimo de lucro) requerirá consentimiento expreso del autor. Para impartir docencia en instituciones de derecho público, el 100% del contenido se podrá utilizar en términos "Creative Commons license: *Attribution-NonCommercial-NoDerivs 2.5*", respetando la autoría, citando la procedencia, incluyendo enlace web, y sin desvirtuar los mensajes. La difusión electrónica debe hacerse de forma gratuita y la reproducción en papel no debe proporcionar más ingreso que la recuperación del coste de impresión y encuadernación, salvo cuando estos costes hayan sido sufragados por un organismo público o por una entidad sin ánimo de lucro (expresamente autorizada), en cuyo caso, no podrán distribuirse copias sino de forma gratuita.

**Alfonso Galindo Lucas**

# MARCO INSTITUCIONAL DE LA CONTABILIDAD Y LAS FINANZAS

## ÍNDICE

### Capítulo introductorio:

- Originalidad de la obra
- Antecedentes
- Especificidades didácticas
- Los problemas del sistema educativo
- Marco institucional de esta obra.
- Elementos ideológicos

### Capítulo 1. MARCO GENERAL DE LA CONTABILIDAD Y LAS FINANZAS

- 1.1. Concepto y razón de ser de la sociedad mercantil
  - 1.2. Concepto y utilidad de la información contable
    - a) *Los denominados "requisitos"*
    - b) *Los denominados "principios"*
    - c) *Tipos de contabilidad*
  - 1.3. Inversión y financiación en la empresa
  - 1.4. Nociones de economía industrial e institucional
  - 1.5. Contenido del marco conceptual
  - 1.6. Conceptos útiles
- Bibliografía

### Capítulo 2. REGULACIONES Y CONVERGENCIA.

- 2.1. Introducción histórica
    - La era comercial*
    - La era industrial*
    - Crisis industriales de principios del siglo XX*
    - El Estado del Bienestar*
    - La crisis mundial de los años '70*
    - Los felices '90*
  - 2.2. Diferencias en los sistemas contables.
  - 2.3. La armonización contable internacional. El legislador privado.
  - 2.4. La armonización contable en la Unión Europea y el déficit democrático.
  - 2.5. El futuro de la contabilidad en España.
- Bibliografía

### Capítulo 3. LAS OBLIGACIONES CONTABLES

- 3.1. Contabilidad y fiscalidad.
  - 3.2. Contabilidad abreviada y simplificada
  - 3.3. Grupos de sociedades y obligación de consolidar
  - 3.4. Libros, estados contables y registros auxiliares.
  - 3.5. Responsabilidad y control de los estados financieros.  
*Responsabilidad*  
*Control*
- Bibliografía

### Capítulo 4. LOS ESTADOS FINANCIEROS.

- 4.1. Concepto de ciclo contable y método contable.
  - 4.2. Las Cuentas Anuales en la nueva regulación.
  - 4.3. Significado de la reforma. Los nuevos estados contables.
  - 4.4. Estudio de masas patrimoniales.
    - a) *Solvencia a largo plazo. Apalancamiento y riesgo financiero*
    - b) *Solvencia a corto plazo. El fondo de maniobra*
    - c) *Las ratios financieras.*
- Bibliografía

### Capítulo 5. EL CAPITAL CIRCULANTE.

- 5.1. El ciclo de explotación.
  - 5.2. Composición de las Necesidades de circulante
  - 5.3. Tesorería
  - 5.4. Métodos de registro y valoración
  - 5.5. Operaciones financieras a corto plazo
  - 5.6. Ratios de circulante
- Bibliografía

### Capítulo 6. LAS FUENTES FINANCIERAS

- 6.1. Instrumentos y fuentes financieras.
  - 6.2. La auto-financiación.
  - 6.3. El endeudamiento.
  - 6.4. Operaciones de capital propio.
  - 6.5. Apalancamiento y riesgo financiero
  - 6.6. El endeudamiento y el argumento de Schumpeter
  - 6.7. Ratios
- Bibliografía

### Capítulo 7. LA INVERSIÓN EN LA EMPRESA.

- 7.1. Concepto y tipos de inversiones
- 7.2. La previsión de variables
- 7.3. El descuento de variables
- 7.4. Métodos de evaluación de inversiones
- 7.5. Efectos de la fiscalidad en la rentabilidad y el coste financiero
- 7.6. La inflación

- 7.7. El riesgo y la incertidumbre
- 7.8. ¿Puede tener una empresa demasiado éxito?
- 7.9. Ratios de rentabilidad
- Bibliografía

#### Capítulo 8. LOS ACTIVOS INTANGIBLES Y LOS PASIVOS CONTINGENTES.

- 8.1. Origen del concepto de intangibles
- 8.2. Definiciones: Inmateriales, intangibles y activos contingentes.
- 8.3. Reconocimiento y valoración iniciales.
- 8.4. Las provisiones y pasivos contingentes
- 8.5. Correcciones valorativas.
- Bibliografía

#### Capítulo 9. LAS FINANZAS INTERNACIONALES

- 9.1. Sistema financiero internacional
- 9.2. Operaciones y mercados transnacionales.
- 9.3. Las operaciones en divisas.
- 9.4. Las crisis financieras internacionales
- 9.5. Fenómenos recientes y tendencias
- Bibliografía

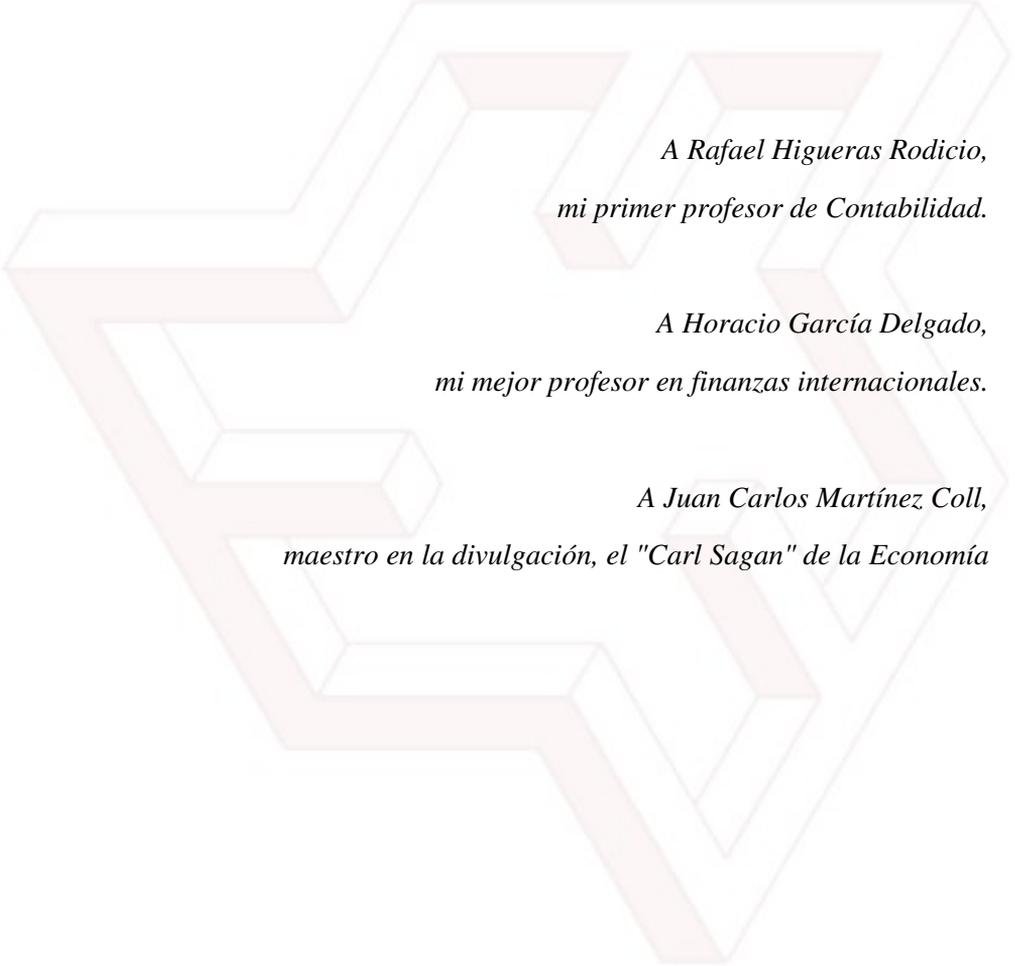
#### Capítulo 10. CASOS CÉLEBRES Y NOTICIAS

- 10.1. El mundo turbio de la auditoría de cuentas
- 10.2. El caso ENRON y Andersen consulting
- 10.3. El caso ENDESA y la CNMV
- 10.4. Madoff, el hombre que pinchó la burbuja
- 10.5. Perspectivas de inversión en Irán
- 10.6. Últimas reflexiones
- Bibliografía

ANEXO I: BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

ANEXO II: ÍNDICE ONOMÁSTICO

ANEXO III: SUPUESTOS TEÓRICO-PRÁCTICOS



*A Rafael Higuera Rodicio,  
mi primer profesor de Contabilidad.*

*A Horacio García Delgado,  
mi mejor profesor en finanzas internacionales.*

*A Juan Carlos Martínez Coll,  
maestro en la divulgación, el "Carl Sagan" de la Economía*

## CAPÍTULO INTRODUCTORIO:

### ***Originalidad de la obra***

*Este trabajo ha consistido, básicamente, en una labor didáctica. Nada nuevo se descubre al mundo científico con respecto a lo que ya se sabía. No obstante, el afán por contar los contenidos de un modo razonablemente asequible ha originado una visión del mundo que, en su conjunto, puede ofrecer una perspectiva original, desde la que no se suele contemplar el mundo de las finanzas y la contabilidad. En esa labor de enseñanza, se ha llegado a la imposibilidad material de separar determinados temas y enfoques que, en el mundo académico, se tienden a enseñar de forma incorrecta como materias separadas. No sólo se mezclan el mundo de la contabilidad, la fiscalidad y las finanzas, sino que además, no se respeta la distinción entre Economía general y de la empresa. La Economía de la Empresa, sin una comprensión de los fenómenos generales, se convierte en una colección de conjuros que dan como resultado un aprobado académico y que, tras su aparente frialdad técnica, deslizan a veces una subrepticia carga ideológica, de baja calidad, dicho sea de paso.*

### ***Antecedentes***

*El resto de la obra del mismo autor se caracteriza por esta misma búsqueda de la esencia del ser humano, que subyace en todo estudio de economía y que, a través de las distintas materias y marcos teóricos, tiende a una síntesis. Por ejemplo, en una publicación de este mismo año,<sup>1</sup> se pone de manifiesto la idoneidad de las teorías económicas surgidas de las finanzas para ser aplicadas a ámbitos no-financieros.*

*El precedente inmediato de este trabajo fue el manual "Fundamentos de Valoración de empresas", que complementa lo que aquí se explica. La palabra "fundamentos", en su título, atendía a la importancia de los conceptos e ideas básicas sobre los procedimientos y técnicas rutinarias. Al ser la contabilidad una técnica, se corre el riesgo de que, en su aprendizaje, se interprete como un procedimiento carente de fundamento. A mi modo de ver, la técnica contable o cualquier otra técnica sólo debe enseñarse cuando se tienen los fundamentos. Una vez comprendida la naturaleza de los negocios, aprender algunas nociones sobre la partida doble abrirá de forma inmediata la llave de los "procedimientos" contables y financieros, como cuando se aprende a montar en bicicleta, es decir, de una vez para siempre. Algo similar ocurre con las diversas fórmulas de evaluación de inversiones financieras, que en el fondo se basan todas en el concepto de equivalencia financiera (el fundamento).*

---

<sup>1</sup> Galindo, 2009: *La migración Sur-Norte, como efecto*. En *El Estrecho de Gibraltar como espacio jurídico común*. Tirant Lo Blanc. Valencia. 2009. 470 pp. ISBN: 978-84-9876-423-9

*En las asignaturas que he impartido y en trabajos publicados sobre el mundo de las finanzas, he apreciado que las materias se complementan de un modo muy evidente y por eso no he querido separar una técnica, como es la contabilidad, de la explicación del entorno en que se desarrolla. El fenómeno económico-financiero que trata de medir, el fenómeno institucional en que se crean las normas contables, los mercados, la economía financiera o "corporate finance". Todos estos factores proporcionan el contexto que normalmente se omite en aquellas situaciones en que la contabilidad se vuelve dramáticamente aburrida.*

### **Especificidades didácticas**

*Aunque esta obra puede usarse para consulta de determinadas cuestiones prácticas, no se trata de un recetario de procedimientos que, sin saber cómo, resulta que nos permiten cumplimentar trámites. Es más bien una discusión en profundidad y una visión general basada en la comprensión.*

*En esta obra se tratan muchos temas dispares, en los que no se entra en detalle, puesto que se citan numerosos manuales, muy bien elaborados, acerca de los mismos: La fiscalidad, el análisis de estados financieros, la consolidación de cuentas, la auditoría, la evaluación de inversiones y del coste financiero, etc. En las cuestiones que resulten más llamativas o trascendentales, se hará la oportuna referencia bibliográfica, para que el lector pueda ampliar su aprendizaje.*

*Entre las instituciones que se estudian a continuación, los usos del lenguaje profesional contable y las definiciones de términos más utilizados constituyen todo un entramado establecido al objeto (o al menos con el resultado) de hacer que una materia parezca más difícil de lo que es en realidad. De hecho, buena parte del contenido de éste y otros manuales consiste realmente en dar definiciones. El glosario se recoge en varios de los capítulos, básicamente en el primero. La idea que se persigue es la de explicar con sencillez lo que en realidad es sencillo, especialmente, en materia de contabilidad. También los razonamientos más profundos pueden explicarse con sencillez. Si un alumno de primer curso de Empresariales afirma que la contabilidad es una de las asignaturas más difíciles, el sistema falla, porque es evidente que la contabilidad es una de las materias más fáciles de aprender. Tiene la desventaja de no ser una materia digamos apasionante, que se preste a dedicarle horas continuadas, como ocurre en algún momento con la matemática, la historia, la física o el Derecho. Por eso, en esta obra se intenta enseñar todos los conceptos de una forma agradable, no por sus adornos y su parafernalia visual, sino por su sencillez y sus relaciones directas. A diferencia de otros esquemas utilizados a veces en la docencia, que más que ilustrar marean y no aportan nada distinto de la explicación verbal, este manual se acompaña de gráficos de valor sinóptico para facilitar la comprensión. Para aquellos estudiantes que no dominen todos los conceptos, se recomienda ir dejándose llevar de forma intuitiva por los razonamientos de forma que, al final,*

*obtendrá probablemente una comprensión completa del objeto y circunstancias de la contabilidad.*

*La forma en que se han ordenado los temas no obedece a capricho ni a tradición. Más bien contradice dicha tradición, pero trata de obedecer a un fundamento conceptual y metodológico. Se discurre de lo general a lo particular y, por lo tanto, de lo teórico a lo práctico. En la concreción de la problemática de la empresa (en la que no se abandona ni la economía general, ni el enfoque teórico neo-institucionalista crítico), se prefiere presentar primero el ciclo de explotación, luego la financiación y luego la inversión, porque así es como ha sucedido en la formación del capitalismo, desde la antigüedad. Primero es la producción, luego el intercambio, luego la acumulación y luego los inventos. Este fundamento metodológico concuerda con la obra epistemológica del autor<sup>2</sup>, pero no con la mayoría de los programas de asignaturas. En cualquier caso, es preciso advertir que, con independencia del orden que se adopte, siempre hay temas comunes que se indica si se han tratado o se tratarán en otro capítulo.*

*No se ha querido renunciar, sino al contrario, hacer hincapié, en el análisis histórico del mundo en que las finanzas se desarrollan. Esto no sólo se debe a la utilidad didáctica de contextualizar un manual técnico, sino también a las propias carencias del sistema universitario, de las que son víctimas evidentes los estudiantes.*

### **Los problemas del sistema educativo**

*Escribió Enrique Balletero (1985), en un prólogo a un manual de Contabilidad de Costes (Iruretagoyena), que las “actitudes mágicas en la Universidad española... podemos esperar que desaparezcan por completo cuando el estudiante vaya a la Universidad con el único propósito de aprender, no de conseguir títulos y diplomas [ya no tan] rentables” (1985). Este planteamiento es sin duda acertado, pero no se puede adjudicar toda la responsabilidad al estudiante, puesto que lleva menos tiempo que otros (por ejemplo, los profesores) u porque, en el sistema educativo, se trata mayoritariamente de desempleados sin vocación por la materia en que se matriculan. Cuando pensamos en las posibles soluciones, hay que considerar un hecho consumado la voluntad instrumentalista de muchos alumnos (sobre todo, en la nueva moral del EEES), pues éstos buscan su propio beneficio, lo mismo que profesores (también a veces poco vocacionales), gestores y clientes empresariales.*

*Tal vez por este motivo, el interesante prólogo de Balletero ha desaparecido de las ediciones más recientes de la obra, que ha pasado a formar parte de una colección, dirigida por Suárez Suárez (1939-2005); tal vez se lo consideró excesivamente crítico. También Einstein dejó un comentario en la misma línea,*

---

2 (2004): Sobre el método científico en Economía. Eumed.net  
<http://www.eumed.net/ce/agl-hist.htm>

*olvidando que el alumno, no sólo tiene un conocimiento escaso de las instituciones, sino que además, se ve avocado por éstas a implementar un planteamiento oportunista. En vez de culpar al alumno, que es la parte débil, del fracaso académico, prefiero hacer examen de conciencia o, en todo caso, culpar a la parte fuerte: las universidades privadas y los agentes de las grandes empresas en las universidades públicas.*

*Entre los problemas metodológicos que he tratado de solucionar con la elaboración de este material, se encuentran disfunciones del propio sistema educativo universitario; la excusa de unificar titulaciones a nivel europeo ha llevado a las instituciones a una especie de paranoia comunitaria, llamada Espacio Europeo de Educación "Superior" (consistente básicamente en una jugada del sector privado contra la enseñanza pública), en la que se finge que es posible aprobar una asignatura del tipo "normalización contable" sin tener una mínima comprensión de la contabilidad, o que es posible comprender las finanzas sin saber matemáticas. Todo ello incrementa la producción de títulos universitarios, en detrimento del significado de los mismos, gracias a una especie de leyenda acerca de la calidad en la docencia (y en la investigación). De todos estos despropósitos que tienen lugar en la vida universitaria, algunos alcanzan dimensiones paneuropeas y otros provienen de la imitación incorrecta y compulsiva, en universidades masificadas, del estilo de "academia" de las universidades de pago... y todo por falta de profesores, de estímulos verdaderos y, en definitiva, de racionalidad en el gasto público. En algunos aspectos, las Administraciones públicas (entre ellas, las Universidades) incurren en despilfarro (vigilancia privada, equipos audiovisuales, libros lujosos y pésimos, impresoras ineficientes, software de pago, jornadas de concienciación a favor del proceso de Bolonia), cuando lo sencillo sería asignar menos alumnos a cada profesor.*

*Entre las pocas cosas que puede hacer este autor para luchar contra el delirio mercantilizador y la enseñanza "ocupacional", una de ellas es predicar con el ejemplo. Manteniéndome al margen, en la medida de lo posible, de la "implantación" y los "planes pilotos", me he propuesto enseñar de un modo que sea útil y al mismo tiempo cómodo. Al elaborar estos apuntes, he tratado de trazar un itinerario por la contabilidad y las finanzas que tenga sentido en sí mismo y que proporcione una visión general del mundo, aunque ello ponga de manifiesto determinados fallos de las instituciones. Con tal propósito, en este manual se incluyen conceptos técnicos y jurídicos de contabilidad y finanzas que complementan la comprensión de la aplicación al mundo financiero-contable de la Teoría institucional de la empresa.*

### **Marco institucional de esta obra.**

*El grueso de los contenidos que figuran en este libro fueron redactados en el año 2007. Esta primera edición (posiblemente habrá ampliaciones) ha tardado en aparecer debido a dos circunstancias fundamentales: En primer lugar, se aprobó*

*el Plan General de Contabilidad, mediante dos Reales Decretos que se hicieron esperar y que, finalmente no fueron idénticos a los borradores que, en un principio, se habían presentado a discusión en el Parlamento. En segundo lugar, la crisis financiera mundial.*

*La elaboración de este manual se justifica precisamente en la rápida evolución de las finanzas empresariales y, en concreto, en su integración, cada vez más evidente, con la economía general. Manuales exhaustivos y minuciosos como el de Suárez Suárez (1998) o Álvarez López se han vuelto obsoletos y mis alumnos andan pidiendo unos apuntes como los primeros humanos que buscaron el fuego. No se va a tratar de criticar esos ni otros manuales, salvo de forma genérica, sin ensañamientos inmerecidos. Esta obra pretende ser una guía sencilla y a la vez profunda, sobre contabilidad y finanzas. El objetivo de las páginas siguientes es la comprensión de los conceptos. La idea proviene de unos apuntes elaborados con el contenido de una asignatura que se denomina "normalización contable", ofrecida por la Universidad de Cádiz en el plan de estudios de diplomatura en empresariales, hoy en vigor.*

*Un trabajo de este tipo no se hace solo, aunque yo me atribuya la autoría. Mi agradecimiento hacia el Departamento de contabilidad y finanzas de dicha Universidad (Antes, Departamento de Economía de la Empresa) se centra específicamente a Ángel García Correas, mi antecesor en la asignatura "normalización contable", quien facilitó mi comprensión acerca del tema, así como a Manuel Larrán Jorge, coordinador de dicha área. En justicia, éstos y otros profesores podrían figurar como co-autores, si no fuera porque algunas de las opiniones o interpretaciones contenidas en este libro pueden resultar controvertidas. Las opiniones y las críticas, así como los posibles errores u omisiones, son responsabilidad mía exclusivamente.*

*De alguna manera, la originalidad de la obra y su aceptación determinará en qué medida ésta se mantiene a salvo de las deficiencias docentes que critico en esta introducción: Excesiva orientación hacia los procedimientos, en detrimento de los fundamentos; persecución contra los métodos tradicionales y también contra los originales, dependencia con respecto al software privativo, etc.*

*Esta obra constituye una unidad en cuanto a discurso y contenido y responde al proyecto que el autor perseguía, pero no se descarta que se utilice como documento de discusión y que en el futuro éstas puedan originar una edición revisada. Para cualquier discusión, póngase en contacto con el autor.*

### **Elementos ideológicos**

*Sobre si una obra contiene u omite una determinada posición ideología, se puede discutir sin llegar a ninguna conclusión. Toda obra científica aspira a estar exenta de ideología. Se intenta dar una explicación de cómo funciona el mundo; en concreto, el mundo de los intercambios de dinero relacionados con las*

*empresas mercantiles. Eso no significa que se justifique ni se censure a los distintos agentes implicados en las transacciones. Por eso, no es éste un manual de cómo hacerse rico, ni de cómo sacar de la pobreza a los demás, pero sí se intenta explicar cómo, en función de circunstancias históricas, legales, etc., unos son más ricos que otros y cómo, en función de quién ostente el poder, las normas y los valores favorecen más o menos la acumulación y concentración de riqueza o, por el contrario, la redistribución de las mismas.*

*En el tema de si una obra de finanzas debería hacer o no referencia al contexto histórico, político y humano, tal vez haya una implicación ideológica. Es decir, si un tratado de finanzas sólo incluye fórmulas y procedimientos, tal vez se puede decir que pertenece a una determinada corriente ideológica. Si, por el contrario, describe la situación de miseria o bienestar, los suicidios relacionados con las finanzas, los matrimonios y divorcios accesorios, el papel de los partidos políticos y los medios de prensa y, en general, cosas que pueden molestar a algún interés particular, entonces se puede decir que la obra es de otra determinada ideología.*

*El lector es libre de utilizar las enseñanzas de esta obra para aprender a hacer daño a los demás, para corregirse o confirmarse en determinados hábitos, para intentar ser más rico o más pobre, para opinar que el autor es más de izquierdas o de derechas. Todo eso es potestativo del lector, pero si alguien se arruina o arruina a los demás, no garantizo ninguna compensación.*

## Capítulo 1.

# MARCO GENERAL DE LA CONTABILIDAD Y LAS FINANZAS

**1.1. Concepto y razón de ser de la sociedad mercantil**

**1.2. Concepto y utilidad de la información contable**

**1.3. Inversión y financiación en la empresa**

**1.4. Nociones de economía industrial e institucional**

**1.5. Contenido del marco conceptual**

**Bibliografía**

### 1.1. Concepto y razón de ser de la sociedad mercantil

Se puede decir que la actividad fabril y comercial ha existido siempre. También ha existido siempre una zona ambigua entre lo mercantil y lo político. Grandes campañas bélicas han estado destinadas a robar lo que no se podía comprar, a controlar rutas comerciales o yacimientos de materias primas y mano de obra, incluso a obligar a comprar lo que no se podía vender por las buenas. Todo esto sigue vigente. Lo oficial y lo privado están a veces mezclados, a veces enfrentados, y los debates y disputas se centran en cuál es el ámbito del control político y cuál el de las libertades.

Durante toda la antigüedad, ha coexistido la iniciativa privada con las grandes obras estatales. Entre los asirios, el sistema de incentivos era similar al modelo antropológico anglo-sajón que hoy domina el mundo. En Egipto, en cambio, la economía estaba centralizada, al igual que en Babilonia. Las comunidades hebraicas han seguido también modelos de economía centralizada, pero cuando se han encontrado exiliadas (diásporas), han liderado el mundo del comercio y las finanzas. La Edad Media en Europa no se sabe muy bien cuándo empieza, pero se asocia su comienzo con la pérdida de control sobre el comercio mediterráneo. Las sociedades se vuelven fuertemente agrícolas y las estructuras nobiliarias ejercen de aparato estatal, frente a una débil burguesía que, poco a poco, consiguió organizar ferias y buscar rutas comerciales alternativas con Asia. Aunque, en principio, la iniciativa privada era opuesta al poder oficial, no se dedicaba a las mismas actividades, de modo que siempre contó con el apoyo de los poderes públicos, especialmente el ejército. También existieron ejércitos privados, ejércitos mercenarios, etc. La base de la pirámide fue siempre el campesino y el obrero (todo como hoy en día). Estas rutas se encontraron, primero vía Samarcanda, bajo un control permisivo del bloque musulmán y, por fin, vía cabo de Buena Esperanza.

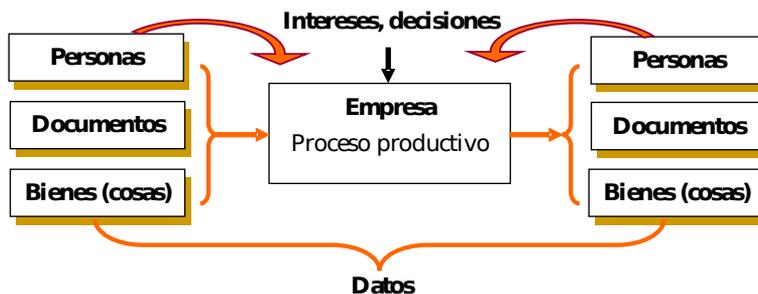
El intercambio con el continente americano y la explotación de sus recursos supuso definitivamente la liberación de la clase burguesa con respecto a la nobleza (aunque siempre hubo intersección entre ambas clases sociales). Durante varios siglos, la acumulación de riquezas en manos privadas creció de forma exponencial. Pero incluso el paraíso terrenal llegó a mostrar signos de agotamiento: Los problemas del mundo capitalista habían empezado a principios del siglo XX, con las crisis industriales acaecidas en Estados Unidos (Perelman, 2006). En 1905 hubo una revuelta campesina y obrera en Rusia y en 1914 una guerra mundial en Europa (La Gran Guerra), que puso de manifiesto la brutal competencia entre las multinacionales. En 1917 triunfó la revolución en Rusia y este país abandonó la contienda pactando con la Alemania de Bismark. En 1929, el famoso "Crack" y la Gran Depresión pusieron de manifiesto la "supremacía" del bloque soviético que, para mayor poderío, resultó vencedor en la IIGM. El otro bloque ganador (Estado Unidos), la iniciativa privada fue parcial y temporalmente exceptuada, en lo que se llamó el "Estado de Binestar". Hubo una época de prosperidad en todo el mundo hasta principios de los años 70.

En el pasado reciente, hay un momento de auge ideológico de la empresa privada, que fue la caída del muro de Berlín (1989) y la desintegración de la Unión Soviética (1991), en la que tuvo mucho que ver el presupuesto público del bloque occidental.<sup>3</sup> Desde mediados de los ochenta, casi todos los textos de economía se afanaban en justificar la llamada "iniciativa privada" que hoy se da por hecho. Sin embargo, como era de prever (Galindo, 2005b), el sistema capitalista ha entrado en otra crisis de agotamiento que se había anunciado ya en el ataque del capital privado hacia los servicios públicos, el problema de la precariedad laboral (especialmente, en la inmigración) y de consumo (calidad, medio ambiente) y en las guerras en Oriente medio-próximo, allá donde los Asirios y los Babilonios comenzaron a poner en práctica diversos modelos económicos.

La idea intuitiva de lo que todos entendemos por empresa se representa en la **Figura 1**. Se trata de un esquema válido para cualquier tipo de empresa, ya sea de tipo mercantil u otro tipo de organizaciones productivas, incluyendo los servicios públicos.

---

3 No fue tanto como se dice, un fallo conceptual del modelo ideológico derrotado ni una demostración fehaciente a favor del sistema alternativo. Ninguno de los dos bloques puso en práctica una ideología pura, sino más bien un discurso propagandístico contra el otro bloque; ambos (EE.UU y URSS) eran economías mixtas muy proteccionistas, donde una oligarquía político-económica resultaba favorecida a costa de los derechos y libertades de los menos poderosos.



**Figura 1. Esquema general de la empresa**

La razón de ser de la sociedad mercantil moderna es la limitación de responsabilidad. En la legislación española, todavía se recoge la figura del empresario individual o la sociedad colectiva, que no existen en la vida real, puesto que a nadie le interesa. Hoy en día, el empresario limita su responsabilidad civil al patrimonio adscrito a su negocio, sin que sea extensible a su patrimonio personal.<sup>4</sup>

También la fiscalidad (3.1) tiene repercusiones en la creación de una empresa. Una persona física o una entidad benéfica, si no consiguen hacer determinados trámites especiales y más o menos costosos (si es persona física, cotizar como autónomo o constituirse como S. L. unipersonal) se ven en desventaja con respecto a las empresas mercantiles por doble motivo. En primer lugar, son sujeto pasivo del IVA (tratándose de una entidad benéfica, se pueden hacer trámites tendentes a la exención y la devolución) y en segundo, tributan por los ingresos, en la declaración de I.R.P.F., en vez de tributar (como ocurre en el Impuesto de Sociedades) por los ingresos menos los gastos deducibles.

Con independencia de los motivos materiales que originan su creación y formalización, la razón de ser primitiva de las empresas es organizar la fabricación de un producto o la prestación de un servicio útil para los demás (la sociedad, el Estado, el mercado, entrando ya en matices políticos). En este esquema, se ha utilizado una noción jurídica (documento) para representar algo que hoy es más común denominar “información” (documento sería una pieza de información o ésta estaría contenida en el documento). Por eso, se dice que la contabilidad es un “sistema de información”. Este es un esquema organizativo, para una primera comprensión del concepto de empresa; más completo, aunque menos evidente, es el que se muestra en la **Figura 7**.

4 Al hablar de responsabilidad civil, estamos descartando la de tipo penal, pues si el empresario tuviera que pagar indemnizaciones o multas por haber llevado a una empresa a la ruina intencionadamente o de forma negligente y culpable, respondería con todo su patrimonio privativo.

## 1.2. Concepto y utilidad de la información contable

En muchos manuales, se pueden leer definiciones como “La Contabilidad es una Ciencia que estudia...”<sup>5</sup> Ni caso; ahora todo tiene que ser una ciencia, porque así los grupos de investigación se llevan subvenciones del Ministerio de Ciencia, Tecnología, etc. Para lo que a la empresa le interesa, la contabilidad es una técnica que sirve para presentar de forma sintética lo que ocurre en la empresa. Cuando digo sintética, quiero decir, de forma resumida, fácil de ver y comprender a primera vista. Por eso se ha dicho, con razón, que la contabilidad es un **sistema de información**, es decir, un mecanismo o técnica que permite recoger una información abundante, desordenada y a veces redundante, que llega de forma inesperada o frecuente a la empresa. Acto seguido, este mecanismo o sistema procede a cuantificar, clasificar y temporizar toda esa información, digamos en bruto, y elabora una información sistematizada y fiable.

A la información de origen o *input*, le llamamos “datos”, según la terminología usual para los sistemas de información. La información resultante puede ser “dato” para otro sistema de información o para el mismo. Así pues, como sistema de información que es, la contabilidad sirve para elaborar, a partir de los datos, información que sea útil. La contabilidad no necesita ser una ciencia para ser importante. Los avances tecnológicos no sólo respetan dicha importancia, sino que hacen más necesario el aprendizaje de la técnica y la interpretación de estados contables.

La contabilidad se ha definido como un sistema de información que sirve para representar una "imagen fiel" de la situación y la evolución del patrimonio empresarial. Ni que decir tiene que el concepto de imagen fiel adolece de una gran dosis de ambigüedad y comprende un conjunto amplio de alternativas contables. Las diferencias que existen, a nivel teórico y práctico, en la configuración de diversos sistemas contables se pueden resumir en tres aspectos: La **presentación**, la **valoración** y la **periodificación** de dicho patrimonio. La contabilidad, además, permite posteriores análisis, tendentes a estudiar variables como la solventía o la rentabilidad, conceptos que se explican más adelante (**Capítulo 4** y siguientes).

Es cierto que cuando se han hecho muchos asientos contables, aparece la monotonía. En ese momento, el experto debe informatizar su trabajo. Es más recomendable diseñar hojas de cálculo y bases de datos (OpenOffice resulta un paquete integrado muy eficaz), sabiendo lo que le pedimos, que utilizar un programa específico de contabilidad sin tener muy claro lo que nos ofrece y lo que nos exige.

Oficialmente, la contabilidad tiene por objetivo informar acerca de la "imagen fiel del patrimonio, la situación financiera y los resultados" de las sociedades

---

5 Más correcto es el enfoque de Gertz (1976), "la Contabilidad es una disciplina..." (p. 151) y también "...la contabilidad como una técnica académica" (p. 118).

mercantiles, con carácter generalmente anual y expresada en euros, de modo que sea útil para las decisiones de los/as señores/as "usuarios" de dicha información.

**Figura 2. Definición oficial de contabilidad**



### **a) Los denominados "requisitos"**

Los expertos afirman que la información, para que sea útil a la toma de decisiones, debe cumplir una serie de requisitos:

**Claridad:** Normalmente, la información contable es entendible para aquellos que no son contables, si se expresan en los términos en que la normativa contable obliga a hacerlo. Ahora bien, si llegamos a convertirnos en expertos, no sólo seremos capaces de facilitar a cualquier interesado la comprensión de las cuentas, sino que se volverá más asequible la información contable facilitada por otras empresas. Además, posiblemente, también tendremos cierto margen para ocultar o desvirtuar información, pues la situación económico-financiera no es algo perfectamente definido.

**Relevancia:** En la contabilidad no se registra todo lo que sucede en la empresa sino sólo aquello que les sirva para tomar decisiones a las personas que consultan la información elaborada. Solemos expresar esta idea diciendo que sólo se informará de los "hechos contables". Por ejemplo, si un aprendiz y un capataz se odian o si el despacho del director tiene determinada decoración, puede ser que dichas circunstancias acaben repercutiendo en el desempeño mercantil (rentabilidad, básicamente), pero no son hechos contables.

**Oportunidad:** Por la necesidad de ser útil, la información debe ser suministrada en el momento en que se necesita o antes de que se vaya a necesitar. Por eso, como veremos, hay toda una serie de reglas que establecen en qué periodo se considera ocurrido un hecho contable, cada cuánto tiempo se debe informar y en qué plazo se deben rendir cuentas.

**Comparabilidad:** Para que la información sea más clara y fácil de comprender, se establece que todas las empresas deberán formular sus cuentas con el mismo formato. Además, una misma empresa debe ofrecer una información que sea comparable entre periodos consecutivos. Por ejemplo, se necesitará saber si el negocio es cada vez menos rentable o si la empresa está cada vez más endeudada, etc... para ello, los métodos contables de cada empresa para el ejercicio 2008 tienen que ser básicamente los mismos que para 2007.<sup>6</sup>

**Economicidad:** Una de las ideas que más claro tenemos los economistas modernos es que la información tiene un coste, como recurso que es. Esta característica fue lo bastante importante como para justificar el principio contable denominado "importancia relativa", que establecía la posibilidad de agrupar por conceptos y por fechas y, en general, vulnerar otros principios contables cuando la repercusión de esta omisión no fuese cuantitativamente relevante. Hoy este principio se ha sustituido por el de "integridad". En la elaboración de cuentas, se usará una metodología que aspira a poder ahorrar costes al empresario.<sup>7</sup> Los métodos actuales promueven la *claridad, comparabilidad y relevancia*, de forma que nadie pueda faltar a sus obligaciones contables alegando un coste excesivamente caro en la elaboración de la contabilidad. Por eso, para compensar la pérdida de aquel principio, se ha publicado un Plan General de Contabilidad para PYME. Si la organización de una empresa es lo suficientemente pequeña como para que ésta refleje unos recursos escasos (número de empleados, capital y ventas), la normativa establece unos modelos abreviados de "Cuentas Anuales".

**Fiabilidad:** Pero la técnica contable no puede hacer milagros, es decir, puede facilitar a la empresa la elaboración, pero no puede garantizar a terceros que sus informaciones sean ciertas o correctas. Puede haberse utilizado bien la técnica, pero con datos imaginarios, muy distintos de los verdaderos *input* de datos de lo que ocurre en la empresa. Ni siquiera el hecho de que sea obligatorio su depósito y estén legalizados los libros certifica que el contable esté informando correctamente o que los documentos que se le facilitan sean auténticos y completos. Para conseguir una cierta fiabilidad (control), la legislación mercantil recurre a expertos ajenos a la empresa: Los auditores de cuentas (ver **3.5 y 10.1**).

Además es preciso aclarar otra serie de característica de la contabilidad, igual de fáciles de comprender.

---

6 La nueva regulación puede introducir una ruptura en la presentación de cuentas en 2009 (salvo en los casos en que la adaptación se anticipó), pero se supone que la exactitud de estos cambios se reflejará con suficiente claridad en la memoria y el nuevo estado de variaciones del patrimonio neto.

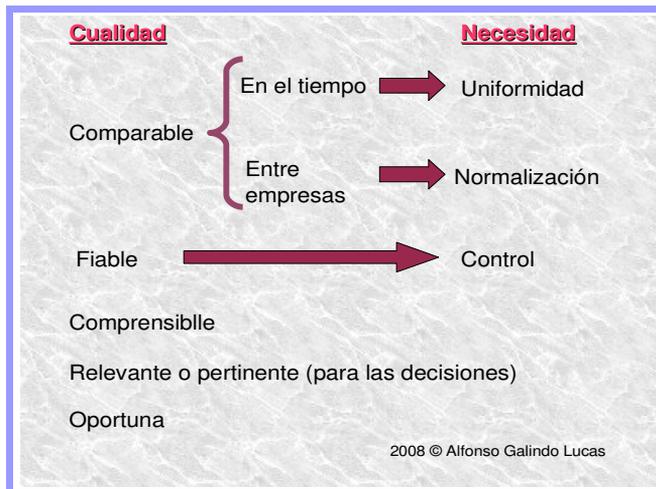
7 La nueva regulación no sólo no mejora la facilidad de elaboración de cuentas, sino que se prevé un incremento en la necesidad de contratación de expertos.

- La Contabilidad es obligatoria, al menos determinados informes (**Cap. 3**).
- Se refiere a un periodo concreto. La información contable se suele ofrecer con referencia a un año natural, es decir, contiene los hechos ocurridos entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de cada año. De hecho, salvo excepciones, todas las empresas deberán presentar contabilidad referida a cada año natural. Además, las sociedades mercantiles admitidas a cotización oficial en bolsa deben presentar contabilidad trimestral.
- Viene expresada en euros. Esto parece muy simple, pero a veces, los principiantes hacen algún registro en kilos, veces, unidades, lotes, etc. A veces, se pueden expresar los datos en miles de euros, pero siempre que se mantenga el mismo criterio para las cantidades que se van a operar o comparar entre sí. Si una empresa realiza operaciones en dólares u otra divisa, necesitará ciertas prevenciones, a fin de contabilizar correctamente los saldos en euros.
- No tiene en cuenta el valor adquisitivo de los euros que se consignaron en años anteriores. Es decir, si se ha constituido la sociedad hace quince años y los socios aportaron una nave industrial que valía un millón de pesetas, ahora tendrán este importe traducido a euros, pero no se puede elevar ese precio de adquisición por el hecho de que ahora los euros valgan menos que hace unos años.<sup>8</sup>

En resumen, la necesidad de uniformar las normas y los periodos contables y de controlar el cumplimiento de dichas normas se trata de cubrir haciendo que la información contable reúna determinados requisitos o características cualitativas.

---

8 La introducción del criterio del valor razonable permitirá revalorizar ciertas partidas (p. ej., el valor de dicha nave industrial) por el hecho de que hoy sean más caras, pero el importe de la revalorización nunca se justificará en la subida general de precios (inflación), sino en la evolución de mercados concretos (en este caso, el inmobiliario).



**Figura 3. Necesidades relativas a la información contable**

La necesidad que primero centrará nuestra atención es la de normalización (**capítulo 2**). A la uniformidad nos referiremos como uno de los principios contables, consistente en mantener los mismos criterios de contabilización de un año a otro, para poder analizar la evolución de las masas patrimoniales. La necesidad de control se tratará desde un punto de vista institucional, más que técnico, cuando se habla de la "auditoría de cuentas" (**3.5**).

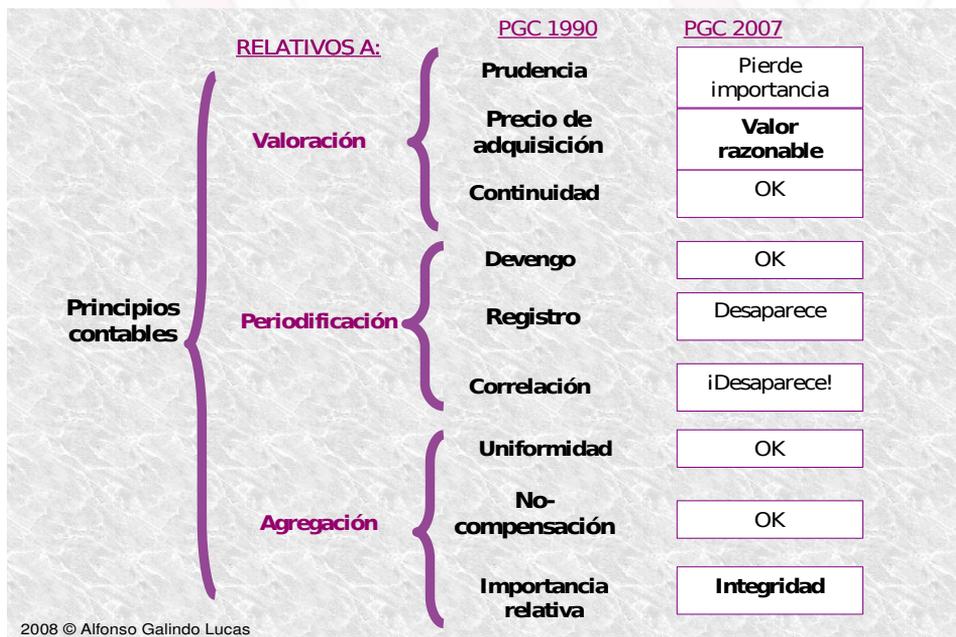
### ***b) Los denominados "principios"***

Todos estos requisitos se supone que están muy presentes en los denominados *principios contables*, enunciados tradicionalmente por expertos de la profesión contable (ver **1.5**). Sus respectivos significados exactos se enunciarán a medida que sea necesario utilizarlos. En el PGC de 1990, la primera parte se denominaba precisamente "principios contables" y venía a representar lo que hoy se ha denominado "marco conceptual". He aquí algunos de los principios más conocidos.



**Figura 4. Requisitos y principios contables**

Solamente el requisito de comparabilidad, justifica, por sí solo, la necesidad de dar unas normas comunes a los estados contables de todas las empresas. Evidentemente, si se arbitran las fórmulas para normalizar la información contable, es conveniente que dichas normas, además de **comunes**, sean capaces de ofrecer una información **comprensible, relevante y fiable**. Otra clasificación de los principios contables se muestra en la **Figura 5**, con indicación de su situación legal.



**Figura 5. Principios contables. Tipos y regulación**

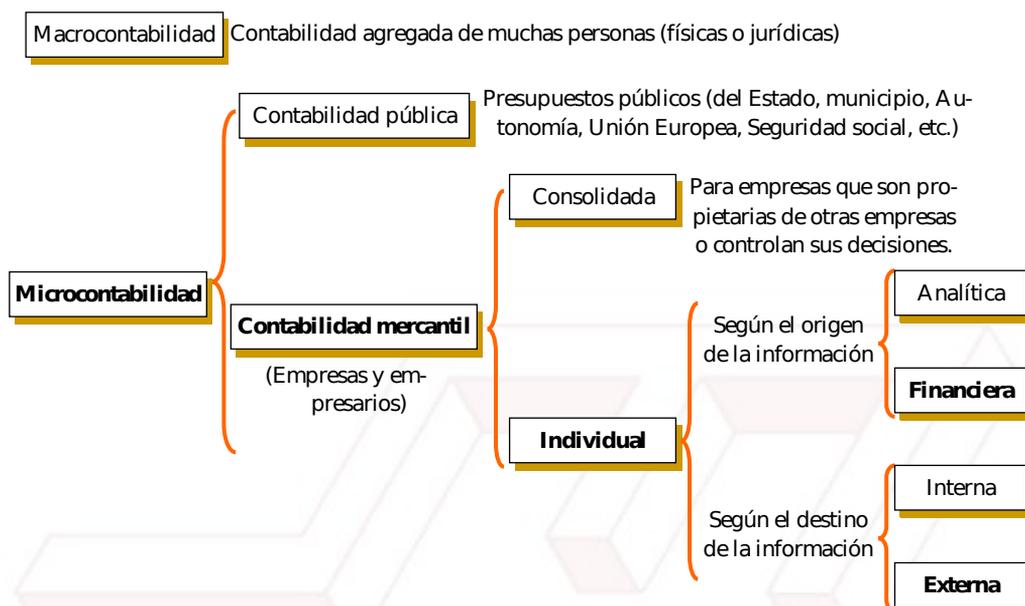
### ***c) Tipos de contabilidad***

La emisión de normas comunes debe justificarse en un interés público de la información contable. Por ese motivo, no se pueden imponer normas obligatorias de **contabilidad de gestión** y sí, en cambio, de **contabilidad financiera**. Esta idea es básica, pues en todo lo relativo a legislación contable, nos estamos refiriendo a aquella parte de la contabilidad que informa acerca de relaciones (contractuales o extra-contractuales) con otros entes económicos, incluida la Administración tributaria. Así pues, la normativa no regula la imputación de costes al producto (contabilidad analítica), ni aquellos procesos previos a la elaboración de la contabilidad que forman parte de la organización de la empresa (llevanza de registros auxiliares, elaboración de libro mayor, informes contables de periodicidad inferior a la obligatoria, otros instrumentos de análisis, como gráficos, ratios, etc.). Bien es cierto que un proceso de auditoría contable puede abarcar determinados registros no publicables; incluso una inspección de Hacienda puede requerir registros informáticos (cuando la información necesaria esté mecanizada), pero estas necesidades vienen fundamentadas en causas no genéricas y suponen una excepción al principio de “intimidad” o “inviolabilidad”, que según la jurisprudencia, tiene la sede social<sup>9</sup>.

A continuación, se establece una simple nomenclatura para evitar la confusión entre ciertos conceptos que se usan en la profesión contable. Se denomina “contabilidad externa” a la contabilidad que está regulada en las normas mercantiles. Su contenido suele ser, básicamente, contabilidad financiera (hechos normalmente contractuales), de ahí que a veces se confundan ambos conceptos.

---

9 De hecho, un auditor no puede exigir de forma coercitiva dichos registros, sino informar acerca de la idoneidad del procedimiento que se sigue. Tampoco un inspector de Hacienda puede exigir a la empresa que tenga mecanizada la llevanza del mayor (en algún caso, el mayor puede limitarse a una rutina informática interna y no necesariamente a una salida del programa).



