

# **Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial**

NÚRIA ARIMANY SERRAT  
Universidad de Vic

SOLEDAD MOYA GUTIÉRREZ  
EADA

CARME VILADECANS RIERA  
Universidad de Vic

Fecha de recepción: 6/2/2015  
Fecha de aceptación: 15/5/2015

## **RESUMEN**

La finalidad básica de este artículo es demostrar la relevancia del estudio del Estado de Flujos de Efectivo (EFE) para el análisis de la empresa y la necesidad de establecer una complementariedad entre este análisis y la que se deriva del análisis convencional realizado hasta la actualidad (balance y cuenta de pérdidas y ganancias). En este artículo se ha puesto énfasis en el contenido de este estado contable, en la utilidad que se puede extraer de este documento, en el estudio de la solvencia empresarial a partir del EFE y en la identificación de la etapa del ciclo de vida del negocio a partir de los signos de los diferentes flujos de efectivo. También se ha llevado a cabo un estudio empírico a partir de tres muestras de empresas de diferentes sectores de actividad económica (comercial, industrial y de servicios) con el fin de demostrar la relevancia de la actividad económica en el estudio y análisis de este documento.

## **PALABRAS CLAVE**

Utilidad del Estado de flujos de efectivo, solvencia empresarial, actividad económica y etapa del ciclo de vida del negocio.

## **ABSTRACT**

The basic purpose of this article is to demonstrate the relevance of the study of the State of Cash Flow (EFE) for the analysis of the company and the need for complementarity between this analysis and that derived from conventional analysis performed until today (balance sheet and income statement). This article has emphasized the content of this accounting, the utility that can be extracted from this document, in the study of business solvency and identification the stage of the life cycle of the business from the signs of different cash flows. It has also conducted an empirical study on three samples of companies from various sectors of economic activity (commercial, industrial and services) in order to demonstrate the relevance of economic activity in the study and analysis of this document.

## **KEYWORDS**

Utility state cash flow, solvency business, economic activity, stage of the business life cycle.

---

## **1. Introducción**

El análisis de estados contables ha experimentado en sus años de vida una serie de cambios. Se inicia con un enfoque patrimonialista dando mucha importancia al balance, a través del cual se analiza la capacidad de la empresa para hacer frente a sus pagos. En una segunda etapa hay un enfoque económico, en el cual el resultado del ejercicio es la pieza clave de este análisis y un indicador del buen funcionamiento de la empresa. Es en una tercera etapa cuando se presenta un enfoque de carácter financiero, poniendo de relieve que, para la supervivencia de la empresa, no basta con generar beneficios sino que también es necesario conocer la capacidad de generar un determinado nivel de efectivo. Con la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo (EFE) a partir de los ejercicios iniciados en 2008 y su posterior análisis, se pretende dar información sobre la tesorería de la empresa. La información que aporta este documento no pretende sustituir en ningún caso la que se desprende del análisis convencional, es decir, la que se obtiene a partir del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias. Hay que establecer, por lo tanto, una complementariedad entre la información que se puede extraer del análisis de los cinco documentos que integran las cuentas anua-

les, porque sólo de este modo será posible tener una visión global de la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa.

El objetivo de este artículo ha sido demostrar la importancia del estudio del EFE en el análisis de estados contables para conocer la solvencia empresarial y para identificar la etapa del ciclo de vida de la empresa a partir del estudio de los signos de los flujos de efectivo de las diferentes actividades. El estudio empírico realizado recoge una muestra representativa de empresas de tres sectores de la actividad económica (sector comercial, sector industrial y sector servicios) y a partir de aquí, a través de la aplicación del análisis convencional, encuentra el valor de determinadas ratios (solvencia a corto plazo, endeudamiento, rentabilidad financiera,...) y posteriormente compara el valor de la ratio de solvencia a corto plazo con los valores que se han obtenido del estudio y análisis del EFE. Los resultados obtenidos permiten afirmar que si sólo se tiene en cuenta el análisis convencional (balance y cuenta de pérdidas y ganancias) no se puede conocer realmente la situación en la que se encuentran cada uno de los tres sectores de actividad económica analizados, y más concretamente no se puede saber con exactitud cuál es su situación financiera a corto plazo. Es el estudio y análisis del EFE, el que hace posible conocer la situación financiera de cada sector y también permite identificar la etapa del ciclo de vida del negocio.

## **2. Contenidos del estado de flujos de efectivo**

El EFE es un estado contable que nos informa básicamente del movimiento de efectivo de una empresa durante un ejercicio económico, es decir, nos muestra la procedencia de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes y su utilización o aplicación, clasificando estos movimientos en tres actividades: explotación, inversión y financiación e indicando también la variación neta del efectivo sufrido durante el ejercicio. La primera actividad, la de explotación, es la que nos informa de los cobros y de los pagos ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa y por otras actividades que no puedan ser calificadas de inversión o de financiación. La segunda actividad, la de inversión, incluye los pagos debidos en la adquisición de activos no corrientes (ANC), como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, y los cobros procedentes de la venta o de la amortización en el momento del vencimiento. La tercera actividad corresponde a la actividad de financiación, la cual comprende los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valo-

res emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación. También incluye los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades debidas y los pagos en concepto de dividendos. Justo es decir, pero, que en la actividad de inversión y de financiación sí que es cierto que el EFE nos da información sobre los cobros y pagos que se obtienen a través del desarrollo de estas dos actividades; no en cambio en la actividad de explotación, puesto que la obtención de los Flujos de Efectivo de la Actividad de Explotación (FEAE) por el método indirecto hace que sea imposible mostrar los verdaderos cobros y pagos procedentes de esta actividad.