**Figura 6. Tipos de contabilidad, según el tipo de información**

A la contabilidad analítica también se la conoce como "contabilidad de costes"<sup>10</sup> y es una materia digna de otros manuales precisos y extensos, por eso, no volveremos a utilizar este concepto. La contabilidad interna, que tampoco es materia de estos apuntes, se llama también "de gestión" (cuyo contenido puede ser de tipo analítico o financiero). Vamos a centrarnos en la **contabilidad financiera** de las empresas mercantiles, que suele coincidir con el concepto de contabilidad externa. Aunque la mayoría de las normas, principios y requisitos contables son comunes a las cuentas de tipo individual y consolidadas, haremos referencia exclusivamente a las primeras, salvo que se indique lo contrario.

No figuran en el esquema las entidades sin ánimo de lucro: Las asociaciones, más las federaciones de las mismas, deben presentar una contabilidad basada en la contabilidad general (mercantil) que estamos estudiando y, en determinados casos, deben presentar auditoría de cuentas (Especialmente cuando reciben subvenciones). Existen otros tipos de ONG, como fundaciones, comunidades de propiedad horizontal, sindicatos, partidos políticos, etc., que rinden cuentas en virtud de una normativa específica. También existen empresas mercantiles cuyas cuentas anuales no se rigen por las normas generales (excepto, de forma supletoria, en aquéllo que no esté previsto en su normativa específica): Se trata de sectores concretos, como la banca y los seguros y otras entidades de intermediación financiera, las agencias inmobiliarias y de viajes, tráfico de antigüedades y obras de arte, sector agropecuario, etc.).

<sup>10</sup> Buen manual es el de Iruretagoyena (1985).

Todos estos tipos de contabilidad suelen basarse en la "**partida doble**", que es la técnica consistente en registrar las mismas cantidades en la izquierda y la derecha de los documentos, creando conceptos complementarios. Por ejemplo, si tengo un ordenador nuevo, en un lado, es porque ha disminuido mi dinero o me he endeudado, en el otro lado. El apunte por el primer concepto queda compensado con el segundo (ver **1.6**).

### 1.3. Inversión y financiación en la empresa

La palabra **inversión** puede ser sinónimo de "activo" (ver **1.6**), pero suele hacer referencia a activos a largo plazo, ya que de ellos se espera que produzcan rendimientos económicos en el futuro. No es una inversión tener billetes y monedas, pero sí utilizar ese dinero para prestarlo a alguien que lo devolverá con intereses o comprar con él una máquina productiva.<sup>11</sup>

La empresa, como mecanismo, puede comprenderse fácilmente a través de los mecanismos financieros que la hacen posible; los esquemas organizativos no son objeto de este libro y a mi entender, sólo deben estudiarse una vez comprendidos los términos económico-financieros; las relaciones de la empresa con su entorno. Todas las relaciones ilustradas en la **Figura 7** son objeto de interés de la contabilidad financiera, pues consisten en derechos de propiedad, relaciones contractuales y obligaciones de público conocimiento. No se muestran en él las relaciones de dirección entre los niveles organizativos de personal, ni las relaciones informales (de compadreo) con personas influyentes, tampoco la ventaja o desventaja relativa con los competidores; no obstante, se ha considerado como una inversión el concepto de "activos intangibles", que se explica más adelante. En este esquema, la empresa es un agente en los mercados en que le interesa participar — mercado laboral, del producto o servicio que vende, de mercancías (como las materias primas), de bienes de equipo o inmovilizados y de capitales. Los agentes con que se relacionan aparecen nombrados (accionistas y otros inversores, administraciones públicas, consumidores, proveedores, etc.).

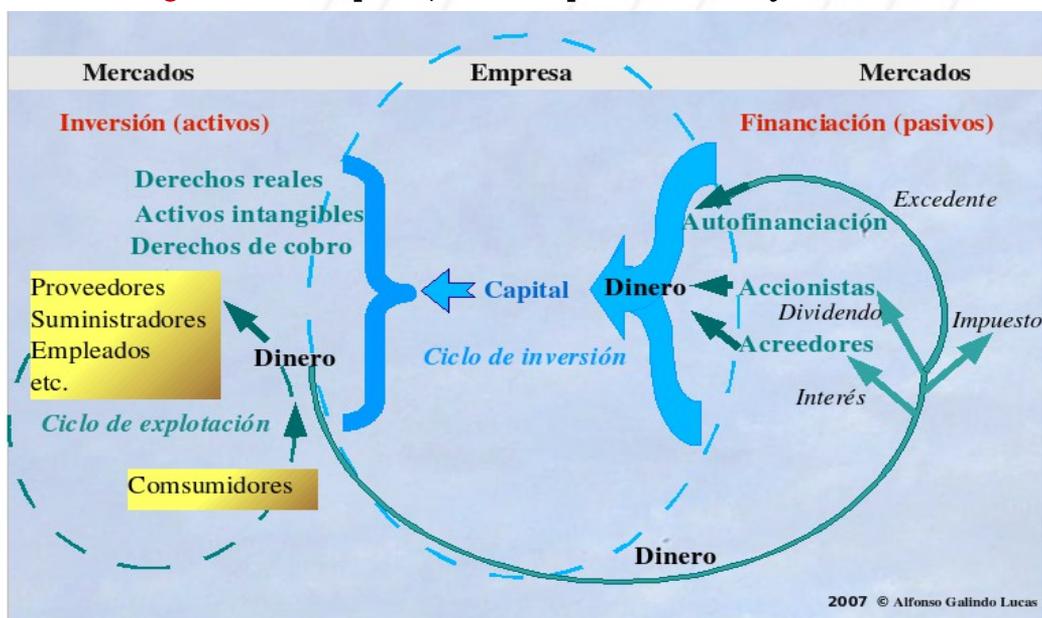
Desde este punto de vista, la empresa no es solamente la encargada de prestar un servicio o proporcionar un producto a su cliente, sino que es una máquina de "hacer" dinero. Ese dinero debe servir para pagar los "insumos" (compras de materiales, energía, salarios, tributos, etc.), a un ritmo casi continuo (ciclo corto, de explotación o de circulante) y, con una proyección más prolongada, periódicamente durante varios años, tendrá que remunerar a los inversores y devolver los capitales que aportaron, tratando de conseguir financiación adicional para las nuevas inversiones (ciclo largo, de capital, de inversión-financiación o de inmovilizado). El proceso de convertir **dinero** en **capital**, consiste en adquirir

---

11 Thales de Mileto, (585 a.C), a quien se le considera el primer científico y el primer filósofo, fue también un poderoso capitalista: poseía el monopolio de prensas de aceite.

con ese dinero inmovilizados, es decir, inversiones, activos a largo plazo (los activos son, básicamente, derechos reales o de cobro). El dinero se define como un activo plenamente líquido y sin rentabilidad ni riesgo; el capital, en cambio, no se caracteriza por la liquidez, sino por tener asociada una determinada rentabilidad esperada y también un riesgo. Es cierto que los mercados de valores se crean para proporcionar una cierta liquidez a activos que son a largo plazo (Suárez, 1998), pero no es total y absoluta, ya que, como veremos, la liquidez se define como la inmediatez en la conversión de un activo en dinero sin pérdida (ni ganancia) de valor. Esto se pone de manifiesto especialmente en las crisis financieras, como la que se produce a nivel mundial en 2008. Según Perelman (2006), la crisis financieras ponen de manifiesto el carácter de bien público de las inversiones a largo plazo.

**Figura 7. La empresa, desde el punto de vista financiero**



En este esquema se aprecia el paralelismo entre inversión y financiación; toda inversión está financiada de algún modo. De hecho, no se puede saber si una inversión es rentable si no es comparando sus réditos con el coste de su financiación (incluido el coste de oportunidad). Tradicionalmente, se estudia la inversión en la empresa como una oportunidad que se plantea al empresario y, a continuación, surge el problema de la financiación a conseguir. Este planteamiento implica, en mi opinión, un trasfondo cultural, ideológico (llamado a veces del “pelotazo”) que presupone la existencia de un mercado de capitales estable y accesible para todo emprendedor. Desde este punto de vista, el proceso de decisión a seguir es, en primer lugar, buscar una actividad que proporcione rentabilidad, en

función del proverbial objetivo de maximizar el beneficio; en segundo lugar, acudir al mercado de capitales sabiendo cuál será (para un periodo situado en el futuro) el coste de dicha financiación. Este planteamiento se refleja en la forma en que están ordenados los temas de clase o los capítulos de manuales.

Sin embargo, la realidad, vista desde una perspectiva histórico-sociológica, demuestra que la acumulación de capitales ha sido la condición inicial y la elección de actividades empresariales la consecuencia. Se trata de un razonamiento radicalmente distinto, pero mucho más amplio, mucho menos miope que el enfoque empresista o emprendedor. La situación en que se desarrolla cada etapa del capitalismo (2.1) empieza con una acumulación y concentración considerable de capital. Ante la erosión del poder adquisitivo de las grandes fortunas (inflación), se buscan nuevos negocios.<sup>12</sup> Por eso, aunque es tradicional estudiar la inversión como presupuesto para abordar más adelante las fuentes financieras, ambos conceptos son inseparables, como apuntaba Suárez (1998).

La diferencia entre los conceptos de dinero y capital debe estar clara, para la comprensión del mundo económico en general. El dinero es la expresión de la liquidez y el capital, el origen de la rentabilidad. El dinero es estéril, sólo sirve para saldar obligaciones de pago; del capital, en cambio, se espera que incremente su valor, gracias a la actividad empresarial, es decir, que produzca beneficios. Esos beneficios se materializan en dinero (que sirve para remunerar a los inversores), pero también en parte, puede volver a convertirse en capital, pasando al ciclo largo o de acumulación. Esto es lo que se conoce como auto-financiación.

Este esquema nos será de gran utilidad, entre otros propósitos, para comprender el análisis de un balance (4.4). Es preciso tener claro que los créditos y débitos (derechos de cobro y deudas) que surgen en el ciclo de explotación (que son a corto plazo) no suelen devengar interés. Eso significa que los activos circulantes o corrientes no suelen ser rentables y, del mismo modo, los créditos de funcionamiento (proveedores, Administraciones públicas, personal, etc.) suelen ser gratuitos.

En la **Figura 7**, se ha representado la inversión a la izquierda (en el debe) y la financiación a la derecha (en el haber), como en un **balance de situación (Capítulo 4)**. Este esquema, que puede parecer contrario al sentido de la lectura parece indicar que la partida doble fue una técnica introducida desde el mundo árabe. En el sentido de lectura occidental, reflejaría el paradigma de una financiación originada por la inversión y no al revés. Curiosidades aparte, lo que debe quedar claro acerca de las inversiones es que implican un riesgo. Como se explica más adelante, en la mayoría de los casos, habrá que pedir prestado el

---

12 Actividades que supongan una ruta geográfica alternativa, una innovación tecnológica hasta entonces no emprendida o agazapada en un boceto del científico, o tal vez un torcimiento del interés público, por medio de ciertas manipulaciones institucionales

capital y asegurarse de poderlo devolver y remunerar, porque las instituciones no suelen admitir mucha flexibilidad en los términos de la financiación (5.2).

#### 1.4. Nociones de economía industrial e institucional

La Ciencia económica tuvo dos corrientes tradicionales. Por una parte, la Economía Industrial, que estudiaba cómo competían las empresas entre sí y cómo la actividad de los sectores productivos les hacía depender a unos de otros. Por otra parte, la economía política, que emitía recomendaciones sobre las actuaciones económicas (intervención) y legislativa (regulación) de la autoridad pública para modificar variables como el paro, la inflación o la distribución de la renta y la riqueza. Más adelante, nació la economía institucional, que trata de estudiar, a raíz de los trabajos pioneros de Ronald Coase, cómo la normativa distorsiona la producción, imponiendo costes o liberando cargas y cómo puede hacer que los productos y servicios se integren en las organizaciones o queden externalizados, en los mercados, fuera de ellas. Todas estas son corrientes teóricas en la Ciencia económica; hay más.

Desde los años setenta, han proliferado los estudios empresariales en Europa en estricta obediencia a los postulados neo-liberales publicados sobre todo por economistas de Chicago. En las asignaturas de finanzas siempre se ha discutido un elemento ideológico cual es el objetivo de la empresa y del subsistema financiero. Dicho objetivo ha sido normalmente formulado como un dogma; sería lícito preguntarse cuál viene siendo mayoritariamente el objetivo de los directivos financieros como se hace por ejemplo en la **Teoría financiera de la agencia** (Jensen y Mecking, 1976; Jensen, 1986), pero a los estudiantes les enseñamos más bien cuál debe ser su objetivo. La elección del objetivo condiciona las herramientas científicas a elegir y la interpretación de resultados. El riesgo ideológico en este ámbito de enseñanza vino reforzado por los problemas de maximización matemática de Lorie y Savage y su recurso al simplex, que luego resultó fácil de programar y rápido de resolver con la ayuda de ordenadores. Como es sabido por otras obras, este autor se inscribe más bien en el materialismo histórico y por eso, en cada momento, se va a explicar (que no justificar) la elección de cada método (por ejemplo, los métodos clásicos de evaluación de inversiones o los tipos de estados contables) en relación con el usuario interesado en los resultados.

Hoy en día, la contabilidad y las "Finanzas corporativas" se estudian en el seno de la "Economía de la empresa", pero aquí nos inscribiremos en un enfoque institucionalista, por el convencimiento de que dicho ámbito micro-económico es artificial. En el apartado anterior hemos calificado de "miope" el actual enfoque de la Economía de la empresa y por eso vamos a proponer una perspectiva más cercana a la Economía general. En mi opinión, la colección de postulados inconexos y estudios exploratorios (no todos serios) de la Economía de la empresa

no constituyen una ciencia, ni siquiera una corriente, pues no sólo se basa en una hipótesis *ad hoc*, la maximización del beneficio, sino que en la práctica se convierte en una actividad normativa de ámbito particularista y, por lo tanto, de una clara tendencia moral que, para colmo, es contraria a los principios más universales (libertad, igualdad, fraternidad). La investigación crítica acerca de lo que hace la empresa se sustituye en la práctica por consejos acerca de "qué más pueden (deben) seguir haciendo" las empresas para lucrarse a expensas de otros; determinados ámbitos de la actividad empresarial se omiten y los resultados de la investigación se mantienen alejados del mundo de lo publicable (por ejemplo, la ingeniería de envases destinada a lograr un mayor despilfarro de producto para el consumidor). Aparte, la definición del interés particular no está concretada y mucho menos fundamentada, en términos temporales, cualitativos y cuantitativos; por ejemplo, en Finanzas, el objetivo general se sustituye por el "objetivo financiero de la empresa". Por todo ello, no cabe separar la Economía de la empresa del conjunto de la Teoría económica ni de la Ciencia social en general.

El marco teórico de tipo institucionalista, o "neo-institucionalista", que Kalmanovitz (2004) considera que puede convertirse en el paradigma científico para la Economía, admite que la empresa no es la única unidad destinataria de las investigaciones económicas acerca de ellas, ya que las demás "instituciones" influyen en (y dependen de) su desempeño y, por lo tanto, también están interesadas en los resultados científicos. La competencia en el mercado, que se supone inherente a la economía capitalista, se produce en el marco de unas instituciones (normas legales, valores morales, costumbres, etc.) que se consideran restricciones a la toma de decisiones empresariales.

No obstante, mi adscripción a corriente de pensamiento neo-institucionalista está matizada por una revisión de dicho enfoque, basada en la competencia desigual, a la que podemos llamar "teoría de la jerarquía empresarial". Para entender el marco institucional de la contabilidad y las finanzas (cómo se generan las normas y las creencias) es preciso notar que la concentración empresarial o "estratificación" y la internacionalización de la gran empresa coloca esa supuesta competencia en una situación de desigualdad o desventaja competitiva, claramente visible en el sector de la auditoría y la consultoría contable (Greenwood y Suddaby, 2003).

**Figura 8. La pieza que falta al enfoque neo-institucional. Enfoque jerárquico.**



Fuente: Galindo (2005d)

En el tema que nos ocupa, las grandes multinacionales son inversores institucionales apátridas, las instituciones son, básicamente, las normas legales de ámbito mercantil (Unión Europea) y el resto de empresas es la que padecerá el coste de tener que adaptarse a la reforma. Desde que empieza a implantarse en la Comunidad Europea, en los años 70 la armonización legislativa en materia mercantil, se ha tratado de poner a las empresas con menos recursos a salvo de las exigencias informativas de los grandes inversores (que normalmente no están interesados en invertir en PYME). Para ello, se crearon regímenes simplificados de la contabilidad obligatoria y modelos abreviados de cuentas, que se comentan más adelante (3.2.)

En el seno de la Economía de la empresa, se estudia la forma en que las empresas en expansión pueden aspirar a influenciar la creación de normas y valores, para desviar a su favor el comportamiento de las instituciones y personas, cosa que es de dudosa legitimidad<sup>13</sup>, teniendo en cuenta que dichas empresas tienden a supeditar el interés general a su interés privado. Sin embargo, todo este entramado de relaciones tendentes a crear un "clima favorable" a los intereses de los empresarios influyentes ya tiene un nombre, "superestructura", que data del siglo XIX; el problema es que el materialismo histórico, como paradigma fue una creación de Karl Marx y hoy en día supone un tabú en la Ciencia económica citar al genio alemán.

<sup>13</sup> Por no decir, de indudable ilegitimidad.

Uno de los esquemas teóricos al que vamos a prestar atención es la denominada "Teoría de costes de transacción". Esta teoría, a diferencia de otros enfoques que también se consideran a sí mismos institucionalistas, es capaz de detectar la razón por la que la empresa no emite valores negociables o no participa en determinadas iniciativas. Esta razón es la existencia de costes de transacción, que hacen que tales decisiones no les resulten racionalmente interesantes. El coste de presentar informes (Auditorías de Cuentas, por ejemplo) y cumplir otras formalidades (detallar un proyecto de inversión para poder obtener financiación bancaria) sería un coste fijo que haría menos rentable y llega a disuadir la creación de nuevos negocios de pequeña envergadura, así como la emisión de valores por parte de PYME, las estrategias de creación de empresas conjuntas entre éstas, la adopción de acuerdos de cooperación, las tomas de participaciones significativas en otras PYME, etc.

El hecho de que este tipo de costes de transacción suelen venir dados como costes fijos representa una clara desventaja de las empresas más pequeñas con respecto a las grandes (3.2.). De este modo, los costes de negociación se pueden considerar una explicación racional de la ausencia de reorganizaciones y crecimiento empresarial. Este razonamiento puede explicar, desde otro punto de vista, el problema de **agencia** (1.4) en situaciones de sucesión o ante posibilidades de expansión, puesto que son dichos costes y los de control<sup>14</sup> posterior los que disuaden a una pequeña empresa del paso que supone separar ostensiblemente propiedad y dirección. En una empresa, cuanto más pequeña, mayor es el porcentaje del capital que, por lo general, se debe poseer para conservar el control, ya que es más difícil que el resto del accionariado se halle disperso.

En economía industrial se ha estudiado (sin profundizar en exceso) el tema del poder de mercado de las empresas, siempre centrándose en el mercado de consumo. El poder relativo de la empresa en el mercado laboral (normalmente favorable) no ha sido excesivamente abordado. El poder relativo en los mercados financieros (normalmente, desventaja) se suele estudiar en el ámbito de las finanzas corporativas, con propuestas muy interesantes en fechas más bien recientes.

---

14 El coste de control a menudo se mide en términos de riesgo. El riesgo de que, presentando un proyecto de inversión para obtener financiación de una Administración pública o un banco, al final el proyecto lo termine realizando otra empresa, es mayor de lo que nos puede parecer a primera vista. Este coste se podría estimar y prever, a partir de las tasas del registrador de la propiedad intelectual, más los costes del pleito previsto.

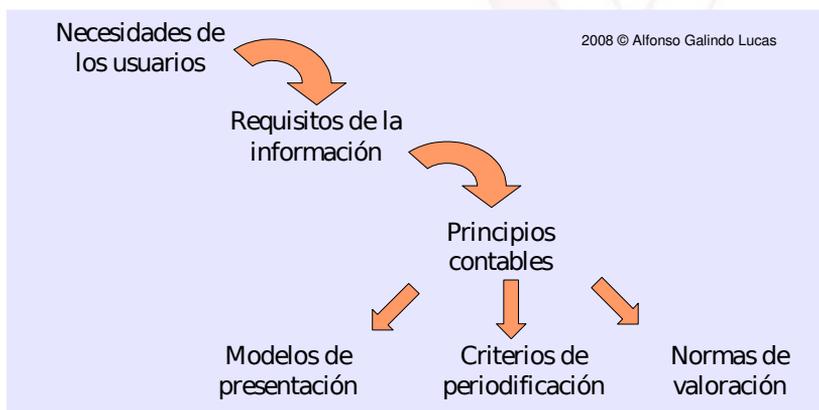
## 1.5. Contenido del marco conceptual

El denominado "marco conceptual" (*Conceptual Framework*) es un documento privado que publicó el IASC (entonces llamado IASB) en 1989, a imitación del "*Conceptual Accounting Framework*", que en 1973 publicó el FASB. El marco conceptual del IASB es considerado hoy una especie de catecismo de la contabilidad. No se trata de un documento obligatorio, pero su tenor literal se encuentra prácticamente reproducido en la primera parte del Plan General de Contabilidad de 2007. Se denomina así, porque en él se establecen los **conceptos** económico-contables que a partir de ahí empiezan a utilizar en las distintas "normas" que emite este organismo. Se pueden interpretar como una "exposición de motivos" a las subsiguientes normas, que ha ido emitiendo desde entonces (Normas Internacionales de Contabilidad, ver **2.3**).

El planteamiento es muy útil; todo profesor (especialmente, de contabilidad) sabe o debe saber que lo primero que hay que aprender son los conceptos (y luego los procedimientos). No obstante, aunque las definiciones del documento en cuestión son jurídicamente muy precisas, a veces no son las más idóneas, desde el punto de vista teórico. Por eso, las definiciones que vamos a dar en **1.6**. son muy parecidas, pero no idénticas a las del marco conceptual.

Aparte de estas definiciones, el documento en cuestión contiene una especie de discurso acerca de la importancia del momento que se vivía entonces (triumfo del mundo capitalista sobre el soviético) y sobre cómo se insertan o deberían insertarse las empresas en dicho entorno; a través del reconocimiento del entorno, se trata de justificar hipótesis de partida. Algunos de los conceptos trascendentales que se definen en el marco conceptual son los de "principios" y "requisitos" contables. Se justifica su invención en una especie de construcción lógica (necesidades, objetivos, hipótesis, etc.) de grandes pretensiones epistemológicas, que en realidad no conduce a gran cosa, pero que podemos expresar de un modo más didáctico (Ver también la **Figura 3**):

**Figura 9. La lógica del marco conceptual**



La frase más repetida en el texto del marco conceptual es "utilidad para la toma de decisiones". Se considera que las necesidades informativas de los usuarios de la contabilidad son el punto de partida para todo marco teórico contable. El propio texto reconoce que, en caso de conflicto entre los intereses de usuarios distintos, se va a dar prioridad a los **intereses de inversores internacionales**, de forma que la contabilidad, elaborada según los principios del IASB siempre proporcione a dichos inversores la información que necesitan para decidir (dónde invierten, cuánto invierten, por cuánto tiempo) y se da por supuesto que las necesidades de información de otros "usuarios" de la contabilidad se verán cubiertas por dichos requisitos y criterios contables (por ejemplo, el énfasis en la presentación de estados sobre generación de tesorería y sobre riesgo financiero). Sin embargo, es lógico pensar que a la mayor parte de los usuarios de la contabilidad de las empresas (las PYME) no les son igual de útiles los criterios que provienen de tales exigencias informativas.

El gran mérito de este tipo de documento es el de institucionalizar conceptos generalmente utilizados. A partir de la publicación de este documento y, especialmente, con la incorporación de su contenido en las normas contables (PGC, por ejemplo), el estudio de las instituciones de tipo financiero (la finalidad que persigue este manual) requiere, al detenerse en la normativa en vigor, definir dichos conceptos de una manera lo más universal posible.

## 1.6. Conceptos útiles

Algunos de los conceptos que deben quedar claros, de una vez por todas, para poder comprender los esquemas que se representan y los comentarios que se argumentan, se recogen en este apartado. En primer lugar, estudiaremos los conceptos fundamentales para la comprensión de la empresa como actividad y del sistema económico en general. Dichos conceptos aparecen definidos, de una manera más jurídica en el "marco conceptual". Más adelante, se comentarán algunos términos importantes de técnica contable.

**Actividad normal** o habitual de la empresa: Es un concepto muy importante, desde el punto de vista jurídico y también en sentido económico. Delimita aquellas actividades económicas para las que la empresa se constituyó (definidas como objetivos en sus estatutos) y de las que espera obtener, de forma regular el lucro que le es inherente a la actividad mercantil. También se considera habitual la actividad lucrativa que la empresa realice con asiduidad, aunque no lo reconozca en sus estatutos y aunque no le termine de resultar rentable.

**Activos:** Son sinónimo de inversión. Los "activos" son derechos de la empresa. Pueden ser derechos de cobro sobre alguien, de recibir un servicio o derechos

reales, es decir, derechos de propiedad sobre cosas (edificios, mercancías, dinero, etc.). En la práctica, existen otras partidas de activo que no encajan perfectamente con estas definiciones. Por eso, daremos otras definiciones más teóricas. Cualquier desembolso efectuado (o por efectuar) que sea susceptible de generar ingresos en sucesivos periodos puede activarse (registrarse como activo).

Esta última definición (“desembolso que puede generar ingresos”) tiene el problema de que no incluye ni los bienes que se inscribieron a la explotación de la empresa en el momento de la fundación (aportaciones no dinerarias), ni tampoco los activos que la empresa pueda recibir en especie como pago de créditos o como precio por algo o como donación. Pero lo bueno que tiene esta definición es que hace referencia a la “proyección plurianual” que es realmente lo que define una inversión. Por eso, hay activos que no son ni cosas (derechos reales) ni créditos (derechos de cobro), sino que son gastos activados. Como veremos, puede haber otras partidas extrañas en el activo del balance, como los créditos que no son exigibles a nuestros deudores, cuando éstos son accionistas de la empresa (hoy más correctamente clasificadas en el pasivo con signo negativo).

Los activos se caracterizan por su rentabilidad, su liquidez y su seguridad. La **rentabilidad** es la medida en que dichos activos incrementan el valor de la empresa (aunque muchos criterios de rentabilidad lo que miden es la generación de dinero). La **seguridad** es el antónimo de riesgo y, más técnicamente, la probabilidad asociada al valor esperado de esos activos. La **liquidez** se puede definir como la "seguridad" e inmediatez de la conversión de dichos activos en dinero. Existe normalmente una relación inversa entre rentabilidad y seguridad y entre rentabilidad y liquidez. También se da una relación directa entre liquidez y seguridad.

**Pasivos:** Son sinónimo de financiación. Son las obligaciones de pago, es decir, las deudas. Llamamos “deudas” al dinero que la empresa debe a prestamistas y otros acreedores. Es frecuente confundir el término “deudas” con el término “crédito”, pero esta palabra designa en contabilidad al dinero que alguien le debe a nuestra empresa, por lo tanto es un activo; no un pasivo. Las deudas que tiene la empresa se denominan, más propiamente “pasivo exigible” o “pasivo ajeno”, porque hay una parte del pasivo contable que no hay que devolverlo, esto es, la aportación de los socios o del propio negocio. Cuando veamos la estructura del Balance, observaremos que hay otros pasivos de una naturaleza extraña, como las provisiones o los ingresos periodificables.

**Riqueza o patrimonio:** Es lo que tiene la empresa, menos lo que debe, es decir, los activos, menos las deudas. En definitiva, es aquella parte, del total de la financiación, que pertenece a los socios o propietarios de la empresa, ya sea

porque procede de sus aportaciones o bien de los beneficios acumulados por la propia empresa. Como veremos, esta masa patrimonial se denomina también de otras formas: Patrimonio neto, neto patrimonial, capital propio, recursos propios, fondos propios, pasivo no exigible, etc.

El patrimonio neto de la empresa no sólo varía en función de los gastos, ingresos, pérdidas y ganancias obtenidas, sino también con la distribución de los resultados a los accionistas y socios o las aportaciones externas de éstos. También puede variar —como reconoce el marco conceptual del IASB—, por cambios en los criterios contables (por ejemplo, de valoración).

Tanto los activos como los pasivos, propios o ajenos, son un tipo de magnitud que en economía se llaman “variables estáticas”, porque se miden en euros en la fecha tal. Estas variables también se llaman patrimoniales, fondos, saldos o *stock*. Pero existe otro tipo de magnitudes que se miden en euros durante el periodo tal, desde fecha uno hasta fecha dos. Son las denominadas “variables dinámicas”, también llamadas renta, flujo, corriente, variación o *flow*. Son corrientes, por ejemplo, los ingresos, los gastos, los cobros y los pagos que se producen durante un año o el dinero que gana al mes o el IVA que se declara en un trimestre.

Se denominan **masas patrimoniales** a las variables estáticas o sus agrupaciones y subdivisiones. Por ejemplo, son masas patrimoniales el pasivo, los fondos propios, la auto-financiación, la tesorería, el activo circulante, etc.

Es fácil comprender que las variables rentas se pueden definir como una variación de las patrimoniales, transcurridas entre dos fechas (por ejemplo, entre 1 de enero y 31 de diciembre). Del mismo modo, determinadas partidas patrimoniales se pueden definir como acumulación de corrientes anuales. Las que se definen a continuación son variables flujo o corrientes.

**Ingresos:** Se pueden definir como incrementos de activos o disminuciones de pasivos (o una combinación de ambos efectos simultáneamente), es decir, la adscripción de nuevos elementos a favor de la empresa o bien la desaparición de obligaciones. Normalmente, los ingresos se corresponden con un cobro, pero no tiene por qué coincidir la fecha de cobro con la de ingreso, ni el importe de los vencimientos parciales de los ingresos con los de los cobros correspondientes.

**Gastos:** Se pueden definir como incrementos de pasivos o disminuciones de activos<sup>15</sup> (o una combinación de ambos), es decir, la desaparición o la

---

15 Suelo explicar la diferencia entre los conceptos de "gasto" e "inversión" con el siguiente ejemplo: Supongamos que te invito a un café. Eso es un desembolso que me sirve solamente para disfrute momentáneo. En cambio, si invito a un concejal o a un ministro, este desembolso puede tener “proyección plurianual”, es decir, es susceptible de procurarme ingresos para el futuro. Pues bien, en ambos casos se produce un

disminución del valor de los objetos y derechos o bien la aparición de nuevas obligaciones. Normalmente, los gastos se corresponden con un pago, pero no tiene por qué coincidir la fecha de pago con la de gasto, ni el importe de los vencimientos parciales de los gastos con los de los pagos correspondientes.

**Cobros:** Son entradas de tesorería, es decir, de dinero. Cuando te hable de “periodificación”, veremos que un cobro no representa necesaria e inmediatamente un ingreso por el mismo importe. Entendemos por tesorería el dinero que tienes en la caja registradora o también en una cuenta bancaria a nombre de tu empresa.

**Pagos:** También se llaman **desembolsos**. Son salidas de tesorería, ya sea en efectivo o en la cuenta bancaria<sup>16</sup>. Como veremos, no representa necesaria e inmediatamente un gasto por el mismo importe. La variación de tesorería ocurrida durante un periodo será la diferencia entre los cobros y los pagos ocurridos durante ese periodo.

**Resultado:** Es el saldo o diferencia entre ingresos y gastos (igualdad 1.9). Como se demuestra más abajo, mide la variación del patrimonio neto de la empresa durante un periodo (o entre una fecha y otra).

**Pérdida:** Es el resultado, cuando no favorece a la empresa. También se designa con este nombre a los gastos que no se originan en la "actividad normal".

**Ganancia:** Es el resultado, cuando favorece a la empresa. También se designa con este nombre a los ingresos que no provienen de la "actividad normal".

Es importante no confundir las corrientes monetarias o de dinero (cobros y pagos) de las corrientes de valor (gastos e ingresos), del mismo modo que es preciso hacer distinción entre variables de estáticas y dinámicas. Aunque no forma parte del contenido del "marco conceptual", es un buen lugar para analizar cómo se relacionan estos dos tipos de variables económicas, las **estáticas** y **dinámicas**. No es muy necesario comprender este desarrollo analítico para llevar bien la contabilidad, pero puede aclarar dicha relación. En primer lugar, las partidas patrimoniales, el activo (A), el pasivo exigible (PE) y el Neto (N) se relacionan mediante la siguiente ecuación.

$$A = N + PE \quad (1.1)$$

---

desembolso de un euro, pero el primero es un gasto y el segundo una inversión (a la que llamaríamos un activo intangible). El desembolso puede quedar pendiente.

16 En función del momento en que se producen, los cobros y los pagos pueden realizarse "al contado" (en el momento en que se devenga un gasto), "a plazo" (en un momento posterior) o "anticipado" (en un momento posterior). En función de la forma, pueden realizarse "en efectivo" (utilizando moneda corriente y billetes de curso legal) o mediante mecanismos bancarios (transferencia, cheque, ingreso en cuenta). Es muy común confundir las expresiones "al contado" y "en efectivo".

Esto significa que todo cuanto tienes (A) lo has conseguido tú mismo (N) o te han ayudado a conseguirlo (PE). Es así de simple. Ahora, esta ecuación es válida tanto para 2007 como para 2008. Si restamos las ecuaciones patrimoniales de los dos años, podremos expresar la situación patrimonial en términos de variaciones (incrementos,  $\Delta$ , y disminuciones,  $\nabla$ ).

$$A_{08} - A_{07} = N_{08} - N_{07} + PE_{08} - PE_{07} \quad (1.2)$$

$$\nabla\Delta_{08}A = \Delta\nabla N_{08} + \Delta\nabla_{08}PE \quad (1.3)$$

$$\Delta_{08}A - \nabla_{08}A = \Delta\nabla_{08}N + \Delta_{08}PE - \nabla_{08}PE \quad (1.4)$$

En la notación que se ha utilizado, el subíndice indica el saldo a final del año en cuestión. La última expresión (1.4) se puede reagrupar, para lo que veremos luego.

$$\Delta\nabla_{08}N = \Delta_{08}A + \nabla_{08}PE - (\nabla_{08}A + \Delta_{08}PE) \quad (1.5)$$

A continuación, veamos las definiciones que hemos dado de ingresos (I) y gastos (G), tal como las he enunciado, pero de forma analítica, como variaciones de activo y pasivo ocurridas durante el año 2008.

$$I_{08} = \Delta\nabla_{08}A + \nabla_{08}PE \quad (1.6)$$

$$G_{08} = \nabla_{08}A + \Delta\nabla_{08}PE \quad (1.7)$$

Y sustituimos estas dos expresiones en (1.5). De modo que nos queda...

$$\Delta\nabla_{08}N = I_{08} - G_{08} \quad (1.8)$$

... que la variación que experimenta la riqueza (variable fondo) de una empresa es igual a la corriente de ingresos, menos las de gastos. A esta variación de riquezas le llamamos Resultado del ejercicio 2008.

$$R_{08} = I_{08} - G_{08} \quad (1.9)$$

El resultado se representa normalmente como una renta, compuesta por la diferencia entre otras dos variables renta, que son los ingresos y los gastos. Pero si volvemos atrás en las ecuaciones que hemos utilizados, podríamos definir también el resultado como la variación del patrimonio final (2008) con respecto al inicial (2007).

Basta con tomar (1.4) y llamar  $R_{08}$  a la variación del neto patrimonial.

$$R_{08} = \Delta\nabla_{08}A - \Delta\nabla_{08}PE \quad (1.10)$$

Todas estas divagaciones tienen nombres. El cálculo del resultado según la ecuación (1.9) se llama “enfoque transaccional” o basado en las rentas y el de la (1.10) se denomina “enfoque económico” o basado en el patrimonio. Ambos procedimientos deben conducir exactamente al mismo número de euros,  $R_{08}$ .

Como vemos, el resultado del ejercicio se define como un elemento independiente de las variaciones de tesorería, pues aquí no influyen los cobros y los pagos, sino los ingresos y los gastos. Si no entiendes esto, regresa al inicio de este epígrafe.

En las empresas se producen hechos que afectan al resultado y otros que no. Cuando un hecho contable implica, por ejemplo, un incremento de activo y un incremento de pasivo por el mismo importe y en el mismo momento, entonces se dice que ese hecho contable no afecta al resultado.

Una vez comprendidos estos desarrollos, resulta evidente que se está aplicando la técnica contable de la "partida doble", basada en las identidades (1.1) y (1.9), es decir, la suma de los "cargos" debe ser igual a la suma de los "abonos". Es conveniente recordar los siguientes términos.

**"Debe":** Se le llama así al lado izquierdo de una cuenta, estado contable o asiento. Se denomina "cargo" a un apunte realizado en el debe.

**"Haber":** El lado derecho de una cuenta, estado contable o asiento. "Abono" es un apunte realizado en el haber.

**Cuenta:** Representación en partida doble (izquierda y derecha) de un elemento patrimonial (activo, pasivo, gasto, ingreso y saldos netos de patrimonio y renta).

**Saldo:** Diferencia entre el debe y el haber de una cuenta. Es un concepto que ya hemos usado y cuya comprensión puede ser intuitiva.

## Bibliografía

ÁLVAREZ LÓPEZ, J. (1989): *Introducción a la Contabilidad*, 16ª ed. Editorial Donostriarra.

GALINDO LUCAS, A. (2005d): *La pieza que falta al enfoque institucional*, I Encuentro Internacional 'Las PYME en el Siglo XXI', internet, del 5 al 25 de julio. ISBN 84-689-2428-8.

GERTZ MANERO, F. (1976): *Origen y evolución de la contabilidad. Ensayo histórico*. Trillas, México.

GREENWOOD, R. y SUDDABY, R. (2003): *Institutional Entrepreneurship in mature fields: The big five accounting firms*, documento de trabajo Universidad de Alberta.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (1989): *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*. IASC, Londres, julio 1989.

IRURETAGOYENA (1985): *Contabilidad de costes*.

KALMANOVITZ, S. (2004): *El neo-institucionalismo como escuela*. Actas del I Encuentro Virtual de Economía "Desarrollo e Instituciones Económicas". Universidad de Málaga.

PERELMAN, M. E. (2006): *Railroading Economics. The creation of the free market mythology*. Monthly Review Press.

SUÁREZ SUÁREZ, A. S. (1998): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. 18ª de Pirámide.



## Capítulo 2.

# REGULACIONES Y CONVERGENCIA

### 2.1. Introducción histórica.

### 2.2. Diferencias en los sistemas contables a nivel internacional.

### 2.3. La armonización contable internacional.

### 2.4. La armonización contable en la Unión Europea.

### 2.5. El futuro de la regulación contable española.

### Bibliografía

### 2.1. Introducción histórica

Hay manuales que reservan a la visión histórica una perspectiva secundaria e incluso desafían al lector a pasar por alto las páginas correspondientes. No obstante, conocer cómo se ha llegado a la situación actual (tanto en la regulación, como en la práctica profesional) puede acelerar sorprendentemente el proceso de comprensión de lo que se explica más adelante.

Se define la "normalización", como la acción y efecto de emitir normas y la "armonización", como el hecho o intento de aproximar normas. En la actualidad, podemos considerar sinónimos los conceptos de "normalización" y "armonización" contable, puesto que los procesos normalizadores aspiran a una implantación global o globalizadora, mientras que los procesos de confluencia de legislaciones se hace directamente mediante la emisión de normas uniformes, sustitutas de las normas nacionales.

Aunque en determinada época se llamó "armonización" al proceso de confluencia de regulaciones nacionales, mediante el procedimiento legal de las Directivas comunitarias —una forma de emitir normas más respetuosa con las soberanías nacionales— en la actualidad, las normas emanan directamente de la Comisión Europea, quien dictamina de conformidad con las normas publicadas por un organismo privado, el IASB. Veamos cómo se ha llegado a esta situación.

### *La era comercial*

Al margen de las contabilidades públicas, que han existido en todas las civilizaciones<sup>17</sup>, la contabilidad mercantil se va haciendo más necesaria en la medida en que un mismo propietario se ve en la necesidad de controlar simultáneamente varios establecimientos comerciales. En la Edad Media europea,

<sup>17</sup> De hecho, los primeros documentos escritos conocidos (las tablillas sumerias de escritura cuneiforme) son sin duda documentos contables.

no era fácil encontrar a una persona capaz de escribir, que pudiese informar correctamente acerca de la marcha del negocio. Tal vez por eso, la técnica de la partida doble fue publicada, a principios del siglo XVI por un clérigo<sup>18</sup>. Se cree que esta técnica ya se usaba desde hacía siglos.

Debido a la acumulación de capitales de origen comercial, fue posible crear grandes compañías denominadas “de indias”, las primeras sociedades por acciones. En este periodo, Inglaterra y Holanda, antiguas potencias navales, se convierten en las grandes potencias comerciales. Por eso, en estas naciones resultaba muy provechoso hacerse experto en contabilidad.

Las naciones del continente comenzarán, de ahí en adelante, a hacer grandes esfuerzos por imitar el desarrollo económico británico. En el mundo anglo-sajón, la “profesión contable”, es decir, los expertos en contabilidad mercantil, establecidos como profesionales particulares, ha llevado, desde entonces, una clara ventaja en el establecimiento de criterios y normas considerados de normal aceptación.

### ***La era industrial***

De la misma forma que las grandes campañas de indias pudieron financiarse con el capital acumulado por la burguesía (o por la Corona, en el caso de España), las sucesivas manifestaciones de inversión en tecnología se debieron a la acumulación de capital privado, proveniente del comercio intercontinental.

De forma análoga a como la invención de las sociedades por acciones permitieron la reunión de capitales dispersos, la utilización de mercados bursátiles facilitó enormemente su movilización. En diversas obras se alude a los estímulos tecnológicos y la necesidad de control, para la sustitución de los sistemas gremialistas tradicionales por la implantación de la fábrica (Colwyn, 1995:14 y ss.), pero no basta con la necesidad, sino que se requieren factores que hagan posible el cambio. Esos factores se dieron exclusivamente en Inglaterra: Acumulación de capitales privados y disponibilidad de hierro y carbón (Andrews, 1991: 180-181).

En la mayoría de los países europeos continentales, sólo los Estados tenían esta capacidad para movilizar estos capitales. La Corona de países como España podía contar con aportaciones de grandes nobles, lo que se puede considerar capital privado. Sin embargo, la capacidad de invertir de los estados estaba muy limitada por la prioridad de las campañas bélicas sobre las estrictamente mercantiles (si es que alguna vez estuvo clara la diferencia entre lo mercantil y lo militar, en las relaciones entre países).

---

<sup>18</sup> Este sabio fraile franciscano, llamado Luca Paccioli, era también geómetra y definió sólidos regulares. Dio a conocer un poliedro denominado “cuboctaedro romboidal”, cuyo dibujo realizó Leonardo Da Vinci, su alumno de geometría más aventajado.

Así pues, ya en esta época, la contabilidad estaba dirigida por opiniones profesionales emitidas por establecimientos privados. En los continentes, las legislaciones imitaban dichos criterios y los convertían en normas de obligado cumplimiento.

Mientras tanto, los Estados Unidos despegan según el modelo liberal de las potencias industriales.

### ***Crisis industriales de principios del siglo XX***

Hasta lo que se ha relatado, la economía basada en el capital privado y en el libre mercado transatlántico parecía obtener mejores resultados que las inversiones públicas y las regulaciones estatales de los países continentales. Pero en la segunda mitad del siglo XIX se puso de manifiesto la presión del sistema de mercado hacia la concentración empresarial. Este fenómeno, que había sido observado precozmente por Marx,<sup>19</sup> se mostró más claramente en la necesidad de implementar procesos de producción a gran escala. La profesión contable se vio muy solicitada en los procesos de disolución, fusión y adquisición (Hanlon, p. 36).

A principios del siglo XX, los activos fijos de las grandes empresas industriales (especialmente, las explotaciones ferroviarias) comenzaron a revelarse incompatibles con el modelo de libre competencia al estilo *laissez-faire* (Perelman, 2006). Este fallo del mercado se pone de manifiesto especialmente en Estados Unidos, donde el negocio del tren originó una proliferación de líneas férreas sólo comparable a la casi simultánea profusión de bancarrotas en el sector, durante esa época.

Determinados grupos tratan de pedir al gobierno que protegiera a los sectores estratégicos, como el ferrocarril. Pero no se trataba, como ocurrió en Europa en el siglo anterior, de proteger a las empresas nacionales de la competencia extranjera. En un país como Estados Unidos, había que proteger a lo primeros en establecerse de los propios competidores nacionales, permitiendo la formación de convenios (trusts) entre grandes empresas y barreras legales a la entrada en el sector.

También en esta época, la negociación de los ahorros de particulares comienza a desplazarse del sector industrial al sector financiero. El capital financiero (aquel que está invertido en activos financieros) comienza a ser tan poderoso que muchas empresas industriales, potencialmente rentables, fueron llevadas a la quiebra debido a los criterios especulativos de los inversores (normalmente, inversores institucionales), cuyo interés estaba concretado en el muy corto plazo. En 1929 llegó la gran crisis, que fue achacada al propio modelo de acumulación capitalista netamente financiero, por encima de la actividad productiva de la economía real.

---

19 *El capital* (1867), Libro primero, Sección séptima, Capítulo XXV, Ley general de la acumulación capitalista.

## ***El Estado del Bienestar***

La crisis de 1929 en el mundo occidental (en el mundo socialista, no tuvo repercusiones) no había podido ser superada más que “gracias” a la II Guerra Mundial (y su preámbulo español) y a un modelo de estado inversor y protector, que más tarde se llamó "keynesianismo". En el continente europeo y, especialmente, en la España de Franco y la Francia de De Gaulle, la empresa pública no sólo era grande, poderosa e influyente; además, en muchas ocasiones, era altamente rentable. En el estado del bienestar, la contabilidad estaba muy ligada a la fiscalidad. El Estado es el usuario prioritario de la información financiera.

En el mundo soviético, ni siquiera era apropiado hablar de "información financiera", puesto que las empresas no se movían por relaciones contractuales, sino por planes quinquenales y hasta la contabilidad analítica era un asunto de interés público (yo no digo que eso fuera bueno o malo). Tampoco cabe hablar históricamente de "estado del bienestar" en el mundo soviético, puesto que éste consistió en conceder políticas favorables a las ideas intervencionistas, sin llegar a la planificación centralizada, con casi ausencia de mercados, propia del bloque del Este.

En Estados Unidos, la contabilidad permanece más preocupada por los mercados financieros, en un ámbito privado, ajeno a la fiscalidad. Esa es la contabilidad que se considera hoy más apropiada o de más éxito y de ahí la necesidad de adaptar las legislaciones mercantiles europeas.

## ***La crisis mundial de los años '70***

Es la época en que todo cambia (descolonización, fin de la “guerra fría”, crisis ambiental, OPEP, fin del “patrón dólar”, etc.). El nacimiento de los mercados exteriores o “euro-mercados” es el factor clave para entender la economía y las características predominantes de la información contable de aquí en adelante.

La economía especulativa despegó de forma decisiva, en comparación con la economía real. El poder económico de los agentes financieros comienza a superar, no sólo al capital industrial (invertido en activos tecnológicos), sino también al sector público. Todo se debió a la actuación de la Reserva Federal, que actuó como banco exterior de EE.UU. (Galindo, 2005e). Fue algo planificado: Estados Unidos tenía la supremacía militar en Occidente y aprovechó para inundar los mercados exteriores con “euro-dólares”. Cuando Nixon anunció que no respaldaba la convertibilidad de dichos dólares, en 1971, éstos se convirtieron en un valor especulativo y se crearon “euro-mercados” para su intercambio. Estos mercados no estaban localizados en ningún país. En poco tiempo, se utilizaron sistemas telemáticos (Internet) y se amplió el objeto de negociación a todo tipo de títulos nominados en cualquier divisa. Se amasaron grandes fortunas especulativas que fueron capaces de amenazar las políticas económicas de los países (mermando su

soberanía) y se crearon poderosas instituciones financieras (de derecho privado) de ámbito internacional.

El fin de la economía planificada socialista se aproxima, gracias a la planificación económica al servicio del bloque capitalista. Ni el modelo burocrático de la URSS era totalmente de economía planificada, ni democrático, ni el modelo económico que se utilizaba en Occidente era una economía de mercado; tampoco era democrático, ni respetuoso con el individuo. No fue una lucha entre modelos ideológicos, sino entre bloques. Afortunadamente, el conflicto no se resolvió con una guerra mundial, sino con una especie de rendición; ganó uno de ellos. Gorbachov transigió en la implantación de reformas liberalistas, lo mismo que Franco, a partir de 1962, renuncia a la autarquía. Paradójicamente, en Estados Unidos, la economía no ha dejado de ser intervencionista en todo este tiempo; en Chile, donde las reformas neo-liberales parecían justificar asesinatos y desapariciones, el milagro económico no se debió al modelo ideológico (algo de paro se eliminó, lógicamente y por desgracia), sino al mantenimiento del capital público en el sector estratégico del cobre.

### **Los felices '90**

Con objeto de identificar la legislación con las realidades ocurridas en la década de los 70, se emiten directivas comunitarias en materia mercantil que obligan a aproximar legislaciones, hecho que todavía no ha terminado de producirse y que tiene la implicación de abolir *de facto* las competencias nacionales en materia mercantil.

En este periodo y a escala mundial, se agudiza la desigualdad en la distribución de la renta y la riqueza y se crea un fenómeno mediático denominado “globalización”, que viene a sustituir la comprensión de los acontecimientos de alcance económico.

En los 90, las Comunidades europeas empiezan a llamarse “Unión europea” y el número de países integrantes se va ampliando considerablemente. Los estados han perdido su poder sobre la economía. Las decisiones que se toman en el ámbito comunitario eluden el control democrático por parte de los ciudadanos o súbditos de los distintos estados miembros. Esto puede ser conveniente en cuestiones de alcance estrictamente técnico ¿Es ese el caso de la contabilidad? Aunque la complejidad técnica pudiera justificar este exceso de burocracia, tal vez debería existir algún modo de control político; un debate entre grupos o personas interesadas y no consideradas expertas (ver 2.4.).

Llegados al momento actual, la creación de empresas requerirá gran cantidad de trámites burocráticos que las grandes empresas multinacionales no tuvieron que afrontar en la fecha de su creación, hace siglos, cuando se empezaron a acumular las grandes fortunas. Si el empresario no es gran conocedor de sus obligaciones, estará

a merced de asesores y esto le supondrá un coste; por lo tanto, tendrá una desventaja comparativa (ver **3.5**).<sup>20</sup>

En esta década se pone de manifiesto el poder de los inversores institucionales supra-nacionales en un fenómeno que se denominó "tormenta monetaria" y en las crisis asiáticas y latinoamericanas de origen financiero. Ciertas reformas institucionales, en concreto, como la brusca desaparición de controles de cambio y la libertad de entrada y salida de capitales pueden ser muy arriesgadas para un país modesto, debido al enorme poder especulativo de los grandes capitales mundiales. Su magnitud es tal que los denominados Hedge Funds o fondos de cobertura hicieron peligrar la propia Unión Monetaria Europea (Estefanía, 2000, pp. 123-128) durante determinados periodos de 1992 y 1993. La Unión Europea obligó a España a implementar medidas urgentes de control de entrada de capitales, a fin de estabilizar de nuevo los cambios de la peseta en relación con las otras divisas de la zona euro (Galindo, 2005e, p. 169).

En la actualidad, la situación es esa, aunque se incrementa el fenómeno de la concentración empresarial y ausencia de verdaderos "mercados" y se sacrifican cada vez más los derechos y libertades de las personas para un mayor lucro de determinadas empresas. Éstas, prácticamente institucionalizadas, responden poco a la idea liberal de sana competencia y se amparan en el capital público y las regulaciones favorables. Incluso los mercados considerados más transparentes, los de valores financieros, son organizados por sistemas privados que compiten entre sí por licencias públicas. El otorgamiento de un gran número de licencias permite el "arbitraje"<sup>21</sup> y reduce la efectividad del mecanismo de mercado (Galindo, 2005b).

Fue precisamente en esos años que en España se empieza a incorporar toda la regulación en materia mercantil emitida por la Comunidad Económica Europea y, en concreto, las directivas IV (1978) y VIII (1983). La Ley 19/1989 de reforma parcial y adaptación de la legislación a las directivas comunitarias en materia mercantil, produjo una profunda reforma del Código de comercio y las leyes que reglaban las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada. En concordancia con esta ley, se aprobó en diciembre de 1990 el Plan General de Contabilidad, que inaugura la década sustituyendo al de 1973. También se aprobó un texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (que recogía la regulación dispersa sobre este tipo de empresas) y en 1995, la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Ese mismo año, se aprobó una Ley del Impuesto sobre el Beneficio de Sociedades (texto refundido en 2004) que separaba definitivamente los conceptos de beneficio

---

20 Tradicionalmente, los economistas han sido al mismo tiempo investigadores y asesores y tal vez por eso sus modelos no incluían explícitamente estos costes.

21 Consiste en comprar en un mercado y al mismo tiempo venderlo en otro, obteniendo un beneficio. Especulación es, en cambio, comprar y vender en el mismo mercado, pero en diferente momento, acaparando, hasta que el precio suba lo suficiente. (V. Suárez, 1998).

contable y fiscal (a salvo de lo que se comenta en **3.1**). La normativa sobre auditoría de cuentas se publicó en 1988 y la de consolidación contable en 1991.

## 2.2. Diferencias en los sistemas contables.

Aunque la configuración de la legislación contable existente en cualquier país puede tener complejas explicaciones, hoy se acepta la existencia de dos tradiciones que han confluído.

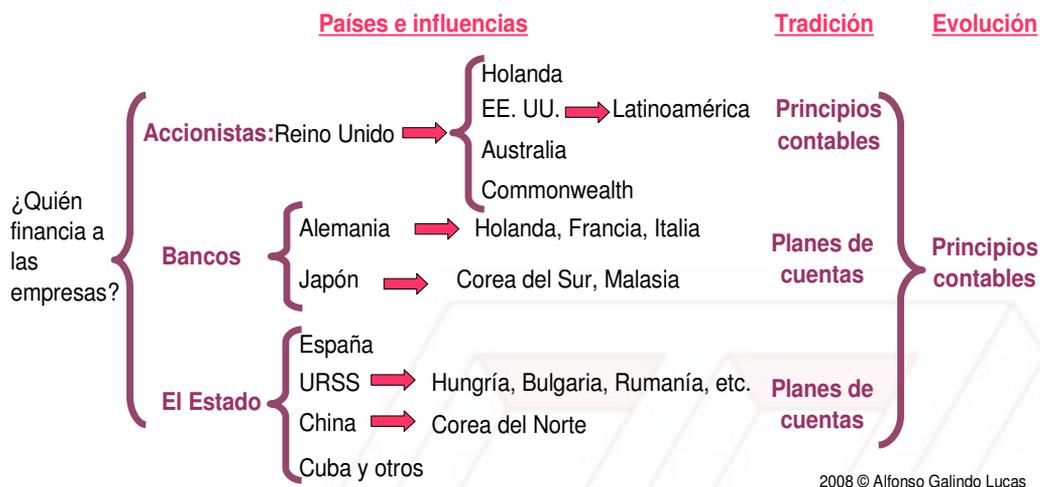
La emisión de **principios contables** llamados "de general aceptación", parten de la iniciativa privada y eran, en sus orígenes, de aplicación voluntaria. Son de origen consuetudinario, donde la autoridad se reconoce por motivos de práctica profesional. El propio del mundo anglo-sajón.

La promulgación de planes de cuentas o **planificación contable** es la adaptación que en la legislación continental europea se hizo en parte a imitación de los principios contables. Se formula como parte del Derecho mercantil y, por lo tanto, son de aplicación obligatoria. Como muestra la **Figura 10**, la normativa contable actual es de ámbito continental y de carácter obligatorio, pero al mismo tiempo, son una copia de los principios contables surgidos de la iniciativa privada.

Como trataré de demostrar, la principal causa de que existan sistemas contables diferentes en distintos países es la financiación de la empresa (**Capítulo 6**). En concreto, si nos preguntamos quién financia de forma prioritaria a las empresas de un determinado país, podemos comprender que exista un determinado marco jurídico de la contabilidad u otro. Otra causa secundaria de que exista un determinado marco contable en un país es la posible influencia histórica de otros países. Evidentemente, en la mayoría de países, estas tendencias no eran absolutas, sino mixtas, pero existe un acuerdo general en que la orientación de la información contable hacia unos u otros interesados marcaba la diferencia en los criterios técnicos. Por ejemplo, en Alemania, las normas contables parecían diseñadas para ofrecer información sobre el reparto de beneficios y la tributación.<sup>22</sup>

---

22 Ruteman, P. (1989): *International Pressures for Harmonisation of Accounting*, En Hopwood, 1989, p. 58.



**Figura 10. Razones de los diferentes sistemas contables**

La tradición contable de las potencias navales proviene de la práctica mercantil y por lo tanto, tiene su origen en el derecho consuetudinario (Common Law). Los denominados “Principios de contabilidad generalmente aceptados” eran recomendaciones que las empresas adoptaban con carácter voluntario, en la tradición anglo-sajona; el Derecho comunitario, desde 2001, hace que estas normas se conviertan en obligatorias.

### 2.3. La armonización contable internacional. El legislador privado

La **ONU**, la **UNCTAD** (o CNUCD) y la **OCDE** ejercen un papel consultivo en la normalización, especialmente en el ámbito de la contabilidad pública. Más allá de este rol, no son organismos específicamente contables y no necesitaremos referirnos a ellos de nuevo.

En el ámbito profesional (privado), el **IASB** se creó en 1973 con el nombre de *International Accounting Standards Comitee* (IASC), pero en 2001, cambió la última palabra de su nombre<sup>23</sup> por la de *Board*, a semejanza del FASB estadounidense (*Financial Accounting Standards Board*). De hecho, en las normas emanadas del IASB se nota una clara influencia de su homólogo norteamericano, creado en el mismo año.

23 Formalmente, el IASB es una nueva institución, aunque sus integrantes son los mismos que dan por clausurado el IASC. Este cambio de nombre conlleva el de las NIIF, aunque éstas se siguen considerando una continuación de las NIC.

El IASB tiene sede en Londres y es el autor de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, en inglés IFRS, *International Financial Reporting Standards*), llamadas, hasta 2001, "Normas Internacionales de Contabilidad" (NIC, en inglés, IAS), que se estudian con más detalle en el **capítulo 7**. Fueron 41 las NIC publicadas hasta 2001; las posteriores, llamadas NIIF, suman de momento 7.

Otra asociación profesional importante a nivel internacional es el IFAC (International Federation of Accountants).

La *International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)*, creada en 2001 es una asociación internacional de derecho privado, en la que se agrupan las comisiones supervisoras de bolsas de valores de distintos países, entre ellas, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) española, que es un órgano público, aunque independiente. En 1995, el IASB (entonces IASC) formaliza un acuerdo con el IOSCO, por el que se consigue que las bolsas de valores no puedan esgrimir la normativa contable nacional para la admisión a cotización de multinacionales que contabilicen según las NIC. Con esto, se considera solucionado el denominado "problema de la doble contabilización", que ocasionaba un coste administrativo a las empresas cotizadas y también, probablemente, a los inversores interesados en analizar el valor de los títulos emitidos por éstas.

#### **2.4. La armonización contable en la Unión Europea y el déficit democrático**

Siendo el continente europeo de tradición legalista, se ha dado la paradoja de que las Instituciones comunitarias, desde 1978, han incorporado sistemáticamente al derecho mercantil los Principios contables emanados de la iniciativa privada y nacidos como criterios de aplicación voluntaria. La **UE**, como se ha explicado en **2.3.**, es depositaria de la regulación contable, aunque los países tienen cierto margen en la elaboración de Planes Generales contables, debido sobre todo a la disparidad de nomenclatura en los usos contables de los distintos países.

La **Unión Europea** ha asumido prácticamente todas las competencias del ámbito mercantil, originarias de sus países miembros, Recientemente, la "armonización" que se trataba de imponer lentamente a través de **directivas** comunitarias ha sido sustituida por la regulación directa a través de **Reglamentos** del Consejo europeo<sup>24</sup>. La última directiva comunitaria en materia

---

24 Entre las instituciones comunitarias, el Consejo europeo ostenta el poder legislativo, la Comisión europea, el ejecutivo y el Parlamento (el único elegido por sufragio) tiene poder consultivo y un cierto veto presupuestario. Los instrumentos legislativos (con rango de ley) de aplicación directa en todo el territorio comunitario se denominan "Reglamentos". Existen también Directivas, que son mandatos al legislador nacional (de todos los Estados miembros) y Recomendaciones (sin fuerza legal). Están también los

contable se publicó en 2001<sup>25</sup>. Las anteriores Directivas contables han sido la base de la normativa mercantil y contable de las empresas españolas hasta 2007.

- IV Directiva, de 1978, nº 660, referida a diversos aspectos de la Contabilidad de las empresas.
- VII Directiva, de 1983, sobre Cuentas Consolidadas
- VIII Directiva, de 1984, relativa a la habilitación de las personas encargadas de la auditoría legal de las cuentas anuales.

Aunque hubo documentos oficiales previos sin poder normativo, el paso decisivo se dio con el Reglamento N° 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad. Por este reglamento, se adoptan las NIIF, para las cuentas anuales consolidadas de las sociedades que cotizan en bolsa. Con respecto a las cuentas individuales de las sociedades con cotización oficial y para las cuentas anuales o consolidadas de las que no coticen, los Estados miembros podrán permitir o exigir la aplicación de dichas Normas Internacionales. Normalmente, cada país lo establece como opcional (es el caso de España), de modo que, para las cuentas de los periodos 2005, 2006 y 2007 una empresa cabecera de grupo pudo presentar cuentas consolidadas según las NIC y cuentas individuales conforme al PCG de 1990.

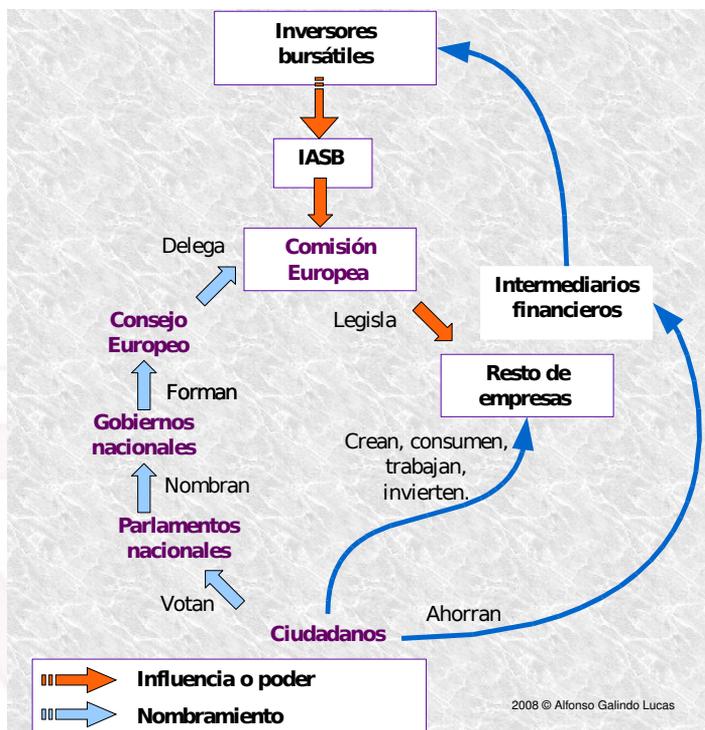
Desde el punto de vista formal, la innovación jurídica que introduce este reglamento es la de delegar (pues el Consejo tiene la potestad legislativa) en la Comisión europea la aprobación de ulteriores NIIF. A raíz de esta delegación, las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas se han publicado en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas el día 13 de octubre de 2003 como Reglamento de la Comisión. No se trata de una delegación genérica en materia de contabilidad, sino de una delegación restringida a las normas publicadas por el IASB, mediante el mecanismo de aceptación ("endorsement"). Para ello pide consejo al European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), organismo independiente de carácter técnico. El Reglamento N° 1725/2003 de la Comisión de 29 de septiembre de 2003, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, copia literalmente todas las NIC

---

informes, que pueden ser vinculantes para las instituciones que los reciben, de forma que veten decisiones institucionales. Aparte, las llamadas Decisiones hacen referencias a casos concretos; por lo tanto, son más bien actos administrativos que normas.

<sup>25</sup> Directiva 2001/65/CE del Parlamento y del Consejo, del 27 septiembre 2001, denominada comúnmente "Directiva del valor razonable", que modifica las directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE en lo relativo a las reglas de evaluación aplicables a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de ciertas formas societarias, bancos y establecimientos financieros.

existentes a 14 de septiembre de 2002, menos la 32 y la 39, que aprobó en Reglamentos posteriores<sup>26</sup>. De este modo, el procedimiento de normalización o elaboración de normas contables queda establecido según el esquema de la **Figura 11**.



**Figura 11. Elaboración de normas contables. El déficit democrático**

El hecho de que exista un "déficit" de control democrático en la elaboración de normas contables puede interpretarse como un aspecto positivo, desde el punto de vista técnico, si se asume la imposibilidad de que la Comisión legisle en contra de los intereses generales y, concretamente, ocasionando un coste administrativo a las empresas obligadas a presentar Cuentas. Se puede razonar que el procedimiento de Directiva que comenzó en 1978 no tuvo efectos en España hasta la elaboración de las cuentas de 1991 y eso sería un retraso debido al torpe funcionamiento de las instituciones democráticas. Esto no sería del todo cierto, puesto que España no fue miembro de pleno derecho de la CEE hasta el 01/01/1986 y la reforma comenzó en 1988 con la LMV, para la contabilidad de las empresas con cotización, y un año después para el ámbito mercantil en general. La nueva agilidad del proceso se

26 Reglamentos N° 2086/2004 de la Comisión (Inserción NIC 39), N° 2236/2004 de la Comisión (Modificaciones de NIC, NIIF y SIC), N° 2237/2004 (Inserción NIC 32), N° 2238/2004 (Modificaciones de NIC, NIIF y SIC).

supone que es suficiente razón de interés general como para sacrificar el control democrático de las normas..<sup>27</sup>

En su página web, la Unión Europea declara abiertamente y en primera plana: "La UE trabaja sin descanso para mantener la confianza en los mercados europeos de capitales y mejorar la calidad, comparabilidad y transparencia de la información financiera que proporcionan las sociedades. Asimismo, hace lo posible por adaptar las normas en materia de información financiera que se aplican en la Unión a las necesidades de los mercados internacionales de capitales... Recientemente, la UE ha armonizado la normativa comunitaria al adoptar las normas NIC/NIIF, emitidas por el IASB... Por otra parte, también en el caso de las compañías no cotizadas es importante garantizar la compatibilidad de las directivas contables europeas con las NIC/NIIF... En todos los ámbitos de la contabilidad, sigue siendo indispensable la cooperación con organismos internacionales como el IASB, la IFAC (International Federation of Accountants), el Banco Mundial y la CNUCD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) [la UNCTAD, en inglés]."

En el proceso de reforma contable, que en España se prolongó hasta finales de 2007, la gran crítica a la que se vio sometido el legislador (se discutió un primer borrador de PGC que finalmente fue descartado) era que la adaptación a las NIC conllevaría un coste para las PYME y no aportaría información relevante para los verdaderos usuarios de su contabilidad, puesto que dichas normas están más bien pensadas para empresas que cotizan en Bolsa. En espera de que el IASB acabase emitiendo alguna norma internacional contable para PYME (proceso que se inició en un libro blanco de 2004), el proceso se demoró más de un año. En el segundo borrador que se sometió a discusión, se incluyeron dos planes contables distintos, uno normal y otro para pequeñas y medianas empresas. Determinadas exigencias de información relativas a liquidez (estado de flujos de efectivo, v. **cap. 4.3**) y otros detalles se omitieron (muy acertadamente) en el PGC corto y finalmente, pudo aprobarse, en diciembre de 2007, un sistema contable que comenzará a aplicarse a las Cuentas anuales de 2008.

## **2.5. El futuro de la contabilidad en España.**

Actualmente, el marco legal de la contabilidad en España está constituido por:

- El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre).

---

<sup>27</sup> Esta crítica se le hace también al Banco Central Europeo (Todd, 1998) y al FMI (Galindo, 2005), entre otros organismos oficiales (también la CNMV). Un ejemplo curioso del déficit democrático es la designación del actual comisario de Economía de la UE, nombrado por designación, debido a sus méritos técnicos, aunque, en el ámbito electoral nacional hubiera cosechado rotundos fracasos en 2000.

- La Ley 2/1995 de 23 de marzo de Sociedades de Responsabilidad Limitada.
- La Ley 19/1988 de 12 de julio de Auditoría de Cuentas, y el Real Decreto 1636/1990, de diciembre por el que se aprueba el Reglamento.
- Real Decreto 1815/1991 sobre cuentas anuales consolidadas.
- Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable.
- El Plan General de Contabilidad (PGC) aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.
- Plan de Contabilidad de PYME, Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.
- También hay que contar con la directa aplicabilidad de los Reglamentos comunitarios, como se comentará al final de este capítulo.

Puede darse una situación de conflicto de normas, ya que, según la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, las directivas comunitarias que, después de transcurrido el plazo previsto, no han sido correctamente adaptadas en las legislaciones nacionales pueden tener aplicabilidad directa. Además, los reglamentos comunitarios no contemplan una contabilidad específica para PYME. Es previsible en los próximos años se modifiquen tanto las NIC como los Reglamentos comunitarios y que aparezca un nuevo PGC, totalmente adaptado a lo que denominamos el modelo anglo-sajón. Para entonces, es posible que se ponga de manifiesto el carácter transitorio del régimen para PYME o que se consolide éste a nivel internacional. En la actualidad se discute en el seno del IASC un documento para una posible contabilidad simplificada.

El antiguo Plan General de Contabilidad (PGC), aprobado por Real Decreto 1643/1990 de 20 de diciembre, que venía a sustituir a otro de 1973, ha sido aplicable a las Cuentas anuales de 2007 de la mayoría de las empresas. Estas cuentas se han elaborado en 2008, pero para este ejercicio será aplicable la nueva normativa.

Las cuentas anuales de las empresas españolas relativas a los ejercicios 1991 a 2007 se han debido cumplimentar según las normas contenidas en el PGC de 1990. No obstante, para las cuentas individuales de 2005, 2006 y 2007, se podía optar por presentarlas en función de las NIC (cosa que no se ha hecho). En dichos años, eran ya obligatorias las NIC para las cuentas consolidadas de las empresas que cotizan en bolsa.

El panorama empresarial español se caracteriza por la reducida dimensión de las empresas, especialmente, aquéllas que no cotizan en bolsa. El problema de la aplicación de tal sistema contable a las empresas españolas es precisamente ese. Como venimos explicando, la contabilidad internacional se ido haciendo principalmente a la medida de las necesidades informativas de los inversores bursátiles. Eso implica que estamos ante una contabilidad de grandes empresas. Si bien es cierto que las multinacionales simplifican sus costes evitando el problema

de la doble contabilidad (nacional e internacional), no lo es menos que la adaptación a las nuevas normas va a suponer un coste adicional para la mayoría de las empresas (tanto españolas como en toda Europa) y una oportunidad de negocio para los expertos contables mejor informados.

La legislación mercantil se viene caracterizando por la imitación sistemática del derecho francés, desde el primer código de comercio, de 1829, hasta la actualidad. Hoy Francia está asistiendo, al igual que España, a una reforma de ámbito europeo que engloba a todos los países miembros, de modo que ya no es necesario imitar a Francia, puesto que las reformas vienen impuestas desde Bruselas. Ahora bien, la nomenclatura y la redacción de fórmulas estándar en los PGC sigue siendo en gran parte influencia francesa.

**Tabla 1. Organismos normalizadores en materia de contabilidad**

	<b>Públicos</b>	<b>Privados</b>
<b>Mundiales</b>	ONU, OCDE	IASB, IFAC, IOSCO
<b>Europeos</b>	UE	FEE
<b>Españoles</b>	ICAC, BE, CNMV	AECA

El Banco de España (**BE**), que en 1999 dejó de tener competencias en política monetaria<sup>28</sup>, se dedica a supervisar y emitir circulares relativas a la Banca privada y aplicables al territorio español, entre ellas, las relativas a la contabilidad de los bancos. No es el típico ámbito mercantil (comercio, industria y servicios profesionales), ni se rige, en general por las mismas normas. Por ese motivo, no volveremos a referirnos a la contabilidad de entidades financieras. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (**CNMV**), organismo público (aunque "independiente") de supervisión y control del conjunto de las bolsas y mercados de valores. Es una institución creada en 1988, por la Ley del Mercado de Valores.<sup>29</sup>

En España, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (**ICAC**) es el principal organismo consultivo y de elaboración e interpretación de normas

28 Ver nota siguiente, sobre la independencia del Banco Central Europeo. Éste se creó el 1 de junio de 1998, pero ya en 1994, se otorgó por Ley la independencia al Banco de España.

29 Esta fórmula de la "independencia" de organismos que siguen siendo nominalmente de derecho público es en realidad una especie de inmunidad, frente al control parlamentario, de instituciones que, por falta de iniciativa privada, han sido financiadas con presupuestos públicos y creadas por ley.

contables.<sup>30</sup> Sus dictámenes, llamados "resoluciones" no son directamente vinculantes para las empresas, pero es necesario tener en cuenta dichas interpretaciones porque suelen terminar aprobándose formalmente. En el ámbito privado, destaca la Asociación Española de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (**AECA**).

El hecho de que la normativa europea en materia contable se regule por reglamentos plantea una discusión jurídica interesante, puesto que éstos son de aplicación directa en todos los países miembros. Si el Plan General de Contabilidad entrase en contradicción con alguna de las NIIF aprobada por la Comisión, se aplicaría el Reglamento comunitario y no la norma nacional. Por ejemplo, cuando la Ley 62/2003 incorpora (disposición final undécima) la obligatoriedad de consolidar estados contable para determinadas sociedades cotizadas, no hace más que una labor de difusión de lo que ya estaba dispuesto en el Reglamento comunitario 1606/2002. Por eso, para que a las PYME se las exima de presentar Estado de Flujos de tesorería tiene que haberse previsto antes en el Reglamento comunitario que los Estados miembros podrán omitir esta exigencia en sus regulaciones nacionales.

## **Bibliografía**

- ANDREWS, M. L. A. (1991): *El nacimiento de Europa*. RTVE, y Planeta. Barcelona.
- COLWYN JONES, T. (1995): *Accounting and the Enterprise. A social analysis*,
- COMISIÓN EUROPEA (2003): Reglamento (CE) n° 1725/2003 de la Comisión, de 29 de septiembre de 2003, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n° 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo [Diario Oficial L 261 de 13.10.2003]. Modificado por Reglamento (CE) n° 707/2004, 2086/2004, 2236/2004, 2237/2004, 2238/2004, 211/2005, 1073/2005, 1751/2005, 1864/2005.
- COMUNIDADES EUROPEAS (1984): IV Directiva sobre Cuentas Consolidadas (D.O.C.E N° 193, de 18 de julio de 1984).
- CONGRESO DE LOS DIPUTADOS (2006): Ley 16 2007 4 julio reforma adaptación legislación mercantil materia contable armonización internacional base normativa Unión Europea. Congreso de los Diputados (BOCG 86-2, 31 mayo 2006).

---

<sup>30</sup> No tiene potestad para su aprobación, pues ésta corresponde al poder legislativo, delegable en el Gobierno.

- CONSEJO EUROPEO (2002): Reglamento N° 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad.
- GALINDO LUCAS, A. (2005b): *La utopía del mercado. Una revisión de la Economía dominante*, eumed.net. <http://www.eumed.net/libros/2005/agl2/index.htm>
- GALINDO LUCAS, A. (2005e): "Pasado, presente y futuro del Fondo Monetario Internacional", *Centro Argentino de Estudios Internacionales*, <http://www.caei.com.ar/programas/ooii/07.pdf>, también en <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/446/>
- HOPWOOD, A. G. (ed. 1989): *International pressures for Accounting Change*, Prentice Hall & The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (1989): *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*. IASC, Londres, julio 1989.
- MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA (2007): Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. (B.O.E. 20 noviembre 2007, supl. n° 278).
- NOMEN, E. (2005): *Valor razonable de los activos intangibles*. Deusto.
- OLIVER ALFONSO, M. D. (1996): *El fenómeno de la innovación financiera: la experiencia española*. Ariel Economía.
- ONTIVEROS, E. (Coord. 1992): *Banca y Mercado Financiero Único*. Fundación Banco Exterior.
- PERELMAN, M. E. (2006): *Railroading Economics. The creation of the free market mythology*. Monthly Review Press.
- RUTEMAN, P. (1989): *International Pressures for Harmonisation of Accounting*, En Hopwood, 1989, p. 58.
- TODD, E. (1998): *L'illusion économique. Essai sur la stagnation des sociétés développées*. Éditions Gallimard.

### Sitios oficiales de instituciones

<http://www.icac.meh.es>

<http://www.ifac.org>

<http://ec.europa.eu/youreurope/nav/es/business/management/accounting/index.html>

<http://www.cnmv.es>

<http://www.aeca.es>

## Capítulo 3.

# LAS OBLIGACIONES CONTABLES

### 3.1. Contabilidad y fiscalidad.

### 3.2. Contabilidad abreviada y simplificada

### 3.3. Grupos de sociedades y obligación de consolidar

### 3.4. Libros, estados contables y registros auxiliares.

### 3.5. Responsabilidad y control de los estados financieros.

### Bibliografía

### 3.1. Contabilidad y fiscalidad.

Como se ha comentado (*Figura 10*) el modelo contable de países como España ha estado siempre muy relacionado con la fiscalidad. En la reforma del impuesto de sociedades de 1995, se adoptó en España la misma filosofía que había llevado al resto de países europeos a cambiar sus legislaciones. Hasta entonces, se había aplicado una ley (varias veces modificada) de 1978. También la ley de 1995 sufrió reformas y en 2004 se aprobó el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre el beneficio de Sociedades (TRLIS).

En España, hasta 1973, la obligación de las empresas de llevar una contabilidad se recogía en normas tributarias. El beneficio contable, según el PGC de 1973, seguía coincidiendo con la base imponible del Impuesto sobre beneficios. En cambio, el PGC de 1990 considera dicho impuesto como un gasto y no como una partida del reparto de resultados. La Ley de 1995 sobre el Impuesto sobre el Beneficio de sociedades invirtió la relación y admitió que el beneficio fiscal viniese determinado por el resultado contable, con algunos ajustes, normalmente debido a periodicidad de gastos e ingresos. El problema es que, debido a esos ajustes, el impuesto a pagar no coincide con el gasto por impuesto sobre beneficio contabilizado en cumplimiento de las normas contables. Esta situación se mantiene en el PGC de 2007 y eso obliga a que haya que hacer ajustes para equilibrar contablemente la cuenta de gasto con la deuda tributaria que surge al reconocer el impuesto. Estos ajustes generan activos y pasivos accesorios, distintos de la deuda tributaria, que son de difícil comprensión para los empresarios.

A veces, los empresarios tienden a confundir las obligaciones de tipo mercantil con las de tipo tributario y, en concreto, la obligatoriedad de la declaración del IVA con una supuesta obligatoriedad de hacer balances de comprobación trimestrales, informatizar el libro mayor o tener el libro diario a disposición de sus asesores fiscales.<sup>31</sup> Las normas penales, a mi entender, mantienen la confusión entre

31 Muy a menudo, los asesores fiscales asesoran mal a sus clientes y les hacen creer en

fiscalidad y contabilidad heredada del sistema anterior al PGC de 1990 y la Ley del IS de 1995. Se necesita una reforma para diferenciar entre los delitos relacionados con el fraude fiscal y los relacionados con el fraude en el ámbito mercantil (Derecho privado).

Existen otras obligaciones mercantiles que no son de carácter contable y de las que no volveremos a ocuparnos en adelante: Llevar el libro de actas, libro registro de acciones nominativas (En las S.A.) o de socios (S.L.), etc.

A pesar de la separación formal entre fiscalidad y contabilidad, existen todavía, en el ámbito sancionador, la existencia de infracciones y delitos de origen tributario considerados por la normativa "delito contable y tributario". Esto se explica porque, en la práctica, las infracciones tributarias (evasión de impuestos) rara vez pueden llevarse a cabo sin faltar también a las reglas contables.

Un caso curioso es la existencia de una cuenta llamada "provisión para impuestos"; según el **principio del prudencia**, la cuenta en cuestión debería dotarse cuando la empresa infringe las normas tributarias. Lógicamente, hacer ese registro delataría la infracción y, en la práctica, sólo se dota cuando la Administración tributaria ha incoado un expediente sancionador (más bien conforme al **principio de registro**).

En el ámbito empresarial, no se ha dado tradicionalmente el concepto de progresividad impositiva; incluso en los impuestos de sucesiones, renta y patrimonio personal, esa progresividad ha sido suave, poco efectiva.<sup>32</sup> Las haciendas públicas se financian cada vez menos con impuestos de tipo progresivo, debido sobre todo a la existencia de tributos por actividades empresariales o profesionales (junto con la progresiva subida del IVA) y al carácter proporcional del impuesto sobre beneficios, que recientemente ha bajado del 35% al 30%. Desde el punto de vista cuallitativo, se ha dado en España una novedad importante, como es la introducción de una cierta lógica "progresiva" en un ámbito, como el impuesto sobre el beneficio de sociedades, que hasta ahora se regía por el tipo fijo del 35%. Se introdujo<sup>33</sup> un tipo de gravamen reducido del 30% par empresas que encajasen en el concepto de "PYME".

---

ciertas obligaciones contables falsas y riesgos infundados ante la inspección de Hacienda, porque eso les facilita a ellos el trabajo, especialmente en la liquidación del IVA. Esta obligación se recoge erróneamente, por ejemplo, en un documento de la Cámara Oficial de Comercio, Industria y Navegación de Valencia, publicado en Internet.

32 No es progresivo tampoco el impuesto de transmisiones patrimoniales, ni el de actos jurídicos documentados, pues aparecen tabulados por importe absoluto, sin que cambie significativamente el porcentaje entre tramos.

33 En la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1997, con el tramo fijado en 15 millones de pesetas.

Según lo establecido en la reforma,<sup>34</sup> el porcentaje de gravamen ha descendido hasta el 32'5% para de declaración del resultado de 2007 y al 30% para los ejercicios posteriores. El tipo reducido desciende del 30% al 25% para las PYME.<sup>35</sup> Esta especie de progresividad está, en la práctica, un tanto matizada, ya que el tipo reducido no siempre se aplica a la totalidad del beneficio de la empresa, sino solamente al primer tramo, establecido por Reglamento<sup>36</sup>. El exceso sobre ese importe tributará al 30% ó 32'5%, es decir, al mismo tipo de gravamen que las grandes empresas.<sup>37</sup>

A pasar de todos los esfuerzos por proclamar la separación entre el ámbito fiscal y el contable, todavía existe una relación de dependencia que se pone de manifiesto en dos circunstancias. La primera sería la posibilidad de que se realizasen ajustes y esto afecta a la contabilidad, pues suele no coincidir, en la periodificación (ajustes no permanentes) o el concepto (ajustes permanentes), el impuesto devengado con criterios contables y la cantidad pendiente de pago por impuesto sobre beneficios. Para evitar estos ajustes y teniendo en cuenta que la contabilidad financiera se basa en el nacimiento de derechos y obligaciones, creo que lo correcto sería contabilizar como impuesto devengado la cantidad que tendrá que figurar en la declaración, sin necesidad de ninguna cuenta de ajuste, de la misma forma en que se procede con la cuenta "tributos". Ese y no otro es el sentido de considerar el impuesto como un gasto del ejercicio y no como una parte del beneficio a repartir.<sup>38</sup> Así pues, los ajustes se deben producir en la declaración del impuesto, partiendo del beneficio contable.

En segundo lugar, esta dependencia a la inversa, es decir, de la fiscalidad con respecto a la contabilidad, también genera un vínculo importante entre ambos ámbitos. La exigencia de que determinados gastos para que sean deducibles deben

---

34 Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio

35 Según lo previsto y, aunque nada garantiza que no haya otra reforma en 2008, cuando se aplique el tipo del 25%, se hará solamente en un tramo inferior de la base imponible y al resto se aplicará el 30%. Esto introduce, de manera innovadora, una dosis de progresividad en el impuesto sobre los beneficios de sociedades, tradicional paradigma de impuesto proporcional sobre la renta. Es curioso este giro cuando, al mismo tiempo el IRPF está "progresivamente" perdiendo progresividad.

36 Fijado para 2007 en 120.202,41 €

37 Esta misma clase de progresividad matizada se utiliza en la tributación por IRPF, de modo que los ricos no tributan toda su renta al tipo alto, sino que aplican diferentes tipos a cada tramo.

38 Hasta 1991, el impuesto sobre sociedades en España se devengaba con el reparto del beneficio, en el año posterior a aquél en que se producían los hechos contables grabados. La Hacienda Pública era una especie de partícipe de toda sociedad mercantil, lo cual demuestra el paradigma estatal representado en la **Figura 10**.

estar contabilizados.<sup>39</sup> Esto es muy significativo en el caso de la amortización, puesto que la exigencia (que tampoco queda establecida de forma expresa en el artículo 11) de que toda amortización fiscalmente deducible esté contabilizada puede inducir a la empresa a dotar más amortización de la que económicamente se justificaría (hasta el coeficiente máximo fiscal), a fin de poderla incluir en la declaración del impuesto, amortizando más rápido de lo que en un principio se había previsto. La posibilidad, contemplada en la legislación, de amortizar activos intangibles (difícil de justificar más allá del mero precio de adquisición<sup>40</sup>) puede utilizarse también con fines de deducibilidad fiscal.

Se vuelven a tratar otros aspectos relacionados con los impuestos en **7.5**.

### **3.2. Contabilidad abreviada y simplificada**

La mayoría de obligaciones contables suponen a la empresa un coste fijo (contratar asesores, pagar multas), independiente del tamaño de la empresa, es decir, de sus operaciones. Si, por ejemplo, la empresa debe estimar la vida útil de un inmueble de 100.000 euros, eso requerirá unos conocimientos técnicos similares que para un inmueble de 100 millones. Las formalidades contables y fiscales (y administrativas, en general) suponen, por lo tanto, una clara desventaja competitiva de las empresas pequeñas con respecto a las más grandes. Sobre estos **costes de transacción** se habla en distintos ensayos (i.e., Galindo, 2001 y 2005b) para explicar, desde una base racional, la adopción de determinadas alternativas financieras por parte de éstas últimas y no por las PYME.

Para las empresas que no tienen excesivos recursos, se establecen unos modelos oficiales más sencillos de elaborar, porque contienen menos información. Para poder acogerse a este tipo de contabilidad, las variables económicas no deben exceder de determinadas cantidades.

---

39 Artículo 10.3 del TRLIS: "En el método de estimación directa, la base imponible se calculará, corrigiendo, mediante la aplicación de los preceptos establecidos en esta Ley, el resultado contable determinado de acuerdo con las normas previstas en el Código de Comercio, en las demás Leyes relativas a dicha determinación y en las disposiciones que se dicten en desarrollo de las citadas normas."

40 Véase Galindo (2007a)

**Tabla 3. Tamaño empresarial a efectos mercantiles**

	<b>Activo</b>	<b>Ventas</b>	<b>Plantilla*</b>
Gran empresa	más de 11.400.000 €	más de 22.800.000 €	Más de 250
Posibilidad de presentar cuenta de resultados abreviada y no consolidar.	Menos de 11.400.000€	Menos de 22.800.000€	Menos de 250 empleados
Posibilidad de presentar cuentas de PYME y no auditar.	menos de 2.850.000 €	menos de 5.700.000 €	Menos de 50 empleados
Micro-empresa	menos de 2.850.000 €	menos de 5.700.000 €	Menos de 10 empleados

\* Computa la parte proporcional de contratos inferiores al año o de tiempo parcial. Sólo se tienen en cuenta los trabajadores en plantilla, no los autónomos, comerciales y subcontratados.

Para pasar del tramo superior al mediano o al inferior inferior es necesario, en primer lugar, no tener emitidos títulos que coticen en la Unión Europea. En segundo lugar, se deberá permanecer al menos dos ejercicios consecutivos por debajo de al menos dos de los tres límites (activo, ventas y plantilla). Por lo tanto, el pasar a un nivel superior o de menor simplicidad se deberá al hecho de rebasar al menos dos de dichos límites, a no ser que la empresa, voluntariamente, desee presentar cuentas normales (que se rigen por el PGC normal), presentar informe de auditoría o hacer cuentas consolidadas (aparte de las individuales) sin estar obligada a ello.

Hasta la entrada en vigor de la última reforma, el denominado "principio de importancia relativa" justificaba estas modalidades o alternativas, debido al coste administrativo adicional que supondría cumplimentar determinados detalles de las cuentas, entre ellos, el estado de tesorería y determinados apartados de la memoria. Ahora, como existe un Plan contable para PYME, la existencia de modelos abreviados no se justifica en un principio contable.

En el PCG de 1990 existían modelos de cuentas abreviadas y normales; los criterios para que una empresa se considerase pequeña o mediana se incluían en leyes como la de Sociedades Anónimas, de Responsabilidad Limitada u otras. Ahora existen incluso dos Planes de Contabilidad: El General y el de PYME, que es una simplificación, basada en los mismos principios, pero con menos exigencias, especialmente en el detalle de los modelos oficiales. Con la emisión de un plan de cuentas para PYME se puede argumentar que las empresas sin cotización quedan, finalmente, al margen de las exigencias informativas de los grandes inversores internacionales. Las empresas que, por su tamaño, pueden acogerse a cuentas anuales abreviadas estarán exentas de presentar estado de flujos

de efectivo y se les exime también de determinadas notas de la memoria (ver apartado **4.3**).

La consideración de una empresa como PYME se basa en una Recomendación de 1996, cuya vigencia va a ser muy limitada, primero por el carácter no-obligatorio de dicho documento; segundo porque ella misma "recomienda" ser reformada antes de 2003 (cosa que no llega a ocurrir, Ver Galindo, 2007b). Actualmente, se espera que la legislación mercantil (concretamente, el Código de comercio) sea reformada para delimitar cuantitativamente los conceptos de: Gran empresa, mediana empresa, pequeña empresa, micro-empresa. Además, dentro de la primera categoría, va a ser muy importante diferenciar si cotiza o no en mercados bursátiles.

### **3.3. Grupos de sociedades y obligación de consolidar**

A la fecha de hoy, los supuestos en que se deben presentar cuentas consolidadas y las reglas para su formulación se regulan fundamentalmente en el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre. Una vez establecido si existe obligación y en qué medida o porcentaje se debe consolidar, las reglas y principios de contabilización son básicamente los mismos que para las cuentas individuales, con las siguientes particularidades.

Al consolidar, la empresa que presenta las cuentas (p. ej., la empresa matriz) puede adoptar criterios de valoración distintos de los utilizados por las otras empresas incluidas en la consolidación (las filiales, por ejemplo). En este caso, podrá ajustar dichos valores y puede surgir una reserva de consolidación o un fondo de comercio de consolidación.

Aparte, todas las empresas del grupo y asociadas, incluidas en las cuentas consolidadas, deberán presentar cuentas individuales. Como hemos visto, están obligadas a presentar cuentas consolidadas sólo las grandes empresas, con la misma periodicidad que depositan Cuentas anuales (si cotizan en bolsa, deberán presentar cuatro al año). Puede darse el caso de que la empresa, siendo muy grande, no posea participaciones en capital, en cuyo caso, las cuentas individuales y consolidadas deberán coincidir.

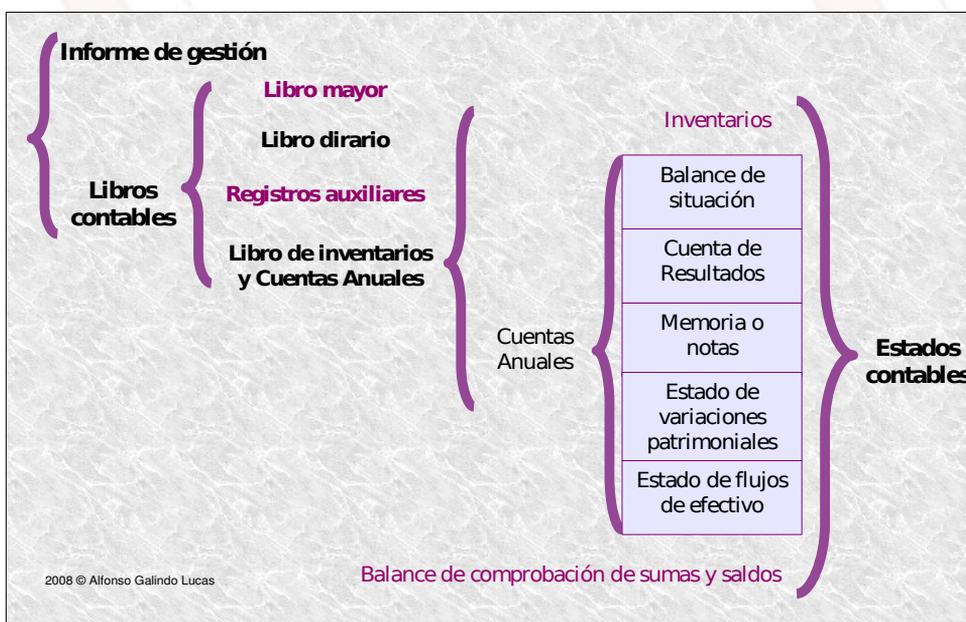
Aunque, técnicamente, el informe de gestión no es un documento contable, la normativa mercantil (art<sup>a</sup> 49 del Código de comercio, según redacción de L. 16/2007) obliga a presentar informe de gestión consolidado, cuando exista obligación de presentar cuentas consolidadas.

### 3.4. Libros, estados contables y registros auxiliares.

Existe una gran probabilidad de confundir los conceptos de libros contables y estados contables (también llamados estados financieros). El siguiente esquema muestra esta diferencia conceptual. En la **Figura 12** se han coloreado los nombres de aquellos estados y libros contables cuya llevanza no es obligatoria, lo cual significa que su uso es de tipo privado y no se puede obligar a la empresa a que los dé a conocer a inspectores, auditores u otros usuarios. Entre aquellos que son obligatorios, hay que hacer algunas matizaciones.

En primer lugar, se acaba de mencionar la existencia de un documento mercantil obligatorio, no considerado de carácter contable, que se denomina "informe de gestión". Este documento está sujeto a auditoría de cuentas, lo mismo que las Cuentas anuales (en los casos en que éstas se someten a auditoría); por tanto, su contenido debe concordar con el de la contabilidad.

Los registros auxiliares son todos aquellos que la empresa necesite llevar para obtener los datos necesarios para los informes contables. Entre ellos, se pueden citar las fichas de inventario permanente de existencias llevadas por el método especulativo, los cuadros amortizativos de préstamos, etc.



**Figura 12. Libros y estados contables**

El libro diario es de cumplimentación obligatoria y está a disposición de inspectores (especialmente, los de Hacienda), sin embargo, la empresa no está obligada a darle publicidad a su contenido, a diferencia de lo que ocurre con las denominadas **Cuentas anuales**, que deben ser depositadas en el Registro

Mercantil, a disposición de cualquier persona que desee consultarlas (Art.º 34 C. co.). Las cuentas anuales se elaboran en modelos oficiales (que figuran en el Plan General de Contabilidad).

**Imagen 1. Registro público de Cuentas Anuales en ".pdf"**

The screenshot shows the CNMV website interface. At the top, there is a navigation menu with options like 'Inicio', 'Rincón del Inversor', 'Enlaces', 'Mapa', 'Buscador', 'Contacto', and 'English'. Below this is a search bar and a toolbar with various icons. The main content area displays a financial statement titled 'IV. BALANCE DE SITUACION INDIVIDUAL DE LA ENTIDAD'. The statement is presented in a table format with columns for 'EJERCICIO ACTUAL' and 'EJERCICIO ANTERIOR'. The units are specified as 'Uds.: Miles de euros'. The statement is divided into 'ACTIVO' and 'PASIVO' sections. The 'ACTIVO' section includes categories like 'ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS', 'GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (3)', and 'ACTIVO CIRCULANTE'. The 'PASIVO' section includes 'Capital Suscrito', 'Reservas', 'Resultados de Ejercicios Anteriores', 'FONDOS PROPIOS', and 'PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS'. The table shows numerical values for each category across the two exercise periods.