La variable en la que se basa el EFE es el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, incluyendo esta la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición el vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambio de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa. También se podrán incluir como un componente del efectivo, los descubiertos ocasionales cuando formen parte integrante de la gestión del efectivo de la empresa.

La normativa contable vigente en nuestro país obliga a las empresas españolas a elaborar los cinco documentos que integran las cuentas anuales que son: el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria. Aún así, hay que tener presente que cuando pueda formularse el balance, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria según el modelo abreviado, el EFE no es obligatorio. Se puede afirmar por lo tanto, que tienen que elaborar el EFE todas las empresas que presenten el balance, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria según el modelo normal y, en cambio, quedan dispensadas de elaborar este documento las empresas que presenten estos tres documentos según el modelo abreviado y las que sigan el Plan General Contable de la Pequeña y Mediana Empresa (PGCPYMES). Se considera que sería conveniente y necesario que todas las empresas elaboraran este documento, aunque fuera con carácter voluntario, puesto que el tipo de información que nos suministra es de gran relevancia para conocer realmente la situación financiera a corto plazo de la empresa y el movimiento de dinero en cada una de las tres actividades realizadas por la empresa. Hay que tener presente que el EFE es el único documento integrante de las cuentas anuales que nos informa del movimiento de efectivo de una empresa, y por lo tanto es indispensable para poder determinar la mayor o menor dificultad que tiene la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo.

La estructura del EFE de forma resumida se pone de relieve en la Tabla 1. “Estructura resumida del EFE<sup>1</sup>”. Los valores más relevantes de esta estructura quedan reflejados en los puntos 5, 8 y 12, los cuales nos muestran los flujos de efectivo (diferencia entre cobros y pagos) de las tres actividades realizadas por la empresa: explotación, inversión y financiación.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	NOTAS	200X	200X-1
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos 2. Ajustes del resultado 3. Cambios en el capital corriente 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación ( 1 + 2 + 3 + 4 )</b>			
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
6. Pagos por inversiones (-) : 7. Cobros por desinversiones (+) :			
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6+7)</b>			
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>			
9. Aumentos y disminuciones de instrumentos de patrimonio 10. Aumentos y disminuciones en instrumentos de pasivos financieros 11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
<b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación ( 9 + 10 +11)</b>			
<b>D) EFECTOS EN LAS VARIACIONES EN LOS TIPOS DE CAMBIO</b>			
<b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO ( 5 + 8 + 12 +D)</b>			
Efectivo o equivalente al inicio del ejercicio Efectivo o equivalente a final del ejercicio			

**Tabla 1.** Estructura resumida del EFE.

1. En el Anexo 1 figura la estructura de este documento según la actual normativa contable española.

### **3. Utilidad y análisis a partir del estado de flujos de efectivo**

La confección del EFE a partir de los ejercicios iniciados en enero del 2008, por parte de las empresas españolas, ha provocado la necesidad de aplicar las técnicas propias del análisis de estados contables para el estudio de este documento, Arimany y Viladecans (2011), con el fin de poder analizar y tratar la información contenida en el EFE. Teniendo en cuenta que el EFE nos informa de la variación del efectivo de una empresa durante un ejercicio económico, es decir, nos muestra los cobros y los pagos que se han producido durante un ejercicio clasificados en las tres actividades que realiza la empresa y de los motivos de esta variación, se puede afirmar que este documento nos aporta información muy valiosa de cada una de estas actividades tanto de forma individual como del grado de relación existente entre las tres actividades:

- De la actividad de explotación señalar que cuando su valor es positivo significa que la empresa ha podido satisfacer todos los pagos a corto plazo vinculados con esta actividad y todavía ha tenido un excedente que se puede utilizar para financiar el crecimiento de la empresa y hacer frente al pago de las inversiones en activo no corriente del ejercicio sin recurrir a la financiación externa, ya sea propia o ajena, o aumentar el efectivo, o para reembolsar, si hace falta, una parte de los recursos ajenos. Todo esto nos permite afirmar que el importe y el signo que presenten los FEAE son un indicador clave para la buena marcha de la empresa.
- Los flujos de efectivo de la actividad de inversión son los que nos permiten saber si la empresa está en una fase de crecimiento y está haciendo nuevas inversiones (firme negativo) o la empresa está desinvertiendo (firme positivo).
- Evidentemente los signos y los valores de la actividad de explotación y de inversión son los que condicionan cuál es la política de financiación que tiene que seguir la empresa, presentando signo positivo cuando la empresa necesita financiación externa, ya sea propia o ajena, o signo negativo cuando la empresa reembolsa la financiación recibida en ejercicios anteriores.

El análisis y estudio del EFE se puede complementar con la aplicación del método de los porcentajes o porcentajes verticales, el cual permite determinar la importancia de los flujos de efectivo de cada una de las diferentes actividades respecto del total de flujos obtenidos. Cómo que los flujos de efectivo de las diferentes actividades pueden tener signo positivo o negativo en función de si los cobros son superiores o inferiores a los pagos, se consi-

dera conveniente separar los flujos de las diferentes actividades en función del signo. Por lo tanto, se prevé utilizar una columna para los flujos positivos y otra para los flujos negativos. A efectos de calcular los porcentajes verticales, se utiliza el valor total de los diferentes flujos, con independencia de los cobros y de los pagos que se hayan producido internamente dentro de cada actividad. También se pueden calcular porcentajes horizontales, los cuales informan de la variación experimentada por los flujos de efectivo de las diferentes actividades en un ejercicio económico. El EFE permite por otro lado hacer un estudio muy relevante sobre la solvencia empresarial (apartado 4), identificar la etapa del ciclo de vida del negocio (apartado 5) y comprobar la relevancia de este documento en función de la actividad económica realizada (apartado 6).