IV. BALANCE DE SITUACION INDIVIDUAL DE LA ENTIDAD			
Uds.: Miles de euros			
ACTIVO			
		EJERCICIO ACTUAL	EJERCICIO ANTERIOR
<b>A) ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS</b>	0200		
<b>I. Gastos de Establecimiento</b>	0210		
<b>II. Inmovilizaciones Inmateriales</b>	0220	40.571	27.439
II.1. Derechos s/bienes en régimen de arrendamiento financiero	0221		
II.2. Otro Inmovilizado Inmaterial	0222	40.571	27.439
<b>III. Inmovilizaciones Materiales</b>	0230	6.561	7.762
<b>IV. Inmovilizaciones Financieras</b>	0240	23.310.558	24.338.510
<b>V. Acciones Propias a Largo Plazo</b>	0250		
<b>VI. Deudores por Operaciones Tráfico a Largo Plazo</b>	0255		
<b>B) INMOVILIZADO (2)</b>	0260	23.357.690	24.373.711
<b>C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (3)</b>	0280	23.621	25.681
<b>I. Accionistas por Desembolsos Exigidos</b>	0290		
<b>II. Existencias</b>	0300		
<b>III. Deudores</b>	0310	671.059	593.165
<b>IV. Inversiones Financieras Temporales</b>	0320	1.052.667	1.178.756
<b>V. Acciones Propias a Corto Plazo</b>	0330		
<b>VI. Tesorería</b>	0340	5.809	20.096
<b>VII. Ajustes por Periodificación</b>	0350	5.481	7.897
<b>D) ACTIVO CIRCULANTE</b>	0360	1.735.016	1.799.914
<b>TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)</b>	0370	25.116.327	26.199.306
<b>PASIVO</b>			
<b>I. Capital Suscrito</b>	0500	1.270.503	1.270.503
<b>II. Reservas</b>	0510	6.398.889	6.398.889
<b>III. Resultados de Ejercicios Anteriores</b>	0520	717.210	648.794
<b>IV. Resultado del Periodo</b>	0530	615.552	605.008
<b>V. Dividendos a Cuenta Entregados en el Ejercicio</b>	0550		
<b>A) FONDOS PROPIOS</b>	0560	9.002.154	8.923.194
<b>B) INGRESOS A DISTRIBUIR VARIOS EJERCICIOS (4)</b>	0590		78
<b>C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	0600	187.770	183.059

Fuente: <http://www.cnmv.es>

El depósito de las Cuentas anuales se realiza en el Registro Mercantil (RM) de forma anual. Si la empresa emite títulos que coticen en mercados bursátiles oficiales, deberá depositarlas en la CNMV, con carácter trimestral y con informe de auditoría. La publicidad de las cuentas implica que cualquier sujeto puede

acudir al RM y obtener la información depositada, mediante el pago de los honorarios al Registrador (que no son muy elevados). Las cuentas de empresas que cotizan en bolsa pueden obtenerse de forma inmediata, ya que la CNMV las publica en formato pdf. y se obtienen a bajo coste o se consultan directamente a través de internet. La siguiente imagen muestra el detalle del balance individual de ENDESA, S. A.

### **3.5. Responsabilidad y control de los estados financieros.**

#### ***Responsabilidad***

La responsabilidad de las obligaciones contables recae en el órgano de decisión (consejo de administración) de la sociedad mercantil. Este cometido suele delegarse en los directivos, que a su vez lo siguen delegando (hasta llegar al recién contratado en el área de contabilidad) o lo sucontratan (a asesores contables). Sin embargo, en caso de infracción, la responsabilidad patrimonial corresponde normalmente a la empresa, es decir, será del patrimonio de la empresa de donde se pagarán las multas correspondientes. En algunos casos, la junta de accionistas (o los socios de las SRL) podrían conseguir que se condenase al directivo (normalmente, al ex-directivo) a restituir a la sociedad ese importe, en caso de que se encuentre culpabilidad en su actuación.<sup>41</sup>

Tanto en materia penal como sancionadora, existen los principios de tipicidad, *non bis in idem*, y presunción de inocencia. Ahora bien, la incorrección o la falta de los libros contables pueden tener como consecuencia la de romper dicha presunción, es decir, constituyen una presunción de culpabilidad en procesos de quiebra culpable y fraudulenta.

Según se muestra en esta **tabla 2**, cualquier empresario que cometa fallos en su contabilidad puede ser perseguido (a veces, con un criterio que en la práctica puede ser arbitrario) y sancionado, ocasionándole un coste (y a veces una condena de reclusión). Sin embargo, la mayoría de las infracciones relativas a la contabilidad son de carácter tributario y, además, deben ser abultadas. Como puede observarse en la última columna, ninguna sanción es de índole mercantil, salvo el bloqueo de depósito de documentos adicionales, en tanto no se depositen los obligatorios.

---

41 Estos casos son muy puntuales y de gran repercusión mediática (Véase Banesto, en el sector bancario), pues sólo suelen tener lugar en enjuiciamientos por la jurisdicción penal.

**Tabla 2. Infracciones y sanciones relativas a la contabilidad**

<b>Infracción</b>	<b>Sanción</b>	<b>Entidad sancionadora</b>
No depositar las Cuentas Anuales en plazo	Multa de hasta 60.000 € y bloqueo del RM	ICAC, RM
Inexactitud u omisión en registros contables	Multa	Hacienda
Cuentas con significado distinto de la naturaleza consignada en la Cont.	Multa	Hacienda
Transcripción incorrecta de la contabilidad a las declaraciones tributarias	Multa	Hacienda
Registrar con más de cuatro meses de retraso	Multa	Hacienda
Falta de documentos de prueba	Multa	Hacienda
Resistencia, excusa o negativa ante la Administración tributaria	Multa	Hacienda
Ausencia de libros contables obligatorios	Arresto de fines de semana multa	Juzgado instr. Hacienda
Llevar contabilidades distintas que oculten la verdadera situación	Arresto de fines de semana multa	Juzgado instr. Hacienda
Falsear, inventar u omitir anotaciones por más de 180.303'63 €	Arresto de fines de semana multa	Juzgado instr. Hacienda
Falsear la contabilidad de forma deliberada para perjudicar a la empresa	Prisión de 1 a 3 años y multas	Juzgado de instrucción
Quiebra culpable o fraudulenta	Prisión de 1 a 3 años y multas	Juzgado de instrucción

Por otra parte, con respecto a las sanciones de índole fiscal, es preciso señalar que los inspectores de Hacienda no pueden emitir oficialmente ninguna opinión acerca de la llevanza y presentación de la contabilidad (ya sea que los asientos o los estados contables no cuadren), sino únicamente detectar infracciones contables con repercusión tributaria.

### **Control**

El control es el verdadero problema de la contabilidad. Según se deduce del régimen sancionador que se acaba de ver, el control se produce normalmente a posteriori y a instancia de parte. Existe la posibilidad de un control técnico, no sancionador, que se llama **auditoría de cuentas** y que se efectúa *a priori*, es decir, no antes de que se presenten las cuentas, sino antes de que estas cuentas puedan ser recurridas. En tales casos, las Cuentas anuales se presentan acompañadas el informe de auditoría.

El informe favorable no impide el recurso ni la posterior inspección de las Cuentas anuales (ver caso Enron); no constituye una garantía para la empresa, ni una formalidad jurídica, aunque sea para ésta una obligación. Es una garantía profesional.

En el caso de cuentas no auditadas, puede ocurrir cualquier cosa, incluso que el balance no cuadre o que figuren partidas valoradas en divisas. Estas cuentas defectuosas quedan depositadas a disposición del público en general y si nadie inicia el procedimiento, no lo hará de oficio el Registrador Mercantil, ni se negará a admitir el depósito.

Puede darse el caso de cuentas anuales con informe desfavorable, sin que éste tenga ninguna repercusión jurídica, ya sea que la empresa lo haya contratado de forma voluntaria u obligatoria. El hecho de que la obligación de auditar se haya establecido para empresas con cotización deriva del hecho de que éstas son las principales interesadas en el resultado de dicho informe. Dado que éste figura como primera página de los estados contables, la obtención de recursos financieros puede depender en gran medida de que éste sea favorable sin reservas.

La obligación de presentar informe de auditoría existe, principalmente, para las empresas que cotizan en bolsa, en cuyo caso, es necesario advertir que las Cuentas anuales se depositarán en la CNMV con carácter trimestral y, por lo tanto, la auditoría tendrá exactamente la misma periodicidad.

## **Bibliografía**

COMISIÓN EUROPEA (2003): Recomendación 2003/361/CE, de 6 de mayo, sobre la definición de micro-empresas, pequeñas y medianas empresas (D.O.C.E. de 25 de mayo de 2003).

GALINDO LUCAS, A. (2007a): "El intangible como problema conceptual y la ficción del valor razonable", *Contribuciones a la Economía*, febrero 2007. <http://mpr.a.ub.uni-muenchen.de/2160/>

GALINDO LUCAS, A. (2007b): "Repercusiones de la definición del tamaño empresarial en los resultados empíricos sobre eficiencia y financiación", *Observatorio Iberoamericano del Desarrollo Local y la Economía Social*, nº 1, julio-agosto-septiembre 2007, pp. 308-361.

GONZÁLEZ MENÉNDEZ, F. J. (2007): La reforma fiscal española de 2007 y los nuevos tipos de gravamen del Impuesto sobre Sociedades. <http://noticias.juridicas.com/articulos/35-Derecho%20Fiscal,%20Financiero%20y%20Tributario/200701-675813455662999.html>

Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea.

SÁNCHEZ CALERO, F. (2002): *Instituciones de Derecho mercantil*, 24ª ed., McGraw Hill, Madrid.



## Capítulo 4

# LOS ESTADOS FINANCIEROS

**4.1. Concepto de ciclo contable y método contable.**

**4.2. Las Cuentas Anuales en la nueva regulación.**

**4.3. Significado de la reforma. Los nuevos estados contables.**

**4.4. Estudio de masas patrimoniales.**

*a) La solvencia a largo plazo. Apalancamiento y riesgo financiero*

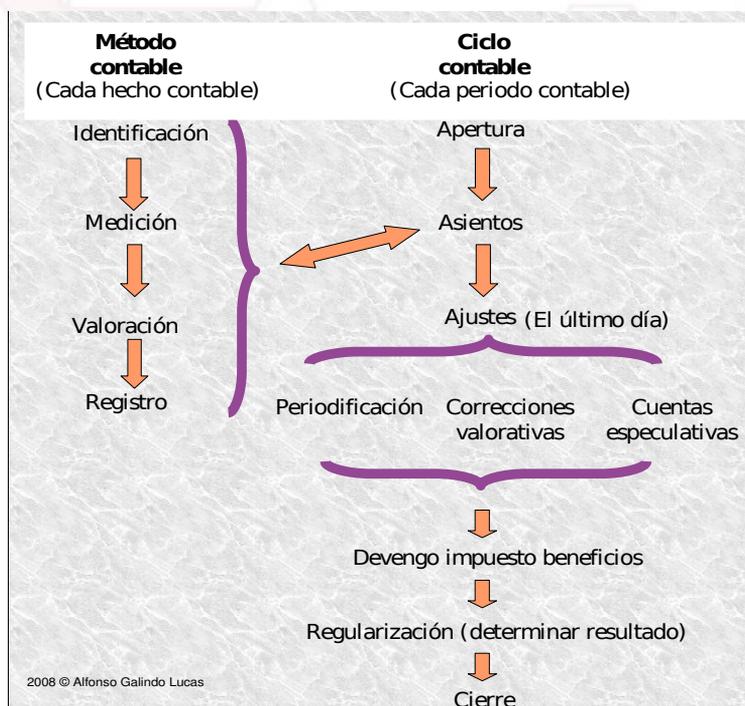
*b) La solvencia a corto plazo: El fondo de maniobra*

*c) Las ratios financieras*

**Bibliografía**

### 4.1. Concepto de ciclo contable y método contable.

En el esquema de la **Figura 13** se comparan los conceptos de ciclo contable y método contable, que a veces se entremezclan injustificadamente. Aquí se pone de manifiesto la equivalencia entre los conceptos de "asiento" y "registro" (también se llaman "apuntes").

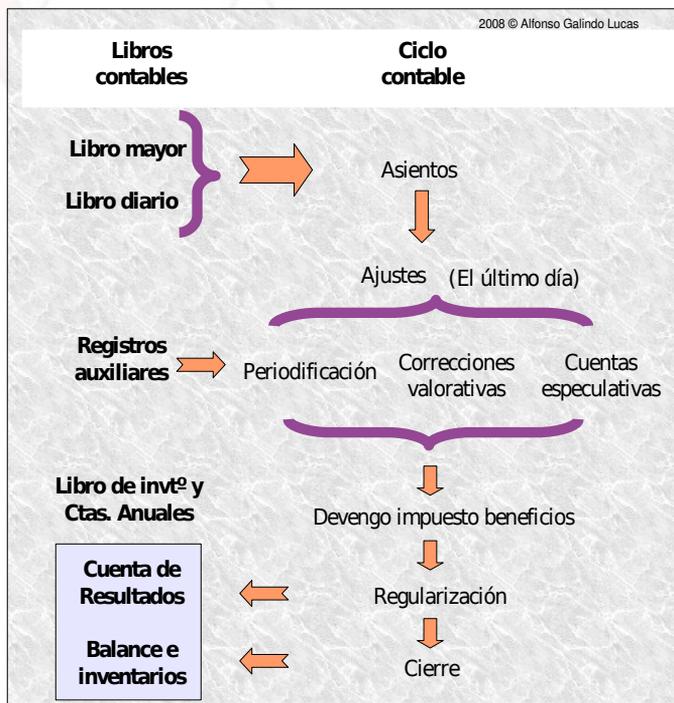


**Figura 13. Relación entre ciclo contable y método contable**

Tradicionalmente, se incluía, como fase del ciclo contable un inventario inicial y un balance de comprobación de sumas y saldos, antes del cierre. La tecnología informática, al servicio de la contabilidad, ha demostrado que la elaboración de dichos estados financieros no son necesarios para la elaboración de la contabilidad. En la contabilidad manual era muy recomendable elaborarlos y, debido al coste que acarrea su elaboración, había un momento del periodo contable en que se hacía más apropiado, pero eso no significa que fueran fases propiamente dichas. En la actualidad, no hay mucha diferencia conceptual entre un balance de comprobación y un inventario y, en cualquier momento, sin ningún coste adicional, se puede pedir al programa informático que muestre dicho informe o bien otras salidas de carácter parcial.

En cuanto a los ajustes del último día, se trata de una serie de rutinas imprescindibles para poder cerrar correctamente la contabilidad. Normalmente, llegado el 31 de diciembre, los programas informáticos de contabilidad realizan automáticamente estos ajustes, pero algunas informaciones hay que obtenerlas expresamente para que el programa pueda continuar. Es el caso de la valoración de las existencias finales cuando se usa el denominado "método especulativo" (que se critica en 8.4.).

El resto de documentos contables recogidos en la **Figura 12** se relacionan con el ciclo contable de la siguiente manera.



**Figura 14. Estados financieros y ciclo contable.**

## 4.2. Las Cuentas Anuales en la nueva regulación.

Las Cuentas Anuales se cumplimentarán según modelos oficiales, que aparecen como una de las partes del Plan General de Contabilidad. Las cuentas anuales deben depositarse anualmente en el Registro Mercantil (artículo 27. 1, Código com.). Además, para las empresas que cotizan en Bolsa, se depositarán cuentas en la CNMV trimestralmente. Como indica la **Figura 12**, las Cuentas Anuales se componen de:

**El Balance:** Refleja los activos, pasivos y el patrimonio neto, es decir, las variables estáticas. Para comparar con facilidad dichas "masas patrimoniales", el modelo oficial ordena los activos de menor a mayor liquidez y los pasivos de menor a mayor exigibilidad. Se permite también colocar el activo y el pasivo corriente arriba, es decir, todo a la inversa, pero siempre que queden en el mismo sentido la liquidez y la exigibilidad.

**La Cuenta de Resultados:** También se llama "pérdidas y ganancias", pero este nombre puede resultar poco apropiado (en todo caso, se podría llamar "gastos e ingresos"). El nombre "Cuenta de Pérdidas y ganancia" hace referencia, al mismo tiempo, a dos cosas distintas: Una es, efectivamente, un estado contable que forma parte de las Cuentas Anuales y que expresa la naturaleza y agrupación de los gastos y los ingresos ocurridos durante un ejercicio económico (año o trimestre, normalmente), además del **saldo**, que es el resultado del ejercicio. La otra acepción de "pérdidas y ganancias" es una **cuenta** de carácter patrimonial (de recursos propios o neto patrimonial) que recoge ese mismo saldo, deducida la suma de los gastos de la suma de ingresos. Dicha cuenta se usa en los asientos de cierre y apertura, en la regularización u obtención de su saldo y en el reparto del mismo.

**Memoria:** Es un conjunto de notas de carácter cualitativo que contienen información complementaria a los dos estados contables anteriores, que por su formato no han podido incluirla, pero que se considera necesaria. Estas notas también están establecidas según el modelo oficial.

**Estado de variación del neto patrimonial:** Fue un estado contable no obligatorio hasta 2008 (excepto para la contabilidad consolidada de empresas con cotización oficial) y por tanto, su elaboración puede suponer un coste adicional para las PYME. Consiste en describir el resultado empresarial, no como diferencia entre ingresos y gasto, sino como consecuencia de variaciones patrimoniales (ver igualdad 1.5 en epígrafe **1.6**), haciendo especial separación de las variaciones patrimoniales no debidas a la "actividad normal" de la empresa.

**Estado de flujos de efectivo:** Es un estado de tesorería. Se diferencia de las cuentas de "disponible" o de la "masa patrimonial" de tesorería en que las entradas y salidas de dinero no se registran por fechas sino por causas, llamadas "órigenes y aplicaciones". En la legislación recién derogada, existía un precedente, un estado contable similar a este estado, llamado "Cuadro de financiación", también conocido en ámbitos teóricos como "Estado de Flujos y Aplicaciones de Fondo". En adelante, nos referiremos a todas estas formas, por simplicidad, como "estado de tesorería". El cuadro de financiación constituía una de las notas de la memoria, pero sólo estaba presente en la memoria normal y no en la abreviada. Debido a esta tradición y al hecho de que los grandes inversores no se interesan por cualquier empresa, este estado no es obligatorio para las empresas que pueden presentar Cuentas Anuales abreviadas (PGC de PYME), ya que supondría un coste administrativo excesivo.

Las Cuentas Anuales se presentaban tradicionalmente en papel, primero a mano y luego, mediante una salida de impresora. A partir de 1989 (En España), se permitió la entrega en soporte magnético (que luego se amplió a soporte óptico). Actualmente, se admite la vía telemática para el depósito de las Cuentas Anuales, es decir, enviando ficheros a través de internet. Las formas mecanizadas (informáticas) de presentación son preferidas por las Administraciones públicas, porque permiten controlar también de una forma mecanizada, es decir, hacer un seguimiento de cómo se han hecho los cálculos, utilizando el mismo programa que la empresa utilizó. En materia fiscal, esto llega a ser muy útil para perseguir el fraude, pues en la Administración tributaria se dispone de todos los programas informáticos de contabilidad conocidos. En cambio, en materia mercantil, las empresas pueden perfectamente enviar sus archivos en formato no editable (normalmente, \*.pdf) y eso se puede comprobar tanto en el Registro mercantil, como en la CNMV (*Imagen 1*).

#### **4.3. Significado de la reforma. Los nuevos estados contables.**

Las nuevas exigencias prestan especial atención a los estados de tipo monetario o corriente, es decir, al flujo de tesorería; eso significa que las necesidades de la información contable parecen estar enfocadas más a anticipar la posible suspensión de pagos que a prevenir las situaciones de ineficiencia y descapitalización (quiebra patrimonial). Esto se debe, probablemente a que el usuario primordial de la información contable ya no son los propietarios gerentes con vocación de permanencia de cualquier negocio familiar, sino el inversor corto-placista de la especulación bursátil. La mayoría de los métodos más utilizados para evaluar inversiones tratan de anticipar los *Cash Flow* o flujos de efectivo que se producirán en un negocio. Existen incluso casos paradigmáticos de grandes empresas sumamente eficientes que fueron destruidas por motivos cortoplacistas, es decir,

que no pudieron atender a un pago inmediato y sus acreedores, en vez de otorgar un aplazamiento, iniciaron un proceso de quiebra, unido a un boicot financiero. Hay muchos negocios interesantes que sólo necesitarían poderse financiar (ver **Figura 7**) y en muchas ocasiones, una mala previsión de tesorería desencadena la ira del poder empresarial que sustituye al mercado<sup>42</sup>, sin que nadie puede hacer nada por los consumidores desatendidos, los trabajadores despedidos y los inversionistas que confiaron sus ahorros a dicha empresa.

La exigencia de esta información detallada de tesorería no tiene, por lo tanto, mucho sentido para empresas que no cotizan en bolsa, pues para estas empresas, la financiación primordial suele venir de proveedores y, en estos casos, sí suele encontrarse una cierta flexibilidad temporal. En estos casos, el procedimiento de la suspensión de pagos suele proteger a las empresas de un eventual embargo, ejecución forzosa o incluso declaración de quiebra. Además, el coste administrativo de elaborar un detalle de los orígenes y destinos de la tesorería durante un año sería excesivo para la mayoría de empresas, aunque, en sentido contrario, sería un gran negocio para las consultoras contables (que son normalmente las mismas firmas que hacen auditorías). Al fin y al cabo, es la profesión contable quien diseña las reformas (**2.3.**).

La situación en que queda la regulación permite una cierta flexibilidad que tiende a evitar una ruptura drástica con la presentación tradicional de cuentas. Por ejemplo, el balance se puede ordenar de menor a mayor liquidez (el activo) o a la inversa. Se espera que en los próximos años se vuelva a efectuar una reforma para una total coincidencia de la presentación de estados financieros con los modelos anglosajones.

#### **4.4. Estudio de masas patrimoniales.**

El significado o contenido de las distintas masas patrimoniales se desarrolla en los capítulos 5, 6 y 7. A continuación, se establecen relaciones entre los conceptos patrimoniales básicos descritos en la última parte del primer capítulo (**1.6**).

La utilización de un modelo de balance determinado puede influir en la labor de análisis posterior de los estados financieros. En concreto, el desglose de partidas puede facilitar la elaboración de ratios y la correcta definición de variables. No obstante, para estudios genéricos sobre solvencia y rentabilidad, lo importante es que la contabilidad esté bien hecha. A continuación, se suele proceder a ordenar las masas patrimoniales, los activos en función de la liquidez y los pasivos en función

---

42 Si realmente los mercados financieros funcionasen (v. **6.6.**) las malas previsiones de tesorería se solucionarían *ad hoc* mediante pequeños préstamos baratos y no les sería posible a los acreedores institucionales arruinar a las empresas mediante la ejecución de garantías y los procesos judiciales.

de la rentabilidad y, normalmente, alineando activo y pasivo fijo y activo y pasivo circulante.

Veamos un análisis básico y sencillo del balance. Partamos de un supuesto que, en términos académicos, se considera de "normalidad".

**Figura 15. Balance considerado "normal"**

Inmovilizado	Fondos propios
	Exigible a largo
Activo circulante	Exigible c/p

En este balance se aprecia, en primer lugar, que la empresa está endeudada en un 65% aproximadamente. En segundo lugar, que tiene un **fondo de maniobra** positivo, de en torno a un 15% del activo total (el concepto de fondo de maniobra se desarrolla en el tema siguiente, **5.2**). La primera variable, el endeudamiento, nos permite aproximarnos al estudio de la solvencia a largo plazo y el **riesgo financiero**; la segunda, el fondo de maniobra, al estudio de la solvencia a corto plazo.

**a) La solvencia a largo plazo. Apalancamiento y riesgo financiero**

Comparemos el balance de la **Figura 15.** con este otro. Se trata de un caso que sólo se produce en el momento justo de la constitución de sociedades de modesto tamaño.

**Figura 16. Balance característico del momento de constitución**

Inmovilizado	Fondos propios
Tesorería	

En este caso, el ratio de endeudamiento es cero. Eso significa que la empresa no tendrá nunca problemas de insolvencia, pues todo su pasivo es "no exigible". En tal caso, podríamos preguntarnos por qué las empresas no se quedan perpetuamente en esta situación. Una respuesta posible es que el patrimonio de los socios fundadores es limitado; pero pongamos por caso que se trata de una empresa de prestigio, con posibilidad de emitir acciones en bolsa. En tal situación, ¿Por qué las empresa no se limitan a emitir acciones, sino que emiten también títulos reembolsables (deuda)?

Pues en primer lugar, los títulos que no son reembolsables, deben ser remunerados a un coste mayor, ya que el inversor asume (en su parte alícuota) el riesgo del negocio, mientras que los empréstitos tienen establecidos un vencimiento y un valor de reembolso. Pero no son sólo las consideraciones de riesgo las que hacen que sea más barato el cálculo del coste de la deuda que el del capital propio. Además, el interés tiene la consideración de gasto deducible, mientras que el dividendo no la tiene. Eso no sólo es un incentivo inapelable para endeudarse, sino que además, transmite una señal al mercado, de que la empresa genera beneficios para poder disfrutar de ese ahorro fiscal.

A raíz de esto, la razón principal para endeudarse es que, al ser el coste de la deuda normalmente inferior a la rentabilidad de la empresa, eso incrementa considerablemente la rentabilidad para el accionista. Eso se conoce como **efecto apalancamiento** y significa que si el beneficio de la empresa es compartido con otros socios, habrá que repartir a todos el mismo dividendo, mientras que si se paga únicamente un interés fijo sobre la deuda, la proporción repartible de ese beneficio será mayor por cada acción.

A pesar de todo, esta no es una fórmula mágica, pues no siempre resulta posible endeudarse, aun en el caso en que el endeudamiento actual sea bajo (v. **6.6.**).

Así pues, siempre es conveniente endeudarse en un cierto grado, porque de este modo, la empresa resulta más rentable para su titular. En ese caso, trasladando esta idea a Economía política, podemos reflexionar si realmente es un "milagro económico" y un "logro" el hecho de que el Estado español o la Tesorería de la Seguridad Social cierren el ejercicio con el célebre "déficit cero" o con superávit. ¿No será, por el contrario, que el Gobierno está obrando de modo ineficiente para el interés general?.<sup>43</sup>

Dicho todo esto, es evidente que tampoco es deseable una situación como la de la **Figura 17** puesto que los inversores serán reacios a suscribir nuevos títulos emitidos por una compañía excesivamente endeudada.

**Figura 17. Balance con excesivo Endeudamiento y riesgo financiero**

Inmovilizado	Fondos propios
	Exigible a largo
Activo circulante	Exigible c/p

El significado del **riesgo financiero** es la probabilidad de que la empresa no pueda pagar sus deudas a su vencimiento. En principio, podemos suponer que este balance incorpora un mayor riesgo financiero que el mostrado en la **Figura 15**, pero en realidad, dicha probabilidad de impago es algo que no se comprueba fácilmente en las partidas a largo plazo (en el siguiente epígrafe se detalla la importancia de analizar la composición y el plazo de la deuda). Como muestra el balance, el importe de las deudas que vencen pronto no es muy elevado, en relación con los medios de pago que pueden provenir del activo circulante. A diferencia del balance "normal", en este otro podemos predecir que los accionistas disfrutarán de una **rentabilidad financiera** mayor que en el primer caso, debido al efecto apalancamiento. Así pues, hay que encontrar un equilibrio entre este efecto y el riesgo financiero, a fin de encontrar un ratio de endeudamiento óptimo.

43 Estas restricciones que el sector privado ha impuesto al sector público van a dificultar las políticas tendentes a superar la crisis mundial (re-nacionalización de la banca, obras públicas, etc.), porque ya no se recurre al endeudamiento público, sino a la subida de impuestos. Estas subidas, en un sistema fiscal tan escasamente progresivo, restarán bienestar social.

El verdadero problema de solvencia a largo plazo se produce cuando la empresa se descapitaliza, es decir, cuando los activos productivos no son suficientes para garantizar la actividad. En la **figura 18** se observa que ni siquiera en caso de disolución, la empresa sería capaz de satisfacer todas sus deudas (aparte de que los socios lo pierden todo). Esta situación se produce por acumulación de pérdidas que hacen negativo el patrimonio neto.

**Figura 18. Balance en situación de quiebra técnica**

Fondos propios	Exigible a largo
Inmovilizado	
Activo circulante	Exigible c/p

Para evitar esta situación de "quiebra patrimonial", la legislación mercantil (TRLISA) prevé la necesidad de reducir el valor nominal del capital, a costa de los accionistas y establece el procedimiento concursal de la **quiebra** para proteger a los acreedores y establecer la prelación o prioridad en el cobro, entre los distintos tipos de acreedores (e incluso entre los distintos tipos de accionistas).

**b) La solvencia a corto plazo: El fondo de maniobra**

Por el contrario, la denominada **suspensión de pagos** es un procedimiento concursal que solicita el propio deudor para protegerse de los acreedores y evitar que éstos le lleven, mediante el embargo de garantías, a una situación patrimonial insostenible. La quiebra termina, de forma inevitable, en la disolución de la empresa. La suspensión de pagos, en cambio, suele garantizar la continuidad de la explotación, al impedir que la ejecución forzosa descapitalice el proceso productivo. Una situación como la que se muestra en la **Figura 19** ha sido denominada "suspensión de pagos de hecho". En algún manual de divulgación que no mencionaremos, se hace referencia a esta situación como "quiebra patrimonial"; nada puede ser más alarmante y erróneo.

**Figura 19. Balance con Fondo de Maniobra negativo**

Inmovilizado	Fondos propios
	Exigible a largo
Activo circulante	Exigible c/p

Por el contrario, esta situación se caracteriza simplemente por tener un fondo de maniobra negativo. Como veremos, esta es una situación "normal" para muchas empresa y deseable para la mayoría, que indica, entre otras cosas, el sector en que opera la empresa y su poder de negociación frente a clientes y acreedores a corto plazo.

El fondo de maniobra (también llamado "fondo de rotación", por herencia francófona o "capital de trabajo" por parte anglófona) se define, como puede apreciarse gráficamente (**Figura 15**), en los siguientes términos: Es la parte de deudas a largo que no financian inmovilizados (que financian el circulante):

$$FM = PF - AF$$

Donde PF es el pasivo fijo o capitales permanentes (llamados en contabilidad "financiación básica"); AF es activo fijo o inmovilizado;

O bien, es la parte del circulante que no se financia a corto plazo (sino con capitales permanentes). Analíticamente, esto se expresa como.

$$FM = AC - PC$$

AC es activo corriente o circulante y PC es pasivo circulante o deudas a corto. En la situación inicial (**Figura 15**), el FM era positivo, mientras que aquí tiene signo contrario.

El fondo de maniobra es una medida de solvencia, pero como veremos, también puede ser una medida de ociosidad. Existen otras formas de medir estos aspectos, como el ratio de circulante.

$$RC = AC/PC,$$

En este caso, la regla de prudencia aconsejaría que la ratio fuese mayor que 1, pues se está comparando por cociente.

Otra medida ilustrativa es el ratio de fondo de maniobra<sup>44</sup>

$$\text{RFM} = \text{FM}/\text{Activo}$$

Según los manuales "tradicionales", muchos de los cuales parecen que han sido escritos por acreedores bancarios o, más propiamente, copiados unos de otros, la situación de  $\text{FM} > 0$  es una "regla de oro" y la situación contraria es insostenible. En los años '70 y '80, en las Universidades europeas se enseñaba a los futuros economistas de empresa que era recomendable mantener, por motivos de solvencia a corto plazo, un determinado importe de activos ociosos financiado con pasivos caros; el denominado "fondo de rotación". En esa época, la inflación (la pérdida de poder adquisitivo de la moneda) estimulaba el endeudamiento, puesto que cuando las deudas venciesen, costaría menos esfuerzo pagarlas; pero ese abuso del endeudamiento desembocó en muchos casos de insolvencia, que alarmaron a los expertos y establecieron rigurosamente esta necesidad de precaución.

La práctica empresarial optó, sin embargo, por gestionar cada céntimo de tesorería para contrarrestar la erosión monetaria y, durante esa época, triunfaron las empresas que eran capaces de financiar parte de los activos productivos con crédito gratuito, es decir, tenían fondo de rotación negativo. La ventaja competitiva de las grandes superficies con respecto al comercio tradicional no era de tipo productivo, sino en costes de financiación. No es fácil determinar si la Economía de la empresa se encontraba en una fase de novatada o si por el contrario, algún capital interesado del sector financiero había fomentado un tipo de enseñanza que procuraba un mínimo de solvencia en las PYME. En la vida real, las empresas menos poderosas respetan este fondo de maniobra, no porque les haya sido recomendado, sino por falta de poder de negociación frente a clientes y proveedores.

Para explicar el fondo de maniobra como medida de ociosidad, analicemos este balance, poniéndolo en relación con la idea esquematizada en la **Figura 7** (los inmovilizados son las inversiones potencialmente rentables y la financiación básica o a largo plazo es la potencialmente costosa).

---

44 Utilizado empíricamente en Galindo (2005b)

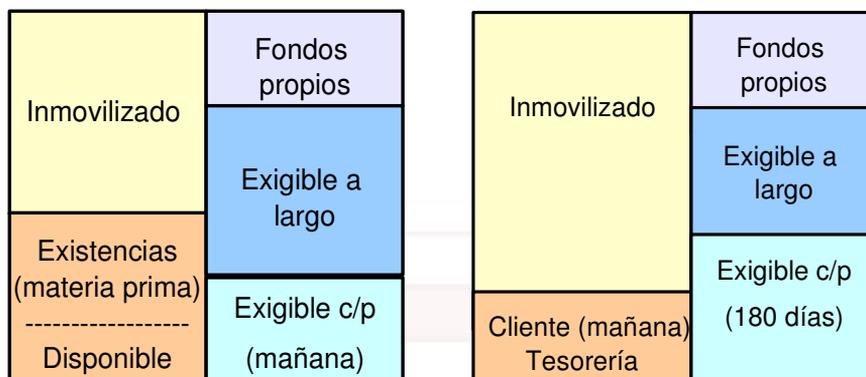
**Figura 20. Fondo de maniobra excesivo**

Inmovilizado	Fondos propios
Activo circulante	Exigible a largo
	Exigible c/p

En este balance, están suficientemente garantizados, no sólo el pago de las deudas que son a corto plazo, sino también el resto del exigible, ya que el periodo en que todo el circulante se convierte en dinero es inferior a un año y el vencimiento del pasivo fijo es superior. Desde el punto de vista de la solvencia, esta situación es impecable (Ratio FM ~ 70%), pero teniendo en cuenta lo que ya hemos aprendido, la rentabilidad de la empresa dependerá de unas inversiones relativamente reducidas. Con dicha rentabilidad, la empresa tendrá que remunerar a los acreedores y a los propietarios. A largo plazo, es posible que se acumulen deudas por intereses y que la empresa tenga que vender apresuradamente existencias y otros elementos para poder pagarlas. De hecho, podemos denominar a esta situación "empresa en proceso de liquidación" o empresa disuelta. Lo recomendable, en este caso, sería liquidar inmediatamente el patrimonio, deteniendo la actividad mercantil habitual, pues de continuar ésta en los términos actuales, la empresa se descapitalizará y dejará de ser rentable a medio plazo, originando una situación similar a la que se muestra en la **Figura 18**.

En realidad, lo importante del fondo de maniobra no es el signo que tenga en un momento determinado, sino las **necesidades de fondo de maniobra (NFM)** que tenga la empresa de forma habitual. Esas necesidades dependerán en gran medida del sector en que opere la empresa y del poder de negociación que tenga frente a clientes y proveedores, es decir, de los plazos de cobro y pago con que trabaje normalmente. Para ilustrar esta idea, analicemos a fondo la composición y el vencimiento del circulante en dos casos hipotéticos, uno con fondo de maniobra positivo y otro negativo.

**Figura 21. Comparación entre la situación "normal" y la "inestable"**



Curiosamente, vemos que la empresa con  $FM > 0$  puede incurrir en suspensión de pagos mañana mismo, si no consigue vender una parte considerable de las existencias (las cuales, no aportarán valor añadido, puesto que son materias primas). Por el contrario, la empresa con  $FM < 0$  tiene 180 días por delante para comprar mercancías, fabricar, vender y cobrar (sólo podría tener dificultades si su periodo medio de maduración fuese superior a 180 días) y, por si surgiera un imprevisto, posee tesorería en una cuantía considerable. Incluso es fácil recomendar a esta empresa que invierta parte de su tesorería en activos muy líquidos como Letras del Tesoro, puesto que su tesorería representa aproximadamente un 15% del balance.

Por lo tanto, es falso que el FM deba ser positivo y suficientemente grande, sino que tendrá que coincidir, en la medida de lo posible, con las NFM que tenga la empresa.<sup>45</sup> Vimos que el FM en un momento determinado es fácil de calcular, pero las NFM no lo son tanto (**cap. 8**).

Como se podrá comprobar en los capítulos siguientes, el estudio de las masas patrimoniales no se suele hacer de forma gráfica, sino mediante proporciones (ratios) entre ellas, que dan una idea de la magnitud relativa de fenómenos como el endeudamiento, la rentabilidad, etc. Sobre las ratios, se ha publicado mucho, desde los estudios de Lev (1974); se ha estudiado su variabilidad entre empresas, para constatar estadísticamente que cada ratio informa sobre lo que pretende informar y que están bien definidos. Por ejemplo, si una ratio informa acerca del riesgo financiero, un determinado porcentaje de empresas ha presentado problemas concursales, etc.

45 Está empíricamente comprobado que el FM de una empresa depende más del sector en que opera que de ninguna otra circunstancia (Galindo, 2005b).

### **c) Las ratios financieras**

Ratio es una palabra latina, que equivale a "razón" o "proporción", es decir, es un cociente; también se utiliza en masculino: "el ratio". Las ratios son un método usual de análisis en Economía. Consisten en explicar los fenómenos en términos relativos, es decir, expresar siempre las cantidades en términos de otras magnitudes (p. ej., el gasto público de un país en educación no es ni grande ni pequeño, si no es en relación con otra variable, como el P. I. B. o el total del presupuesto público). En economía de la empresa, las ratios financieras de distintas empresas pueden compararse por muestras (Osteryoung *et al.*, 1992; Watson, 1990; Pinches y Mingo, 1973), ya sea en un mismo sector o a través de varios sectores.

Las ratios de circulante o de fondo de maniobra son ejemplos de esta técnica, que no es otra cosa que dividir o, dicho más propiamente, expresar fracciones como números decimales. Más adelante se comentan otras ratios. En general, siguiendo antecedentes como Forster (1978) o Lev (1974), existen varios tipos de ratios.

**Ratios patrimoniales.** Ponen en relación saldos (normalmente, del balance), es decir, cantidades medidas (en euros) a una fecha determinada. Dentro de este tipo de ratios existen.

- **Proporciones.** Se caracterizan por que el importe del numerador forma parte del importe que figura en el denominador. Por ejemplo, del total de los pasivos, el 60% son deudas; esa es la ratio de endeudamiento.
- **Comparaciones.** Las cantidades incluidas en numerador y denominador miden variables o fenómenos distintos. Por ejemplo, si el activo circulante es 5 veces el pasivo circulante, eso es una ratio de circulante de valor 5.

**Ratios de renta.** Ponen en relación dos variables (normalmente procedentes de la cuenta de resultados o el cuadro de cash flow) que se miden en variación dentro de un periodo (entre una fecha y otra). También puede tratarse de proporciones o comparaciones.

- **Proporciones.** Por ejemplo, si del total de los gastos, los salarios y cargas sociales representan un 40%, eso es la ratio de coste de personal.
- **Comparaciones.** Por ejemplo, si del total de las ventas, los consumos de productos terminados representan un 80%, eso indica que existe un margen del 25%, sin contar con los costes de comercialización y distribución.

**Ratios mixtos.** Suelen tener en el numerador una variable renta y en el denominador una variable patrimonial (aunque también puede ocurrir al contrario).

Algunas de las ratios más conocidas son:

- De rentabilidad. Se estudian en **7.9**. Responden a la lógica de cuánto he ganado (o perdido) en un periodo, en relación con el importe que tenía invertido. Se puede estudiar desde el punto de vista de un inversor accionista o desde el punto de vista de un acreedor. Por eso, se incluye en este apartado la ratio de coste financiero (**6.7**).

Se trata de ratios mixtas, pues dividen variables de la cuenta de resultado entre importes del balance.

- De solvencia a largo plazo. Se incluyen todas las ratios de estructura financiera, como las de endeudamiento, las de garantía o las de autonomía financiera (6.7). Son ratios patrimoniales.
- De solvencia a corto plazo. Son las ratios de circulante (**4.4.b** y **5.6**). También son ratios patrimoniales.

Otros tipos de ratios son

- De rotación. Son ratios mixtos de diversa formulación.
- De *cash flow*. Son ratios de proporción y de renta.
- De beneficio. También son ratios de renta y normalmente de proporción.
- Ratios bursátiles (V. Fernández, 1994; V. Tb. Galindo, 2005a).

## Bibliografía

CLAVER CORTÉS, E.; LLOPIS TAVERNER, J. y MOLINA AZORÍN, J. F. (2002): “Recursos de la empresa y pertenencia a un sector industrial: Un estudio empírico de su influencia sobre la rentabilidad empresarial”, *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, nº. 1, 2002, pp. 39-52.

CUERVO GARCÍA, A. (1994): *Análisis y Planificación Financiera de la Empresa*, Civitas.

FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A. I. (Dir. 1994): *Introducción a las Finanzas*, Civitas.

FOSTER, G. (1978): *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall, Inc.

GALINDO LUCAS, A. (2001): “Valoración de empresas en la nueva economía”, *Contribuciones a la economía*, <http://www.eumed.net/ce>

GALINDO LUCAS, A. (2005a): *Fundamentos de valoración de empresas*, eumed.net. <http://www.eumed.net/libros/2005/agl/index.htm>

GALINDO LUCAS, A. (2005e): “Aspectos de la valoración de empresas en la nueva economía (I)”, *Alta Dirección*, 240, pp. 111-115.

GALINDO LUCAS, A. (2006): "Aspectos de la valoración de empresas en la nueva economía (II)", *Alta Dirección*, 241-242, pp. 133-141.

LARRÁN JORGE, M. (1993): "Una propuesta de clasificación económica del balance y la cuenta de resultados a partir de los modelos del Plan General de Contabilidad", *Estudios Financieros (Revista de Contabilidad y Tributación)*, nº. 124, pp. 87-124.

LEV, B. (1974): *Financial Statement Analysis. A New Approach*, Prentice-Hall Inc.

RIVERO TORRE, P. (1987): *Análisis de balances y estados complementarios, pirámide*. RIVERO TORRE, P. (1987): *Análisis de balances y estados complementarios, pirámide*.

WESTON, J. F. Y BRIGHAM, E. F. (1993): *Essentials of Managerial Finance* (1994): *Fundamentos de Administración Financiera*, McGraw Hill.

Wikipedia: [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

## Capítulo 5.

# EL CAPITAL CIRCULANTE

### 5.1. El ciclo de explotación.

### 5.2. Composición de las Necesidades de circulante

### 5.3. Tesorería

### 5.4. Métodos de registro y valoración

### 5.5. Operaciones financieras a corto plazo

### 5.6. Ratios de circulante

### Bibliografía

### 5.1. El ciclo de explotación.

También denominado ciclo corto o ciclo de circulante, el ciclo de explotación es el proceso interno por el que el capital se vuelve (o se espera que sea) productivo, generando dinero, según el esquema representado en la **Figura 7**. Dicho de un modo más técnico, es el proceso de recuperación de una unidad monetaria invertida en el proceso productivo. Dicha recuperación se espera que sea incrementada, es decir que por cada euro invertido se recupere más de un euro. La duración de este proceso, a la que se denomina **periodo medio de maduración (PMM)**, suele ser una fracción de año, pero depende del tipo de actividad.

En las distintas fases de este ciclo, se generan unos saldos relacionados con la actividad. Por ejemplo, saldos de existencias (materias primas, productos en curso, producto terminado) o cuentas a cobrar. El proceso de cobro a clientes incrementa el periodo de maduración, pues significa una mayor espera en la recuperación del capital. Inversamente, el retraso en el pago a proveedores acorta el ciclo. Todos estos saldos constituyen la masa patrimonial del "capital circulante" o a corto plazo. Se denominan así porque estos saldos se renuevan normalmente en un periodo inferior al año.

En la repetición del proceso, existe, por término medio, unos importes permanentes en estos saldos, es decir, aunque los clientes se renuevan, suele haber una cantidad en las cuentas a cobrar; aunque los productos se vendan y se vuelvan a fabricar dentro del año, siempre hay un saldo en euros que permanece en la cuenta de "productos terminados". En general, pueden existir saldos permanentes en cuentas cuyos importes se renuevan continuamente al ritmo de las distintas fases del ciclo de explotación.

Como se ha visto en **4.4(b)**, el fondo de maniobra o Fondo de rotación vendrá determinado por los saldos de circulante que es necesario financiar a largo plazo,

es decir, la totalidad de los saldos medios de activos circulantes, menos la parte que puede financiarse también a corto plazo.

$$FM = AC - PC = \text{Existencias} + \text{Clientes y efectos} + \text{Tesorería} - \text{Proveedores}$$

## 5.2. Composición de las necesidades de fondo de maniobra

Ya hemos comentado que el fondo de maniobra debe ser lo más parecido posible a las necesidades de fondo de maniobra (NFM) y que éstas dependan del sector. Existen trabajos<sup>46</sup> que demuestran que el sector (y no factores organizativos, ni de tamaño o cuota de mercado) es el principal determinante de la rentabilidad empresarial. En general, un sector estratificado (concentrado), en el que existen empresas muy poderosas, se presta a actividades en las que se trabaja con fondo de maniobra muy bajo o negativo. Lógicamente, sólo es posible trabajar con  $FM < 0$  cuando las  $NFM < 0$ . Las NFM se definen como

$$NFM = \text{Promedio Existencias} + \text{Promedio Clientes} + \text{Tesorería mínima} - \text{Promedio Proveedores}$$

Esta fórmula ilustra que las empresa con gran poder de negociación frente a clientes y proveedores son las que se podrán permitir mantener un fondo de rotación negativo. Esta idea nos lleva a relacionar los saldos de circulante con las distintas fases del ciclo de explotación, ya que el poder de negociación frente a clientes determina menores plazos de cobro y, por lo tanto, menores saldos de activo circulante. Inversamente, el poder de negociación frente a proveedores determina un mayor periodo de pago y un mayor saldo de cuentas a pagar o crédito de provisión (que aparece restando). Esto justifica que, en trabajos empíricos, se utilice con éxito la ratio de Fondo de maniobra como indicador del tamaño empresarial, mediante la idea de poder de negociación. En Galindo (2005b) se usa la ratio de fondo de maniobra como un indicativo del capital intangible (poder de negociación).

Los distintos promedios de las partidas de circulante se pueden expresar en función de los distintos sub-periodos del PMM (Cuervo, 1994).

$$\text{Materia prima} = \text{Compra anual} \times \text{PMCompra (Aprovisionamiento)} / 365$$

$$\text{Producto en curso} = \text{Consumo anual MP} \times \text{PMFabricación} / 365$$

$$\text{Producto terminado} = \text{Venta a precio de coste} \times \text{PMAlmacenamiento} / 365$$

$$\text{Clientes} = \text{Venta anual a crédito a precio de venta} \times \text{PMCobro} / 365$$

$$\text{Proveedores} = \text{Compra anual a crédito} \times \text{PMPago} / 365$$

46 Por ejemplo, Galindo (2007b).

En estas ratios o divisiones, es frecuente la utilización del "año comercial", de 360 días, sobre todo, porque los cálculos suelen ofrecer menos decimales y eso tradicionalmente era engorroso.

Los saldos medios de circulante dependen directamente de los periodos del ciclo de explotación, especialmente de los periodos de cobro y pago. Aquí se aprecia claramente que el FM, como magnitud, no indica mucho acerca de la solvencia a corto plazo de la empresa, sino más bien acerca de sus NFM e, indirectamente, acerca de su poder de negociación y de su potencial de rentabilidad. El ejemplo típico de empresa rentable es el de las grandes superficies, cuyo periodo de fabricación es nulo, el de cobro a clientes es, en promedio, casi nulo y el de pago a proveedores es bastante amplio, sin dejar de configurarse como corto plazo.

Estos pormenores nos llevan a una última reflexión de gran trascendencia: Si la rentabilidad de la empresa depende en gran medida del mantenimiento de un FM negativo, eso significa que las empresas con éxito serán las que operen en un determinado sector, en el que se pueda mantener una cierta liquidez a expensas de los proveedores. En tal caso, la competitividad no dependería de aplicar las recetas propuestas por la Economía de la Empresa, sino simplemente de elegir correctamente el sector en el que se van a invertir los capitales. Esto significa que, en el esquema actual, supuestamente basado en los mercados, el capital especulativo, que busca la rentabilidad inmediata trasladándose de un sector a otro es la opción económicamente más racional y puede perjudicar a las actividades productivas, por tener un resultado poco rentable a corto plazo.

Esta idea, expuesta con más detalles por autores como Perelman (2006) significa que el inmovilizado, siendo el elemento realmente productivo de la empresa (con proyección plurianual) no es atractivo para el inversor; no representa para éste un incentivo. Por el contrario, el jugar con las cuentas de circulante puede marcar una diferencia competitiva a expensas de la liquidez. Por eso, Perelman afirma que el inmovilizado (**capítulo 7**) tiene un cierto carácter de bien público (lo cual no impide que los Gobiernos accedan a privatizar estas inversiones, incluso cuando han sido públicas durante cientos de años).

Por otra parte, la actual Economía de la empresa tendría que renunciar a sus actuales recomendaciones (como la "regla de oro" de la solvencia), puesto que no es capaz de explicar el éxito empresarial, basándose en los recursos y capacidades (p. ej., en Man y Chan, 2002; Wernerfelt, 1984) de una forma más exacta que el estudio de los mercados (Roquebert *et al.*, 1996), incluido el fenómeno de la especulación financiera, y la tradicional Economía Industrial. En este sentido, perdería independencia como ciencia y estaría más inmersa en la Economía General de lo que hoy se suele divulgar.

La discusión entre el sector de actividad *versus* las capacidades empresariales como factor de éxito empresarial se discute en multitud de artículos (Rodríguez y Gómez, 2002; Hernández *et al.*, 2001; Mauri y Michaels, 1998; McGahan y Porter, 1997, *inter alia*).

En los años '70 y '80, en los que la inflación era preocupante, en las Universidades europeas enseñábamos a los futuros economistas de empresa que era recomendable mantener, por motivos de solvencia a corto plazo, un determinado importe de activos ociosos financiado con pasivos caros; el denominado “fondo de rotación”. La práctica empresarial optó, sin embargo, por gestionar cada céntimo de tesorería para contrarrestar la erosión monetaria y, durante esa época, triunfaron las empresas que eran capaces de financiar parte de los activos productivos con crédito gratuito, es decir, tenían fondo de rotación negativo. La ventaja competitiva de las grandes superficies con respecto al comercio tradicional no era de tipo productivo, sino en costes de financiación. No es fácil determinar si la Economía de la empresa se encontraba en una fase de novatada o si por el contrario, algún capital interesado del sector financiero había fomentado un tipo de enseñanza que se importó de Estados Unidos y que procuraba un mínimo de solvencia en las PYME. A esto se le llegó a denominar “regla de oro”. En la vida real, las empresas menos poderosas respetan este fondo de maniobra, no porque les haya sido recomendado, sino por falta de poder de negociación frente a clientes y proveedores. Como se ha comentado, el poder de negociación es una de las características que definen el tamaño empresarial.

Aunque la financiación se estudia en el capítulo siguientes, es preciso ir apuntando que el poder de negociación de los prestamistas puede obligar a la empresa a mantener un determinado porcentaje de disponibilidades y recursos ociosos, porque así es más fácil que el acreedor se asegure el cobro de sus derechos, aunque ello vaya en detrimento de la rentabilidad de la empresa. Esta miopía, que históricamente ha acabado con muchas empresas y ha terminado arrastrando al propio banco (como en la crisis de las hipotecas basura de 2008) y todo el sistema financiero (véase Perelman, 2006) es uno de los fallos del sistema capitalista, basado en el interés privado como único incentivo posible.

### **5.3. Tesorería**

La tesorería está compuesta por el dinero en efectivo y las cuentas bancarias a la vista. Se incluyen los cheques bancarios y, en determinados análisis, los efectos comerciales (como pagarés) que tienen un plazo muy corto para cobrarse. La tesorería viene definida por los cobros menos los pagos efectuados.

La planificación financiera de la empresa tiene como finalidad principal procurar que, en todo momento, haya una cierta tesorería en el activo circulante, para prevenir pagos imprevisibles (por ejemplo, para dar cambio, si la empresa

realiza cobros en efectivo). Al mismo tiempo, vigila que este importe líquido no sea muy elevado, porque mantener el capital ocioso supone un coste de oportunidad (y también un coste financiero derivado de los pasivos).

El objetivo de la planificación financiera es prever todos los cobros y pagos. En concreto, garantizar que los pagos se podrán realizar a su vencimiento. En función de esto, habrá que prever unos cobros cuya cuantía sea suficiente y cuya temporalidad sea oportuna para atender a los pagos.

Por lo tanto, la planificación financiera es una actividad tendente a garantizar la liquidez en la empresa. Si embargo, existen otras actividades que se relacionan con la función del "tesorero", "cash-manager" o director financiero.

Primero, el responsable de las finanzas en la empresa (ya se trate de un departamento definido, del propio gerente o propietario de la empresa o de un asesor externo) debe hacer previsiones acerca de todas las operaciones que originen cobros y pagos en el futuro: Periodos de cobro y aplazamientos a clientes y a proveedores, periodos de liquidación con administraciones públicas, etc. Incluso, necesitará cierto conocimiento de la gestión de inventarios y las necesidades de reposición del inmovilizado.

En segundo lugar, la información que se elabora con esas previsiones puede servir no sólo para prever cobros y pagos, sino variaciones y saldos patrimoniales y de renta. Una finalidad secundaria (o al menos una posibilidad) de la planificación financiera es prever los estados contables.

En tercer lugar, el responsable de finanzas no sólo debe garantizar que los cobros serán suficientes y para cubrir los pagos, sino que no se acumulen cobros excesivos, con mayor antelación de la necesaria. En otras palabras, se debe evitar que el saldo de tesorería sea excesivo. Para ello, deberá plantear inversiones a corto plazo que eviten la ociosidad de recursos: Por ejemplo, realizar "prontos pagos", conceder aplazamientos con recargos, adquirir IFT, etc.

El **presupuesto de tesorería** es una cuenta de cobros y pagos previstos en unos determinados periodos (por ejemplo, para los próximos n meses). Normalmente, se suele desglosar en "operaciones de explotación", "operaciones de inversión" y "operaciones de financiación". Los cobros y los pagos son variaciones del saldo de tesorería. Este presupuesto suele mostrar también el saldo que tendrá la tesorería al final de cada uno de los periodos. Este saldo se calcula como acumulación de las variaciones (cobros menos pagos).

Los cobros y los pagos de las operaciones de explotación suelen preverse con la información procedente del **cuadro de cash flow** y el **cuadro de circulante**. Los cobros y los pagos de las operaciones de inversión y financiación suelen preverse con la información procedente del **presupuesto de capital**.

Una situación de tesorería negativa se pondría de manifiesto en los descubiertos bancarios, los descuentos de efectos, los aplazamientos imprevistos y las suspensiones de pago. Todas estas situaciones originan un coste financiero considerable y merman la rentabilidad del conjunto de la empresa. Por eso, el disponible debe ser lo más pequeño posible, pero siempre positivo.

La tesorería se mide, como el resto del activo circulante, en relación con los pasivos a corto plazo, definiendo varias modalidades de ratios de tesorería, por ejemplo,

(realizable a corto + disponible) / deudas a corto plazo

Otras variaciones pueden definir de forma más restringida el plazo en el denominador. Por ejemplo,

disponible / deudas a muy corto

Otra forma de medir la tesorería, con un significado menos relevante, sería con respecto al conjunto del activo circulante, etc.

Otros ratios de tesorería no se basan en masas patrimoniales, sino en la tesorería generada en un periodo determinado (variable que a veces se identifica con el concepto de flujo de caja o *cash-flow*). En función de a qué se destinen las partes de esa tesorería en dicho año, se definen unas determinadas ratios.

Ratio de dividendo = Dividendo / Cash Flow

(a veces, impropriamente llamado "de rentabilidad")

Ratio de crecimiento = Reservas / Cash Flow

Ratio de mantenimiento = Amortizaciones / Cash Flow

etc.

Otras ratios análogas se pueden definir en relación con el beneficio de la empresa, en vez de la tesorería generada.

La gestión de tesorería (*Cash Management*, en inglés) tuvo un auge en los años 70 y primera mitad de los 80, debido a dos causas fundamentales: La primera y más evidente es la inflación, que llevó a una política monetaria basada en altos tipos de interés. Una flotación de dos días, aun tipo de interés alto, suponían mucho dinero a la empresa. La **flotación** (*float*) no es ni más ni menos que el aprovechamiento (en operaciones activas o pasivas) de días de interés, debido a la "fecha valor" de las operaciones bancarias, el retraso en el envío y cobro de cheques, etc. Ya eran los años 90 cuando las denominadas "supercuentas" ofrecían a los simples ahorradores intereses de hasta un 15%. Esto era insostenible y, desde mediados de los 90, las políticas de estabilidad (y los compromisos de estabilidad en la recién estrenada Unión Europea) hicieron caer progresivamente la inflación y

los tipos de interés. Hoy estamos en deflación y a interés cero el interbancario estadounidense (loco mundo éste del capitalismo).

La otra razón era que los estudios en finanzas todavía se centraban únicamente en las grandes empresas; existían trabajos escasos y pioneros sobre el racionamiento del crédito y la financiación de las PYME (por eso le dieron el premio Nobel a Stiglitz). Una diferencia de medio punto porcentual en el coste o el ingreso financiero o una flotación de uno o dos días suponía muchas pesetas (o cualquier otra moneda de entonces) a la empresa en cuestión. Por lo tanto, normalmente, le merecía la pena nombrar un tesorero o incluso instalar un programa informático que optimizara las fechas de cobro y pago y gestionara la negociación con los bancos (suponiendo que dichas empresas tenían ese poder de negociación, a través del denominado “negocio cedido”).

Hoy sabemos que la generalidad de empresas es de auto-empleo y que no los compensa el coste de transacción de implantar *cash-management*.

#### **5.4. Métodos de registro y valoración**

Dentro del circulante, las cuentas a cobrar y a pagar se valoran con los mismos criterios que las partidas a largo plazo, es decir, las inversiones financieras y las deudas, respectivamente.

Sin duda, la valoración de existencias es la que más dificultad entraña en la práctica y la que más aporta a la ambigüedad o posibilidad de manipulación de la pretendida "imagen fiel". La adquisición de existencias de todo tipo se valora por su coste, al igual que el inmovilizado material, es decir, por su precio de adquisición o coste de producción, salvo en caso excepcionales, en que la adquisición se haya realizado a precios muy rebajados, fuera de lo que se entendería por un mercado. En definitiva, por el coste de puesta en almacén, siempre que éste pueda considerarse un valor "razonable".

Cuando las distintas mercancías (mercaderías, materias primas, otros aprovisionamientos) salen de almacén, incorporan parte de esos costes de adquisición y también otros de almacenamiento y fabricación y se convierten en saldos de otra naturaleza (productos en curso, terminados o semi-terminados, saldos a cobrar) y entonces hay que determinar por qué precio se dan de baja. El proceso de valoración de las salidas es más complicado de lo que podría parecer, ya que, en dichas salidas, no siempre es posible identificar unidades que fueron adquiridas a precios distintos. Debido a esta dificultad, se aceptan diversos métodos de valoración de existencias y se usa un procedimiento de contabilización (llamado especulativo) que permite modificar la cuenta de existencias solamente al final de cada año (que es lo mismo que decir al principio de cada año), a fin de presentar la información contable obligatoria.

## 5.5. Operaciones financieras a corto plazo

En las operaciones financieras que la empresa realiza con duración inferior al año, suelen encontrarse tanto fuentes financieras (operaciones que incrementan el pasivo de la empresa) como operaciones de liquidez que también tienen un coste financiero. También hay inversiones financieras temporales que, de forma inversa, suponen un ingreso financiero para la empresa. Normalmente, se utiliza la técnica del interés simple para este tipo de operaciones, a diferencia de las fuentes financieras a largo (financiación básica) o de las inmovilizaciones financieras, cuyos cálculos se hacen en interés compuesto.

El coste financiero aparente de estas operaciones puede ser engañoso, precisamente debido al corto plazo. También encarece el coste efectivo el hecho de que, en estas operaciones, el interés puede ser al descuento (anticipado), las manipulaciones en "fecha valor" que realizan las entidades financieras y otras "flotaciones" que acortan el plazo o bien comisiones y otros gastos que reducen el nominal, etc. Por eso, el cálculo del coste en términos anuales (TAE) es fundamental para saber si es interesante llevar a cabo este tipo de operaciones. En muchas ocasiones, es preferible incurrir en un endeudamiento a largo plazo, en vez de renovar la financiación a corto. El problema es que el crédito a L/P no siempre es accesible para la mayoría de las empresas.

En general, el coste de las fuentes financieras a corto plazo se determina a partir de una equivalencia financiera. El concepto de **equivalencia financiera** se define como una igualdad entre las cantidades recibidas (o abonadas) hoy ( $C_0$ ) y las cantidades, de signo contrario, a abonar (o recibir) en el futuro ( $C_1$ ). Los importes actuales y futuros son distintos, pero esta igualdad matemática los hace equivaler por medio de un tipo de interés ( $i$ ):

$$C_0 \times (1 + i) = C_1 \quad (5.1)$$

Cuando el interés se paga al descuento (es decir, como porcentaje del capital futuro ( $C_1$ ), la equivalencia (5.1), que es de **capitalización**, se sustituye por la de **descuento**:

$$C_0 = C_1 \times (1 - i_d) \quad (5.2)$$

Al capital inicial, cuando el interés se calcula al descuento, también se le denomina "**efectivo**" (E) y al capital futuro "**nominal**" (N).

Entre el interés de capitalización y el de descuento, existe una relación. Es decir, que se puede establecer un interés sobre  $C_0$  que equivaldría a un interés de descuento dado o viceversa. Veamos como:

A partir de la equivalencia financiera (5.2), el interés nominal se puede despejar directamente:

$$(C_0 - C_1) / C_1 = i_d = (N - E) / N \quad (5.3)$$

El resultado se interpreta en porcentaje sobre el nominal. El interés en euros viene expresado como  $N - E$ . El resultado de dividirlo entre el nominal responde a la misma lógica que las ratio de coste financiero (6.7): Cuánto pago de intereses, en relación a cuánto me prestaron.

En términos efectivos, la ratio se expresaría de forma más apropiada, tratándose de operaciones de descuentos, dividiendo por el efectivo, en vez de el nominal. Eso significa que se puede obtener un **interés efectivo** (o sobre el efectivo) que equivale a un **interés nominal** (o sobre el nominal).

$$i_e = i_d \times N / E \quad (5.4)$$

### 5.3. Ratios de circulante

Ya se han presentado algunas ratios de solvencia a corto plazo o liquidez, como la clásica fracción AC/PC, cuyo nombre y notación puede variar según el autor. Sobre esta ratio, se introducen variaciones para acortar el plazo considerado y medir la liquidez a corto o muy corto plazo. En estos casos, en el numerados (activo circulante) se suelen restar las existencias.

Con respecto a la ratio de fondo de maniobra, FM/Activo, puede contener una cierta información de solvencia a corto plazo, pero en términos relativos. En cualquier caso, lo más apropiado es considerarlo una medida de las propias Necesidades de FM e, indirectamente, del poder de negociación de la empresa en su sector. Se trata de una variable estrechamente correlacionada con el sector en que opera la empresa.

Existen ratios que tratan de calcular qué parte del activo (AC / Activo) o del pasivo (PC / Pasivo) es a corto plazo. Dentro de éstos, hay cálculos que no tienen en cuenta la deuda a largo plazo reclasificada a corto. Otras ratios típicas de circulante son las de tesorería.

### Bibliografía

- AMATO, L. y WILDER, R. (1990): "Firm and industry effects in industrial economics", *Southern Economic Journal*, vol. 57, nº. 1, pp. 93-105.
- FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, E., MONTES PEÓN, J. M. y VÁZQUEZ ORDÁS, C. J. (1996d): "Efecto industria y conducta empresarial", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 5, 2, pp. 149-158.
- FOSTER, G. (1978): *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall, Inc.
- HALL, G.; HUTCHINSON, P. y MICHAELAS, N. (2000): "Industry effects on the determ-

- inants of unquoted SMEs' capital structure", *International Journal of the Economics of Business*, noviembre, vol. 7, n°. 3. pp. 297-312.
- HERNÁNDEZ GARCÍA, M. C., RODRÍGUEZ BRITO, M. G. y RODRÍGUEZ FERRER, T. (2001): "El efecto industria en la estructura económico-financiera de la empresa", *Estudios de Economía Aplicada*, n°. 17, pp. 141-161.
- LEV, B. (1974): *Financial Statement Analysis. A New Approach*, Prentice-Hall Inc.
- MAN, T. W. Y. y CHAN, T. L. K. F. (2002): "The competitiveness of small and medium enterprises. A conceptualization with focus on entrepreneurial competencies", *Journal of Business Venturing*, n°. 17, pp. 123-142.
- MAURI, A. y MICHAELS, S. M. (1998): "Firm and Industry Effects within Strategic Management: An Empirical Examination" *Strategic Management Journal*, Vol. 19, pp. 211-219.
- MCGAHAN, A. y PORTER, M. (1997): "How Much Does Industry Matter, Really?", *Strategic Management Journal*, Vol. 18, especial verano, pp. 15-30.
- OSTERYOUNG, J.S.; CONSTAND, R. L. y NAST, D. (1992): "Financial Ratios in Large Public and Small Private Firms". *Journal of Small Business Management*; Milwaukee; Jul., pp. 35-46.
- PERELMAN, M. E. (2006): *Railroading Economics. The creation of the free market mythology*. Monthly Review Press.
- PINCHES, G. E. y MINGO, K. A. (1973): "A Multivariate Analysis of Industrial Ratings", *Journal of Finance*, marzo, pp. 1-18.
- RODRÍGUEZ ARIZA, L. y GÓMEZ MIRANDA, M. E. (2002): "Actividad: ¿Condicionante de la situación económico-financiera empresarial?", *Revista de Contabilidad*, vol. 5, n.º 31-32, julio-diciembre, pp. 331-349.
- ROQUEBERT, J., PHILLIPS, R. y WESTFALL, P. (1996): "Markets vs. Management: What 'Drives' Profitability?", *Strategic Management Journal*, Vol. 17, pp. 653-664.
- WATSON, C. J. (1990): "MULTIVARIATE DISTRIBUTIONAL PROPERTIES, OUTLIERS, AND TRANSFORMATION OF FINANCIAL RATIOS".
- WERNERFELT, B. (1984): "A Resource-Based View of the Firm", *Strategic Management Journal*, vol. 5, pp. 171-180.

## Capítulo 6.

# LAS FUENTES FINANCIERAS

**6.1. Instrumentos y fuentes financieras.**

**6.2. La auto-financiación.**

**6.3. El endeudamiento.**

**6.4. Operaciones de capital propio.**

**6.5. Apalancamiento y riesgo financiero**

**6.6. El endeudamiento y el argumento de Schumpeter**

**6.7. Ratios**

**Bibliografía**

### 6.1. Instrumentos y fuentes financieras.

Tradicionalmente, la financiación empresarial se suele estudiar una vez que se ha comprendido la problemática de las inversiones (**Cap. 7**), dando así a entender que el mundo de los negocios funciona a base de ideas productivas que necesariamente encuentran financiación en un mercado de capitales, a un coste determinado. Sin embargo, la experiencia demuestra que la obtención de financiación está racionada (Winker, 1999), debido sobre todo a que la información de que dispone el mercado es incompleta o inexistente y la desconfianza de los inversores frena las buenas ideas.

En la vida real, la acumulación de capital no se ha producido de una forma tan premeditada, sino más bien al contrario: Ha sido la acumulación de fortunas personales y empresariales la que ha planteado la cuestión de dónde invertir; es decir, la financiación surge como requisito de la inversión y no al revés. Esto no excluye la posibilidad de que determinadas iniciativas hayan encontrado inversores y hayan conseguido tener éxito, pero en general, la falta de información hace que los proyectos de inversión tengan asociados un riesgo bastante alto que llega a encarecer la financiación de forma prohibitiva. Por lo tanto, en este capítulo vamos a describir qué formas existen de obtener esos capitales procedentes de personas o empresas con exceso de riquezas.

Los trabajos basados en grandes empresas (Titman y Wesels, 1988) tratan la composición del pasivo como una elección de la empresa. Sin embargo, como veremos (**6.6**) la prima por riesgo que el coste de la deuda contiene hace que para las empresas más pequeñas sea imposible aprovechar un efecto apalancamiento (**6.5**). El racionamiento del crédito (Martinelli, 1997) es un fenómeno que se considera demostrado. En 2009, en España, ha producido públicas quejas del poder ejecutivo en relación con el comportamiento de la Banca.

Entre las empresas grandes y las PYME, no parece haber diferencias significativas en la ratio de endeudamiento (6.7), pero sí en el plazo y en el coste del mismo. Estos resultados pueden observarse en varios trabajos (Galindo, 2005). Esto desmiente la idea de que la empresa grande sea más productiva (debido a economías de escala y de alcance). Antes al contrario, las grandes empresas llevan décadas ideando procesos de escisión operativa (*spin-off*) y subcontratación, a fin de evitar ciertos despilfarros propios de las grandes organizaciones. El escaso control que los accionistas minoritarios ejercen en las grandes empresas hace que directivos advenedizos defiendan sus intereses particulares, aunque puedan perjudicar la productividad de la empresa. Incluso, se han registrado casos llamativos de empresas rentables y prometedoras que han ido a la quiebra por una mala gestión o por falta de fondos a largo plazo, es decir, por una política de financiación a corto plazo; Véase Perelman (2006).

Se ha demostrado incluso que las explotaciones de tipo familiar y normalmente de pequeño tamaño son más rentables; incluso tienen mayor Rentabilidad económica (7.9). Pero como se ha visto, el poder de negociación de las grandes empresas frente a clientes y proveedores les permite incurrir en un coste financiero más bajo en las operaciones a corto plazo (su coste financiero a largo plazo no es necesariamente menor que el de las PYME, incluso también parece apreciarse una leve tendencia al despilfarro). Todo esto nos lleva a pensar que el compadreo y la corrupción no es un asunto exclusivo de las empresas y Administraciones públicas, sino de toda organización grande, opaca y descontrolada.

Las fuentes financieras suelen clasificarse por su origen (procedente de la actividad o externa), su plazo (a corto o a largo) o por su régimen de propiedad (propia o ajena). En la figura 22 se hace una síntesis de estas tres clasificaciones.

La idea básica asociada al concepto de fuentes financieras es que siempre conllevan un incremento de pasivo. Existen operaciones, normalmente a corto plazo, que tienen un coste financiero (como el descuento de efectos, el *factoring*, el pronto pago de clientes, etc.) pero que no son fuentes financieras. Los pasivos circulantes ya se han estudiado en el **capítulo 5**. Aquí nos centraremos en la financiación a largo plazo, también denominada “**financiación básica**”. A diferencia de las operaciones financieras estudiadas en 5.6, el coste financiero efectivo se calculará mediante interés compuesto.

Incluso en operaciones a largo plazo, se encuentra el caso del *leasing*, del que no siempre puede afirmarse que sea realmente una fuente financiera, aunque siempre incluye un coste financiero. El *leasing* sólo puede generar pasivos si la empresa va a ejercer la opción de compra. En los demás casos, será un gasto del ejercicio, ya se vaya a contabilizar como arrendamiento o como una componente de alquiler o otra de gasto financiero.

## 6.2. La auto-financiación.

El amasar grandes fortunas tiene un coste, que es la inflación, es decir, la erosión del poder adquisitivo de las unidades monetarias hace que no interese mantener esos capitales invertidos en tesorería. Por eso, sus propietarios dejan estos capitales en manos de intermediarios que, de forma imperfecta y obteniendo un margen en la intermediación, colocan importes a disposición de determinados empresarios de los sectores productivos.

Sin embargo, las personas o empresas que han conseguido hacer dinero mediante una actividad productiva pueden reinvertirlo en la misma actividad, ampliando o diversificando su negocio. Esa reinversión es sinónimo de auto-financiación.

Aparte de las reservas, también se incluyen en el concepto de auto-financiación las amortizaciones de inmovilizado y las provisiones a largo plazo, puesto que, del total de dinero que se obtiene de la explotación, estas son cantidades que no se van a repartir para que los dueños del negocio las gasten. Van a quedar también reinvertidas, aunque no sea bajo el nombre de reservas.

Para hacer una distinción terminológica, a las reservas se las ha denominado "autofinanciación por enriquecimiento" y a las amortizaciones y provisiones a largo plazo "autofinanciación por mantenimiento", ya que se considera que el objeto de reservar estas últimas cantidades es destinarlas al mantenimiento de la capacidad productiva del inmovilizado. En cambio, la dotación de reservas financia la expansión del negocio o crecimiento (Suárez Suárez. 1998).

## 6.3. El endeudamiento.

El sistema financiero es el conjunto de mercados e intermediarios que se sitúan entre los empresarios con actividades productivas y los propietarios de capitales sin un destino productivo determinado. Por medio de estas instituciones, las empresas con actividad mercantil pueden utilizar **recursos** financieros **ajenos** (Fabozzi *et al.*, 1994). Es lo que se conoce como **deuda** o **pasivo exigible**.

Existen varias formas de endeudarse o fuentes de financiación ajena. Esas modalidades varían desde el descubierto bancario a la emisión de títulos-valor, pasando por la obtención de préstamos bancarios, los aplazamientos a proveedores y otros acreedores, etc. El *leasing* puede considerarse una operación de endeudamiento, siempre que se haga con la finalidad de adquirir en firme una inversión (ejercer la opción de compra del inmovilizado en cuestión).

No es en cambio una fuente financiera el descuento de efectos y otras operaciones similares (*factoring*), ya que no suponen un incremento de pasivo; son

instrumentos para obtener liquidez. Normalmente, este tipo de operaciones se realiza con derechos de cobro a corto plazo (rara vez con inmovilizaciones financieras).

El coste financiero efectivo de las distintas fuentes financieras varía en función del tipo de financiación, del riesgo financiero asociado a la estructura de capital de la empresa (6.5) y del riesgo económico percibido por el acreedor en las actividades de explotación. Su cálculo se efectúa mediante equivalencias financieras; suele usarse el interés compuesto en operaciones a largo plazo y el interés simple en financiación a corto. Las fuentes financieras más caras suelen ser los descubiertos bancarios (aunque se han descrito otras nuevas, como los adelantos de saldos de las compañías de móviles, que constituyen verdadera usura, una vez calculado el coste efectivo). Dentro de las fuentes a largo, los contratos de *leasing* suelen devengar un interés alto. En la financiación a corto, los créditos de provisión suelen ser gratuitos, mientras que la deuda bancaria suele ser más cara a corto plazo que a largo, en términos de coste efectivo, debido a los gastos de formalización.

El concepto de equivalencia financiera, que se ha explicado en **5.5** también puede aplicarse a las operaciones financieras a largo plazo, pero en este caso, suele utilizarse el interés compuesto (ver **7.3**).

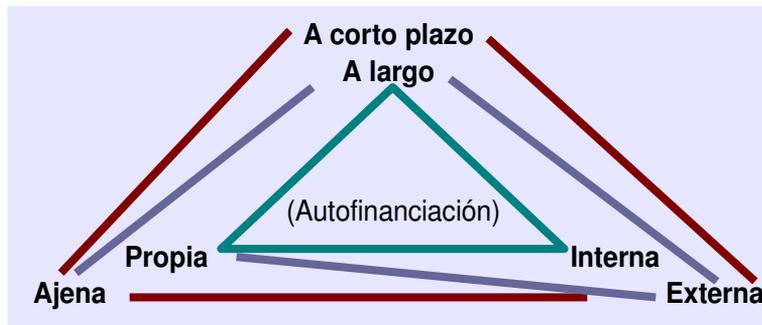
#### **6.4. Operaciones de capital propio.**

Es capital propio el importe total del nominal de las acciones emitidas o lo que es lo mismo, la cuenta de capital social, de cuyo importe (el nominal) aquéllas son una parte alícuota. También forman los recursos propios las posibles primas de emisión aparejadas a la emisión de acciones y la autofinanciación. En cuanto a las subvenciones, las que tienen carácter de subvención en capital son fuentes financieras, pero si no son reintegrables, no pueden tratarse como deudas, sino como capital propio.

**Figura 22:**

La financiación puede ser:

© Alfonso Galindo Lucas



- Sin riesgo financiero
- Con mayor riesgo financiero

Es preciso diferenciar conceptos como financiación ajena y financiación externa, financiación propia y autofinanciación. Por eso, en la **Figura 22**, vamos a clasificar las fuentes financieras en función del plazo, del régimen de propiedad y de la procedencia.

Con respecto al capital integrado por acciones, es preciso hacer ciertas prevenciones contenidas en la legislación (que pueden diferir todavía de lo establecido en el mundo anglo-sajón).

- Está permitido emitir acciones con prima, de modo que el inversor pague un dinero "sobre la par", es decir, sobre el valor nominal, pero, a diferencia de las obligaciones y bonos, está prohibido emitir acciones "bajo la par".
- Está permitido emitir acciones privilegiadas que establezcan una prioridad o prelación en el reembolso, en caso de liquidación, pero está prohibido garantizar un interés, pre-establecido en la escritura de emisión (salvo en las acciones sin votos, que devengan un dividendo mínimo establecido por ley). El dividendo se aprobará en Junta General de Accionistas y normalmente su aprobación depende de que se haya obtenido suficiente beneficio en el ejercicio.
- Está prohibido establecer en la escritura de emisión la fecha de reembolso de las acciones, ya que éstas consisten en capital propio y sólo pueden amortizarse por reducción de capital, aprobada en Junta General de Accionistas (o realizada de forma obligatoria en los supuestos que establece el TRLSA).

## 6.5. Apalancamiento y riesgo financiero

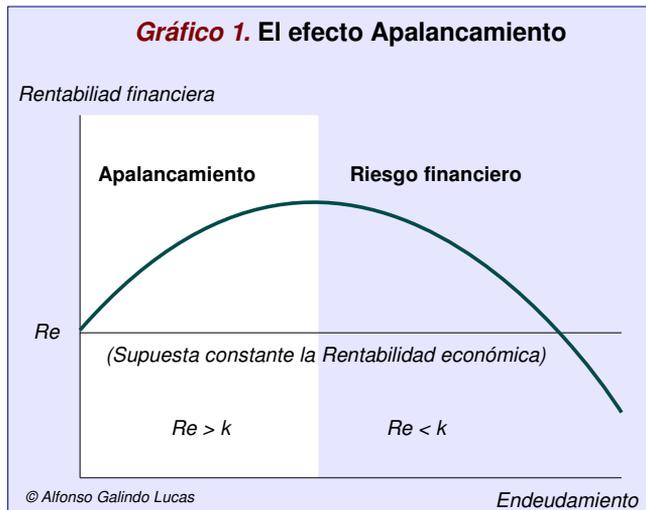
Las definiciones de estos dos efectos de la estructura financiera(\*) se han dado en **4.4. a)** y aquí se dará una formulación un poco más analítica. En endeudamiento procura a las empresas un mayor efecto apalancamiento, pero también un riesgo financiero.

El efecto apalancamiento explica por qué en sectores altamente especulativos, por ejemplo, la construcción, las grandes empresas no se endeudan para poder invertir, sino que más bien persiguen realizar cualquier inversión con tal de poder seguir endeudándose.

$$r_f = R_e + L \times (R_e - k) \quad (6.1)$$

Aunque las variables que se muestran en esta fórmula corresponden a ratios que se explican más adelante, su lectura es muy sencilla. La rentabilidad para los socios ( $r_f$ ) es tanto mayor que la rentabilidad total del negocio ( $R_e$ ) en la medida en que la empresa esté más endeudada ( $L$ ), siempre que el coste financiero ( $k$ ) se mantenga por debajo de dicha rentabilidad de la empresa. Un desarrollo y demostración de esta fórmula se ofrece en Galindo (2005a).

A la vista de esta fórmula, lo lógico sería pensar que a toda empresa le conviene endeudarse hasta el infinito, porque eso incrementa indefinidamente la rentabilidad para sus propietarios. El problema es que, como se ha comentado, no se encuentra prestamista para aprovechar al máximo el efecto apalancamiento. En los casos en que exista esa posibilidad de encontrar nuevos acreedores (esta posibilidad suelen disfrutarla las grandes empresas), el incremento del endeudamiento suele llevar a parejada una subida del coste financiero, debido a la incorporación de una prima por riesgo. Este fenómeno se conoce como riesgo financiero (**4.4.a**). De este modo, el factor ( $R_e - k$ ) llegará a anularse y el efecto apalancamiento se anulará. Puesto que los mercados de capitales no son perfecto y la falta de información produce desconfianza hacia ratios de endeudamiento excesivos, el aprovechamiento del efecto apalancamiento tiene un límite:



## 6.6. El endeudamiento y el argumento de Schumpeter

Es lo que ocurre cuando los economistas nos aventuramos en análisis políticos. En otras obras (Galindo, 2005b, entre otras) he criticado a Stiglitz, Skidelsky o Drucker. El argumento arcaico y falaz de Schumpeter (1950) también se sitúa en el contexto de defender las virtudes de un determinado modelo que el autor identifica con el bloque político desde el que escribe. Su afirmación trata de la movilidad social, es decir, la posibilidad de los pobres se vuelvan ricos o al revés. Se han dado casos de una empresa pequeña que se termine convirtiendo en un "emporio", pero eso casos no son ejemplos válidos de la actividad empresarial, porque son anecdóticamente escasos (y antiguos). Schumpeter defiende que la posibilidad de endeudamiento contrarresta las desigualdades de partida en las actividades empresariales.

Este planteamiento se ha superado y desde el mismo mundo académico de los países capitalistas han surgido teorías acerca del endeudamiento, contrarias a este planteamiento. Primero, desde mediados de los 60, teorías acerca de los fallos de mercado y, más adelante, su concreción en el mundo de las finanzas, mediante el concepto del racionamiento del crédito, la información asimétrica (V. Cosci, 1993, entre otros) y toda una estructura de incentivos que tiende a acentuar dicha desigualdad.

De multitud de bibliografía sobre las restricciones de crédito y sobre el acceso al mercado de capitales, puede deducirse que un incremento en las reservas de las grandes empresas indica un crecimiento mucho mayor que en las PYME, puesto que la autofinanciación genera inmediatamente una capacidad de endeudamiento que en las PYME cuesta más conseguir.

Entre los problemas que padecen las PYME europeas se citan, como primordiales, la insuficiencia de recursos propios, el difícil acceso a la financiación a largo plazo, las condiciones más restrictivas de negociación con la banca, el mayor coste del crédito, su menor capacidad de endeudamiento a medio y largo plazo y las mayores primas de riesgo que soportan (Boedo y Calvo, 1997; Titman y Wessels, 1988; inter alia). El diferencial de coste financiero de las denominadas PYME con respecto a las grandes empresas oscila entre los 2 y los 5 puntos porcentuales, en concepto de prima por riesgo, garantías y costes de información. La reducción de los tipos de interés efectivos afecta de manera desigual a los distintos tamaños de empresas, medidos por el número de empleados. La existencia de costes financieros más elevados en las PYME que en las grandes se corrobora en Salas (1994), aunque se desmiente en Illueca y Pastor (1996).

No es menos cierto que todos estos estudios nacen cuando el "entrepreneurship" se convierte en un producto de consumo, es decir, cuando se pretende crear un mercado de consumidores mercantiles (PYME) para los servicios financieros y de asesoramiento, informáticos, inmobiliarios, etc. En la crisis financiera actual y concretamente en España, el Gobierno pugna por una política de créditos a la actividad empresarial, mientras la banca, que ha jugado a inversiones especulativas como AIG y ha perdido dinero, afirma que, debido a la crisis, no se plantean inversiones reales en cuyo éxito se pueda confiar razonablemente. Como otras crisis anteriores, se trata de un reventón en la burbuja financiera que termina paralizando la actividad real.

## 6.7. Ratios

(\*)Se entiende por **estructura financiera** la composición del pasivo de la empresa y, en concreto, la relación entre capitales propios y ajenos. Franco Modigliani (1918-2003) y Merton Miller (1923-2000), premios Nobel de Economía, se hicieron célebres por su artículo de 1958, en que "demostraban" que la proporción entre capitales propios y ajenos era irrelevante en relación con el objetivo de maximizar el valor de las acciones de mercado. Su modelo era poco realista y tuvieron que retractarse de su afirmación. En Suárez Suárez (1998) se detalla esta problemática de las relaciones entre endeudamiento, coste financiero y valor de la empresa.

La ratio de endeudamiento se define, por lógica como el cociente entre los recursos ajenos o pasivo exigible (PE) y el total del pasivo.

$$L_2 = \frac{PE}{PE + RP} \quad (6.2)$$

Es fácil comprender que esta ratio es complementaria de esta otra, a la que se denomina "ratio de autonomía financiera", es decir  $L_2 + R.A.F. = 1$ .

$$R.A.F. = \frac{RP}{PE + RP} \quad (6.3)$$

Existe otra versión del ratio de endeudamiento, que es la que se usa en la fórmula del apalancamiento financiero.

$$L_1 = \frac{PE}{RP} \quad (6.4)$$

La forma de interpretar el significado de esta ratio es bastante distinta, pues aquí no se trata de una proporción dentro de un total, de modo que puede tomar valores superiores a 1. No mide qué parte del pasivo es deuda, sino cuántas veces más elevado es el importe de la deuda que el de recursos propios.

Utilizando la lógica del interés simple, se puede definir una ratio de coste financiero que vendría a representar la cantidad de interés que la empresa ha pagado en un periodo, en relación con el saldo que las deudas representaban al final de ese periodo. Desde el punto de vista del acreedor, funciona como una ratio de rentabilidad.

$$k = \frac{Ints(\text{€})}{PE} \quad (6.5)$$

Esta ratio entre el interés en términos absolutos (en euros) y la deuda (Pasivo Exigible) arroja un coste financiero que se expresa en términos anuales y en porcentaje, pero no es una TAE; se trata del interés promedio pagado en un año concreto y no de un promedio anual de un periodo largo. Se usa sobre todo en muestras de empresas y en empresas de las que sólo se conoce las cuentas anuales y no los detalles de sus fuentes financieras. El coste anual de la financiación a largo plazo se calcularía de forma más exacta extrayendo el coste efectivo en interés compuesto (la t.i.r.) de la dimensión financiera del pasivo (cuadros amortizativos de préstamos, empréstitos, etc.).

## **Bibliografía**

AZOFRA PALENZUELA, V y FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A.I. (1999): "Las Finanzas Empresariales 40 años después de las proposiciones de MM. Teorías y realidades". *Papeles de Economía Española*, nº 78-79, pp. 122 – 144.

COSCI, S. (1993): *Credit Rationing and Asymmetric Information*. Dartmouth. Aldershot (RU) - Brookfield (EE.UU.).

FABOZZI, F. J, MODIGLIANI, F., FERRI, M. G. (1998): *Foundations of Financial Markets and Institutions*. Upper Saddle River, NJ: (2002): *Mercados e Instituciones Financieras*. Prentice Hall.

- GALINDO LUCAS, A. (2001): “Perspectiva Actual de las fuentes de financiación en la empresa”, *Contribuciones a la Economía*, <http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/AGLPerspectivactual.PDF>
- GALINDO LUCAS, A. (2005a): Fundamentos de Valoración de Empresas. <http://www.eumed.net/libros/2005/agl/agl.pdf>
- GALINDO LUCAS, A. (2007b): “Repercusiones de la definición de tamaño empresarial en los resultados empíricos sobre eficiencia y financiación”. *Observatorio Iberoamericano del Desarrollo Local y la Economía Social* 1, 1. pp. 308-361. [http://mpira.ub.uni-muenchen.de/view/people/Alfonso,\\_Galindo\\_Lucas.html](http://mpira.ub.uni-muenchen.de/view/people/Alfonso,_Galindo_Lucas.html)
- HELLMAN, T. y STIGLITZ, J. (2000): “Credit and equity rationing in markets with adverse selection”, *European Economic Review*, n.º. 44, pp. 281-304.
- MARTINELLI, C. (1997): “Small firms, borrowing constraints and reputation”, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 33, n.º. 1, pp. 91-105.
- MODIGLIANI, F. y MILLER, M. (1958): “The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment”.
- (1963): “Corporate Income, Taxes and the Cost of Capital: A Correction”. *The American Economic Review*, vol. LIII, n.º 3, pp. 433-443.
- MORA GARCÉS, M; SÁNCHEZ MORENO, R. y TOLEDANO REDONDO, J. (2001); *Matemática Financiera*, Universidad de Cádiz, Servicio de Publicaciones.
- SCHUMPETER, J. A. (1950): *Capitalismo, socialismo y democracia*. George Allen & Unwin Ltd. (1983, Orbis, Barcelona).
- STIGLITZ, J. E. (2004): “Capital-Market Liberalization, Globalization and the IMF”, *Oxford Review of -Economic Policy*, vol. 20, n.º. 1, pp. 57-71.
- STIGLITZ, J. E. y GROSSMAN, S., (1980): “On the Impossibility of Informationally Efficient Markets”, *American Economic Review*, vol. 70, n.º. 3 (junio), pp. 393-408.
- SUÁREZ SUÁREZ, A. S. (1998): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. 18ª de Pirámide.
- WINKER, P. (1999): “Causes and Effects of Financing Constraints at the Firm Level”, *Small Business Economics*, 12, pp. 169-181.

## Capítulo 7.

# LA INVERSIÓN EN LA EMPRESA

### 7.1. Concepto y tipos de inversiones

### 7.2. La previsión de variables

### 7.3. El descuento de variables

### 7.4. Métodos de evaluación de inversiones

### 7.5. Efectos de la fiscalidad en la rentabilidad y el coste financiero

### 7.6. La inflación

### 7.7. El riesgo y la incertidumbre

### 7.8. ¿Puede tener una empresa demasiado éxito?

### 7.9. Ratios de rentabilidad

### Bibliografía

## 7.1. Concepto y tipos de inversiones

El concepto de inversión suele ser sinónimo de activo. Más concretamente, hace referencia al activo fijo (el "inmovilizado"), ya que las inversiones a largo plazo son las que se mantienen con la intención de obtener una rentabilidad

Como se explicó en **1.6**, los activos se caracterizan por su rentabilidad, su seguridad y su liquidez. La combinación de estas tres características producen gran variedad de inversiones. Normalmente las inversiones de mayor rentabilidad son también las menos líquidas y las de mayor riesgo. En cambio, la liquidez y la seguridad son conceptos estrechamente relacionados.

**Rentabilidad:** Posibilidad de obtener un exceso sobre el importe invertido, lo mayor posible. Se suele medir en términos anuales y relativos, entre otras cosas, porque eso permite compararla con el coste de la financiación (interés).

**Seguridad:** Es un concepto contrario a **riesgo**. Éste se define como la probabilidad de perder parte de lo invertido (riesgo económico) o de no poder atender a las obligaciones de pago a su vencimiento (riesgo financiero). El riesgo económico es el concepto propiamente asociado a los activos, mientras que el financiero es propio de los pasivos (es una medida del riesgo económico de nuestros acreedores). No existe una medida universal de riesgo. Suele usarse el cálculo de probabilidades, ya sea aplicado al beneficio o pérdida producidos por cada activo, o bien al propio valor de éstos.

**Liquidez:** Facilidad para transformar en dinero un activo, con la mayor inmediatez posible, con la menor pérdida posible y con la mayor seguridad

posible. No existe una medida de liquidez, sino que se determina en función de la naturaleza jurídica de los activos. Así pues, el dinero es el único activo totalmente líquido, aunque hay infinidad de instrumentos financieros (aparte de los considerados "dinero") que son sumamente líquidos.

Entre las posibles tipologías de inversiones, destaca la clasificación por naturaleza. Las inversiones pueden hacerse en activos **materiales**, **inmateriales** o **financieros**. Los activos materiales, a excepción de los terrenos (el espacio físico), se deprecian, van perdiendo valor de forma sistemática, por motivos de uso o por el mero transcurso del tiempo. En cambio, las inmovilizaciones financieras no pierden valor de forma sistemática (aunque puedan surgir correcciones valorativas coyunturales), sino que se recuperan en un determinado plazo (mediante la reventa o el reembolso). Por su parte, los activos inmateriales, que hoy se llaman "intangibles" se deprecian en función de unas normas específicas y diversas, dependiendo a su vez de su naturaleza. Si pudiésemos contabilizar intangibles de acuerdo con definiciones teóricas, entonces no deberían amortizarse (**Cap. 8**), puesto que no se contabilizarían por el coste de adquisición, sino como un valor presente de rendimientos futuros (Galindo, 2007a).

Las inversiones también se han clasificado en función de la relación que existe entre ellas (Suárez, 1998). Dos inversiones pueden ser independientes entre ellas, pero también pueden ser complementarias (si invertir en una incrementa la rentabilidad de la otra) o incompatibles (ya sea en sentido estricto o que se restan parte de rentabilidad unas a otras).

Uno de los temas típicos y antiguos de las Finanzas empresariales es el de las restricciones presupuestarias, que obliga a elaborar un presupuesto de capital (*Capital Budgeting*). Los proyectos se financian normalmente con tesorería obtenida (auto-financiación, proveniente de otras inversiones y deuda) y también con cuentas a pagar (como los proveedores de inmovilizado). La mayoría de las empresas tienen restricciones presupuestarias y, por lo tanto, deben elegir la inversión o las inversiones que aporten mayor rentabilidad al conjunto de los negocios.

La elección entre inversiones alternativas llevó a Fisher, en 1930, a investigar sobre las posibles tasas de descuento que hacían indiferente la elección entre dos o más inversiones (que hoy se llama "tasa de Fisher"). Solomon (1956) hizo estudios acerca de las posibles tasas de reinversión que hacían preferibles a unos u otros proyectos de inversión. Lorie y Savage aplicaron la programación lineal para determinar la combinación de inversiones alternativas que maximizaba el beneficio, dada una restricción presupuestaria. Todos estos trabajos son hoy considerados curiosidades matemáticas cuya aplicación hace referencia a unos datos que no suelen ser conocidos en la práctica.

Modernamente, las posibles complementariedades entre inversiones complican aún más, en el plano teórico, los modelos financieros de decisión y son objeto todavía de investigación (Milgrom y Roberts, 1995). Dichas complementariedades no pueden ser resueltas en modelos de programación lineal.

Existen las inversiones en circulante (en "fondo de maniobra"), pero eso no significa que existan, en sentido estricto, las inversiones a corto plazo, pues la palabra inversión implica inmovilización del capital. Las llamadas "inversiones financieras temporales" son operaciones financieras que pueden aportar una determinada rentabilidad a los excesos de tesorería, pero no son inversiones en sentido genuino. En la contabilidad existe un problema para clasificar las inversiones financieras, puesto que, en principio, la empresa no tiene por qué saber si va a mantenerlas durante un largo plazo (inmovilización propiamente dicha) o a corto (operación financiera especulativa). Esto se debe a que los mercados bursátiles proporcionan gran liquidez a los títulos (Suárez, 1998), aunque éstos hayan sido emitidos a largo plazo. El Plan de contabilidad de 1990 establecía el criterio parcial de que la "cartera de control" (es decir, las participaciones significativas en otras empresas) debían considerarse inversiones duraderas.

## **7.2. La previsión de variables**

Todos los métodos de evaluación de inversiones se basan en unas previsiones acerca de los rendimientos futuros. Éstos dependerán de la recaudación (ventas) y de los elementos de coste, pero también de variables institucionales, ya sean de tipo fiscal (como el tipo impositivo, la posibilidad de compensar bases imponibles negativas, la deducibilidad de los distintos gastos, el cómputo de ingresos como las subvenciones, exenciones, reducciones y otros incentivos fiscales, etc) u otras con repercusión financiera (subvenciones y otras ayudas establecidas, plazos de liquidación de saldos con Hacienda, cuota patronal de la Seguridad Social, coste de determinadas obligaciones administrativas, normativas que protegen al consumidor, al trabajador o al medio ambiente, etc.). También el mercado financiero (por ejemplo, el tipo alcanzado por el Euríbor en las hipotecas<sup>47</sup>) y su regulación debe ser previsto para evaluar una posible inversión. Su rentabilidad dependerá de todas estas variables y, por lo tanto, la correcta decisión acerca de dónde invertir dependerán del acierto en las estimaciones.

Es evidente la dificultad de prever todos estos datos que no dependen directamente de la voluntad o el comportamiento del inversor. Eso hace que, en la práctica, la utilidad de los métodos de evaluación de rentabilidad sea cuando menos relativa.

---

47 El Euríbor es el tipo de interés al que la autoridad monetaria presta dinero a los bancos en el denominado "mercado interbancario". Actualmente este tipo de interés es cero en Estados Unidos y muy bajo en la Unión Europea.

Uno de los conceptos frecuentes e imprescindibles es el de **amortización**. La palabra "amortización" se utiliza para designar al menos dos conceptos muy distintos,<sup>48</sup> uno de los cuales hace referencia al activo (amortización técnica) y otro al pasivo (amortización financiera).

**Amortización de los activos (Amortización en sentido técnico):** Es un concepto aplicable a las inversiones y los gastos activables. Consiste en el reconocimiento de las inversiones como gasto de sucesivos ejercicios. Para comprender esto, es preciso notar que al comprar inmovilizados, el importe desembolsado no se ha contabilizado como gasto.<sup>49</sup>

**Amortización de los pasivos (Amortización en sentido financiero):** Es la devolución o reembolso de la deuda. Este concepto se aplica también a las operaciones activas. La recuperación de las inversiones financieras (desinversión) puede hacerse por amortización (nos devuelven el principal) o por reventa (negociación).

Por lo que se acaba de explicar, ambos conceptos pueden utilizarse en referencia al inmovilizado: los que son de naturaleza material, se amortizan en sentido técnico; los inmovilizados financieros, nos los pueden amortizar en sentido financiero. En cuanto a la posible amortización de inmovilizado intangible y la forma de amortizar el inmaterial, se discute en el capítulo siguiente.