#### **4. Estudio de la solvencia empresarial a través del estado de flujos de efectivo**

Una de las informaciones más relevantes del EFE es el valor que se deriva de la actividad de explotación, es decir, los Flujos de Efectivo de la Actividad de Explotación (FEAE), puesto que este es un indicador de la existencia de problemas financieros a corto plazo en la empresa. Los FEAE pueden presentar signo positivo, nulo o negativo:

##### *a) Positivo*

En este caso los cobros de esta actividad han sido superiores a los pagos, es decir, los cobros de los clientes, de los deudores, han sido superiores a los pagos a los proveedores, a los acreedores, al personal... Se puede afirmar que en esta situación la empresa no presenta problemas para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo, es decir, no tiene problemas financieros a corto plazo y, además, tiene un excedente que puede utilizar en la actividad de inversión, la de financiación o aumentar el efectivo.

##### *b) Nulo*

Cuando el valor de los FEAE es igual a cero, esto significa que la empresa con los cobros procedentes de la actividad habitual ha podido hacer frente a todos los pagos que se derivan de esta actividad, aunque al coincidir estos dos importes no ha sobrado efectivo. Desde un punto de vista financiero, no se puede afirmar que la empresa presente problemas financieros; a pesar de todo, conviene prestar atención al signo que presenten los FEAE en próximos ejercicios.

c) *Negativo*

En este caso la empresa presenta problemas para hacer frente a los pagos que forman parte de la actividad habitual. Esta carencia de efectivo se tendrá que financiar a través de la actividad de inversión o de la actividad de financiación o con una disminución del efectivo de la empresa. Cuando una empresa presenta en un ejercicio un valor negativo en los FEAE, es muy importante y conveniente hacer un seguimiento de su valor en futuros ejercicios, puesto que la obtención continuada de valores negativos supone un peligro para la continuidad de la empresa.

Evidentemente la carencia de efectivo de una empresa implica la existencia de problemas financieros en no poder hacer frente a las obligaciones de pago más inmediatas. Por lo tanto es conveniente y necesario establecer una comparación entre la información obtenida del EFE, más concretamente el valor de los FEAE, y la que se obtiene a partir de la ratio de solvencia a corto plazo para comprobar si la información que presenta esta ratio es contradictoria con la que se obtiene del EFE. Estudios hechos en los Estados Unidos en la década de los años 60, Beaver (1966), han permitido demostrar que empresas que, a pesar de presentar una ratio de solvencia a corto plazo aceptable, quebraron por culpa de la carencia de efectivo y de los malos resultados. Si estas empresas hubieran presentado un estado contable que reflejara el movimiento de tesorería, se habría puesto de manifiesto esta carencia de efectivo y los graves problemas financieros que tenían. Básicamente se pueden establecer las siguientes relaciones entre la ratio de solvencia a corto plazo y el signo de los FEAE, Tabla 2 “*Relación entre la ratio de solvencia a corto plazo y los signos de los FEAE*”.

Situaciones	Ratio solvencia	Signo FEAE	Interpretación
1	Valor óptimo	Positivo	Buena situación financiera a corto plazo
2	Valor óptimo	Negativo	Inestabilidad financiera. Existencia de problemas financieros a corto plazo
3	Valor óptimo	Nulo	Situación de alerta, posible inestabilidad financiera
4	Valor incorrecto/ inferior al óptimo	Positivo	Situación típica de supermercados y grandes superficies. Buena situación financiera a corto plazo
5	Valor incorrecto/ inferior al óptimo	Negativo	Inestabilidad financiera. Existencia de problemas financieros a corto plazo
6	Valor incorrecto/ inferior al óptimo	Nulo	Posible inestabilidad financiera

**Tabla 2.** Relación entre la ratio de solvencia a corto plazo y los signos de los FEAE.

- *Situación 1:* Al presentar la ratio de solvencia un valor correcto y tener un signo positivo los FEAE, se puede afirmar que la empresa no tiene problemas financieros a corto plazo.
- *Situación 2:* A pesar de disfrutar la empresa de un buen valor en la ratio de solvencia, el valor negativo de los FEAE deja entrever una delicada y preocupante situación financiera a corto plazo, y por lo tanto la existencia de inestabilidad financiera.
- *Situación 3:* A pesar de disfrutar la empresa de un buen valor en la ratio de solvencia, el valor nulo de los FEAE nos indica la posibilidad de una situación financiera a corto plazo delicada.
- *Situación 4:* Este caso es bastante frecuente en supermercados o grandes superficies, que a causa de su actividad presentan habitualmente un valor en la ratio de solvencia a corto plazo poco satisfactorio, generalmente inferior a la unidad, y un valor positivo en los FEAE. Todo y así la situación financiera a corto plazo es buena.
- *Situación 5:* En este caso, tanto a través de la ratio de solvencia como del signo de los FEAE, se intuye la existencia de problemas para hacer frente a los pagos a corto plazo.
- *Situación 6:* El valor que presenta la ratio de solvencia a corto plazo no es correcto y si a este hecho le añadimos un valor de los FEAE nulo, la interpretación que se puede hacer es una situación financiera preocupante a corto plazo.