Hay otro concepto que, en ciencias sociales, se reconoce como "amortización", que sería el acaparamiento de propiedades (normalmente fincas rústicas) en "manos muertas", es decir, en poder de grandes propietarios que no las trabajan. La historia de la amortización y las desamortizaciones está muy relacionada con la función pública de la propiedad y el tema de la expropiación.

### 7.3. El descuento de variables

Como se ha comentado en **5.5**, el descuento es una técnica financiera de carácter matemático que trata de corregir las cantidades expresadas en una misma moneda, pero en un momento o periodo distinto. Como se ha comentado, las unidades monetarias pierden poder adquisitivo con el paso de los años, sea por

---

48 Aunque como veremos, hay situaciones, como el arrendamiento financiero en que se identifican el uno con el otro (la ley da por supuesto que ambos importes coinciden).

49 No se amortizan los terrenos, los inmovilizados en curso, las inversiones financieras, las cuentas de circulante y los gastos de investigación y desarrollo (que son como un inmaterial en curso). Otros gastos que se llevan a resultado en varios años (gastos de establecimiento y de formalización de deudas) se dice que se "sanean", porque el saneamiento de pérdidas y gastos activados no es el mismo concepto que la amortización técnica.

causa de la inflación (7.6) o por el coste de oportunidad (lo que se deja de ganar). Por eso, cuando un modelo matemático pretende evaluar un fenómeno de proyección pluri-anual, como es la inversión o la financiación básica en la empresa, debe utilizar estos mecanismos correctores.

El descuento financiero es la operación inversa a la capitalización. En operaciones a largo plazo se utiliza comúnmente el denominado descuento compuesto (inverso a la capitalización compuesta). Si la capitalización compuesta representa en qué importe ( $C_n$ ) se habrá convertido un capital  $C_0$ , si permanece invertido al  $k\%$ , dentro de  $n$  años.

$$C_n = C_0 \times (1+k)^n \quad (7.1)$$

Entonces el descuento compuesto indica qué valor tiene hoy un capital situado o que se producirá dentro de  $n$  años. De (7.1) se deduce...

$$C_0 = C_n / (1+k)^n \quad (7.2)$$

En (7.2), la tasa de descuento  $k$  puede interpretarse como la pérdida anual que el capital  $C_n$  ha padecido, con el paso del tiempo, por no haberse invertido a la tasa  $k$ . Es decir, si  $C_n$  era igual a 1€ y se se ha dejado en disponibilidades (en dinero, sin invertir), eso al cabo de 5 años habrá sufrido una pérdida (una erosión) que a fecha actual puede valorarse, teniendo en cuenta un desgaste del 5%, en 22 céntimos, que se deduce de:

$$C_n - C_0 = C_n - C_n / (1.05)^5 \quad (7.3)$$

Ese desgaste del poder adquisitivo ha sido tal vez el motor principal de la economía, como se comenta en 1.3 y en 10.6. A continuación, se va a aplicar esta idea del descuento financiero a los métodos de evaluación de la rentabilidad. También se puede aplicar al cálculo efectivo de las fuentes financieras a largo plazo.

#### 7.4. Métodos de evaluación de inversiones

Como se ha comentado, de una inversión se pueden evaluar el riesgo (7.7), la liquidez o la rentabilidad. La liquidez se puede determinar de dos formas; la primera, calculando el "plazo de recuperación" o momento a partir del cual, los rendimientos han cubierto el capital invertido al principio (y todo lo que habrá de llegar será mera rentabilidad). La otra forma de medir la liquidez es determinar, mediante un presupuesto de tesorería, si la inversión va a ocasionar algún desajuste entre cobros y pagos. Ésta precaución es únicamente una condición técnica para poder realizar la inversión y, en caso de problemas, existen formas de ajustar el presupuesto, para que en ningún periodo haya más pagos que cobros. Por eso, la

liquidez, como condición técnica (lo que se conoce como planificación financiera) no es realmente un método para elegir entre inversiones alternativas.

El plazo de recuperación sí es un buen método para elegir entre dos o más inversiones, sobre todo en ambientes de riesgo y de incertidumbre, ya que cuanto antes se haya recuperado el capital invertido, más garantía existe de que no se va a incurrir en pérdidas. El método del plazo de recuperación pone de manifiesto la estrecha relación que existe entre los conceptos de rentabilidad, liquidez y seguridad (7.1).

En cuanto a la rentabilidad, tenemos, en primer lugar, que el plazo de recuperación suele estar asociado con la rentabilidad, sobre todo teniendo en cuenta la erosión del poder adquisitivo del dinero (7.3). En segundo lugar, existen ratios, que suelen aplicarse a la totalidad de una empresa, pero que también pueden arrojar información acerca de una inversión determinada. Sin embargo, las ratios suelen ser medidas referidas a un momento concreto (a veces, a un periodo concreto). Como hemos dicho que las inversiones duran varios años (capital, activo fijo), hemos de formular medidas que abarquen toda la duración (vida útil) de las inversiones.

Supongamos una inversión que viene definida por las siguientes previsiones:

Hoy	El 1er año	El 2º año	El 3er año
-1.000	600	400	100

Sabemos que es rentable, porque  $\Sigma(600 + 400 + 100) > 1.000$  y sabemos que el plazo de recuperación es de dos años. Si nos preguntamos cómo de rentable es, podemos responder en términos absolutos (100€) o en términos relativos, usando una ratio  $100 / 1.000 = 10\%$ . Esa es una renta referida a 3 años, lo que representa un 3'33% anual.

Por lo tanto, la rentabilidad se puede medir en términos **brutos** (1.100€) o **netos** (100€), en términos **absolutos** (en euros) o **relativos** (en porcentaje), en términos **anuales** o en toda la duración (u "horizonte temporal") de la inversión. También se puede medir en términos **estáticos** (como acabamos de hacer) o **dinámicos** (utilizando el descuento financiero). La inversión anterior, utilizando una tasa de descuento del 5% quedaría reducida a:

01/01/09	Fin 2009	Fin 2010	Fin 2011
-1.000	571,43	362,81	86,38

Los resultados indican que sigue siendo rentable, pero mucho menos. Ahora el plazo de recuperación es cercano a tres años (o tres años justos, si los últimos 86'38 euros se obtienen al final del tercer año). Cada rendimiento esperado se ha descontado al 5% siguiendo la fórmula (7.2). En términos netos, el resultado ya no

es 100€, sino  $\Sigma(571'43 + 362'81 + 86'36) - 1.000 = 20'62\text{€}$ , lo que supone un 2% de rentabilidad, equivalente a menos de un 7‰ anual. Esta forma de calcular la rentabilidad anual no tiene sentido cuando la inversión supone desembolsos posteriores al momento inicial, por eso es preferible usar la t.i.r. (que se explica más abajo).

El resultado 20'62€ se denomina "Valor Capital" o "Valor Actual Neto" (VAN ó VNA) y se define como:

$$VNA = -Q_0 + \sum_{j=1}^n \frac{Q_j}{(1+k)^j} \quad (7.4)$$

En esta fórmula hemos supuesto que la tasa de descuento va a ser la misma todos los años. Esta suposición no es excesiva, teniendo en cuenta que el modelo se basa en estimaciones para los n próximos años. A todos los cobros y pagos (o cobros menos pagos) se les ha denominado "Q", que viene de "cantidad", pues son los euros que la inversión arroja o requiere en ese momento j.

Esta fórmula es una equivalencia financiera, en el sentido que se comenta en **6.3**. A partir de ella, podemos preguntarnos a qué tasa de descuento el proyecto dejará de ser rentable, es decir, despejar el valor de k para el que  $VNA = 0$ . En este ejemplo, dicha tasa de descuento es el 6'42%. Se puede obtener con hoja de cálculo, con gran cantidad de decimales. Estos programas despejan la tasa de descuento mediante procedimientos iterativos, que consisten en probar con sucesivos valores de k, hasta anular el valor capital.

En principio, cada inversión tiene asociada (al menos) una tasa de descuento que anula su VNA. A esa tasa se le denomina "tasa interna de retorno" o "tanto interno de rendimiento" y se nota con "t.i.r" o simplemente "r".

$$-Q_0 + \sum_{j=1}^n \frac{Q_j}{(1+r)^j} = 0 \quad (7.5)$$

La t.i.r. se define como el tipo de interés anual efectivo (TAE) sobre el capital vivo (es decir, sobre el nominal pendiente de amortizar), en interés compuesto, válida para toda la duración de una dimensión financiera (una equivalencia financiera).<sup>50</sup> Esta tasa de descuento máxima (o erosión máxima que la inversión

50 Antiguamente, la t.i.r. (tanto interno de rentabilidad o tasa interna de retorno, incluso "tipo interno de rendimiento", de rédito, etc.) se calculaba mediante aproximaciones sucesivas ("prueba y error") en la fórmula 7.5. Existían trucos como la sustitución del factor de descuento por una variable X. Al final de la aproximación sucesiva, se efectuaba una interpolación lineal (la función VNA se suponía rectilínea en intervalos pequeños), cuyo cálculo se basaba en la equivalencia de triángulos. Hoy la tir es rápidamente obtenida con muchos decimales mediante cualquier hoja de cálculo u otros programas informáticos, aparte de las calculadoras financieras. La ausencia de calculadoras había otorgado cierta utilidad a una aproximación por defecto (bastante

puede padecer antes de dejar de ser rentable) representa una medida **relativa** y en términos **anuales** de la rentabilidad **net**a de una inversión, es decir un tanto efectivo TAE. En este ejemplo, la inversión tiene una rentabilidad interna  $r = 6'42\%$  y podemos afirmar que la inversión es rentable, mientras la tasa de descuento sea inferior (en este caso,  $k = 5\% < r$ ). En interés compuesto (operaciones a largo plazo), el concepto de TAE (tasa anual equivalente, tanto anual efectivo,...) es muy similar al de t.i.r.

Usando la lógica de la pérdida de valor del dinero, cuando se utiliza una tasa de descuento no sólo se tiene en cuenta la inflación, sino también el coste del capital invertido, es decir, el interés que hay que pagar a los que aportaron  $Q_0$  (por ejemplo, prestamistas). Si durante los  $n$  años, estamos pagando un  $5\%$  y obteniendo una rentabilidad del  $6'42\%$ , interesa invertir. También se puede utilizar como tasa de descuento el coste de oportunidad, es decir la rentabilidad (la t.i.r.) de otras inversiones que podríamos haber realizado con el mismo capital inicial.

Precisamente, cuando tratamos de comparar entre dos o más inversiones alternativas, se presenta problema técnico en estos modelos "dinámicos" de evaluación de la rentabilidad. Podría ser que una inversión A tuviera una tir superior a la de otra inversión B, pero a una determinada tasa de descuento  $k$ , la inversión B arrojará un VAN mayor que el de A. Esto puede deberse a:

- Las inversiones tienen distinto tamaño.
- Las inversiones tienen distinta duración
- La distribución de los  $Q_j$  y los  $Q_i$  es muy diferente.

A partir de los trabajos publicados por Solomon en 1959, se empezó a considerar como otra causa de estas discrepancias un supuesto problema matemático al que se denominó "hipótesis implícita de reinversión". Para evitar esta supuesta imprecisión en el diseño de las fórmulas (7.4) y (7.5), se introdujo una tasa de reinversión explícita (que implica otras predicciones de valores futuros y que introduce otras suposiciones teóricas). Los métodos que se propusieron (Valor Capital Global y t.i.r. global) están hoy en desuso, pero se siguen mencionando en manuales de finanzas (Keef y Roush, 2001).

En mi opinión, los problemas de interpretación son achacables al criterio VAN. En caso de discrepancia con el criterio t.i.r., es preferible ésta, al ser una medida expresada en términos anuales (no le afecta la distinta duración de las inversiones) y relativos (no le afecta el distinto tamaño de las inversiones). En determinadas ocasiones (en especial, cuando existen flujos de caja intermedios negativos lo suficientemente altos), la fórmula de la t.i.r. puede presentar un problema

---

inexacta), propuesta por Schneider, que consistía en calcular la t.i.r. en descuento simple.

denominado "inconsistencia". Al ser esta fórmula una ecuación de grado  $n$  (donde  $n$  es el número de años), es posible que tenga múltiples soluciones (de las que sólo las tasas de descuento positivas tienen significado económico) o carecer de soluciones reales. Sólo en estos casos es aconsejable utilizar otras medidas de rentabilidad relativa, basadas en el VAN (por ejemplo, el cociente entre éste y el producto de  $n$  por el desembolso inicial).

En el seno de la **Teoría financiera de la Agencia**, se puede argumentar que, si bien a los propietarios de la empresa les interesan aquéllas inversiones más eficientes (cuya t.i.r es mayor), a los directivos tal vez le interesen más las que producen más euros, porque éstos pueden reinvertirse, incrementando con el tiempo el tamaño de la empresa (y con ello, su poder y su prestigio). En tal caso, el empresario realizará todas las inversiones para las que  $r > k$ , aprovechando el efecto apalancamiento, usando la inversión como garantía y llevando a veces a la empresa a un excesivo endeudamiento (y riesgo financiero). Esta ineficiencia se produce en las grandes empresas. En las pequeñas, los problemas de racionamiento del crédito definen el  $Q_0$ , por lo que las elecciones se suelen hacer en función del plazo de recuperación o la t.i.r. Existen datos empíricos que avalan la idea de que las inversiones que realizan las PYME son más eficientes que las efectuadas por grandes empresas. (Galindo, 2005b).

### **7.5. Efectos de la fiscalidad en la rentabilidad y el coste financiero**

El marco institucional y, en concreto, el aspecto fiscal redefine los valores de las variables de la fórmula (7.4). Los rendimientos  $Q_i$  son normalmente rentas sujetas a imposición (beneficio o *cash flow*). La inversión inicial puede acogerse a veces a deducciones. El interés que se paga por el capital es gasto deducible y eso lleva a que a veces se defina como después de impuestos (o retenciones). Por ejemplo, si pagamos un 6% a nuestros acreedores y este interés es gasto deducible, se puede utilizar una tasa de descuento  $K_{di} = 6\% \times (1 - 0.25) = 4.5\%$ . En el último año, incluida en el último retorno  $Q_n$  (o excluido, según como se formule el VAN), se produce la desinversión, que suele llevar aparejada una variación patrimonial (sujeta a tributación, como renta irregular o extraordinaria).

El efecto global de la fiscalidad sobre la rentabilidad de las inversiones suele ser desfavorable (reduce la rentabilidad). Pero hay formas de atenuar este efecto, especialmente, si la inversión se financia con deuda (ya que se se financian con capital propio, el dividendo no es gasto deducible). Aparte del interés, existen otros gastos, como la amortización o la dotación de provisiones que reducen la cantidad a pagar. Estas deducciones pueden incluso llegar a incrementar la rentabilidad de la inversión. Incluso existen inversiones que no son intrínsecamente rentables, pero

incrementan la rentabilidad general de la empresa, porque sirven para deducir gastos. Se da el caso de que incluso determinadas empresas son adquiridas porque tienen pérdidas y éstas pueden compensar bases imponibles positivas de la empresa compradora.

El hecho de que la moneda valga más hoy que en el futuro (**7.3**) aconseja deducir al principio toda la amortización que sea posible, ya que esto difiere impuestos y, de este modo, se eleva el VNA de las inversiones.

El caso de las empresas en dificultades o otros como los de las sociedades "hucha", existen únicamente por la existencia de un determinado régimen fiscal. Se explican con más detalle en otro manual (Galindo, 2005a: 61).

## 7.6. La inflación

En sus orígenes, la palabra inflación designaba una subida de precios **general, continuada y excesiva**.<sup>51</sup> De este concepto teórico surgieron índices que tienden a limitar el significado de la palabra "inflación" a la subida de precios anual de una determinada "cesta" de productos y servicios, aunque no sea excesiva.

En el pequeño ejemplo numérico de **7.4** podemos haber dado por hecho que en el 5% que se usa como tasa de descuento está incluida la inflación. Si no fuese así y la subida de precios fuese, por ejemplo, el 4% acumulativo anual todos los años, entonces habría que usar las dos tasas de descuento:  $(1'05) \times (1'04) = 1'092$ . Es lo mismo que decir que se debería descontar al 9'2%, en vez de al 5%.

Como los cobros y los pagos que realiza la empresa pueden padecer también la inflación, a veces, en vez de estimar el *cash flow* para cada año, se formula con una cantidad fija que crece en función de la inflación. No obstante, estas complicaciones matemáticas no suelen tener ninguna utilidad práctica, porque, en caso de que se pudiera estimar la futura tasa de inflación, lo normal es que no sea la misma todos los años.

## 7.7. El riesgo y la incertidumbre

Desde hace décadas, un ámbito de estudio muy interesante, por su implicación en la realidad económica es el problema de la falta o asimetría de información en las transacciones. El coste de información, como elemento disuasorio en la toma de

---

51 De la inflación se tiene noticia desde la antigüedad, pero es especialmente apreciable desde el uso del papel moneda (fenómeno del que se tiene constancia en la antigua China, unos mil años antes que en Europa).

decisiones<sup>52</sup> y de distorsión en la formación de precios, se estudia por primera vez en la obra de Coase (1937), en la que se habían detectado otros dos tipos de los denominados “costes de transacción”. Su obra fue desarrollada ampliamente por Williamson (1975, 1985) y por el propio Coase (1994). En sus trabajos se trata el coste o la ausencia de información como impedimento para que los mercados existan. Los mejores frutos del estudio de esta nueva variable se están produciendo en las Finanzas, como muestran los trabajos de Hellman y Stiglitz (1986) o Stiglitz y Grossman (1980), que fueron comentados en el capítulo anterior.

Aunque supone un avance incorporar al análisis económico tradicional la problemática relativa al coste de la información, la modelización resultante sigue sin ser completamente fiel a la realidad. Enunciar que existe un coste para la información es equivalente a suponer que existe un mercado para ésta, pero si el coste de la misma era un inconveniente para que los mercados convencionales funcionasen, entonces, la ausencia de un mercado para la información indica la posibilidad de no poder cuantificar el problema de la información asimétrica.

El funcionamiento actual del sistema económico está basado, en gran parte, en la desigual información, en la denegación de su contenido. Algo similar sucede con lo que podemos denominar “asimetrías de la formación”. Para el tratamiento de la información como recurso, desde la Teoría Económica, hay trabajos recientes (Martínez Coll, 2004; Miró, 2004) que abarcan el tema de la formación y el enfoque de las instituciones.

La incertidumbre es, por definición, un elemento que no se puede modelizar; se define precisamente como la posibilidad de que la previsión se equivoque. En cambio el riesgo es un concepto que hace referencia a la probabilidad y no a la mera posibilidad, es decir, tiene asociado un porcentaje de casos en que la predicción no fallará. La introducción del riesgo, mediante funciones de probabilidad, en los modelos de evaluación de inversiones no es sencilla.

A veces, se asocia un porcentaje (que sería la media de una distribución probabilística) a los valores previstos. Por ejemplo, la cantidad obtenida en el año *j* será 100€, con una probabilidad de 85%. Entonces, en lugar de 100, se coloca 85. Eso es incorrecto, puesto que ese porcentaje de probabilidad indica que en un 15% de los casos, el valor puede no ser 100 sino, por ejemplo 1.000 o -100; por lo tanto, el valor 85 no representa una previsión válida.

Por eso, a veces se usa el concepto de **esperanza matemática**, que se calcula del siguiente modo:

---

52 Para una explicación sencilla del efecto de estos costes en las transacciones, ver Galindo (2005a).

En ... de cada 100 casos	El valor será	
20	100	2.000
30	200	6.000
40	500	20.000
10	-100	-1.000
Valor esperado	270	27.000

Por la forma en que se ha calculado, es evidente que esta forma de estimación, basada en un valor esperado (270€) que es promedio de 100 casos comprobados, no es válida para inversiones aisladas, sino únicamente para aquellos casos en que el capital disponible permite repetir la inversión con los mismos parámetros. Es decir, si disponemos de 50.000€ y la inversión tiene un tamaño de 50€, entonces podemos hacer simultáneamente 100 inversiones similares (por ejemplo, comprar 100 acciones en bolsa) y, en tal caso, sí podemos esperar que, por término medio, cada inversión arroje un rendimiento de 270 en el año  $j$ .

En cambio, si no existe la posibilidad de repetir la inversión, entonces el resultado nunca será 250, sino que tendrá que ser o bien 100, o bien 200, o bien 500 o bien -100. A veces, estos repartos de probabilidades se estructuran por medio de complejos árboles de decisión, pero no hay que perder de vista que el concepto de valor esperado sólo es válido si se va a diversificar el riesgo, mediante la repetición equiprobable de la inversión. En caso de que la inversión sea simple (única), el riesgo asociado es virtualmente imposible de asignar, es decir, estamos ante un concepto similar al de incertidumbre. Si los distintos escenarios (la segunda columna) depende, por ejemplo, del clima (resultados de cosechas), entonces el resultado real ni siquiera dependería de la simple repetición de la inversión, sino que habría que diversificar los importes invertidos (en distintos años o en distintas regiones).

### 7.8. ¿Puede tener una empresa demasiado éxito?

Esta pregunta es muy atractiva, pero está mal formulada. En primer lugar, habrá que preguntarse ¿demasiado para quién? Para sus propios intereses es difícil que el capital obtenga una rentabilidad que se llegue a considerar excesiva. No obstante, a nivel general, estoy convencido de que la mayoría de los problemas de la sociedad se deben a que hay una concentración excesiva de las riquezas, es decir, que hay personas que no saben qué hacer con el dinero (el capital), ya sea suyo o de algún modo puedan decidir su destino.

De forma más concreta ¿Puede perjudicar a la empresa obtener un beneficio excesivo en un año determinado? Esta pregunta está mejor formulada y puede llevarnos a imaginar diversas situaciones adversas que demuestran por qué es preferible obtener beneficios razonables durante más tiempo. Según hemos visto en

**5.3**, es preferible obtener 100 hoy que 10 en los próximos 10 años, pero también se ha dicho que la rentabilidad hay que medirla en términos relativos. Más difícil es plantear la elección entre 100 hoy y 12 los próximos 10 años o entre 100 hoy y una sucesión que va desde 8 hasta 18 (progresión aritmética de diferencia 2).

Supongamos una empresa que no cotiza en bolsa, a fin de evitar hablar de las posibles perturbaciones que un beneficio inesperado podría producir, sobre todo cuando existe la expectativa de que no se mantenga la misma tasa de rentabilidad. En tal caso, el inconveniente de obtener un beneficio demasiado grande, en el marco de las teorías institucionales a que nos adscribimos, puede venir desde el aspecto fiscal. La empresa tendrá que planificar bien la tesorería para poder pagar, llegado el momento, el impuesto sobre ese beneficio.

Pero sobre todo, el problema será de ociosidad y este es un gran problema económico, relacionado con muchas otras variables. Si pasa el tiempo y la empresa continúa sin reinvertir ese beneficio (dejándolo como tesorería), el costo de la vida (la inflación) y, sobre todo, el coste de la financiación básica (pasivos a largo plazo), harán que ese dinero pierda paulatinamente valor. Por eso, la empresa necesita invertir y plantearse nuevas alternativas de expansión y/o diversificación, que deberá evaluar por métodos financieros. Pero si las alternativas son todavía más caras de lo que la empresa puede permitirse con esos remanentes o reservas, entonces se verá obligada a endeudarse (siempre que tenga acceso al crédito), de forma que su ratio de endeudamiento (su efecto apalancamiento y su riesgo financiero) puede cambiar.

La otra pregunta que podríamos formular sería ¿Puede la empresa disimular el beneficio y distribuirlo en varios ejercicios consecutivos? En la práctica, sí; a esto se le llama "maquillar" la contabilidad (y periodificar los impuestos). Todas las normas contables son de difícil aplicación, debido a que, siendo generales, su aplicación a cada caso siempre conserva cierto grado de ambigüedad. Por ejemplo, la estimación de la vida útil del inmovilizado (que influye en el reconocimiento de ingresos por subvenciones de capital), la estimación de valores de mercado, a efecto de reconocer correcciones valorativas, etc. El caso de las operaciones ficticias y fraudulentas con las empresas del grupo y asociadas, para repartir (malos) resultados entre varias contabilidades suele terminar en catástrofe (**capítulo 10**).

## **7.9. Ratios de rentabilidad**

La rentabilidad de la empresa en un año concreto se mide por el beneficio que se obtuvo, en comparación con la cantidad que se tenía invertida. Esta ratio se llama Rentabilidad Económica o sobre los activos (*Return On Assets*, R.O.A.).

$$R_e = \frac{B^o \text{ bruto}}{\text{Activo}} \quad (7.6)$$

A diferencia de la t.i.r., esta variable no es una rentabilidad anual, sino una rentabilidad de un año concreto (suele evolucionar de año en año). Aparte, los ratios de rentabilidad se aplican al balance de la empresa, mientras que la t.i.r. se puede medir para una inversión concreta, siempre que sea posible estimar la aportación que dicha inversión hará en el futuro a los ingresos y los gastos de la empresa (efecto fiscal incluido).

Este cociente se podría definir también sobre el pasivo total, ya que el activo y el pasivo del balance representan el mismo importe (el capital). Además, el numerador también se puede desglosar, puesto que el resultado del ejercicio se destina, según ilustra la **figura 7**, a remunerar a los socios (dividendos y reservas) y también a los acreedores (intereses). Por lo tanto, esta misma ratio se puede definir como:

$$R_e = \frac{Rdo. \text{ ejcio.} + Ints}{RP + PE} \quad (7.7)$$

Donde, implícitamente, se incluye la rentabilidad tanto para el accionista como para el acreedor. Si definimos únicamente la rentabilidad para el propietario, estamos enunciando el concepto de rentabilidad financiera.

$$r_f = \frac{Rdo. \text{ ejcio.}}{RP} \quad (7.8)$$

Del otro lado, si queremos enunciar la rentabilidad para el acreedor, estaremos ante el concepto de coste financiero que se ha visto en la fórmula (6.5).

Una vez estudiadas las ratios de endeudamiento (6.7) y de rentabilidad, es posible demostrar analíticamente el efecto apalancamiento estudiado en 6.5 (fórmula 6.1). En la fórmula (6.5) despejamos el interés y nos queda.

$$Ints = k \times PE \quad (7.9)$$

Sustituimos en (7.7) y nos queda:

$$R_e = \frac{Rdo. \text{ ejcio.}}{RP + PE} + \frac{k \times PE}{RP + PE} \quad (7.10)$$

Haciendo operaciones, usando (7.8), se llega a:

$$R_e \times (RP + PE) = r_f \times RP + k \times PE \quad (7.11)$$

Y sucesivamente:

$$\frac{R_e \times (RP + PE) - k \times PE}{RP} = r_f \quad (7.12)$$

Se reagrupa:

$$r_f = R_e \times \frac{RP}{RP} + R_e \times \frac{PE}{RP} - k \times \frac{PE}{RP} \quad (7.13)$$

Teniendo en cuenta la definición de  $L_1$  que hemos dado en la fórmula (6.4), basta sustituirla en (7.13) y esto nos conduce a (6.1), la expresión del apalancamiento financiero.

## Bibliografía

- BLANCO RAMOS, F. y FERRANDO BOLADO, M. (1996): *Dirección Financiera de la Empresa. Inversiones*. Pirámide.
- COASE, R. H. (1937): "The Nature of the Firm", *Economica*, n. s., 4, noviembre.
- En COASE, R. H. (1994): *La empresa, el mercado y la Ley*. Alianza Editorial. Madrid.
- DAMODARAN, A. (1996): *Investment Valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*, Nueva York, John Wiley & Sons.
- DURBÁN OLIVA, S. (2008): *Dirección Financiera*, McGraw Hill.
- FISHER, I. (1930): *The Theory of Interest*. The Macmillan company. Nueva York.
- GALINDO LUCAS, A. (2005b): *El tamaño empresarial como factor de diversidad*, eumed.net. <http://www.eumed.net/libros/2005/agl3/index.htm>
- HELLMANN, T. y STIGLITZ, J. (2000): "Credit and equity rationing in markets with adverse selection", *European Economic Review*, n°. 44, pp. 281-304.
- ITAMI, H. y ROEHL, T. W. (1991): "Mobilizing Invisible Assets". *Harvard University Press*. Re-edición. Cambridge y Londres.
- JIMÉNEZ CABALLERO, J. L. (COORD.), PÉREZ LÓPEZ, C. y DE LA TORRE GALLEGOS, A. (2003): *Gestión financiera de la empresa*. Pirámide.
- JORGENSON, D. W. (1963): "Capital Theory and Investment Behaviour", *American Economic Review*, vol. 53, mayo, pp. 247-259.
- KEEF, S. P. y ROUSH, M. L. (2001): "Discounted cash flow methods and the fallacious reinvestment assumption: a review of recent texts", *Accounting Education*, 10 (1), 105-116.

- LEV, B. (1974): *Financial Statement Analysis. A New Approach*, Prentice-Hall Inc.
- (1978): *Análisis de los Estados Financieros: Un nuevo enfoque*, ESIC. Madrid.
- MORA GARCÉS, M; SÁNCHEZ MORENO, R. y TOLEDANO REDONDO, J. (2001); *Matemática Financiera*, Universidad de Cádiz, Servicio de Publicaciones.
- MILGROM, P. Y ROBERTS, J. (1995): “Complementarities and fit Strategy, structure, and organizational change in manufacturing”, *Journal of Accounting and Economics*, 19, pp. 179-208.
- RAJAN, R. y ZINGALES, L. (1995): “What do we know about capital structure? Some evidence from international data”, *Journal of Finance*, vol. 50, n°. 5, diciembre, pp. 1.421-1.460.
- RAJAN, R. Y ZINGALES, L. (1997): *The cost of diversity: the diversification discount and inefficient investment*, Mimeo.
- STIGLITZ, J. E. y WEISS, A. (1981): “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review* 73, 393–409.
- SOLOMON, E. (1956): "The arithmetic of capital budgeting decisions", *The Journal of Business*, 29 (12), 124-29,
- SUÁREZ SUÁREZ, A. S. (1998): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. 18ª de Pirámide.
- VALLELADO GONZÁLEZ, E.; AZOFRA PALENZUELA, V. (2002); *Prácticas de Dirección financiera*, Pirámide.

## Capítulo 8.

# LOS ACTIVOS INTANGIBLES

### 8.1. Origen del concepto de intangibles

### 8.2. Definiciones: Inmateriales, intangibles y activos contingentes.

### 8.3. Reconocimiento y valoración iniciales.

### 8.4. Valoración con posterioridad al reconocimiento inicial.

### 7.5. Correcciones valorativas.

### Bibliografía

### 8.1. Origen del concepto de intangibles

El antecedente inmediato de lo que hoy se llama capital intangible empezó a conocerse en el siglo XIX con el nombre de Fondo de Comercio (nombre que representa una reminiscencia de la tradición comercial). Ese elemento trataba de justificar una diferencia de precios a veces enorme entre el todo y la suma de las partes de la empresa. Su existencia se achacaba a infravaloraciones de elementos importantes, como los terrenos y, más adelante, a la existencia de economías conjuntas. Hoy en día, se añaden la fidelidad del personal o del cliente, las buenas relaciones con la banca o con suministradores, los acuerdos de cooperación, la forma de trabajar en grupo dentro de la empresa, los elementos motivadores casuales, etc.

Como se explica en trabajos previos, la observación del valor teórico o contable de una empresa que cotiza en bolsa muestra una gran diferencia entre este valor (que viene determinado por el precio de sus activos o valor analítico) y el valor de mercado de sus pasivos o valor sintético (lo que vale la empresa en el mercado de capitales). Ambos tipos de elementos (activos y pasivos) se supone que están valorados a precio de mercado (teniendo en cuenta que los pasivos de la empresa son activos en el mercado) y, si dentro de la empresa, los pasivos financian a los activos, ¿Cómo era posible que el mercado valorase de forma distinta a dichos elementos? Mejor aún ¿Cómo es posible que el mercado valore un bien —la empresa— a dos precios distintos? Desde los inicios de las alarmas bursátiles de fines del s. XIX, asociadas al declive de los sectores fabriles (el fin del capitalismo industrial), la elevación en el valor de los pasivos empresariales (activos bursátiles) ha amenazado seriamente al paradigma académico del mercado.<sup>53</sup> Así pues, había que buscar alguna explicación a este fenómeno, que no cuestionase el correcto funcionamiento de los mercados. Varias eran las posibles causas de esta divergencia:

53 Según Perelman (1996, 2006), los economistas que en el ámbito empresarial y político abogaban por la protección, la regulación y la intervención, en sus clases universitarias predicaban el *laissez-faire*.

1. Los activos no estaban valorados a su precio de mercado, sino a precios antiguos.
2. La especulación bursátil está distorsionando, a corto plazo, el correcto funcionamiento del mercado, alejándolo de su hipotético equilibrio.
3. Existen elementos activos no contabilizados.

El primer factor —el precio de adquisición— se reveló bastante pronto como inútil, si bien era correcto. Es decir, efectivamente, la contabilización a coste histórico devaluaba los inmovilizados materiales más antiguos, debido a la inflación (y a la especulación). Sin embargo, las correcciones valorativas (regularización de balances) eran fáciles de practicar. Aún así, el problema no se solucionaba; seguía siendo muy importante el desfase valorativo. Uno de los dos mercados estaba equivocado: O los activos eran valorados a la baja, en los distintos mercados de bienes, o los pasivos al alza, en el mercado de capitales (ver **Figura 7**).

El segundo motivo admitía la posibilidad de distorsiones y de que determinados agentes pudiesen perder o ganar especulando. Esto era un reconocimiento de los problemas de información en el funcionamiento de los mercados, pero se consideraba pasajero. A pesar de todo, cuando se consideró demostrado que no se trataba de fluctuaciones, sino de una sobre-valoración sistemática de los pasivos de las empresas, entonces hubo que buscar otra causa, no porque esta explicación fuese incorrecta, sino porque no satisfacía las "creencias" que conectan la ciencia económica con los intereses empresariales.

La tercera causa admitía también el problema de la información y obligaba a reconocer su carácter estructural: La contabilidad no era suficiente. Esto tenía que reconocerse y emprender una reforma de la contabilidad. De hecho, los principales impulsores de los sistemas contables actuales reconocen trabajar en favor de las necesidades informativas de los inversores (IASC, 1989). Así pues, debían existir elementos no contabilizados, a los que se denominó "intangibles". El problema teórico que representa la existencia de capital intangible es netamente distinto del descrito acerca de las imperfecciones de mercado. En este caso, no se trata de evidencias empíricas que refuten los comportamientos predichos por la microeconomía, sino de elementos que se induce que deben existir, aunque su medición y su identificación exacta se encuentren inmersas en una gran dosis de incertidumbre. Y todo para evitar reconocer que los mercados no funcionan y que no existen modelos apropiados para explicar la realidad empresarial (lo cual devalúa el oficio del economista). La relación entre las cotizaciones y los valores de mercado de los activos son el indicio de que existen los intangibles, pero cuando tratamos de medirlos ocurre lo mismo que con el "éter luminífero". Su importe no

aparece asociado a ningún activo en concreto; no es posible materializarlo; como activos, son indemostrables.

Eso ocurre porque el mercado de valores hace una estimación de los beneficios futuros, no del posible valor de liquidación de los activos de la empresa (el mercado asumiría, al menos en parte, el principio de empresa en funcionamiento). En cambio, el mercado de los activos está orientado a la reposición y a la liquidación. Podemos resumir el problema como una asimetría de información: Los mercados de valores (que valoran los pasivos de la empresa) usan datos de predicciones a futuro, mientras que los mercados de activos usan datos presentes y pasados. El nuevo concepto de "valor razonable" (*fair value*) aspira a convertirse en una medida ambivalente que haga equivaler la estimación de las utilidades futuras (oportunidades) con los datos fiables del pasado. Por eso, hoy el concepto de "valor razonable" es tan ambiguo como el de "imagen fiel".

En un principio, como se ha puesto de manifiesto, la palabra "intangibles" venía a ser un sinónimo de "no contabilizado". La razón de ser del "fondo de comercio" era la existencia de activos no contabilizados, amén de los ajustes valorativos de las partidas que figuraban en el activo.

En la Norma Internacional de Contabilidad NIC-38 y en el proyecto de Ley de Reforma contable, así como en un Reglamento comunitario de 2003, el concepto que se adopta de intangible es mucho más restringido que los manejados en ámbitos teóricos. Esta denominación se está usando para hacer referencia a los activos inmateriales, que ya se contabilizaban, aunque a coste histórico. El cambio de denominación ya se ha incorporado al Plan General de Contabilidad (y la versión para PYME). Consiste en reconocer prácticamente los mismos elementos "inmateriales" vigentes en el PGC de 1990, pero permitiendo su valoración a criterio de "valor razonable", en vez de coste histórico.

Con respecto a otros activos más sofisticados, basados en la información, se admite la contabilización de estimaciones bajo el epígrafe "Activos contingentes". Es el caso de pólizas de seguros, cuya valoración requiere cálculos actuariales (en términos probabilísticos).

## **8.2. Definiciones: Inmateriales, intangibles y activos contingentes.**

El capital intangible de la empresa se contempla en la definición de activos del marco conceptual, puesto que abarca a aquello que la empresa "posee o controla". Es fácil pensar que la disponibilidad de un ser humano no se puede poseer, pero sí de algún modo controlar, mediante el establecimiento paulatino de "contratos tácitos", que es equivalente a un reconocimiento de no-ejercicio de la libertad individual (*pacta sunt servanda*). El concepto original de intangible incluye las

relaciones con las personas y con las instituciones ("capital relacional"), la reputación (sobre su valoración, ver Galindo, 2001) y otras circunstancias favorables (se ha propuesto estudiar como intangible la amenaza militar).

El concepto de "inmaterial" es más restringido. Consiste en una serie de derechos (normalmente de propiedad) que no se ejercen sobre cosas físicas. Por ejemplo:

**Propiedad industrial.** Se trata de derechos sobre un invento, una marca, un rótulo comercial, un logotipo, etc., que permiten excluir a los demás (*erga omnes*) de su uso.

**Propiedad intelectual.** Derechos sobre una obra (científica, artística, etc.), también con exclusión de otros (a veces al propio autor). La protección de la propiedad intelectual ha sido objeto de especiales rondas de negociación en la creación de la OMC.

**Aplicaciones informáticas.** Se aplica la misma lógica que con la propiedad intelectual, pero en relación con programas informáticos. Cuando la empresa contrata a un programador o adquiere los derechos sobre un programa (incluyendo sistemas operativos) ya diseñado, excluye de su uso a otras personas y empresas. La legislación contable permite también incluir en este apartado los cánones o licencias pagados por el *software* comercial o estándar (que no excluye a otros usuarios), siempre que se contrate por largo plazo.

Estos últimos casos deberían contabilizarse en otra cuenta a largo plazo denominada "cánones informáticos a largo plazo", pues no tiene la misma naturaleza una operación consistente en pagar una licencia de *Windows*, por ejemplo, que adquirir a Microsoft los derechos exclusivos que nos permitan, a su vez, cobrar cánones por ese programa. La amortización de estas licencias debería hacerse con cargo a la cuenta "arrendamientos y cánones", en vez de "amortización del inmovilizado inmaterial".

**Concesiones administrativas.** Es el derecho a realizar la explotación de un servicio público o a usar un terreno de dominio público, lo cual excluye a competidores (que no ganaron el concurso público).

**Derechos de traspasos.** Es el derecho a aprovecharse del buen nombre y el prestigio de otro empresario quien nos ha traspasado el local. La existencia de este prestigio puede ser dudosa, pero se deduce del hecho de que se haya pagado por este concepto. No obstante, puesto que estos derechos se pueden amortizar rápidamente y, en cambio, otros movilizados están sujetos a unos coeficientes máximos, por motivos fiscales (para diferir impuestos), se puede comprar mobiliario y otros enseres incluidos en el local traspasados, contabilizando su importe como derechos de traspaso. (v. 7.5)

**Fondo de comercio.** Responde a la misma lógica, pero no en relación con el traspaso de contratos de alquiler, sino en la compra de negocios o empresas. La existencia de fondo de comercio se pone de manifiesto por el hecho de haberlo pagado. Si se contabiliza incorrectamente, se puede incluir en este concepto plusvalías atribuibles a inmovilizados concretos. La existencia de fondo de comercio se suele justificar por la reputación, las sinergias, las complementariedades, etc. Se supone que abarca el conjunto de intangibles de una empresa adquirida (o sometida a consolidación).

Aclarado queda que los activos que hoy se incluyen en el epígrafe "intangible" son de la misma naturaleza que los denominados "inmovilizados inmateriales", sólo que eliminando el requisito de precio de adquisición como principio obligatorio. El concepto teórico de intangible sigue sin recogerse en la legislación, porque, por definición, no es medible. Sólo el epígrafe "fondo de comercio" y a veces el de "derechos de traspaso" es capaz de recoger una valoración (siempre subjetiva) de intangibles como la reputación o el llamado "capital relacional".

Otro concepto distinto es el de **activos contingentes**. Este concepto designa a incrementos posibles en el valor de los activos (por ejemplo, la tesorería), sujetos a una eventualidad futura que sólo se puede determinar en términos aleatorios. Por ejemplo, el valor esperado de un billete de lotería o la existencia de una póliza de seguros sería un activo contingente. En el capítulo anterior se ha puesto en duda la utilidad del concepto de valor esperado, a no ser que la frecuencia o pluralidad de este tipo de operaciones arriesgadas permita hacer una estimación mediante un promedio.

### **8.3. Reconocimiento y valoración iniciales.**

Aunque la definición de activos intangibles no es aún motivo de consenso (Nomen, 2005), se ha sugerido que la naturaleza de este tipo de activos es la de estar basados en la información (Grant, 1996; Itami y Roehl, 1991, *inter alia*). Por este motivo, también ha sido denominado capital intelectual.

Precisamente, la imperfección de la información o su ausencia es reconocida, en la actualidad, como el principal impedimento metodológico de todo modelo teórico ideado por economistas. En el caso de estos activos, el principal motivo por el que no se han contabilizado tradicionalmente es la falta de información o el coste de su obtención. La paradoja conceptual que se desarrolla más abajo está relacionada con su definición como basado en la información. Tal vez estos activos deberían definirse como aquellas ventajas basadas en la desinformación o en la asimetría de información.

Sólo se pueden valorar aquellos derechos que tienen precio de adquisición o precio de reposición. Puesto que no es posible cuantificar el valor de los intangibles, ni desde el precio de mercado de los activos, ni de los pasivos, los científicos buscan, desde hace años aproximaciones basadas en teorías que se formularon hace décadas.<sup>54</sup> No existen derechos de propiedad sobre los servicios que prestan los recursos humanos, pero tales recursos existen y se da, en virtud de una parte tácita del contrato, un “acceso” a tales recursos, en tanto que la empresa es beneficiaria de la creación de valor debida a tales relaciones. Eso se debe a la especialización que se alcanza entre cada recurso productivo (concretamente, los de naturaleza humana) y el resto de recursos. El trabajo de cada empleado es más valioso en la empresa que en el mercado (en otra empresa) y eso liga la prestación de su labor más valiosa a una relación contractual determinada. También el empleado experto, según Salas, ejerce poder sobre los demás recursos, puesto que la empresa no se desprenderá de un activo que le resulta más valioso que los que pueda adquirir en el mercado con el mismo coste.

#### **8.4. Valoración con posterioridad al reconocimiento inicial.**

Las Normas Internacionales de Contabilidad permiten que el valor de los activos sea corregido en años posteriores a la adquisición, si las circunstancias de mercado recomiendan, como más razonable, un importe mayor o menor. Estas correcciones implican también una corrección proporcional en la amortización acumulada y generan variaciones del patrimonio neto, que se han de registrar en el nuevo estado contable establecido a este efecto. El marco jurídico actual ha adoptado este principio, en detrimento de los de prudencia y precio de adquisición. Éste deja de ser considerado un principio contable y se convierte en uno de los posibles criterios de valoración.

#### **8.5. Las provisiones y pasivos contingentes**

Cuando hablamos de intangibles, normalmente, nos estamos refiriendo a activos. Aunque existe una propuesta teórica (Galindo, 2005c) respecto al concepto de “pasivos intangibles”, su existencia no está generalmente aceptada, aunque sí implícitamente reflejada en los llamados “pasivos contingentes” (NIC-37, 2004). Estos pasivos vienen a corresponderse con las llamadas provisiones de pasivo o “provisiones para riesgos y gastos”.

---

54 Salas (2001) defiende la necesidad de completar la Teoría de los derechos de propiedad con una extensión debida a Rajan y Zingales (1998). Según este enfoque, existen activos intangibles que no se pueden comprar ni vender, puesto que consisten en relaciones (normalmente laborales) con personas.

El concepto de pasivos contingentes es análogo al de activo contingente. Sería la eventualidad de una pérdida patrimonial o el surgimiento de una obligación, debido a un "siniestro" o contingencia, más o menos cuantificable en su importe, pero cuya temporalidad es difícil de prever. Por ejemplo, las indemnizaciones previstas en algún convenio para casos de incumplimiento son pasivos contingentes.

La contabilización de activos y pasivos contingentes es una novedad de la nueva regulación contable. su utilidad es mayor para las grandes empresas, ya que, como se ha explicado, la utilización de cálculos actuariales, mediante procedimientos estadísticos sólo es válida cuando existe la posibilidad de repetir la operación. Por ejemplo, si una empresa tiene muchos trabajadores, puede hacer una estimación de cuántos se darán de baja o serán despedido en un año determinado. La posibilidad de tener que pagar una indemnización es un pasivo contingente. en las PYME, sin embargo, es más apropiado hablar de incertidumbre que de riesgo.

### **8.6. Correcciones valorativas.**

En principio, es difícil imaginar que un activo basado en la información, las relaciones informales y demás circunstancias cualitativas pueda tener un mercado, que nos dé la referencia necesaria para establecer su posible depreciación. sin embargo, la cuenta de "provisión para intangibles" está prevista en las normas legales y en la NIC 38. En algunos inmateriales concretos, como las patentes o las marcas, cuya transmisión es posible, se podrían practicar peritajes que condujesen a determinar una estimación de la depreciación, pero sería más discutible hablar de mercados, en el sentido de instituciones de funcionamiento regular que ofrece una cotización generalmente aceptada.

### **Bibliografía**

- BUENO CAMPOS, E.; CRUZ ROCHE, I. y DURÁN HERRERA, J. J. (1989): *Economía de la empresa : análisis de las decisiones empresariales*. Pirámide.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (2004): Norma Internacional de Contabilidad 37- Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (2004): Norma Internacional de Contabilidad 38- Intangible Assets.
- GALINDO LUCAS, A. (2001): "Revelaciones del estudio de las variables de diseño de incentivos", *Alta Dirección*, n. 219, pp. 95-108.
- GALINDO LUCAS, A. (2005a): *Fundamentos de Valoración de empresas*. Eumed.net <http://www.eumed.net/libros/2005/agl/index.htm>

GALINDO LUCAS, A. (2007a): “El intangible como problema conceptual y la ficción del valor razonable”, *Contribuciones a la Economía*, abril. <http://www.eumed.net/ce>

SALAS FUMÁS, V. (2001a): “Sobre valor y coste de los intangibles”. *Actualidad Financiera*. VI (1), enero, pp. 3 – 11.



## Capítulo 9.

# LAS FINANZAS INTERNACIONALES

### 9.1. Sistema financiero internacional

### 9.2. Operaciones y mercados transnacionales.

### 9.3. Las operaciones en divisas.

### 9.4. Las crisis financieras internacionales

### 9.5. Fenómenos recientes y tendencias

### Bibliografía

## 9.1. Sistema financiero internacional

Como hemos contado en **2.1**, en 1971, el presidente de los Estados Unidos, Richard Nixon anunciaba la no-convertibilidad del dólar estadounidense en divisas. La noticia no fue analizada con gran agudeza, pero ya en aquella época, Kenwood y Loughheed habían anunciado la insostenibilidad del sistema financiero internacional, basado en Derechos Especiales de Giro. No se puede afirmar con rotundidad que se tratase de una crisis sobrevenida del sistema financiero, sino que más bien se puede suponer que el anuncio obedecía a un plan pre-establecido y llevado a cabo por la Reserva Federal.