## **5. Etapa del ciclo de vida de la empresa según el estado de flujos de efectivo**

El estudio y análisis del EFE permite establecer una relación entre el ciclo de vida de un negocio y el signo y el importe de los flujos de efectivo de las diferentes actividades del EFE, Maness y Henderson (1989) y Ruiz Lamas (1997) y Ruiz Lamas *et al* (2006). Se parte del supuesto que el ciclo de vida de una empresa se refiere a un sector de actividad y no a un producto concreto, puesto que a menudo muchas empresas fabrican y/o comercializan diferentes productos que se encuentran en fases diferentes de su ciclo de vida. A partir de aquí, conocida la etapa del ciclo de vida del negocio en que se encuentra la empresa en un momento determinado, si se analiza el EFE se puede comprobar si el signo y el importe de los flujos de efectivo de las diferentes actividades son coherentes con lo que se considera normal para esta etapa y, por lo tanto, se puede determinar si la empresa disfruta de un equilibrio financiero o no. En el ciclo de vida de un negocio, se pueden establecer las siguientes etapas: introducción, crecimiento, madurez y declive.

### *Introducción*

La fase de introducción es la etapa de inicio de la empresa y esto comporta que los Flujos de Efectivo de la Actividad de Explotación (FEAE) sean negativos porque se tiene que hacer frente a muchos pagos y las ventas todavía son insuficientes para cubrirlos, al no haber logrado el punto muerto o umbral de rentabilidad. Los Flujos de Efectivo de la Actividad de Inversión (FEAI) presentan valores negativos porque la empresa tiene que pagar las adquisiciones en elementos del activo no corriente. Por lo tanto, los valores negativos de estas dos actividades se tienen que financiar con los Flujos de Efectivo de la Actividad de Financiación (FEAF), ya sean mediante recursos obtenidos de los accionistas o de terceros ajenos a la empresa.

### *Crecimiento*

En la segunda etapa, la de crecimiento, la empresa empieza a presentar un valor positivo en la actividad de explotación debido al aumento experimentado en las ventas, un valor negativo en la actividad de inversión y un valor positivo en la actividad de financiación, porque la actividad de explotación no cubre los flujos negativos de la actividad de inversión.

### *Madurez*

La etapa de madurez nos presenta un valor positivo en la actividad de explotación, el cual permite financiar las inversiones de mantenimiento de la actividad de inversión. Es en esta etapa en que la actividad de financiación tiene signo negativo, puesto que se aprovechan los flujos positivos de la actividad de explotación para pagar dividendos y reembolsar los recursos ajenos obtenidos.

### *Declive*

En la última etapa de declive del negocio, se mantienen positivos los flujos de efectivo de la actividad de explotación aunque con un importe inferior y también los que se derivan de la actividad de inversión, puesto que no se realizan nuevas inversiones, e incluso, se puede producir la venta de algún elemento del activo no corriente. En cambio los flujos de la actividad de financiación presentan signo negativo, como en la etapa anterior.

### *Reestructuración y liquidación*

Hay dos situaciones especiales que conviene tener presente: la reestructuración y la liquidación de una empresa. En una etapa de reestructuración, la actividad de explotación presenta signo negativo puesto que los cobros de los clientes son inferiores a los pagos propios de esta actividad; la

actividad de financiación tiene signo positivo puesto que es la actividad que financia la delicada situación que vive la empresa; y en cambio la actividad de inversión tiene un signo positivo al principio, pero cambia de signo si la empresa pasa a ser viable y adquiere nuevos elementos del activo no corriente. En caso de que la empresa no sea viable, no tiene ninguna otra salida que la liquidación. En esta etapa la actividad de inversión presentará signo positivo porque la empresa vende los elementos del activo no corriente, mientras que la actividad de explotación y de financiación presentará signo negativo.

De forma resumida se presenta en la Tabla 3 los signos de las diferentes actividades del EFE en cada una de las etapas del ciclo de vida de un negocio.

<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS DIFERENTES ACTIVIDADES</b>			
	<b>EXPLOTACIÓN</b>	<b>INVERSIÓN</b>	<b>FINANCIACIÓN</b>
<b>Introducción</b>	Negativo	Negativo	Positivo
<b>Crecimiento</b>	Positivo	Negativo	Positivo
<b>Madurez</b>	Positivo	Negativo	Negativo
<b>Declive</b>	Positivo	Positivo	Negativo
<b>Reestructuración</b>	Negativo	Positivo	Positivo
<b>Liquidación</b>	Negativo	Positivo	Negativo

**Tabla 3.** Signos de los flujos de efectivo en las etapas del ciclo de vida de un negocio.

A través del EFE de una empresa real, concretamente de la empresa Mercadona, S.A. (Tabla 4), se puede observar como para los tres años analizados la empresa se encuentra en una etapa de madurez, puesto que la actividad de explotación presenta unos valores positivos, es decir, con los cobros de esta actividad se ha podido hacer frente a los pagos a corto plazo ligados a la actividad de explotación y todavía ha sobrado un excedente. La empresa disfruta de una buena solvencia a corto plazo; la actividad de inversión presenta unos valores negativos lo cual significa que la empresa ha hecho nuevas inversiones y por lo tanto se encuentra en una fase de crecimiento; y la actividad de financiación con signo negativo evidencia que la empresa está reembolsando la financiación obtenida en ejercicios anteriores.

<b>ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (miles de euros)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
a) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	678.166	1.028.144	1.181.725
b) Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-602.175	-831.848	-438.538
c) Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-95.620	-169.713	-57.362
d) Aumento/disminución neta del efectivo	-19.629	26.583	68.825
Efectivo o equivalentes al principio del ejercicio	2.602.634	2.576.051	1.890.226
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.583.005	2.602.634	206.051

**Tabla 4.** Estado de flujos de efectivo de Mercadona, S.A.

## 6. El estado de flujos de efectivo en función del sector económico

A través de un estudio empírico realizado en tres muestras de empresas de diferentes sectores de la actividad económica, a partir de la base de datos SABI<sup>2</sup>, se ha podido demostrar la importancia de la actividad económica realizada por la empresa en el estudio del EFE. Las características más relevantes de este estudio empírico son las siguientes:

- Se han escogido tres muestras de empresas de diferentes sectores de la actividad económica a partir del Código Nacional de Actividad Económica 2009 (CNAE2009) teniendo que pertenecer cada muestra a un sector diferente: una muestra al sector comercial, la otra al sector industrial y la otra al sector servicios.
- Dentro de la muestra del sector comercial se ha realizado una submuestra con aquellas empresas que tienen un plazo de cobro al contado, es decir, un plazo de cobro igual o inferior a 15 días.
- Como criterio de inclusión se ha definido la localización, cogiendo el área geográfica Cataluña y tres criterios económicos: que el total activo<sup>3</sup> sea como mínimo de 2.850.000€, que el importe neto de la cifra

2. Sistema de Análisis de Balances Ibéricos.

3. Tener presente que las empresas que no superen dos de estos tres requisitos durante dos ejercicios consecutivos quedan dispensadas de elaborar el EFE. Estos requisitos son los vigentes en el momento de hacer el estudio, todo y que, actualmente son de 4 millones para el valor total del activo, 8 millones para el importe neto de la cifra de negocio y se mantiene el mismo número de trabajadores.

anual de negocio sea como mínimo de 5.700.000 € y que el número de trabajadores sea como mínimo igual a 50.

- Para cada empresa se ha calculado la siguiente información: Fondos de maniobra, ratio de solvencia a corto plazo, plazo de cobro, ratio de solvencia o garantía total, ratio de endeudamiento, ratio de calidad de la deuda, rentabilidad financiera neta, rentabilidad económica bruta, importe de los flujos de efectivo de la actividad de explotación, importe de los flujos de efectivo de la actividad de inversión e importe de los flujos de efectivo de la actividad de financiación.
- Para cada empresa se ha buscado información correspondiente a los cinco últimos ejercicios, es decir, del 2007 al 2011. La información correspondiente en 2007 se ha utilizado en los casos en que la empresa ha optado por incluir información de este año con el PGCE en las Cuentas Anuales del año 2008.

Los resultados obtenidos, a partir del tratamiento estadístico realizado<sup>4</sup> en las tres muestras de empresas, permiten afirmar que hay diferencias significativas en la mayoría de los valores obtenidos en las empresas de los tres sectores y por tanto se puede demostrar que la actividad económica es un factor relevante en el estudio y análisis del EFE. A partir de los valores que se han obtenido en las tres muestras a través de los estadísticos descriptivos (recuento, mínimo, máximo, media y desviación típica), y que quedan recogidos en la Tabla 5 (figura la media de cada valor, por cada sector, por los años analizados) se pueden hacer los siguientes comentarios:

- El sector comercial es el único que tiene un fondo de maniobra negativo por todos los años analizados, en cambio el sector industrial y el sector servicios presentan un fondo de maniobra positivo en todos los ejercicios, siendo el sector industrial el que disfruta de un valor más elevado.
- En cuanto al plazo de cobro el sector comercial es el que presenta un plazo de cobro más bajo (33 días) le sigue el sector industrial (94 días) y el sector servicios (106).
- De la ratio de solvencia a corto plazo se desprende que el sector que presenta un valor más bajo para esta ratio y por lo tanto una peor solvencia a corto plazo es el sector comercial, le sigue el sector servicios y el que presenta un valor más elevado es el sector industrial.

---

4. En el Anexo 2 figura un breve resumen de la metodología estadística utilizada.

- Del análisis del EFE se desprende que, donde los valores de los Flujos de efectivo de la actividad de explotación (FEAE) son más elevados es en el sector comercial e industrial, y en cambio el sector servicios presenta valores bastante bajos.
- A partir de los Flujos de efectivo de la actividad de inversión (FEAI) se pone de relieve que los sectores que más invierten son el sector comercial seguido del sector industrial, en cambio el sector servicios presenta unos valores negativos muy reducidos, lo cual significa que realizan pocas inversiones en activo no corriente.
- De los valores de los Flujos de efectivo de la actividad de financiación (FEAF), se desprende que, a pesar de que, la media de los cinco años analizados para los tres sectores presenta valores negativos, el estudio de los valores de cada año permite afirmar que el sector comercial es el que recibe más financiación puesto que también es uno de los sectores que invierte más y por lo tanto necesita recibir más financiación. El sector industrial a pesar de haber realizado inversiones importantes, está reembolsando una parte de la financiación recibida con anterioridad (presenta valores negativos) y en cambio el sector servicios presenta unos valores bastante reducidos.
- De la solvencia o garantía total destacar que el sector que presenta una mejor solvencia es el sector industrial, le sigue el sector comercial y en último lugar se encuentra el sector servicios.
- El sector que presenta un endeudamiento más elevado es el sector servicios, seguido del sector comercial y por último el sector industrial y de la ratio de calidad de la deuda señalar que es bastante mala en los tres sectores, la más mala se encuentra en el sector servicios, seguida del sector industrial y del sector comercial.
- De la rentabilidad financiera neta, a pesar de que de la media de cada sector se desprende que la rentabilidad del sector comercial es negativa y la de los otros sectores positiva, el estudio individual de los diferentes años permite observar una bajada importante en todos los sectores hasta el año 2008 y una recuperación a partir del año 2009. La rentabilidad económica bruta, presenta valores positivos para los tres sectores, disminuyendo su valor hasta el año 2008 y presentando una lenta recuperación en años posteriores.