La definitiva destrucción del sistema “patrón dólar” que desde 1945 y hasta esa fecha había regido los intercambios entre bloques monetarios occidentales ocurrió justo antes de la crisis del petróleo, cuando algo se estaba gestando en lo relativo a una nueva crisis (y un nuevo tipo de crisis) internacional. El cese de la convertibilidad favorecía a Estados Unidos, pero eso no se había puesto de manifiesto hasta entonces, es decir, negar la conversión protegía al país de una época de crisis, en tanto que había estado favoreciéndole en las décadas de crecimiento. Durante 25 años, Estados Unidos había estado cambiando divisas a una paridad fija y eso había creado una importante masa de dólares en circulación en el resto de los países, ya fuera en los exportadores de petróleo (los llamados petrodólares) o en la Europa en reconstrucción (eurodólares). La confianza en que la mayor potencia occidental garantizaba la paridad fija incrementó la demanda exterior de dólares. Pero a partir de 1971, el exceso de dólares sin contrapartida oficial o respaldo de Estados Unidos se convierte en un problema; han perdido gran parte de su valor, lo que indica que Estados Unidos importó petróleo y otros bienes pagando con una divisa que luego no respaldaría.

Estados Unidos podía permitirse ese “abuso de mercado”, porque tenía el poder militar (un intangible) y lo había dejado claro en Hiroshima y Nagasaki (en aquellos tiempos, la URSS también tenía un poder militar comparable). Esos dólares ya no eran convertibles a una paridad fija en otras divisas, pero eso no significa que dejasen de cotizar a paridades oscilantes. Por eso, a partir de

entonces, el dólar se convirtió en un refugio especulativo: Si tengo francos franceses y creo que su valor internacional va a bajar, los cambio a dólares un tiempo. Este tipo de operaciones especulativas se podían combinar, diversificando la cartera de divisas e incluso se podía dar el arbitraje en distintas plazas financieras: Compro dólares en un mercado y los revendo simultáneamente en otro. Podían darse el caso de operaciones entre tres divisas que no seguían la lógica de la economía: El dólar sube con respecto al franco y el franco con respecto al marco; pero al mismo tiempo, en alguna plaza financiera, el marco sube con respecto al dólar, de modo que, en el mismo día, compro dólares y vuelvo a cobrar dólares ganando (o perdiendo).

Por eso, para que las cotizaciones estuvieran claras, se fueron coordinando mercados y, en definitiva, creando mercados supranacionales (euromercados) que no se localizaban en ningún país concreto y que a partir de ahora se basaría en las tecnologías de la comunicación. Internet y los satélites espaciales, que en sus orígenes fueron inventos militares orientado a la comunicación con el mando en Estados Unidos, hicieron posible la creación de estos mercados financieros apátridas.

La existencia de estos mercados no regulados por ningún poder político representó un problema, transcurridos los años, porque la acumulación de grandes fortunas de origen especulativo fue capaz de arruinar países enteros con una sola orden de desinvertir (vender). Los fondos de cobertura (*hedge funds*) controlados por grandes propietarios como Georges Soros (posterior filántropo e intelectual) estuvieron a punto de arruinar la construcción de la Unión Monetaria Europea, a base de especular a favor y en contra, respectivamente, de dos divisas que se suponía que tenían paridades fijas (la peseta y el franco francés). Ver Galindo (2005e).

Para terminar de ilustrar que todo en Economía está muy relacionado, terminaré por contar que el problema de la inmigración depende en gran medida de que no haya cambios considerables en las cotizaciones de las divisas, pues a falta de otros mecanismos de regulación, la mano de obra ejerce movimientos hacia el equilibrio de mercado (Khoudour- Castéras, 2007).

Una institución financiera a la que ya se han dedicado multitud de críticas es el Fondo Monetario Internacional (FMI). El FMI ha sido, pese a sus estatutos, el principal enemigo del funcionamiento de los mercados monetarios, en el ámbito internacional. El modelo de convertibilidad en dólares, ideado por White en 1944 era inseguro, en comparación con el sistema mundial de bancos centrales propugnado por Keynes, pero se impuso por el simple motivo de que favorecía a los Estados Unidos. Cuando el Sistema Monetario Internacional llegó a su fin en 1971, muchos afirmaron con ligereza que el esquema adoptado en Bretton Woods había fracasado, pero en realidad, sirvió a los fines para los que se había creado.

Estados Unidos no había dejado de inundar los mercados de “eurodólares” para la reconstrucción, eludiendo el papel del Banco Mundial, en lo que se ha dado en llamar Plan Marshall. La emisión de papel moneda es una forma de financiación del déficit público y, cuando se hace en el exterior, permite al país financiar ventajosamente un déficit de pagos, siempre que el exceso de oferta de dólares permita depreciar dicha moneda muy por debajo de su paridad oficial en términos de oro. Saldaban esos déficit con nuevos dólares, cuyo valor era muy inferior al fiduciario y, desde 1969, con Derechos Especiales de Giro (DEG), mientras que los demás países tenían que hacerlo en oro. En 1971, algunos economistas aventajados (Kenwood, y Loughheed, 1972, p. 495) se anticipaban a dudar de la eficacia que tendría este instrumento en la resolución de los problemas internacionales de liquidez.

Aquí quedó patente que al FMI, creador y emisor de los DEG, lo que le preocupaba no era la liquidez internacional, sino la recuperación de la inversión bélica que Estados Unidos había realizado entre 1941 y 1945 y la posterior inversión en reconstrucción. Este mecanismo que, como postuló Keynes, no era el más idóneo para los fines inicialmente propuestos en Bretton Woods, fue consentido por los países europeos, como si se tratase de una indemnización de guerra, por la ayuda prestada contra Alemania y contra la Unión soviética. Lo que posteriormente se ha denominado “Dumping monetario” (Eiteman, Stonehill, y Moffett, 2000) era un tributo que los agentes económicos del mundo entero tendría que pagar a Estados Unidos en virtud de su nuevo papel de gendarme mundial.

Aparte de su destacado papel como banco exterior de Estados Unidos, el carácter de “prestamista de última instancia” es una de las facetas que más juego ha dado al FMI, porque además de decidir sobre los propios dólares y otras divisas contenidos en el Fondo, este organismo puede vetar el otorgamiento de préstamos de ajuste estructural por parte del BM. Como su propio nombre indica, los “préstamos de ajuste estructural” están condicionados a la adopción de determinadas medidas de política económica estandarizadas según el ‘consenso de Washington’. Estas ayudas se otorgan mediante un contrato de adhesión, que se toma o se deja. La necesidad de liquidez de los países en cuestión es el arma de negociación fulminante del FMI.

## **9.2. Operaciones y mercados transnacionales.**

Un Sistema Financiero se puede definir como el conjunto de los mercados financieros y las Instituciones que los regulan, en un determinado ámbito. Ese ámbito es, cada vez más, supra-nacional. Cuando el funcionamiento de los mercados no asigna de modo eficiente precios y cantidades, es función de las

instituciones regular e intervenir, de manera que no se produzca arbitraje u otros movimientos especulativos.<sup>55</sup>

A pesar de ello, ha quedado demostrado que las instituciones, en la mayoría de los casos, dominadas por los dictámenes del Fondo Monetario Internacional (FMI) no han actuado sistemáticamente en socorro del correcto funcionamiento de los mercados financieros, en el sentido de transparencia, amplitud y profundidad, sino en virtud de “intereses creados u otras razones ocultas no vinculadas con el mandato y los objetivos expresos del FMI” (Stiglitz, 2003, pp. 87-88). Estos intereses coinciden con los promovidos por Estados Unidos, país que predica y trata de imponer el liberalismo económico a ultranzas y que, sin embargo, es tal vez el que más invierte en proteger de forma encubierta su industria, mediante pedidos gubernamentales ingentes.

En cuanto al Sistema Bancario, sería arduo y prolongado iniciar un debate general acerca del sector, cuya labor, sin duda, es muy necesaria. En España, los fenómenos de la concentración y la privatización han sido muy discutidos, tanto por su naturaleza intrínseca, como por la forma en que se han producido (p. ej., Álvarez, 2000). El poder relativo que de esta situación se deriva, en relación con los clientes de la Banca, se pone de manifiesto en la gran cantidad de abusos o ‘errores’ sistemáticos a su favor (Lozano, 1996), irregularidades en la canalización de donaciones, coste efectivo de la valoración en fechas distintas, etc. Además, los intereses materiales de la Banca se han visto muy favorecidos por la nueva estructura económica. La legalidad de partidos políticos, asociaciones y otras comunidades cuya constitución llega a ser obligatoria (p. ej., las de propiedad horizontal) suponen una de las principales fuentes de depósitos y la ayuda humanitaria uno de los principales negocios de intermediación. En la repatriación de rentas por parte de inmigrantes<sup>56</sup>, las comisiones que se dejan en el camino sirven a los bancos para contrarrestar con creces el efecto de negocios pretéritos, como el canje de monedas que hoy no existen, debido al euro. Todos estos flujos consolidan, de momento, la burbuja financiera, gracias a la colocación de fondos por parte de los bancos y sus instituciones de inversión.

En relación con los procesos de fusión y absorción, en múltiples trabajos se asevera que, a pesar de todo, se ha incrementado la competencia en el sector bancario, debido a la entrada de nuevos competidores europeos en las economías nacionales. Esta argumentación es falaz, pues si ha de medirse la concentración en un Mercado Común bancario, no debe hacerse por países, puesto que el marco de

---

55 Esta idea, aplicable a cualquier tipo de mercados, viene siendo evidente desde Adam Smith (1766), quien, a diferencia de lo que se suele difundir, no veía en el Poder ejecutivo un obstáculo a la competencia, sino en las fuerzas del mercado, es decir, las colusiones, los oligopolios,... en definitiva, la concentración sectorial.

56 A pesar de que las comisiones del envío están descendiendo, es en las conversiones de divisas donde se incrementa considerablemente el coste efectivo (Aranda Gallego, J., 2003, p. 161).

referencia se ha ampliado. Si se hiciese de este modo, se detectaría un impresionante incremento de la concentración empresarial en el sector. El mercado bancario español contempló un proceso de "consolidación" a base de fusiones y adquisiciones, desde 1988, más acelerado que el de cualquier otro país de la UE (Canals, 1996: 76).

Hoy estamos con unos intereses prácticamente nulos en el mercado interbancario y los bancos siguen cobrando en los préstamos que otorgan un interés no inferior al 8% TAE. Las operaciones de compra aplazada en grandes superficies suelen tener un interés que como mínimo es el 11% TAE. Las compañías de financiación que captan clientes por medios televisivos y telefónicos otorgan socorridos préstamos con un importe máximo y un interés mayor del 20% TAE. La antigua propuesta revolucionaria de nacionalizar la banca se ha utilizado en países tradicionalmente liberales como Reino Unido. Se trata de algo insólito e insolente.

En la privatización de banca, en los años '90, el Estado corrió con los gastos de publicidad, fuertes inversiones en imagen y los costes administrativos,<sup>57</sup> de modo que los grupos de adquirentes se quedarían únicamente con los beneficios. Con la crisis financiera de 2008, el Estado nacionaliza las pérdidas, mediante tomas de control temporales. En el caso de España, el rescate se ha producido mediante la dotación, con cargo a Presupuestos Generales del Estado, de garantías y transferencias financieras para las operaciones activas de los bancos. El Instituto Español de Crédito podría haber optado por crear una nueva banca pública, pero prefiere continuar con la política de premiar, mediante subvenciones de intereses, a los bancos que otorgan créditos a las PYME.

Las empresas tecnológicas no sólo se encargan de organizar mercados, sino que participan en ellos como emisores de valores. Crearon sus propios mercados, los célebres mercados tecnológicos. Suministran software a agentes financieros que, a su vez, publicarían la cotización diaria de sus suministradores. En las informaciones bursátiles, la empresa diseñadora de software se da a conocer y el mercado se fragmenta, de modo que, en último término, las empresas tecnológicas compiten entre sí enfrentando a diferentes mercados bursátiles innovadores gestionados por intermediarios usuarios de *software*.

Las empresas tecnológicas han estado en periodo de prueba en segmentos específicos<sup>58</sup>, hasta que llegaron a capitalizar cantidades astronómicas que crecían

57 La creación de Argentaria suponía la previa fusión de Caja Postal con el Banco Exterior de España, el Banco de Crédito Agrícola y El Banco Hipotecario; todo lo que había sido la banca pública española.

58 El denominado EASDAQ (*European Association of Securities Dealers Automated Quotation*), empezó a funcionar el 30 de septiembre de 1996. El denominado Nuevo Mercado arrancó en España el 10 de abril del año 2000, a semejanza de otros, como el *Techmark* londinense, el *Neuer Markt* alemán o el *Nouveau Marché*. A la zaga, se creó el *Nuovo Mercato*, así como los correspondientes nuevos mercados belga-luxemburgués y holandés. Por un sistema de interconexión de ámbito europeo, entre

muy por encima de los índices de los mercados tradicionales y han creado sus propios índices bursátiles, aspirantes a ser los nuevos indicadores macroeconómicos. Es interesante discutir por qué las empresas tecnológicas no cotizan en el Eurex o el Euronext, etc. En principio, esta situación beneficia a las entidades financieras, que especulan en bolsa y, a mayor número de mercados, más posibilidades tienen de diversificar riesgos e incrementar los beneficios. Los índices de los mercados tradicionales se suponen más estables y los indicadores tecnológicos, en cambio, ofrecen mayores oportunidades. Pero también es necesario advertir que estos mercados establecieron, a su creación, menores exigencias sobre los emisores. El sector tecnológico consiguió implantar una corriente desreguladora, argumentando que los nuevos sectores eran grandes desconocidos para el legislador.

En junio de 2003 desapareció el *Neuer Markt* alemán, que había sido, hasta el momento, el mercado tecnológico más importante de Europa. Sus valores pasaron a ser cotizados en el mercado convencional. En julio de 2003 desapareció el *Switzerland New Market* helvético y en noviembre el *Nasdaq Europe* de Luxemburgo. La competencia entre los mercados europeos sustituyó a estas plataformas, tecnológicamente más antiguas, por el mercado alemán *TecAll*, cuyo crecimiento, en 2003, fue nada menos que el 62'1%; el mayor a nivel mundial. En este mercado cotizan empresas de tecnología punta, mientras que las tecnologías más convencionales se han incorporado al mercado principal.

La ausencia de un único ente regulador de las transacciones financieras internacionales y el abaratamiento de las tecnologías de la comunicación originó la progresiva aparición de “creadores de mercado” o empresas encargadas de casar operaciones de compra y venta y establecer cotizaciones. Lo que en un país como España hacían las bolsas oficiales de valores (hoy el mercado continuo), a nivel internacional es ofrecido por empresas privadas que pueden entrar en competencia entre sí. Eso fragmenta el mercado y crea nuevas oportunidades para la especulación y el arbitraje, que desencadenan todos los elementos (Galindo, 2004) que se habían previsto que hincharían la burbuja financiera. Ese hinchamiento ha sido tan grande que se retrasó considerablemente el reventón, pero las consecuencias son mucho peores hoy.

Los síntomas previos de esta crisis mundial fueron las crisis asiáticas y latinoamericanas (9.4) y el deterioro progresivo en la calidad y duración de los productos y servicios al consumo.

---

todos los anteriores, surgió el EURO.NM, que era, junto con el EASDAQ, la alternativa europea al fenómeno norteamericano de los mercados tecnológicos.

### 9.3. Las operaciones en divisas.

La regulación del registro contable de las operaciones en divisas es uno de los pocos aspectos que se han simplificado, en relación con el marco legal que existía en España entre 1991 y 2008. El principio de prudencia obligaba a que las bajadas y las subidas de cotización se registraran de forma distinta, asimétrica, a fin de prever posibles pérdidas y evitar el registro de posibles ganancias. Ahora, los movimientos en la cotización, en el sentido que sean, se van a registrar en función de los mismos criterios.

La fluctuación de las divisas puede, en teoría, arruinar o reflotar empresas, especialmente si se trata de inversores financieros. Durante la etapa de construcción de la Unión Monetaria y, concretamente, en los años 1992 a 1994, en que las paridades entre las monedas comunitarias comienzan a flotar en una banda estrecha, se produjeron las denominadas "tormentas monetarias", que eran debidas precisamente al lucro que determinados inversores privados obtenían especulando en dichas monedas. Si los *hedge funds* (de Soros, por ejemplo) decidían comprar pesetas y vender francos franceses, las autoridades monetarias (los antiguos bancos centrales) de ambos países emisores garantizaban que las pesetas no serían vendidas muy caras y que los francos serían comprados a un precio más alto que los del mercado. En el mercado, los francos seguían bajando, porque los grandes inversores los vendían, sin embargo, Francia y España los seguían comprando a un precio alto en pesetas. De forma inversa, la peseta tendía a crecer en los mercados supra-estatales, porque los entes privados estaban comprando pesetas. Sin embargo, los países implicados garantizaban que esa peseta no sería comprada muy cara. El resultado era que la intervención oficial no fue capaz de mantener las paridades entre divisas comunitarias dentro de los márgenes estrechos del  $\pm 2,25\%$  y se aprobaron medidas extraordinarias que otorgaban a determinadas divisas una banda de fluctuación del  $\pm 6\%$ . Estas medidas, que eran aprobadas por Reglamento comunitario no tomaba por sorpresa a los especuladores, que corregían sus posiciones a tiempo, llegando a ganar grandes fortunas, a costa del erario público. Otros inversores probablemente perdieron o arriesgaron más de lo que sería comprensible y por eso muchos vieron en esta fiebre especulativa un trasfondo político tendente a impedir (o al menos, encarecer) la unificación monetaria europea.<sup>59</sup>

### 9.4. Las crisis financieras internacionales

Las crisis financieras de los países denominados “emergentes”, empezando con México y terminando con Argentina; por medio, el sudeste asiático, fueron en su

59 Es significativo el hecho de que en febrero de 1992, once meses antes de la entrada en vigor del Acta Única Europea, España liberalizase completamente los movimientos de capitales y que lo hiciera extensible no sólo a Europa, sino al resto del mundo. Al año siguiente, se volvieron a establecer controles, como medida de urgencia.

momento interpretadas como un avance de la situación que hoy padecemos.<sup>60</sup> La prueba evidente de que el mercado no es la mano invisible que lo soluciona todo es precisamente la existencia de los ciclos, con sus burbujas y sus crisis. Las instituciones financieras, como se ha comentado, están al margen de la regulación efectiva por parte de los poderes políticos y esto hace que las conductas especulativas se lleven a cabo sin control y con impunidad. El caso Madoff, como se explicará en el siguiente tema, no es más que una anécdota, un ejemplo a estudiar.

Ya hemos hablado de las crisis del capitalismo, desde finales del siglo XIX (2.1). Desde 1929, sabemos que toda crisis económica en Estados Unidos es de origen financiero (aparte de alimenticia, energética y hasta cultural) y de alcance mundial. La salida de la crisis no fue el *New Deal*, ya que éste era una medida provisional, que no era sostenible durante mucho tiempo; los años 30 continuaron siendo una década de depresión; la salida de la crisis vino con la victoria en la Segunda Guerra Mundial. Gracias a esta victoria, los Estados Unidos fueron capaces de imponer un sistema monetario favorable a la emisión de dólares estadounidenses. Los Derechos Especiales de Giro fueron otra forma de financiar al país emisor. El estado del bienestar y la guerra fría se financió (o se hizo posible) con las riquezas del Tercer mundo, a pesar de (o tal vez gracias a) la descolonización. Tras la caída del bloque soviético, la explotación creciente al trabajador (incluido el estadounidense) ha sostenido un modelo especulativo similar al que estalló hace 80 años.

Tras la breve recesión de 1991, llegó una crisis en México en 1994, que pasó desapercibida para la prensa extranjera. Los años 90 han sido terribles en países como Rumanía y en los mismos antiguos integrantes de la Unión Soviética. Más tarde, en 1996 y 97, este mal se trasladó al sudeste asiático y fue afectando a los países que habían seguido fielmente las recetas del FMI: Indonesia, Tailandia, Malasia, etc. Comenzando el milenio, llegó la crisis a Argentina; el Gobierno implantó medidas de control de las salidas de capitales (el célebre "corralito") y el país se declaró incapaz de hacer frente a la deuda externa.

En definitiva, lo que ejemplifican estas crisis son varios aspectos del Orden económico mundial que ya han sido tratados en distintos capítulos.

1. La crisis del estado nación. Como ya se ha explicado, los Estados se revelan incapaces de evitar la crisis, puesto que el mercado financiero es ahora algo "transnacional", debido al papel de los paraísos fiscales y la inexistencia de una autoridad supranacional o un acuerdo válido entre países.

---

60 En Oddone (2004) se acierta a deducir defectos estructurales en las instituciones, a nivel internacional, a partir de estos episodios coyunturales (aunque trágicos).

2. La ausencia de base real en los mercados de capitales. Es decir, su naturaleza especulativa. Este hecho revela también la existencia de “dinero caliente”, es decir, volatilidad en los mercados financieros internacionales.
3. El carácter perverso de las “recomendaciones” emanadas del FMI en la década de los '90, a favor de los intereses del “primer mundo”.
4. La inexistencia del “Mercado”, como ente eficiente, capaz de asignar los recursos económicos de un modo justo e indiscutible.
5. La alarmante y creciente concentración del capital financiero e intelectual, a nivel mundial. Desde la experiencia de Soros (V. Estefanía, 2000) se pone de manifiesto que hay decisiones muy trascendentales que pueden ser tomadas por muy pocos agentes.

Las multinacionales estadounidenses han tenido un problema con la competencia de Japón, a partir de los años 50 y, desde finales de los 60, las grandes corporaciones de Corea del Sur (Hyundai, Samsung, Daewoo,...). La competencia asiática no sólo se ha dado en mercados internacionales, sino en el propio mercado estadounidense<sup>61</sup>. Estas empresas eran acusadas de usar mano de obra muy barata, de vender por debajo del coste “razonablemente” calculable por las agencias estadounidenses de defensa de la competencia (Stiglitz, 2001), de proteger sus industrias con aranceles, pero ninguno de esos aspectos era la principal ventaja competitiva de estos nuevos colosos.

El milagro japonés y, en general, el milagro asiático era debido a las características de su sistema financiero. Los tipos de interés eran bajos, la participación de los bancos en la gestión de las empresas era elevada y la duración de la relación financiera era de las más prolongadas a nivel mundial. Estos requisitos eran indispensables para que las empresas pudieran apalancar sus inversiones y así acometer una expansión a un ritmo sin precedentes<sup>62</sup>, al mismo tiempo que obtenían una rentabilidad interesante para el capital, debido a los bajos costes financieros.

La réplica a esta situación tan indeseable la llevó a cabo en los años 90 el FMI, por cuenta de los intereses multinacionales estadounidenses. El alto nivel de endeudamiento de la competencia transnacional coreana (Stiglitz, 2001) podía ser un punto débil, si se conseguía que se elevasen los tipos de interés en won (moneda surcoreana).

Las instituciones estadounidenses no podían hacer nada directamente a favor de sus clientes empresariales, pero su dominio del FMI podía permitirle entablar ciertas influencias con las autoridades de los países asiáticos. Para que estas

---

61 Hace décadas que se detectó este peligro. Vid. Mishan, E. J. 1969, p. 121.

62 El crecimiento de las exportaciones de Tailandia, Filipinas, Malasia, Indonesia y Corea se encontraba entre las 10 tasas mayores del mundo (Oddone, 2004).

iniciativas tuvieran éxito, era necesario que las funciones del FMI fueran modificándose; más bien ampliándose y que pudiera ejercer el socorro financiero no de una forma obligatoria, no como un derecho de los países miembros, sino de un modo potestativo. Así, pudo permitirse exigir ciertas condiciones y su nueva labor de asesor o “centro de estudios” (Velarde) se llevó al extremo de emitir recomendaciones cuyo cumplimiento condicionase la inyección de financiación, no sólo por parte del propio FMI, sino también del BM.

En el caso de Corea, llama mucho la atención de que el FMI no era partidario de que el gobierno surcoreano interviniera a favor de los tipos de interés, argumentando que el libre juego de la oferta y demanda internacional de capitales establecería una tasa justa y similar a las de otros países. En cambio, defendía a ultranzas la intervención a favor de los tipos de cambio, para evitar depreciaciones de la divisa nacional, con respecto al dólar. Aquí no era conveniente hablar de libertad de mercado, puesto que una devaluación devolvería a los productos coreanos la competitividad internacional y pondría en peligro las exportaciones estadounidenses.

La historia termina en que, afortunadamente, las autoridades surcoreanas no se dejaron corromper y no adoptaron las recomendaciones. El gran error del FMI es que el aliciente que ofrecía a cambio (el rescate de la deuda externa) favorecía más a los acreedores occidentales que a la propia economía surcoreana<sup>63</sup>. Las divisas de los países en crisis (como ocurrió más tarde con el rublo) tuvieron que ser devaluadas más tarde o más temprano. Es oportuno, por lo tanto, tachar de cínicas las pretensiones de Sartori y Mazzoleni (2003, p. 246) de que la crisis asiática era inevitable.

Otro país que abandonó las directrices del FMI fue Malasia y se convirtió en uno de los principales centros financieros del mundo (en Kuala Lumpur, su capital). Lógicamente, en el FMI se sabía que este centro financiero, con las torres gemelas más altas del mundo, sería una seria competencia para Wall Street. En cambio, otros países como Tailandia, fueron víctimas de una terrible crisis de origen financiero, cuyos efectos fueron más graves y duraderos.

Hoy en día, ninguno de los países denominados “economías emergentes” puede declararse a salvo de la inestabilidad que caracteriza al capital financiero internacional (Oddone, 2004). Esto es debido a que el establecimiento de controles a la salida de capitales no puede establecerse en tanto que las entradas no hayan alcanzado un volumen considerable. Aun así, cuando se atraen capitales en forma suficiente como para contrarrestar el déficit comercial, como en el caso tradicional de España o Estados Unidos, es a consecuencia de haber emitido una señal de que no se establecerán controles a la salida. En España, los controles de cambio desaparecieron en 1990, aunque en 1992, varios meses después de la total

---

63 “Los organismos financieros internacionales rescatan a los acreedores y no a los deudores”. (Stiglitz, 2001).

liberalización de estos movimientos, hubo que establecer medidas urgentes y provisionales para combatir la especulación excesiva a favor de la peseta, durante la llamada “tormenta monetaria”.

### 9.5. Fenómenos recientes y tendencias

Mientras se practica el proteccionismo para las actividades reales, para el capital financiero se procura la mayor liberalización posible. Tanto en el mundo de las finanzas como de las nuevas tecnologías y tanto en Estados Unidos como en Europa, la confluencia de intereses de ambos capitalismo obtuvo una atractiva desregulación en materia de competencia, contabilidad, fiscalidad, remuneración a directivos, etc. Se partía de la base de que "las barreras de tipo legal y administrativo... imposibilitan la correcta asignación de los recursos financieros" (Oliver, 1996, p. 31) y por lo tanto, era la regulación y la intervención administrativa el principal enemigo de la eficiencia en los mercados.

Sin embargo, ya desde la crisis de 1991, el neo-liberal Fondo Monetario Internacional, el Congreso estadounidense y otras importantes instituciones públicas y privadas habían comenzaron a alertar sobre los elevados riesgos de los mercados de derivados. El polémico caso de las *stock options* (opciones sobre acciones) de Telefónica fue un calco de la práctica en el mismo sector en EE.UU., a pesar de que en ese país ya se había vuelto impopular esta forma de remuneración. Por consiguiente, el escándalo fue también importado coincidiendo con la polémica en aquel país.

En el terrible septiembre de 2001, afortunadamente para la Economía, ya se sabía que la Administración pública, en caso de catástrofe, debía intervenir suspendiendo el proceso de negociación. En otros muchos casos en que las instituciones han intervenido o se han negado a intervenir, se ha actuado precisamente con tendencia a favorecer movimientos (conjuntos de operaciones) que desvirtuaban variables como el tipo de cambio o de interés o perjudicaban la inflación o la inversión de los distintos países y que restringían la libre competencia en los mercados en que se intervino o en otros que dependían de ellos.

Este “exceso de liberalismo”, que no es más que una restricción o adulteración de la libre competencia, se aparta de los propios objetivos de liberalización proclamados en las cartas fundacionales de éstos organismos. Esta aparente paradoja ha sido atribuida erróneamente por Stiglitz a posiciones dogmáticas de los gobernantes de las instituciones, es decir, encaprichamientos infantiles, equivocaciones, en definitiva, el llamado “fundamentalismo de mercado”. Sin embargo, el integrismo liberalista no puede ser utilizado como explicación [sí como pretexto] puesto que, en primer lugar, el propio Stiglitz reconoce que la “concepción original [del FMI] se basó en el reconocimiento de que los mercados a menudo no funcionaban” (2003, p. 52). En segundo lugar, los efectos perniciosos

de dichos “errores” no son aleatorios, casuales, ya que no afectan por igual a todos los países o a todos los intereses empresariales, sino que favorece a los países ricos, en detrimento de los más pobres y a las grandes corporaciones en detrimento de los contribuyentes.

Se aprecia claramente que la forma en que se exceptúa la idea de mercado no es arbitraria o caótica, sino que se favorece sistemáticamente a determinados intereses (Stiglitz, 2003, pp. 87-88). Se verá que los mercados tradicionales no son suficientes para los grandes capitales que buscan diversificar el riesgo. A raíz de esto, surgen nuevos sectores y nuevos países, considerados “emergentes”.

Los mercados e instituciones no son independientes del Sistema monetario, que se define como conjunto de normas o acuerdos internacionales acerca de la convertibilidad de las divisas, que tienden a reducir el riesgo de cambio en las operaciones comerciales. La necesidad de buscar mercados para los productos de las empresas internacionalizadas sigue estando en la base de las decisiones de política económica más importantes, a nivel nacional e internacional, incluyendo las que afectan al tipo de cambio.

Los mercados financieros son un claro ejemplo de asimetría, tanto en la información que se maneja<sup>64</sup>, como en las cantidades con que se opera, el riesgo que se asume, los beneficios obtenidos y reinvertidos por los agentes, etc. Además, en las operaciones de compra y de venta no sólo influye el ánimo de lucro directo de dichos mercados, mediante arbitraje (oportunismo), sino razones geopolíticas y estratégicas de más amplio alcance, relativas a mercados de productos y factores, y de importantes implicaciones sociológicas.

Según Brunet y Belzunegui (2000), los mercados financieros desempeñan un papel muy diferente del que les asigna la Teoría Económica. Se supone que los mercados financieros actúan como un péndulo, pero se parecen más a advierten estos autores a una bola de demolición.

El fenómeno de los mercados tecnológicos es un invento que tiene mucho que ver con la imperfección de los mercados, concretamente, con la incertidumbre y la obtención de altos beneficios. Consisten en un artificio institucional que separa sistemáticamente la cotización de aquellas empresas posicionadas en sectores más tradicionales del riesgo de fluctuación que suponen las empresas de tecnología emergente, por lo general de menor poder y tamaño que las anteriores. Por medio de ellos, se separa a los inversores más conservadores de los más temerarios. Esto permite encauzar a los capitales más inestables hacia la búsqueda de grandes rentabilidades, liberando de oscilaciones indeseadas a aquellos valores con vocación de seguridad, como los emitidos por la banca. Esta solución es bastante buena, pero su puesta en práctica exige restringir las cualidades de un mercado competitivo, en que los productos fueran homogéneos. He aquí, pues un ejemplo

---

<sup>64</sup> Según Stiglitz (2001, p. 155), la imperfección de la información es casi la única razón de que los mercados financieros existan.

de regulación, más que de intervención, aunque en el ámbito europeo, se puede afirmar, en cierta medida, que la regulación de los mercados de capitales se privatiza y se internacionaliza.

En los mercados de deuda pública, los títulos emitidos por organismos públicos no financieros se tratan como activos sin riesgo. Esto es así porque existe una probabilidad casi nula de que el ente emisor entre en bancarrota o deje de devolver, por algún motivo, el capital invertido. Esto es una ventaja para el emisor, puesto que la ausencia de riesgo le permite obtener un tipo de interés más reducido que a otros agentes económicos. Esto conllevaría una mayor rentabilidad neta en aquellas inversiones financiadas directamente con capital público, al margen del aireado debate acerca de la eficiencia en las empresas públicas. En la actualidad, gracias a las cualidades de los títulos que se negocian, los mercados de deuda pública son más bien un instrumento de política económica que de financiación de los Estados, pues permite la intervención de la Autoridad monetaria para controlar los tipos de interés y, de una forma más solapada, sirve para infundir estabilidad en los mercados, gracias a la disminución del riesgo conjunto. Su función de **apalancamiento** de las inversiones públicas tiende a desaparecer.

El mercado de divisas, totalmente liberalizado con la supresión de las políticas cambiarias estatales, depende en buena medida de los mercados monetarios y de capitales, aunque en ellos también realiza operaciones la autoridad monetaria de cada país o zona monetaria, a fin de mantener o modificar la paridad, mediante la compra o venta de divisas. En este mercado se articula la política monetaria común, a favor de un determinado tipo de cambio. Es otro ejemplo de intervención necesaria para fomentar el intercambio comercial y turístico, en la medida en que los tipos de cambio de la divisa sean más estables. Desde 1999, entre los países de la Zona euro, el riesgo de cambio desaparece y la política cambiaria es una política común. Entre estos países y los periféricos del pacto de estabilidad monetaria, dicho riesgo se reduce a mínimos, debido al sistema de paridades. Esto es algo positivo para el intercambio comercial y tecnológico intra-europeo, pero pone de manifiesto la incapacidad de la cooperación multilateral y envilece el papel del Estado. Si los Estados en Europa ya no tienen posibilidad de ejercer la política monetaria, desde 1999, abandonaron mucho antes la política cambiaria. En España se suprimió el control de cambios definitivamente en 1991 y se liberalizó mundialmente la circulación de capitales en febrero de 1992. Si quisieran volver a retomar ese control, sería imposible lograrlo, porque la desinversión es más líquida que la entrada en vigor de decretos. Ahora los mercados de capitales escapan al control de los Estados. El dinero caliente no desea un país quisquilloso y no más se produjesen rumores de cambios legislativos el déficit por cuenta corriente sería imposible de saldar, los precios bursátiles se derrumbarían y los propios inversores residentes evadirían sus fortunas. Las empresas locales no podrían obtener financiación, a menos que salieran a cotizar al extranjero.

Por el auge experimentado en estos tres lustros, tal vez sean los mercados de **derivados** los más paradigmáticos o curiosos. Las operaciones de derivados son, a grandes rasgos, apuestas sobre el precio que alcanzará un activo, ya sean títulos valores, divisas o incluso índices bursátiles. Dichas operaciones, por muy voluminosas que puedan ser, han dejado de tener interacción alguna con la denominada “economía real”, es decir, no financian las operaciones productivas. Estos mercados no están sometidos a estricta regulación por parte de los poderes públicos, los productos financieros son homogéneos y no existen restricciones de entrada y salida, excepto algunas indivisibilidades. Pueden ser usados por las empresas como mecanismos de cobertura del riesgo de cambio (Camino y Cardone, 1995), cuando se compran y venden opciones sobre divisas, lo cual resulta bastante interesante en operaciones entre países cuyas monedas no están sometidas a una mutua disciplina cambiaria. Dentro de los tipos de mercados financieros, estos son la excepción, pues, hasta el momento, la política de ‘dejar hacer’ está resultando correcta en todos los sentidos. Los precios de futuros, opciones, *swaps* y seguros de cambio se dejan contagiarse de la euforia o el pesimismo de títulos valores, pero no se suele ver contagiada la bolsa del frenesí especulativo de los derivados. Por sus características de mercado cuasi-perfecto, han sido muy estudiados desde el trabajo de Black y Scholes (1973). A pesar de que se pueda conocer cierta eficiencia en su funcionamiento, la propia necesidad de estos instrumentos de cobertura refleja la existencia de riesgo, en general, en todos los mercados financieros y no financieros.

El 7 de junio de 2004, toma posesión por cinco años, como director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) un español, Rodrigo Rato Figaredo. Su elección suscitó un renaciente interés científico y periodístico por esta institución multilateral, en el 60º aniversario de su fundación. Diez años antes, la redondez de la cifra cumplida fue el inicio de una actitud global de protesta que luego perdió efectividad. En el optimismo que rodea este nombramiento hay dos errores descomunales; uno de origen formal y otro de origen material. El primero es el procedimiento por el que se le elige y el segundo los motivos.

La consecución de un déficit público cero en la Administración Central del Estado, en un tiempo récord, a base de privatizaciones, fue aclamada como algo que venía siendo muy necesario para la economía nacional y que ya iba siendo hora de que se llevase a cabo. No había mejor ocasión posible que los criterios de convergencia con la Unión Europea, como requisito previo a la implantación del euro. España fue el único país que cumplió sobradamente los requisitos de austeridad, seis meses antes de la fecha en que esto era necesario. El procedimiento, básicamente, consistió en privatizar de una manera más bien apremiada. Las privatizaciones suponen una inyección financiera al Tesoro público, pero a veces crean situaciones de competencia injustas.

Entre los países que entraron a tiempo, Alemania se permitió imponer al resto de los Estados miembros unos criterios de convergencia que ella misma prefiere

incumplir. Consiguió mantener su producción interior, no enfriarla; a cambio, ella misma se dio un discreto "tirón de orejas" por medio del Banco Central Europeo. Por su parte, Grecia se incorporó al euro de manera excepcional, es decir, a pesar de no haber cumplido satisfactoriamente los requisitos que se habían considerado ineludibles. Se trató de una decisión política. España y Grecia, junto con Italia, son los países mediterráneos europeos susceptibles de servir a intereses de Estados Unidos. Es evidente que estos países tenían que entrar en la zona euro, para que pudieran integrarse con intereses continentales. Si España estaba en las mismas condiciones que Grecia, ¿por qué no se aprovechó para decretar una austeridad de un grado menor, menos rígida? ¿Por qué nos sacrificamos "apretando el cinturón" incluso más de la cuenta y antes de lo necesario? Pues bien, ése es el gran mérito de Rodrigo Rato. Nuestro ministro de Economía siguió religiosamente los dictados del Fondo Monetario Internacional. La consecuencia más inmediata a la política estabilizadora en España fue un enfriamiento de la capacidad de crecimiento de nuestra economía; otra fue el cumplimiento de los criterios de convergencia con Europa. La propia Unión Europea ha encontrado en el déficit cero una justificación para cerrar el grifo de la cohesión y los fondos estructurales.

En cuanto al Banco Mundial, del que actualmente el Tesoro estadounidense posee el 51%, es fácil concluir que también carece de autonomía y que sus actuaciones responden exactamente a los mismos objetivos. Por eso, cuando hablamos del FMI, nos referimos a un todo dirigido desde Washington. Es interesante recordar también que el BM el organismo de donde fue expulsado el economista jefe, Joseph Stiglitz, por haber manifestado públicamente sus desacuerdos.

La burbuja anda suelta y ahora no tiene dónde refugiarse: Por eso, los grandes inversores se han visto indirectamente favorecidos por una crisis internacional, debido a la reducción de la actividad y el empleo (la inmensa mayoría es empleo privado). Se ha dicho que esta crisis ha sido inducida por los grandes inversores internacionales, porque no existen nuevas tecnologías que definan sectores en los que refugiar enormes capitales; por ese motivo, se cubrirían las espaldas de la erosión monetaria, mediante una época de deflación.

En otras épocas se ha salido de la crisis a través de la innovación tecnológica. Tras la crisis de los setenta, la informática y la robótica fueron el sector emergente. Hoy, las biotecnologías y las energías renovables parecen ser el futuro de la actividad económica. Pero todo esto padece serios impedimentos institucionales. El sector del petróleo ha realizado una enorme inversión (que incluye la guerra en oriente medio) y esa inversión hay que amortizarla. En segundo lugar, la reconversión que están padeciendo las universidades paraliza el surgimiento de ideas y el desarrollo de la creatividad (aunque dicha reforma proclame justamente lo contrario).

Ahora, los consumidores están detraídos y la deflación protege momentáneamente la erosión de los capitales nominados en divisas fuertes, pero no protege del coste de oportunidad. Las autoridades monetarias (Reserva Federal y Banco Central Europeo) tiran los tipos de interés para tratar de reactivar la economía, pero a los grandes inversores eso no les interesa (a los bancos, sí).

Si los consumidores, en los países desarrollados, han detenido el consumo, en los países pobres se está viviendo una vuelta al campo (y a las guerrillas) o a la jungla. Los flujos migratorios se están reduciendo notablemente desde el inicio de la crisis. Los vehementes de la economía neo-institucionalista proclaman que las medidas de "barrera" o "frontera" están dando resultado y disuadiendo la inmigración clandestina. Pero es la migración, en general, la que se está reduciendo y es la crisis lo que la está frenando.

El modelo de austeridad o "convergencia" de los años 90 y principios del milenio ya no sirve. Los estados vuelven a políticas intervencionistas y déficit público. El estado vuelve a ser necesario, pero su autoridad tiene una territorialidad limitada. Los gobiernos están en manos de los grandes inversores, salvo que se proceda a una integración política a nivel mundial.

El proceso de integración mundial se está produciendo, pero de una forma perentoria que pasa sobre los derechos y garantías de los ciudadanos. En la nueva Europa, teóricamente, todos tienen derecho a hacerse ricos, pero no a entrar en el embarcadero de un aeropuerto con el cinturón puesto. El modelo social y civilizado, basado en las garantías y las libertades, está siendo sustituido por un modelo antropológico anglosajón (propio de los pueblos bárbaros o germanos), basado en las "oportunidades" y la autotutela.

## **Bibliografía**

AB ASESORES (1994): Historias de una década. Sistema financiero y economía española 1984-1994. AB Asesores.

ÁLVAREZ OTERO, S. (2000): "Las privatizaciones españolas mediante oferta pública inicial", Actualidad Financiera, abril, pp. 17 – 30.

ARANDA GALLEGO, J. (2003): "La inmigración en España: Consideraciones en el sector financiero español", Papeles de Economía Española, n.º 98, pp. 146164.

ARAYA DE LEÓN, E. (2009): *La Crisis Financiera del 2008*. En [www.monografias.com](http://www.monografias.com)

BEBZUK, R. N. (2000): *Información asimétrica en mercados financieros: introducción y aplicación*. Cambridge University Press. Madrid.

- BRUNET, I. y BELZUNEGUI, A. (2000): *Empresa y estrategia en la perspectiva de la competencia global*, Ariel Económica, Barcelona.
- BLACK, F. y SCHOLES, M. (1973): "The pricing of options and corporate liabilities", *Journal of Political Economy*, 81, mayo-junio, pp. 637-654.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2008): *Perspectiva de la Economía Mundial. Globalización y Desigualdad*. En [www.imf.org/external/spanish/pubs/](http://www.imf.org/external/spanish/pubs/)
- BRUNET, I. y BELZUNEGUI, A. (2000): *Empresa y estrategia en la perspectiva de la competencia global*, Ariel Económica, Barcelona.
- CANALS, J. (1996): *Bancos universales y diversificación empresarial*, Alianza Editorial.
- CAMINO, D. y CARDONE, C. (1995): *Gestión del riesgo financiero internacional en la empresa: Teoría y ejercicios resueltos*. Dykinson, Madrid.
- CASTEJÓN, M. E. (1998): "Hedge funds: ¿los malos de la película?", *Análisis Financiero*, 89, agosto-septiembre.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2004): Informe anual sobre los mercados financieros 2003.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2004): Memoria de la CNMV. Informe anual sobre sus actividades 2003.
- COSCI, S. (1993): *Credit Rationing and Asymmetric Information*. Dartmouth. Aldershot (RU)- Brookfield (EE.UU.).
- EITEMAN, D. K., STONEHILL, A. I. y MOFFETT (2000): *Las Finanzas en las empresas multinacionales*, Prentice-Hall. Naucalpan de Juárez, México.
- ESTEFANÍA, J. (2000): *Aquí no puede ocurrir*. Santillana y Suma de Letras. Madrid.
- GALINDO LUCAS,, A. (2004): *Procesos de Integración y competencia en los mercados financieros europeos*. II Encuentro Virtual de Economía "Globalización financiera". Grupo eumed.net. Universidad de Málaga.
- GALINDO LUCAS, A. (2005e): *Pasado, presente y futuro del fondo monetario internacional*. Centro Argentino de Estudios Internacionales Programa Organismos Internacionales WP (2006) <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/446/>
- GÓMEZ LÓPEZ, R. (2001): "Introducción a los mercados financieros", *Contribuciones a la Economía*.
- KENWOOD; A. G. y LOUGHEED, A. L. (1972): *Historia Del Desarrollo Económico Internacional*. Istmo.

- LINDE, L. M. (1994): *La evolución de la peseta 1984-1994*. En AB ASESORES (1994), pp. 111-136.
- LOZANO GUTIÉRREZ, M C. (1996): “Linker, S.A. cancela su préstamo”, *Estrategia Financiera*. n.º 124, diciembre 1996, página 12.
- ODDONE, C. N. (2004): *Mercados Emergentes y Crisis Financiera Internacional*, Eumed-net; [html://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/cno/index.htm](http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/cno/index.htm)
- OLIVER ALFONSO, M. D. (1996): *El fenómeno de la innovación financiera: la experiencia española*, Ariel Económica. Barcelona.
- STIGLITZ, J. E. y GROSSMAN, S., (1980): „On the Impossibility of Informationally Efficient Markets“, *American Economic Review*, vol. 70, n.º. 3 (junio), pp. 393-408.
- STIGLITZ, J. E. (2001): *El malestar en la globalización*. Santillana – Suma de letras.
- STIGLITZ, J. E. (2003): *Los felices 90. La semilla de la destrucción*. Santillana Ediciones Generales.
- STIGLITZ, J. E. (2004): “Capital-market liberalization, globalization, and the IMF”, *Oxford Review of Economic Policy*, col. 20, n.º 1, pp. 57-71.
- SUÁREZ SUÁREZ, A. S. (1998): *Decisiones óptimas de inversión y Financiación en la Empresa*, 18ª ed., Pirámide, Madrid.
- TOBIN, J. y BRAINARD, W. (1977): *Asset Markets and the Cost of Capital*. En *Economic Progress, Private Values and Public Policy: Essays in Honor of W. Fellner*, editado por B. Balassa, R. Nelson. North Holland.
- TORRES LÓPEZ, J. (2009): *Diez ideas para entender la crisis financiera, sus causas, sus responsables y sus posibles soluciones*. En [www.rebellion.org](http://www.rebellion.org)
- VELARDE FUENTES, J. (2004): *Rato, en el Fondo Monetario Internacional*, diario ABC, 25 mayo. [www.abc.es/abc/pg040510/economia/economia/200405/10/RATO.asp](http://www.abc.es/abc/pg040510/economia/economia/200405/10/RATO.asp)

## Capítulo 10.

# CASOS CÉLEBRES Y NOTICIAS

### 10.1. El mundo turbio de la auditoría de cuentas

### 10.2. El caso ENRON y Andersen consulting

### 10.3. El caso ENDESA y la CNMV

### 10.4. Madoff, el hombre que pinchó la burbuja

### 10.5. Perspectivas de inversión en Irán

### 10.6. Últimas reflexiones

### Bibliografía

## 10.1. El mundo turbio de la auditoría de cuentas

En el esquema de la **Figura 8** se ilustra la situación del sector de la auditoría y la consultoría contable. El fenómeno de las Cinco grandes, las "Big Five" (*Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG, PriceWaterhouse* y, especialmente, *Coopers and Accenture*, nuevo nombre de *Andersen Consulting*) justifica la consideración de dos tipos de empresas, en un mismo sector, unas arriba y otras abajo de las instituciones. Como ocurre con la banca y otros sectores, la concentración empresarial no ha dejado de producirse en todos los sectores durante más de 150 años (Marx, 1948). En este esquema, las empresas poderosas consiguen que los poderes públicos dicten normas favorables a sus intereses, de manera que impongan cargas y restrinjan el modo de elaboración de cuentas al resto de empresas, muchas de las cuales, aparentemente son competidoras de aquéllas.<sup>65</sup>

Los auditores, "como profesionales calificados de independientes" (Sánchez Calero, 2002: 109) tienen cierta consideración de fedatarios públicos. La auditoría "deberá efectuarse por una persona legalmente autorizada para el ejercicio de la profesión" (Sánchez Calero, 2002: 110). Aparte de otros supuestos que puedan ser previstos en futuras leyes o acordados por el juez (p. ej., en procedimientos concursales, la auditoría de cuentas es obligatoria para las empresas.

1. Que tengan sus títulos admitidos a negociación en mercados de valores oficiales.
2. Entidades de crédito, sociedades y agencias de valores y, en general, todas las empresas dedicadas a la intermediación financiera.
3. Empresas aseguradoras.
4. artº 84 LSRL y 152 C. co.

<sup>65</sup> Sobre la concentración o estratificación en el sector de la consultoría y auditoría contable, ver Greenwood y Suddaby, 2003.

5. Las empresas que reciban subvenciones o tengan concesiones administrativas del Estados u otras corporaciones de Derecho público.