	Sector comercial	Sector industrial	Sector servicios
<b>Fondos de maniobra</b>	- 7.131.991,22 €	6.246.284,18 €	1.813.201,32 €
<b>Plazo de cobro</b>	32,62	93,91	105,69
<b>R. Solvencia corto plazo</b>	1,12	2,05	1,47
<b>FEAE</b>	4.447.370,21 €	5.396.905,28 €	442.329,16 €
<b>FEAI</b>	- 4.074.672,89 €	- 1.441.912,84 €	- 14.472,52 €
<b>FEAF</b>	- 417.731,74 €	- 3.741.780,56 €	- 54.808,89 €
<b>R. Solvencia o garantía total</b>	1,63	2,59	1,51
<b>R. Endeudamiento</b>	0,73	0,52	0,82
<b>R. Calidad deuda</b>	0,72	0,82	0,91
<b>Rentabilidad financiera</b>	-0,002	0,0464	0,1214
<b>Rentabilidad económica</b>	0,054	0,078	0,084

**Tabla 5.** Valores obtenidos en las tres muestras de los diferentes sectores analizados.

Por lo tanto, las conclusiones a las que se ha llegado a partir de los resultados obtenidos son las siguientes:

1. Si sólo se tiene en cuenta el valor del fondo de maniobra y de la ratio de solvencia a corto plazo, el sector que presenta unos valores más malos en cuanto a la situación financiera a corto plazo es el sector comercial. El hecho de no tener en cuenta el EFE en el estudio de este sector podría llevar a afirmar que la situación financiera del sector comercial analizado es mala. El análisis del EFE nos demuestra que este sector presenta unos valores positivos en los flujos de efectivo de la actividad de explotación y que por lo tanto, se han podido pagar con los cobros de esta actividad, los pagos vinculados a esta, así se puede afirmar que la situación financiera a corto plazo de las empresas de este sector es buena.
2. A pesar del estudio y análisis del EFE es de gran importancia para cualquier empresa, para determinados sectores de actividad económica como el sector comercial estudiado, es imprescindible el estudio de este documento para conocer realmente determinados aspectos de su situación económica y financiera.
3. El estudio del EFE aporta información de gran relevancia de las tres actividades realizadas por la empresa, tanto de forma individual como del grado de interrelación entre ellas. A partir del estudio de

los signos de los flujos de cada actividad, se ha podido identificar la etapa del ciclo de vida del negocio en la que se encuentra cada sector en los diferentes ejercicios analizados. El hecho de poder identificar la etapa del ciclo de vida del negocio, por cada sector y ejercicio, es lo que nos permite asegurar que el estudio del EFE aporta información muy relevante de las tres actividades que la empresa desarrolla, de forma individual y del grado de correlación entre ellas. A partir de los signos de la Tabla 6 se puede afirmar que el sector comercial se encuentra para los años 2008, 2010 y 2011 en una etapa de madurez y para el 2009 en una etapa de crecimiento. Para los años 2008, 2010 y 2011 el sector presenta unos FEAE positivos lo cual indica una buena situación financiera a corto plazo, utilizando el excedente sobrante para financiar el crecimiento de la actividad de inversión (valores negativos) y devolver una parte de la financiación externa obtenida en años anteriores (valor negativo). Esta situación es típica de la etapa de madurez. A diferencia en 2009 los FEAF presentan un valor positivo, el resto igual que los otros años, esto significa que necesita financiación para el crecimiento de la empresa, está por lo tanto en una etapa de crecimiento.

<b>Sector Comercial</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>FEAE</b>	<i>Negativo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Positivo</i>
<b>FEAI</b>	-	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>
<b>FEAF</b>	-	<i>Negativo</i>	<i>Positivo</i>	<i>Negativo</i>	<i>Negativo</i>

**Tabla 6.** Sector comercial.

La Tabla 7 presenta los signos de los diferentes flujos de efectivo para el sector industrial. A partir de estos valores se puede afirmar que este sector está en una etapa de madurez puesto que presenta unos FEAE positivos, es decir, los cobros de esta actividad superan los pagos, unos FEAI mayoritariamente negativos (excepto el 2011) el sector está creciendo, está realizando nuevas inversiones, y unos FEAF negativos, lo cual evidencia que está reembolsando una parte de la financiación ajena recibida en etapas anteriores. Para el año 2011 los FEAI son positivos, lo cual indica que el ritmo de crecimiento ha disminuido, hasta el punto que la actividad desinversora ha superado a la actividad inversora.

Sector Industrial	2007	2008	2009	2010	2011
FEAE	–	Positivo	Positivo	Positivo	Positivo
FEAI	–	Negativo	Negativo	Negativo	Positivo
FEAF	–	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo

**Tabla 7.** Sector industrial.

La Tabla 8 recoge los signos de los flujos de efectivo del sector servicios. A partir de estos valores se puede afirmar que este sector para los años analizados presenta unos FEAE positivos para los años 2008, 2009 y 2010 y para el 2011 negativos; unos FEAI positivos para el 2008 y 2011, y negativos para el 2009 y 2010; y unos FEAF positivos para los años 2008 y 2009 y negativos para los años 2010 y 2011. Con estos datos se puede asegurar que es el sector, de los tres analizados, que presenta menos uniformidad en los años estudiados. El año 2008 y teniendo en cuenta que el valor de los FEAF todo y siendo positivo, tiene un valor muy reducido, se puede identificar con una etapa de declive, el 2009 se identifica con una etapa de crecimiento, el 2010 con una etapa de madurez, y el 2011 con una etapa de liquidación.

Sector Servicios	2007	2008	2009	2010	2011
FEAE	–	Positivo	Positivo	Positivo	Negativo
FEAI	–	Positivo	Negativo	Negativo	Positivo
FEAF	–	Positivo	Positivo	Negativo	Negativo

**Tabla 8.** Sector servicios.

Tal y como ya se ha comentado anteriormente, dentro de la muestra del sector comercial se ha realizado una submuestra con aquellas empresas que tienen un plazo de cobro al contado, es decir, un plazo de cobro igual o inferior a 15 días. Los resultados obtenidos entre las dos submuestras del sector comercial, la que tiene un cobro al contado (igual o inferior a 15 días) y la submuestra que no tiene un cobro al contado (plazo de cobro superior a 15 días) es que sólo presentan diferencias significativas en dos valores: fondo de maniobra (en todos los años) y en la ratio de solvencia a corto plazo (en la mayoría de los años). Aún así se puede afirmar que, el subgrupo que tiene un plazo de cobro al contado, al presentar un valor del fondo de maniobra negativo y una ratio de solvencia a corto plazo inferior a la unidad,

en la mayoría de años, necesita la información del EFE, y más concretamente de los flujos de efectivo de la actividad de explotación, para conocer la situación financiera a corto plazo. No disponer del EFE para esta submuestra de empresas no permite conocer verdaderamente la situación financiera a corto plazo de la empresa.

## **7. Conclusiones**

El Plan General de Contabilidad Español (PGCE) incorporó a partir de los ejercicios iniciados el uno de enero de 2008, dos documentos nuevos como partes integrantes de las cuentas anuales: el Estado de cambios en el patrimonio neto y el Estado de flujos de efectivo. El objetivo principal de este estudio ha consistido en determinar la relevancia del Estado de Flujos de Efectivo en el análisis de estados contables, demostrar la importancia de la actividad económica en el estudio de este documento y la valía de la información que aporta de forma individualizada de las diferentes actividades que la empresa desarrolla y sobre el grado de interrelación existente entre ellas. A través del estudio empírico realizado a partir de tres muestras de empresas de diferentes sectores de actividad económica, se ha podido demostrar la relevancia de la información que este estado contable aporta sobre cada uno de los tres sectores analizados, haciendo posible identificar a partir de los signos de los diferentes flujos de efectivo, la etapa del ciclo de vida del negocio en la que se encuentra cada sector en cada ejercicio. Por otro lado este estudio también ha permitido demostrar que en determinados sectores de actividad económica no disponer del EFE no permite conocer ciertos aspectos de su situación financiera, y más concretamente de la situación financiera a corto plazo.

El EFE es un estado contable indispensable para la realización de un análisis completo de los estados contables de la empresa. La información que nos aporta este estado contable es de gran utilidad para poder conocer realmente la situación financiera a corto plazo, así como ciertos aspectos vinculados a la actividad de inversión y de financiación de la empresa. El EFE nos suministra información de gran valía de cada una de las actividades de la empresa (explotación, inversión y financiación) tanto de forma individual como del grado de interrelación que hay entre ellas, hecho que nos permite conocer en todo momento la etapa del ciclo de vida del negocio en que se encuentra la empresa. El EFE nos da una información totalmente objetiva y de fácil comprensión, sobre todo para los usuarios de la información contable no muy familiarizados en temas contables. La aplicación de las técnicas propias del análisis de estados contables (porcentajes verticales,

porcentajes horizontales,...) al EFE facilita el proceso de obtención de la información contenida en este documento.

Como conclusión final señalar que el EFE que nos presenta la actual normativa contable, es un documento que disfruta de un gran potencial analítico, hecho que tiene que contribuir a mejorar de forma significativa la utilidad de la información contable y financiera de la empresa en la toma de decisiones empresariales, puesto que nos suministra un tipo de información de gran relevancia para conocer realmente la situación financiera a corto plazo y analizar la solvencia empresarial y también determinados aspectos de las tres actividades realizadas por la empresa.

### Referencias bibliográficas

- ARIMANY, N.; & VILADECANS, C. (2011) *Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net i de l'estat de fluxos d'efectiu*. ACCID.
- BEAVER, W. H. (1966) Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, p. 71-110.
- MANESS, T. S., & HENDERSON, J. W. (1989) A Framework for Analyzing the Statement of Cash Flows, *Journal of Cash Management* 9(3), Mayo/Junio.
- REAL DECRETO 1514/ de 16 de noviembre por el cual se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- RUIZ LAMAS, F. (1997) La normalización del estado de tesorería. *Partida doble*, nº 77, p. 37-47.
- RUIZ LAMAS, F.; GÓMEZ, M., & PÉREZ, M. (2006) El ciclo de vida de un negocio como método de análisis del estado de flujos de efectivo. *Revista técnica contable*, nº 685, p.15-24.

## Anexos

### Anexo 1

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	NOTAS	200X	200X-1
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>			
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b> <b>2. Ajustes del resultado</b> a) Amortización del inmovilizado (+) b) Correcciones valorativas para deterioros (+/-) c) Variación de provisiones (+/-) d) Imputación de subvenciones (-) e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-) f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-) g) Ingresos financieros (-) h) Gastos financieros (+) i) Diferencias de cambio (+/-) j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-) k) Otros ingresos y gastos (-/+) <b>3. Cambios en el capital corriente</b> a) Existencias (+/-) b) Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar (+/-) c) Otros activos corrientes (+/-) d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-) e) Otros pasivos corrientes (+/-) f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-) <b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b> a) Pagos por intereses (-) b) Cobros de dividendos (+) c) Cobros de intereses (+) d) Cobros (pagos) por impuestos sobre beneficios (+/-) e) Otros pagos (cobros) (-/+) <b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+ 1 + 2 + 3 + 4)</b>			
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
<b>6. Pagos por inversiones(-):</b> a) Empresas del grupo y asociadas b) Inmovilizado intangible c) Inmovilizado material d) Inversiones inmobiliarias e) Otros activos financieros f) Activos no corrientes mantenidos para vender g) Unidad de negocio h) Otros activos			