## 10.2. El caso ENRON y Andersen consulting

De la compañía Enron llama la atención tanto su debacle como su anterior ascenso. La clase política estadounidense estuvo directamente relacionada con las buenas perspectivas de esta empresa. La desregulación de Bush padre, en 1989 fomentó la venta de gas sin sujeción a impuestos especiales. La victoria del siguiente Bush en 2000 (la famosa elección en la que votaron los difuntos en Florida) también dio alas al sistema de cotización ENRON On-Line y al crecimiento y complejidad del *holding*<sup>66</sup>. Los premios recibidos y las buenas referencias en las publicaciones como Fortune o Financial Times fomentaron el crecimiento de Enron a través del denominado capitalismo popular.<sup>67</sup> Como contrapartida de una regulación favorable, la donación que la carrera política de Bush recibió de la empresa Enron se ha calculado en 623.000 dólares de los años 90, según el Centro de Políticas Responsables, en Estados Unidos (González *et al.*, citando a Cardoso, O. R.). Además, el presidente ejecutivo de Enron (Kenneth Lay) era consultor del gobierno de G. W. Bush. Todos estos datos confirman el papel preponderante de las instituciones de Derecho público en el éxito empresarial (que en otro lugar se ha denominado "intangible relacional") y confirma que estamos en un sistema capitalista de no-mercado.<sup>68</sup>

Esta compañía nace en 1985 como fruto de una pequeña fusión de compañías estatales y no deja de ser una pequeña extractora de gas de Texas. Al comienzo de 2001 ya es una gran multinacional dedicada a la distribución y servicios diversos, cuya estructura dispersa le permite disfrazar excesivos endeudamientos y ofrecer una contabilidad maquilladamente saneada.

El 28 de diciembre de 2000, las acciones de Enron cotizaban a un precio récord de 84'87 dólares. En agosto del año siguiente, un empleado envía una carta a Kenneth Lay informando de irregularidades contables detectadas. A pesar de eso, Ley decide ejercer opciones de compra, habiéndose comprobado que el precio de las acciones era muy elevado (es decir, esperaba que siguiera en ascenso). En octubre de 2001, la firma de auditores Arthur Andersen, a más importante del mundo en ese momento, comienza la destrucción de documentos relacionados con la auditoría que había practicado en Enron. Como se ha explicado en el **capítulo**

---

66 Sobre el concepto de *holding*, véase mi manual de 2005.

67 He tratado sobre este fenómeno en artículos como *Aspectos materiales y culturales de las privatizaciones en España*, 2003.

68 Véase mi libro *la utopía del mercado* y el artículo *la pieza que falta al enfoque neo-institucional*.

3, el requisito de "control" falla a voluntad del controlador, porque no hay un organismo sistemáticamente encargado de controlar a quien controla. Los tribunales de justicia pueden ejercer un control *a posteriori*, pero no evitan la toma de decisiones perjudiciales para los pequeños inversores.<sup>69</sup>

En aquellos momentos, la Comisión del Mercado de Valores estadounidense (*Securities Exchange Commission*, SEC) ha abierto una investigación. En Octubre de 2001, la compañía empieza a reconocer pérdidas. Se producen intentos de deshacerse de paquetes de acciones por fuera del mercado, comparecencias públicas, destituciones (al Vicepresidente Financiero).

De igual forma que la euforia elevó al máximo las cotizaciones, de la misma forma injusta, las malas noticias originan perturbaciones en el mercado ajenas a la realidad de las operaciones industriales de la empresa. La firma de "inteligencia crediticia" Moody Investors, en su ranking de deudores, degrada a Enron en la confianza que le adjudica. Las acciones de Enron caen a fines de noviembre a menos de un dólar y a comienzos de 2002 a unos cinco centavos, es decir, menos del uno por mil de su cotización máxima un año antes. Todo esto acelera el proceso de fracaso empresarial, pues un sistema especulativo se basa en gran medida en estas informaciones coyunturales. La falta de regulación pública convierte el sistema en un capitalismo dirigido por entes privados, como empresas de *rating* y grandes inversores.

Enron es declarada en quiebra y comienza una investigación por la vía penal. En Arthur Andersen también hay destituciones en enero de 2002. La muerte de Enron termina también con la vida de un ex-directivo. Según parece, se suicidó. Poco después, la firma *Arthur Andersen* decide llamarse *Coopers and Accenture*.

La investigación criminal termina con sentencias condenatorias y, como ocurre en otros casos, la personificación de los delitos crea una apariencia de que el sistema no falla; el que la hizo, la pagó, al menos en este caso. Pero la condena de los culpables no ha reparado a los pequeños inversores perjudicados. Éste y otros casos ilustran que los sectores estratégicos, como las energías, no pueden ser gestionados por manos privadas, ni siquiera en un bloque económico, como Estados Unidos, donde se supone que existe el mercado.

### 10.3. El caso ENDESA y la CNMV

En septiembre de 2005 se inició una larga lucha por el control de Endesa, sociedad pública de energía sacada a cotización y controlada, hasta hace poco por Acciona, el holding estatal. En esa fecha, la empresa Gas Natural presentó una

---

69 Teóricamente, un proceso concursal puede retrotraer el efecto de la quiebra anulando transacciones ya efectuadas, pero para un pequeño inversionista, esto no es fácil de conseguir.

OPA, en la que estuvo apoyada por la compañía energética alemana E-On. La polémica volvió a las nubes teóricas de la nacionalidad.

Hubo una gran discusión entre PP y PSOE, gobernando este último, en la que la oposición culpaba al gobierno de permitir una injerencia de otro país en una empresa que seguía perteneciendo a un sector estratégico. El gobierno del PSOE respondía que esta empresa se había privatizado durante el gobierno de Aznar. Por medio, se ha producido la dimisión del presidente de la CNMV.

El caso es que finalmente, una empresa italiana, Enel se queda con Endesa, con el beneplácito de la Comisión Europea y la aquiescencia de los dos partidos mayoritarios españoles.

¿Por qué italiana sí y alemana no? La adquisición va a ser una operación apalancada<sup>70</sup>, en la que van a participar los principales bancos y cajas de ahorro españoles y otras entidades de diversas nacionalidades (italianas y francesas, además del Royal Bank of Scotland y el Tokyo-Mitsubishi). Las deudas del adquirente Enel serán asumidas por Endesa, que se subroga como deudor. La operación no se realiza de forma hostil, sino mediante acuerdo con acciona, que se compromete a otorgar a Endesa (hoy italiana) el suministro de energía para su actividad de construcción (El País, 08/04/2009), lo cual es de dudosa lealtad como respecto a otros competidores energéticos (por ejemplo, E-on).

En el sector de la energía, también a nivel europeo no-comunitario, ha habido problemas, por la OPA de la compañía rusa Gazprom...

Esta empresa, que se creó durante el régimen de Franco como empresa pública destinada a monopolizar un sector estratégico, fue una de las multimillonarias propiedades públicas que se han ido privatizando en los años 90.

#### **10.4. Madoff, el hombre que pinchó la burbuja**

En realidad, la burbuja financiera no la hace estallar un operador en concreto. La crisis de las hipotecas basura, detonante de la actual recesión económica, es anterior al escándalo de Madoff. El caso de *Madoff Investment Securities* es llamativo por el elevado importe y por el hecho de que, si no hubiese estallado la crisis financiera, todavía se estaría hinchando la burbuja Madoff. Sí es muy significativo el hecho de que este hombre se diera a conocer como creador del *Nasdaq*.

En el plano teórico, es difícil diferenciar entre operaciones arriesgadas lícitas y fraudes, según tipifican las legislaciones penales. Esta reserva teórica, que hemos aplicado al caso Banesto es también bastante clara en relación a Madoff. En

---

70 Sobre las adquisiciones apalancadas, ver *fundamentos de valoración de empresas*, 2005.

términos de riesgo financiero, la delimitación de las operaciones que constituyen delito es una mera cuestión numérica y, además, opinable. Se necesita el dictamen de peritos para determinar si una entidad financiera está incurriendo (y ocasionando a los inversores) un riesgo excesivo.

Todo escándalo financiero es algo más que una cuestión meramente técnica. Todo condenado (o suicidado) nos parece un "cabeza de turco". El lado *tabloide* del caso Madoff es la confesión de culpabilidad a fin de intentar (sin éxito) poner a salvo el patrimonio de la esposa. A veces, las finanzas son patéticas.

### **10.5. Perspectivas de inversión en Irán**

Irak-Irán-Afganistán, tres países con una continuidad geográfica que hace pensar en la guerra como una inversión, con independencia de las supuestas justificaciones que la prensa accede a difundir (buscar a Ben Laden, armas de destrucción masiva, armamento nuclear, etc.). Hoy se sabe que las guerras han sacado a Occidente de la depresión económica y que siempre hay quienes las rentabilizan, sobre todo en las naciones vencedoras, pero también en las neutrales. Después de la guerra, las reconstrucciones también son un gran negocio. El riesgo que lleva aparejado este tipo de inversiones es en realidad más bajo de lo que parece. Incluso en la guerra de Vietnam, las empresas armamentísticas ganaron; sólo tenían una posibilidad de perder: Que Vietnam (o más propiamente, la URSS o China) invadiera los Estados Unidos. Esto es así, porque el estado, tanto de la nación vencedora, como de la perdedora, actúa como garante para el capital privado (aquél que es de gran volumen).

La situación de Irán es delicada, porque forma parte de una inversión a muy largo plazo, cuyos Cash Flow no se han empezado siquiera a recolectar. Se lleva mucho "capital" invertido que, en un escenario desfavorable, se convertirán en "dinero" despilfarrado. Pero la inversión es más rentable de lo que parece, puesto que el desembolso inicial (y posterior) lo realizan los contribuyentes (especialmente, los estadounidenses) y en cambio los beneficios serán recaudados por multinacionales privadas.

La hipótesis más verosímil, teniendo en cuenta el planteamiento territorial de la campaña bélica, es que este proyecto de inversión consista en un oleoducto que conecta la península arábiga con el mundo chino. Nada tiene que ver que el presidente Obama haya desbancado al gran representante comercial de la familia petrolera; él va a continuar la inversión para no perder el desembolso inicial ( $A_0$ ) y los posteriores. Las reconstrucciones de Irak y Afganistán está proporcionando un alivio insuficiente a esta situación de insolvencia técnica; hay que completar el plan; el oleoducto tiene que llegar a su destino.

El desdichado país iraní podría evitar el ataque pactando sumisamente una entrada pacífica del capital extranjero, pero capitales extranjeros hay varios y sus intereses pueden estar enfrentados; unos capitales compran el apoyo del ejército USA, pero otros han contratado al ejército ruso. A pesar de la "globalización", los capitalismo siguen siendo diversos y enfrentados. El escenario va a ser Irán, como lo fue España en 1936-39.

Por todo eso, hoy más que nunca, es necesario cultivar el saber a todos los niveles y no caer en el barato chantaje académico de la superespecialización y la super-despreocupación.

### **10.6. Últimas reflexiones.**

En España se han dado casos notorios de escándalo político-financiero. Célebre fue el denominado "estraperlo", que era un fraude al sistema de racionamiento, cuya naturaleza y mecanismo de incentivos es comparable al contrabando. En los años 90, el triste final de la legislatura del PSOE estuvo marcada por el encarcelamiento de grandes figuras políticas. Terminaron yendo a prisión ministros, por un asunto criminal no-financiero, murió en extrañas circunstancias un comisario, mientras declaraba ante el juez, etc. Todo eso no va a ser analizado, porque no viene a cuento, pero en el mundo de las finanzas también se produjeron escándalos.

En otoño de 1993, siendo yo estudiante de empresariales, pregunté a un catedrático si un banco podía quebrar. El 28 de diciembre de ese mismo año, el Banesto (Banco Español de Crédito), que había sido adquirido por el célebre masón Mario Conde, era intervenido y su propietario fue procesado por la vía penal (cumplió condena en prisión). El banco no dejó de existir, sino que fue "reflotado", es decir, se ofreció a los otros bancos para que lo comprasen y se lo quedó el Banco de Santander (hoy BSCH). Era la guinda de un proceso de concentración sin precedentes en el sector bancario. Este proceso de concentración había sido fomentado por organismos públicos, para que los bancos españoles pudieran hacer frente a la competencia de las grandes corporaciones financieras europeas, de cara a la implantación del mercado común bancario. Éste, que había estado perfectamente implantado en 1994, terminó con la Ley de independencia del Banco de España (con respecto al control político nacional).

Hoy muchos sostienen que Mario Conde fue sólo un cordero expiatorio, pues se limitó a hacer lo que hacían los demás bancos. Sigue siendo un hombre rico, pero está expulsado del sector bancario, ya que la eliminación de competidores forma parte del proceso natural de concentración de mercados. Como se ha comentado en relación con el caso Enron, la culpabilidad legal de las personas no obstaculiza, sino que más bien confirma la idea de que es el sistema lo que falla.

Entre 1993 y 1994, no sólo el Director General de la Guardia Civil es imputado, fugado y luego encarcelado y se inculpa a altos cargos por usar métodos terroristas en la lucha contra el terrorismo. En esos años ocurre algo que deja consternados a los estudiosos de las finanzas. El ex-presidente del Banco de España, Mariano Rubio, es encarcelado (lo sustituyó Luis Ángel Rojo); murió poco después de cumplir condena, abandonado por su célebre esposa y en un estado de visible deterioro. ¿Qué tienen las finanzas, que matan? No son una ciencia ajena a la vida de las personas. Más tarde el propio Emilio Botín, dueño del Santander fue procesado por lo criminal, pero finalmente fue absuelto. Su rival directo, el BBVA, fruto también de un proceso de fusiones, no quedó exento de polémica, pues la privatización de Argentaria fue un proceso sufragado por el erario público, que terminó favoreciendo a unos particulares adquirentes.

¿Qué descripción del sistema financiero puede pasar por alto que en 2002 ha muerto un niño de hambre en Argentina porque la especulación en los mercados financieros no tenía una base de producción real de alimentos? Hay manuales que, alardeando de su carácter estrictamente técnico, omiten estos dramas humanos. Carl Sagan (1994) opinaba que ni siquiera la física está al margen de la responsabilidad del investigador para con la humanidad (lo cual afirma refiriéndose a las gestiones de Teller en favor de la carrera armamentística nuclear); menos aún lo están los integrantes de una ciencia social como es la Economía.

En el caso español, el escándalo propiciado por una entidad financiera como Gestcartera suele tener relación con las estructuras de poder fáctico bastante consolidadas. Gestcartera estaba incurriendo en un gran riesgo financiero, al casar entre sí las desinversiones de sus clientes con la captación de nuevos clientes propios. Las ganancias ofrecidas en determinadas operaciones de sus clientes eran compensadas con pérdidas imputadas a sujetos que no poseían dinero invertido y que eran insolventes (parados, inmigrantes, etc.). Otro motivo para invertir en Gestcartera sería el blanqueo de dinero, cuyos interesados estaban dispuestos a asumir cierta disminución patrimonial, con la que retribuir a los insolventes. Con este tipo de operaciones de contado, perfectamente lícitas, al efectuar simultáneamente la compra y la venta de valores, los depósitos realizados por los clientes estaban siempre a disposición de los gestores, para el disfrute de lujos personales a cuenta de la empresa.

Estos escándalos son, en realidad, anecdóticos, puesto que el verdadero drama de la economía española es que se estaba basando en la especulación inmobiliaria (e indirectamente, el sector de la construcción) y el turismo. El turismo es un sector que se alimenta de las sobras del resto de sectores, de modo que cuando Europa se resiente de la crisis mundial, España prácticamente ve paralizada la mayor parte de la actividad empresarial.

El 1 de enero de 1999, entró en vigor la Moneda Única, el euro.<sup>71</sup> El Banco de España garantizaba la conversión de pesetas en euros durante un periodo indefinido. No obstante, los bancos aprovecharon la oportunidad de negocio a costa del "redondeo". Adelantándose a la entrada oficial en circulación (1 de enero de 2002), distribuyeron paquetes de 2.000 pesetas en euros, por las que entregaban un juego de 12 euros en monedas. La ganancia con cada paquete era de dos céntimos de euro por cada paquete:

$$2.000 / 166'386 = 12'02; \quad 12'02 - 12 = 0'02\text{€}$$

Estos dos céntimos por paquete (en realidad, un poco más de dos céntimos) se multiplicaron por millones de ciudadanos deseosos de poseer la nueva moneda. Los que nos dimos cuenta del redondeo, lógicamente no acudimos a esa oferta, puesto que durante un periodo de seis meses todavía se podía pagar en pesetas en cualquier establecimiento. Además, durante ese periodo podíamos llevar al Banco de España, por ejemplo, 500 pesetas, que nos cambiarían por 3'01€, ya que las reglas del redondeo obligan a que éste se haga al alza si el siguiente dígito es cinco o superior. En este caso, habremos ganado  $3'01 - 3'00506 = 0'0044\text{€}$ , que es más de media peseta. Así, en vez de tener una pérdida de 3'3 pesetas por cada 2.000 pesetas, podríamos tener una ganancia de 3'29 pesetas por cada 2.000.

En **1.3.** se ha hablado de la erosión del poder adquisitivo de los grandes capitales debido a la inflación, es decir, a la emisión de moneda (y más tarde, papel moneda) por parte de los poderes públicos. Gran parte del progreso comercial y tecnológico se debe a ese afán de los grandes capitales por mantener su poder adquisitivos, por medio del beneficio (que compensa la inflación). Otra opción es tratar de impedir que se emita moneda.

Tradicionalmente, las políticas inflacionistas han sido un arma para el empobrecimiento de los poderes alternativos a la élite política. Si era excesivo ese empobrecimiento, podía haber una sublevación general o una vuelta a la economía de trueque; si era insuficiente, los aspirantes financiarían una alternancia. En la época actual, los intereses privados han logrado protegerse de esta tendencia —racional, sin duda— de los poderes políticos hacia la erosión de las grandes fortunas. Hoy se puede decir que los nobles han derrotado al rey. La Reserva Federal, en tanto que entidad privada, y el Banco Central Europeo, en tanto que órgano independiente del poder político, promueven la estabilidad macroeconómica, conteniendo la inflación.

Como ya se ha comentado citando a Perelman (2006), la crisis financieras ponen de manifiesto el carácter de bien público de las inversiones a largo plazo. Tal vez por eso, los pretendientes de RENFE están esperando a que el estado realice las grandes inversiones (imitando, como siempre, el ejemplo francés) y

71 Por aquél entonces se pensaba que ésta se llamaría "ECU", como la antigua unidad de cuenta virtual (compuesta por una cesta de divisas y moneda oficial de los presupuestos comunitarios).

después saque a cotizar las acciones de un consorcio (adif) para que por fin los beneficios puedan pasar a manos privadas.

## **Bibliografía**

BBC (2002). *Enron. Radiografía de un escándalo*. www.BBCMundo.com. 6 de febrero.

EL PAÍS:

"El Santander colocó 2.330 millones de sus clientes en activos de Madoff"  
[http://www.elpais.com/articulo/economia/Santander/coloco/2330/millones/clientes/activos/Madoff/elpepieco/20081215elpepieco\\_3/Tes?print=1](http://www.elpais.com/articulo/economia/Santander/coloco/2330/millones/clientes/activos/Madoff/elpepieco/20081215elpepieco_3/Tes?print=1)

"Bruselas autoriza a la italiana Enel a llegar al 95% de Endesa" <http://www.elpais.com/articulo/economia/Bruselas/>

GONZÁLEZ, W.; CONEJO, M. y DÍAZ, M. (2003): *El caso Enron* En Monografías. [www.monografias.com/trabajos12/posible/posible.shtml](http://www.monografias.com/trabajos12/posible/posible.shtml)

GREENWOOD, R. y SUDDABY, R. (2003): *Institutional Entrepreneurship in mature fields: The big five accounting firms*, documento de trabajo Universidad de Alberta.

HANLON, G. (1994): *The commercialisation of Accountancy. Flexible Accumulation and the Transformation of the Service Class*, St. Martin's Press, Nueva York.

HOPWOOD, A. G. (ed. 1989): *International pressures for Accounting Change*, Prentice Hall & The Institute of Chartered Accountants in England and Wales

PERELMAN, M. E. (2006): *Railroading Economics. The creation of the free market mythology*. Monthly Review Press.



## ANEXO I: BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

- AMAT, O. (Coordinador) (2004): *Comprender las Normas Internacionales de Contabilidad*. Ediciones Gestión 2000.
- ARCAS, M. J., Moneva, M. y Torres, L. (2003): *Contabilidad financiera avanzada. Normativa española e internacional*. Ediciones Pirámide.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA): *Monografías sobre las Normas Internacionales de Información Financiera*. 2004.
- BERRUGUETE, J. (2006): “La reforma contable y las pymes”, aeca, *especial XII Encuentro*, pp. 8-12.
- CANIBANO, L. (2006): “Armonización de la normativa contable española con las (UE) NIC/NIF”, aeca, *especial XII Encuentro*, pp. 16-20.
- CUERVO GARCÍA, A. (1994): *Análisis y Planificación Financiera de la Empresa*, Civitas.
- DURBÁN OLIVA, S. (2008): *Dirección Financiera*, McGraw Hill.
- FABOZZI, F. J. y MODIGLIANI, F. (1996): *Mercados e Instituciones financieras*, Prentice Hall.
- GALINDO LUCAS, A. (2005a): *Fundamentos de Valoración de empresas*. Eumed.net <http://www.eumed.net/libros/2005/agl/index.htm>
- GALINDO LUCAS, A. (2005d): *La pieza que falta al enfoque institucional*, I Encuentro Internacional 'Las PYME del siglo XXI', Internet, 5 a 25 de julio.
- GALINDO LUCAS, A. (2007a): “El intangible como problema conceptual y la ficción del valor razonable”, *Contribuciones a la Economía*, febrero. <http://www.eumed.net/ce/2007a/agl.htm>
- GONZALO ANGULO, J. A. (2003): “Principales cambios que suponen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) respecto al [sic.] Plan General de Contabilidad (PGC)” <http://www.5campus.org/leccion/niif>
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD: *Marco conceptual*. IASC, 1989.
- JENSEN, M. C. y MECKLING, W. (1976): “Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp. 305-360.
- JENSEN, M. C. (1986): “Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers”, *American Economic Review*, pp. 323-339.

- KEOWN, A. J., PETTY, J. W., SCOTT, D. F. y MARTIN, J. D. (1999): *Introducción a las Finanzas. La práctica y la lógica de la administración financiera*. Prencice Hall.
- LEV, B. (1974): *Financial Statement Analysis. A New Approach*, Prentice-Hall Inc.
- MORA GARCÉS, M; SÁNCHEZ MORENO, R. y TOLEDANO REDONDO, J. (2001); *Matemática Financiera*, Universidad de Cádiz, Servicio de Publicaciones.
- PERELMAN, M. E. (2006): *Railroading Economics. The creation of the free market mythology*. Monthly Review Press.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas.
- Reglamento (CE) No. 1725/2003 de la Comisión de 29 de septiembre de 2003 por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) no 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.
- ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W. y JAFFE, J. (1999): *Finanzas corporativas*. McGraw-Hill.
- WESTON, J. F. Y BRIGHAM, E. F. (1993): *Essentials of Managerial Finance* (1994): *Fundamentos de Administración Financiera*, McGraw Hill.

## ANEXO II: ÍNDICE ONOMÁSTICO

- Acta Única Europea: 127.  
adif: 146.  
AECA: 46, 47.  
Afganistán: 143.  
Alemania: 8, 39, 40, 123, 134.  
Altamira: 163.  
Argentaria: 125, 145.  
Argentina: 127, 128, 145.  
Arthur Andersen: 139-141.  
Babilonia: 7.  
Ballester, E.: 3.  
Banco Central Europeo: 43, 46, 134, 146.  
Banco de España: 46, 144-146.  
Banco de Crédito Agrícola: 125.  
Banco Exterior de España: 125.  
Banco Hipotecario de España: 125.  
Banco Mundial: 44, 123, 135.  
Banco Español de Crédito (Banesto): 57, 142., 144  
BBVA: 145.  
Ben Laden, O.: 143.  
Berlín: 8.  
Bismark, O.: 8.  
Bolonia: 4, 136.  
Botín, E.: 145.  
BSCH: 144.  
Bush: 140.  
Bretton Woods: 122-123.  
Caja Postal: 125.  
Chile: 37.  
China: 106, 143.  
Coase, R.: 21, 106, 107.  
Comisión Europea: 33, 41, 42, 142.  
Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): 41, 43, 46, 56, 57, 59, 63, 64, 141, 142.  
Comunidad Económica Europea (CEE): 23, 37, 38, 42, 124.  
Conde, M.: 144.  
Consejo Europeo: 41.  
Coopers and Accenture: 139, 141.  
Corea: 40, 129, 130.  
Cuba: 40.  
Da Vinci, L.: 34.  
Daewoo: 129.  
De Gaulle: 36.  
Deloitte & Touche: 139.  
Drucker, P.: 93.  
*European Association of Securities Dealers Automated Quotation (EASDAQ)*: 125.  
Egipto: 7.  
Einstein, A.: 3.  
Endesa: 56, 57, 141, 142.  
Enron: 59, 140, 141, 144.  
Ernst & Young: 139.  
España: 34, 36, 38, 42, 43, 44, 46, 49, 50, 64, 87, 94, 124-127, 130, 133-136, 144-146,  
Estados Unidos: 8, 35-37, 80, 99, 121-124, 128, 130, 131, 135, 140, 141, 143,  
Euribor: 99.  
Europa: 7, 8, 21, 35, 46, 105, 106, 121, 126, 127, 131, 133, 135, 136, 145, 162..  
Financial Times: 140.  
Fisher, I.: 98.  
Florida: 140.  
Fondo Monetario Internacional (FMI): 43, 122, 128-135.  
Fortune: 140.  
Francia: 36, 46, 127.  
Franco, F.: 36, 37.  
García Delgado, H.: Dedicatoria.

- Gestcartera: 146.  
Gorbachov, M.: 37.  
Grecia: 135.  
Guardia Civil: 144.  
Higuera, R.: Dedicatoria.  
Hiroshima: 121.  
Holanda: 34, 40.  
Hyundai: 129.  
Indonesia: 128-129.  
Inglaterra: 34.  
*International Accounting Standards Board (IASB)*: 25-28, 33, 40-45.  
*International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)*: 41, 46.  
Irak: 143.  
Irán: 143.  
Iruretagoyena: 3, 16.  
Japón: 40, 129.  
Kenwood: 121, 123.  
Keynes: 36, 122, 123.  
KPMG: 139.  
Kuala Lumpur: 130.  
Lay: 140.  
Lorie: 21, 98.  
Lougheed: 121, 123.  
Madoff: 128, 142.  
Malasia: 128-130.  
Marínez Coll: Dedicatoria, 107.  
Marx: 23, 35, 139.  
México: 127, 128.  
Microsoft: 116.  
Miller: 94,  
Modigliani: 94.  
Nagasaki: 121.  
*North America Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ)*: 126, 144.  
Nixon: 36, 121.  
Nobel: 83, 94.  
Obama: 143.  
Openoffice: 10.  
Paccioli: 34.  
Parlamento europeo: 41, 42.  
Partido Popular (PP): 142.  
Perelman: 8, 19, 35, 79,80, 88, 113, 146.  
PriceWaterhouse: 139.  
Partido Socialista (PSOE): 142, 144.  
Rato, R.: 134, 135.  
Reino Unido: 125.  
RENFE: 146.  
Reserva Federal: 36, 121, 135, 146.  
Rojo, L. A.: 145.  
Rubio, M.: 145.  
Sagan: Dedicatoria, 145.  
Salas: 94, 118.  
Samsung: 129.  
Savage: 21, 98.  
*Securities Exchange Commission (SEC)*: 141.  
Schneider: 103.  
Schumpeter: 93.  
Skidelsky: 93.  
Smith: 124.  
Solomon: 98.  
Soros: 123.  
Stiglitz: 83, 93, 131, 135.  
Suárez: 3, 5, 20.  
Tailandia: 128-130.  
Telefónica: 131.  
Teller: 145.  
Texas: 140.  
Thales: 18.  
Unión Europea (UE): 23, 37, 38, 41, 44, 45, 53, 82, 99, 134.  
Unión Soviética (URSS): 8, 123, 128.  
Vietnam: 143.  
Wall Street: 130.  
Washington: 123, 135.  
White: 122.  
Windows: 116.

## ANEXO III: SUPUESTOS TEÓRICO-PRÁCTICOS.

### Ejercicio resuelto: Supuesto "Ganado"

Un par de socios, acostumbrados a comprar y vender ganado en la economía sumergida deciden constituir una sociedad limitada para poder deducir gastos. La empresa se dedicará a la compra-venta de caballos de pura raza española, ignorando por completo la legislación fiscal.

Para ello, aportan cada uno 1.000€ en metálico, caballos valorados en 50.000€, del primer socio, y terrenos valorados en 48.000€, del segundo socio. Aparte, durante los dos próximos semestres piensan comprar caballos por importe de 150.000€ y 200.000€, respectivamente. También esperan vender caballos valorados en 160.000€, el primer semestre, y en 180.000€ los que se venderán en el segundo semestre. La política es tratar de obtener un margen del 40% sobre el coste de los caballos.

Con esta política se espera poder construir un establo al final del año, que costará 50.000€, pero del que se tendrá que pagar por partes: 20.000€ en abril, 20.000€ en julio y el resto en enero del año que viene.

Otros ingresos provienen de la mera intermediación entre compradores y vendedores. Por este servicio, que cobran siempre al contado, esperan recaudar cada mes una media de 1.000€.

Los gastos serán:

- Alimentos para los caballos: Se tendrá que adquirir por lotes de 30.000€ cada cuatro meses y se pagará cada factura (más el IVA, que asumen como consumidor) en la siguiente entrega. Se calcula que el consumo de este material será de 8.000€ al mes, por término medio.
- Sueldo de un diplomado en empresariales: 500€ al mes, que pagarán en un sobre con un retraso de dos meses (empiezan a pagarle en marzo el sueldo de enero). Se niegan a concederle pagas extra y a darlo de alta en la Seguridad Social.
- Este empleado, que también se encarga de dar de comer a los caballos, nos aconseja adquirir una serie de elementos incorporables, como correas y jaeces, que tienen la consideración de inventariables. Las compras serán por 1.000€ cada tres meses, empezando en febrero y se pagarán al contado. El consumo se espera que sea de 10€ por cada 1.000€ de venta.

Se necesita saber (y razonar):

- Si habrá problemas de liquidez en alguno de los trimestres de finales de año.
- Proponer alternativas, en caso de que sea necesario equilibrar el presupuesto.
- Comentar el fondo de maniobra, también a 31/12.
- Comentar los valores, a esa misma fecha, de las siguientes ratios: Endeudamiento, rentabilidad económica y financiera, coste financiero, circulante.

### Solución Supuesto “Ganado”

Se trata de un caso basado en una situación real, en la que se ha buscado omitir, en la medida de lo posible, la problemática de la incidencia de la fiscalidad en los cálculos financieros. La ausencia de impuestos en las transacciones habituales en el sector de cría e intermediación de caballos de pura raza española permite simplificar la resolución del supuesto. En el primer punto, se pide un presupuesto de tesorería:

Concepto\Trimestre	Semestre 1	Semestre 2
<b>Operaciones de explotación</b>	40.880,00	-16.920,00
Cobros por ventas	230.000,00	258.000,00
Pagos por compras	-187.120,00	-271.920,00
Personal	-2.000,00	-3.000,00
<b>Operaciones de inversión</b>	-20.000,00	-20.000,00
Adquisición inmovilizado	-20.000,00	-20.000,00
<b>Operaciones de financiación</b>	2.000,00	0,00
Aportaciones socios	2.000,00	
Tesorería prevista	22.880,00	-36.920,00
Acumulada	22.880,00	-14.040,00

Por los cobros y pagos previstos, podemos observar dos tipos de desequilibrios. En el primer semestre se genera una tesorería abundante, que podría invertir a corto plazo en activos bursátiles u otros productos financieros fácilmente liquidables. En el segundo semestre, se necesita obtener recursos (por medio de préstamos, aportaciones de socios, prolongación de la deuda con el constructor, etc.), por más de 14.000€. Mediante la alternativa de pedir un préstamo en julio, se obtienen algunas complicaciones adicionales, como la necesidad de pagar intereses. Supongamos un préstamo de 5 años, con una mensualidad constante de 300€ (préstamo francés) al 5% de interés anual. He aquí el presupuesto equilibrado en el segundo año.

Concepto\Trimestre	Semestre 1	Semestre 2
<b>Operaciones de explotación</b>	40.880,00	-16.920,00
Cobros por ventas	230.000,00	258.000,00
Pagos por compras	-187.120,00	-271.920,00
Personal	-2.000,00	-3.000,00
<b>Operaciones de inversión</b>	-20.000,00	-20.000,00
Adquisición inmovilizado	-20.000,00	-20.000,00
<b>Operaciones de financiación</b>	2.000,00	14.097,21
Aportaciones socios	2.000,00	
Préstamos obtenido	0,00	15.897,21
Amortización deudas	0,00	-1.417,26
Intereses	0,00	-382,74
Tesorería prevista	22.880,00	-22.822,79
Acumulada	22.880,00	57,21

A continuación, se nos pide el fondo de maniobra. Se trata de una variable que suele darse por su saldo a final de año, aunque podría calcularse también para final de cada semestre.

<b>CUADRO DE CIRCULANTE (Operacs de explotación)</b>		
Concepto\Trimestre	Semestre 1	Semestre 2
Existencias MP	21.600	8.400
Existencias Mercad	40.000	60.000
Existencias otros	720	1.240
Remunerac. Ptes.	1.000	1.000
Proveedores	34.800	
Necesidades	26.520,00	68.640,00
<b>Variación</b>	<b>26520</b>	<b>42120</b>
Fondo de Rotación	49.400	68.697

El fondo de rotación es realmente enorme, teniendo en cuenta que el capital propio inicial es de 100.000€. Se ha calculado teniendo en cuenta todas las necesidades de activos (incluyendo el saldo de tesorería) y pasivos circulantes.

Entre las ratios que se piden, no todas son de tipo patrimonial (saldo a fecha de final del periodo), sino flujos o renta, es decir, variaciones de saldo ocurridas durante un periodo. Por eso, es necesario obtener el resultado del ejercicio. Aquí se muestra por semestres.

<b>CUADRO DE CASH FLOW (Explotación)</b>			
Concepto \ Trimestre	Semestre 1	Semestre 2	TOTAL AÑO
Ingresos por ventas	230.000,00	258.000,00	488.000,00
Consumos	160.000,00	180.000,00	340.000,00
Salario	3.000,00	3.000,00	6.000,00
Otros consumos	49.600,00	49.800,00	99.400,00
<b>Generado</b>	<b>17.400,00</b>	<b>25.200,00</b>	<b>42.600,00</b>
Amortización			0,00
Intereses		382,74	382,74
<b>Bfcio Bruto</b>	<b>17.400,00</b>	<b>24.817,26</b>	<b>42.217,26</b>
Impuesto devengado			0,00
<b>Bfcio Neto</b>	<b>17.400,00</b>	<b>24.817,26</b>	<b>42.217,26</b>
Dividendos			0,00
Reservas	17.400,00	24.817,26	42.217,26
<b>Autofinanciación</b>	<b>17.400,00</b>	<b>24.817,26</b>	<b>42.217,26</b>

He aquí que la empresa es rentable. El concepto de autofinanciación nos permite, aunque en el enunciado no se pide, elaborar un presupuesto de capital, en el que esta fuente financiera figura entre los orígenes de fondos a largo plazo, en tanto que las variaciones necesarias en el circulante figuran entre las aplicaciones. Aparte de ser muy clarificador este estado financiero para comprender la naturaleza de las operaciones, sirve como comprobación del presupuesto de tesorería que se muestra más arriba.

Concepto \ Trimestre	Semestre 1	Semestre 2
<b>Orígenes de fondos</b>	<b>117.400,00</b>	<b>70.714,47</b>
Autofinanciación	17.400,00	24.817,26
Desinversiones		20.000,00
Aportaciones socios	100.000,00	
Préstamos obtenidos L/P		15.897,21
Proveedores inmovilizado		10.000,00
<b>Aplicaciones de fondos</b>	<b>94.520,00</b>	<b>93.537,26</b>
Adquisición inmovilizado	48.000,00	50.000,00
Fianza		
Amortización deudas		1.417,26
Adelanto a proveedores	20.000,00	
Circulante	26.520,00	42.120,00
<b>Exceso financiación</b>	<b>22.880,00</b>	<b>-22.822,79</b>
<b>Acumulado</b>	<b>22.880,00</b>	<b>57,21</b>

Por último, para poder elaborar los ratios, es preciso disponer de un balance de situación.

<b>BALANCE PREVISTO</b>		
<b>ACTIVO</b>	Semestre 1	Semestre 2
<b>Inmovilizado</b>	<b>48.000</b>	<b>98.000</b>
Amortización Acumda.	0	0
<b>Circulante</b>	<b>105.200</b>	<b>69.697</b>
Existencias	62.320	69.640
Ci entes	0	0
Créditos c/ p	20.000	
Tesorería	22.880	57
<b>TOTAL</b>	<b>153.200</b>	<b>167.697</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>Recursos propios</b>	<b>117.400</b>	<b>142.217</b>
Capital	100.000	100.000
Desembolsos pendtes		
Reservas	17.400,00	42.217,26
Subvención		
<b>Deudas L/ P</b>		<b>14.480</b>
<b>Deudas C/ P</b>	<b>35.800,00</b>	<b>11.000,00</b>
<b>TOTAL</b>	<b>153.200</b>	<b>167.697</b>

A partir de estos datos, podemos calcular una ratio de endeudamiento (a fecha de 31 de diciembre) del 15'19% tan sólo (un 17'92% sobre los fondos propios). El coste de los pasivos ha sido del 2'62% este año, estimación obtenida mediante un ratio, que está muy por debajo del coste nominal, debido a que el interés sólo se ha devengado en el segundo semestre. La rentabilidad económica es el 25'4% y la rentabilidad financiera, lógicamente, es mayor (el 29'69%), como ocurre siempre que el coste financiero no supera a la rentabilidad económica. El activo circulante es 6'34 veces el activo circulante, lo cual se puede obtener como una función del ratio de fondo de maniobra y se interpreta en los mismos términos: Ningún problema de solvencia a corto plazo y exceso de liquidez.

Aunque no se pide en el enunciado, podemos contabilizar las operaciones señaladas en el supuesto, indicando los asientos que procede anotar en el **libro diario**. primero se abre la contabilidad:

Fecha	Concepto	Cargo	Abono
01/01/09	Capital social		100.000
01/01/09	Tesorería (dinero)	2.000	
01/01/09	Mercaderías (ganado)	50.000	
01/01/09	Terrenos	48.000	

En cuanto a las compras y las ventas, sabemos los totales semestrales, pero en la contabilidad, las operaciones suelen registrarse de forma individual. Supongamos una compra de caballos, unida a una compra de piensos y otra de arreos o jaeces. Como la empresa no declara IVA, debe considerar el impuesto soportado como un mayor consumo.

01/02/09	Tesorería (dinero)		151.160
01/02/09	Mercaderías (ganado)	150.000	
01/02/09	Compra materia prima	34.800	
01/02/09	Compra otros aprovisionam	1.160	
01/02/09	Proveedores		34.800

Se observa que las cabezas de ganado se contabilizan por un procedimiento administrativo, denominado, más concretamente, individualización de partidas, mientras que las materias primas y los arreos, difíciles de individualizar, se contabilizan por el método especulativo de cuentas axiliares, de manera que, al final del ejercicio, se necesitará un recuento y valoración de las existencias finales. Las ventas y los ingresos por intermediación se contabilizan de forma análoga a las compras, teniendo en cuenta que no se devenga IVA.

01/03/09	Mercaderías (ganado)		160.000
01/03/09	Margen de mercaderías		64.000
01/03/09	Otros ingresos		1.000
01/03/09	Tesorería (dinero)	225.000	

En esa fecha, por tomar un ejemplo, el salario (y las deudas salariales) darán lugar a estos asientos, que se complicarían mucho más si hubiese cotización a la seguridad social y retenciones de IRPF.

01/03/09	Tesorería (dinero)		500
01/03/09	Remuneraciones pendientes	500	
01/03/09	Salarios	500	
01/03/09	Remuneraciones pendientes		500

En el mes siguiente, se produce un pago por una obra que está pendiente de recibir. Más adelante, se explica con más detalle.

01/04/09	Inmovilizado en curso	20.000	
01/04/09	Tesorería (dinero)		20.000

Entre tanto, se obtiene un préstamo (no hay que contabilizar la mera solicitud del crédito, puesto que esto no constituye un hecho contable).

01/06/09	Tesorería (dinero)	15.897,2	
01/06/09	Deudas a largo plazo		13.026,9
01/06/09	Deudas a corto plazo		2.870,3

En este asiento, se han contabilizado como deudas a corto las primeras 12 cuotas mensuales, puesto que vencen en el corto plazo. La primera mensualidad de este préstamo traería consigo este asiento:

01/07/09	Tesorería (dinero)		300
01/07/09	Deudas a corto plazo	233,76	
01/07/09	Intereses de deudas a l/p	66,24	

Todos los meses se pagarían los 300€ correspondientes, pero el desglose de intereses y amortización de la deuda sería distinto.

La construcción de la nave, según los datos del enunciado, se termina de contabilizar de este modo:

01/07/09	Inmovilizado en curso	20.000	
01/07/09	Tesorería (dinero)		20.000
31/12/09	Construcciones	50.000	
31/12/09	Inmovilizado en curso		40.000
31/12/09	Proveedores de inmovilizado		10.000

Aquí hemos supuesto que el constructor tampoco factura con IVA. En caso de que sí lo hiciera, los importes cambiarían.

01/04/09	Inmovilizado en curso	23.200	
01/04/09	Proveedores de inmovilizado		3.200
01/04/09	Tesorería (dinero)		20.000
01/07/09	Inmovilizado en curso	23.200	
01/07/09	Proveedores de inmovilizado		3.200
01/07/09	Tesorería (dinero)		20.000
31/12/09	Construcciones	58.000	
31/12/09	Inmovilizado en curso		40.000
31/12/09	Proveedores de inmovilizado		11.600

Nótese que no sólo el proveedor de inmovilizado está cometiendo un fraude, sino que además, el IVA se supone devengado conforme se producen los pagos, si éstos son anteriores a la facturación. Además, como se ha dicho, lo correcto no es incorporar el IVA al valor de las comprar sino solicitar a Hacienda la devolución (cosa que a esta empresa no le conviene porque tampoco declara el IVA repercutido). Por simplificar, vamos a seguir con el supuesto fraudulento (los asientos que no aparecen sombreados).

Llegado el 31/12/09, se deben hacer una serie de ajustes, tales como devengar el impuesto (en este caso, no se va a declarar), liquidar el IVA que no se haya liquidado antes, amortizar el inmovilizado (en este caso, se ha puesto en funcionamiento el último día del año y no procede amortizar), regularizar cuentas especulativas (existencias de materia prima y conjuntos incorporables), hacer ajustes por periodificación, etc. La última cuota del préstamo sería tal que:

31/12/09	Tesorería (dinero)		300
31/12/09	Deudas a corto plazo	244,70	
31/12/09	Intereses de deudas a l/p	55,30	

La regularización de existencias (excepto los caballos):

31/12/09	Materias primas	8.400	
31/12/09	Conjuntos incorporables	1.240	
31/12/09	Variación de existencias		9.640

Y la determinación del resultado o asiento de "regularización", que sirve para cerrar todas las cuentas de ingresos y gastos.

31/12/09	Margen de mercaderías	136.000	
31/12/09	Otros ingresos	12.000	
31/12/09	Variación de existencias	9.640	
31/12/09	Compra materia prima		104.400,00
31/12/09	Compra otros aprovisionam		4.640,00
31/12/09	Salarios		6.000,00
31/12/09	Intereses		382,74
31/12/09	Resultado del ejercicio		42.217,26

Antes de cerrar la contabilidad, es conveniente reclasificar la deuda, según le quede menos de 12 meses para el vencimiento (en concreto, las mensualidades de junio a diciembre de 2010).

31/12/09	Deudas a corto plazo		1.490
31/12/09	Deudas a largo plazo	1.490	

Por último, se cierra la contabilidad (se cierran todas las cuentas que quedan abiertas):

31/12/09	Terrenos		48.000
31/12/09	Construcciones		50.000
31/12/09	Mercaderías (ganado)		60.000
31/12/09	Materias primas		8.400
31/12/09	Conjuntos incorporables		1.240
31/12/09	Tesorería (dinero)		57,21
31/12/09	Capital social	100.000	
31/12/09	Resultado del ejercicio	42.217	
31/12/09	Deudas a largo plazo	12.990	
31/12/09	Deudas a corto plazo	1.490	
31/12/09	Proveedores de inmovilizado	11.000	

Tras realizar este asiento, todas las cuentas quedan saldadas, es decir, con saldo cero, de modo que en el ejercicio (año) contable siguiente, se puedan volver a abrir por estos mismos saldos indicados en el asiento de cierre (ver **Figura 13**). Los saldos necesarios para practicar este asiento, así como el de regularización, se desprenden directamente del **libro mayor**. La hoja de cálculo permite llevar un libro mayor de forma automática, utilizando la función "sumar.si", de modo que el saldo esté visible en todo momento, en función de las operaciones que se vayan registrando en el diario.

### **Ejercicio propuesto: Supuesto "Universidad"**

Año 650 del proceso de Bolonia, cueva de Altamira (Europa). Un par de cavernícolas deciden crear una universidad privada. Para ello, aportan cada uno la cantidad de 1.000 conchas (¢), como capital social. Al terminar el año, tienen pensado repartirse un dividendo de 50¢ cada uno.

Empiezan a cobrar por adelantado y consiguen, en el mes del membrillo, un total de 20 matriculados, que pagarán en el momento de la inscripción la mitad del importe de la matrícula, al precio de 200¢ cada por persona y curso. En el mes siguiente, el del peral, han previsto que se matricularán 10 más y en el del acebo, el último del año 650, 5 alumnos más. La otra mitad del pago deberá realizarse a los seis meses.

Estos cavernícolas ignoran si existe IVA, pero deben pagar al patriarca, Bancario Patrón, un impuesto sobre el beneficio del 20%, a fines de cada año. Éste, que ha visto bien la idea, les otorga una subvención reintegrable a largo plazo, por importe de otras mil conchas, para que compren mobiliario. El mobiliario, que será suministrado y puesto en funcionamiento de inmediato, se pagará en cinco mensualidades iguales, sin intereses. No se amortiza, porque esta técnica desapareció hace mucho tiempo; cuando haya que desecharlo, se considerará una pérdida. Esta subvención devengará un interés del 6'5% nominal anual. Hay que tener en cuenta que, debido al descenso en los conocimientos sobre astronomía, ahora los años están formados por 13 lunas de 28 días.

Los gastos serán:

- Documentos a repartir, por importe de 5¢ por alumno y mes, que se pagan al contado.
- Mantenimiento de la cueva: 50¢ por mes, que se pagarán de dos en dos meses.
- Se compran pizarrillas y ralladores, por importe de 100 conchas al principio de la actividad, pagándolas al mes siguiente. Se espera que, cada mes, habrá que desechar materiales de este tipo por importe de 15¢, por estar muy usados.
- Sueldos de 3 profesores, 100¢ al mes cada uno; sueldos de 3 directivos, 250¢ al mes cada uno. Los sueldos de directivos se pagan puntualmente y los de profesores se pagan por mitad, dejando a deber la otra mitad indefinidamente. Los directivos no saben si tienen que retener algo o cotizar a la seguridad social, de modo que no retienen nada. Tampoco hay pagas extra, pues ya nadie se acuerda de ese concepto.

Aparte de la actividad académica, la universidad calcula que podrá organizar visitas culturales, a razón de 2¢ por visita. En el mes

del membrillo se esperan 150 visitantes, pero en los siguientes la hibernación reducirá las visitas en 50 cada mes.

Se necesita saber (y razonar):

- Si habrá problemas de liquidez en alguno de los trimestres de finales de 650.
- Proponer alternativas, en caso de que sea necesario equilibrar el presupuesto.
- Qué balance y cuenta de resultados podrá presentar esta universidad, a 28/13/650.
- Comentar los valores, a esa misma fecha, de las siguientes ratios: Endeudamiento, rentabilidad económica y financiera, coste financiero, circulante.
- Comentar el fondo de maniobra, también a 28/13/650.

**Cuadro auxiliar: Política de pagos y cobros:**

				Precio
Alumnos nuevos	20	10	5	200
Alumnos totales	20	30	35	
Ingresos por ventas	4.000	2.000	1.000	
Cobros	2.000	1.000	500	
A cobrar	2.000	3.000	3.500	
Otros ingresos	150	100	50	
	300	200	100	2
Gasto por alumno	100	150	175	5
Mantenimiento	50	50	50	
Pago	100	250	175	
A pagar	50	0	50	
Compras de otros aprov	100			
Consumos	15	15	15	
Pago		100		
A pagar	100			
Sueldos	300	300	300	
	750	750	750	
Pago	900	900	900	
Pendiente	150	150	150	

Cádiz, 11 de junio de 2009