<p><b>7. Cobros por desinversiones (+):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Empresas del grupo y asociadas</li> <li>b) Inmovilizado intangible</li> <li>c) Inmovilizado material</li> <li>d) Inversiones inmobiliarias</li> <li>e) Otros activos financieros</li> <li>f) Activos no corrientes mantenidos para la venta</li> <li>g) Unidad de negocio</li> <li>h) Otros activos</li> </ul>			
<p><b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6+7)</b></p>			
<p><b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b></p>			
<p><b>9. Aumentos y disminuciones de instrumentos de patrimonio</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)</li> <li>b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)</li> <li>c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)</li> <li>d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)</li> <li>e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)</li> </ul> <p><b>10. Aumentos y disminuciones en instrumentos de pasivo financiero</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Emisión:             <ul style="list-style-type: none"> <li>1. Obligaciones y valores similares (+)</li> <li>2. Deudas con entidades de crédito (+)</li> <li>3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)</li> <li>4. Deudas con características especiales (+)</li> <li>5. Otras deudas (+)</li> </ul> </li> <li>b) Devolución y amortización de:             <ul style="list-style-type: none"> <li>1. Obligaciones y valores negociables (-)</li> <li>2. Deudas con entidades de crédito (-)</li> <li>3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)</li> <li>4. Deudas con características especiales (-)</li> <li>5. Otras deudas (-)</li> </ul> </li> </ul> <p><b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Dividendos (-)</li> <li>b) Remuneraciones otros instrumentos de patrimonio (-)</li> </ul>			
<p><b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+ 9 + 10 + 11)</b></p>			
<p><b>D) EFECTOS EN LAS VARIACIONES EN LOS TIPOS DE CAMBIO</b></p>			
<p><b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO (+ 5 + 8 + 12 + D)</b></p>			
<p>Efectivo o equivalente al inicio del ejercicio Efectivo o equivalente a final del ejercicio</p>			

## Anexo 2

La metodología estadística que se ha utilizado se puede concretar en los siguientes apartados:

1. Por las variables cualitativas, se han hecho tablas de frecuencias y de porcentajes. De la descriptiva de la base de datos utilizada se desprende que el número de empresas analizadas es de un total de 116: un 30,2% son empresas del sector comercial, un 33,6% del sector industrial y un 36,2% del sector servicios.
2. Para las variables continuas se han calculado los siguientes estadísticos resumen a nivel global y sin tener en cuenta el sector: recuento, mínimo, máximo, media y desviación tipo.
3. Para las variables continuas se han obtenido tablas de estadístico resumen, estratificando por el tipo de sector (comercial, industrial y servicios).
4. Para comprobar si hay diferencias entre la mediana de cada variable (media de los 4/5 años) y el sector, se han empleado pruebas no paramétricas, concretamente se ha usado el test de Kruskal-Wallis, considerando un nivel de significación del 0,05. Si el p-valor es inferior a 0,05, se rechaza la hipótesis nula de que no hay diferencias y se acepta la hipótesis alternativa. Esta prueba no paramétrica se utiliza cuando las muestras son independientes y hay más de dos grupos.
5. Respeto al sector comercial, teniendo en cuenta que es el sector que presenta un plazo de cobro más bajo, se ha decidido hacer dos subgrupos y separar las empresas que tienen un plazo de cobro igual o inferior a 15 días (plazo de cobro al contado) de las que tienen un plazo de cobro superior a 15 días. De estos dos subgrupos se han obtenido estadísticos resumen y también se ha hecho un test no paramétrico prueba U de Mann-Whitney para muestras independientes para comparar si hay diferencias significativas entre las empresas del sector comercial que tienen un plazo de cobro igual o inferior a 15 días y las otras. El test no paramétrico prueba U de Mann-Whitney se utiliza cuando las muestras son independientes y hay sólo dos grupos.

Para conseguir los objetivos definidos en este estudio se han fijado las siguientes hipótesis, que son las que se pretenden demostrar con esta investigación:

H1: No hay diferencias entre los resultados obtenidos en las tres muestras de empresas de diferentes sectores de la actividad económica.

H2: No hay diferencias dentro de la muestra de empresas del sector comercial, entre el subgrupo de empresas que tienen un cobro al contado y el subgrupo que no tienen un cobro al contado.

H3: El estudio del EFE no aporta información valiosa individualizada sobre las tres actividades que desarrolla la empresa (explotación, inversión y financiación) ni sobre el grado de interrelación existente entre ellas.

Los resultados obtenidos, a partir del tratamiento estadístico realizado en las tres muestras de empresas, son los siguientes:

1. Hay diferencias significativas en todos los valores obtenidos en las tres muestras de empresas de los tres sectores (excepto en uno).
2. El estudio del EFE aporta información de gran valía individualizada de las tres actividades y de la interrelación existente entre ellas.
3. Hay diferencias en los resultados obtenidos entre las dos submuestras del sector comercial, submuestra de empresas que tienen un cobro al contado (igual o inferior a 15 días) y la submuestra de empresas que no tienen un cobro al contado (plazo de cobro superior a 15 días), en dos valores: fondo de maniobra y ratio de solvencia a corto plazo.



**Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección**

Edif. Colegio de Economistas de Cataluña  
Pl. Gal·la Placidia 32, 4ª planta – 08006 Barcelona  
Tel.934 161 604 extensión 2019  
info@accid.org – www.accid.org