

Análisis del fondo de maniobra

Objetivos:

Se pretende que el lector, con el estudio de este capítulo:

- Profundice aspectos relacionados con el análisis de la gestión del circulante tanto en el activo como en el pasivo.
- Sepa calcular el ciclo de maduración y el ciclo de caja para conocer las necesidades de financiación a corto plazo.
- Sepa calcular el fondo de maniobra que necesita una empresa.
- Comprenda la influencia ejercida en las necesidades de fondo de maniobra por la gestión de los activos y pasivos circulantes.
- Sepa interpretar el cuadro de financiación y analizar las variaciones de capital circulante.

7.1. Concepto e importancia del fondo de maniobra

El estudio del fondo de maniobra, diferencia entre el activo circulante y el exigible a corto plazo, es una etapa indispensable del análisis financiero, ya que permite conocer la estructura patrimonial que más conviene a una determinada empresa. Tal y como se ha indicado anteriormente, el fondo de maniobra, también denominado capital circulante, capital de trabajo o fondo neto de rotación, se calcula como sigue:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo circulante} - \text{Exigible a corto}$$

Mientras que para ciertos ratios que se han estudiado en capítulos anteriores, como en el capítulo 4, por ejemplo; se proponían valores ideales que sólo eran aceptables en general el estudio del fondo de maniobra concreta para cada empresa su situación ideal específica .

Tener un fondo de maniobra suficiente es una garantía para la estabilidad de la empresa ya que, desde el punto de vista de la financiación, es aquella parte del activo circulante que es financiada con recursos permanentes (ver figura 7.1).

Activo	Pasivo
Fijo	Capitales Propios
	Exigible a Largo
Circulante	Exigible a Corto

} Fondo de Maniobra

Figura 7.1. Fondo de maniobra

Tal como se puede comprobar en la figura 7.1, el fondo de maniobra también puede calcularse restando el activo fijo a los capitales propios más el exigible a largo y medio plazo.

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Capitales Propios} + \text{Exigible a largo} - \text{Activo Fijo}$$

O lo que es lo mismo:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Recursos Permanentes} - \text{Activo Fijo}$$

En general, el fondo de maniobra ha de ser positivo ya que si no, se daría la circunstancia de que el activo fijo estaría financiado con exigible a corto plazo lo cual aumentaría la probabilidad de suspender pagos.

El fondo de maniobra ha de ser positivo porque hay una parte del activo circulante, como el stock de seguridad o el saldo mínimo necesario de disponible, que a causa de su permanencia en el tiempo, podría considerarse como una inversión a largo plazo. Precisamente, esta parte del activo circulante, que en cierto modo es una inversión a largo plazo, ha de ser financiada con recursos permanentes o sea, con fondo de maniobra positivo.

En el capítulo 3 se decía que, en general, el activo circulante debía ser casi el doble que el exigible a corto plazo (ver figura 7.2).

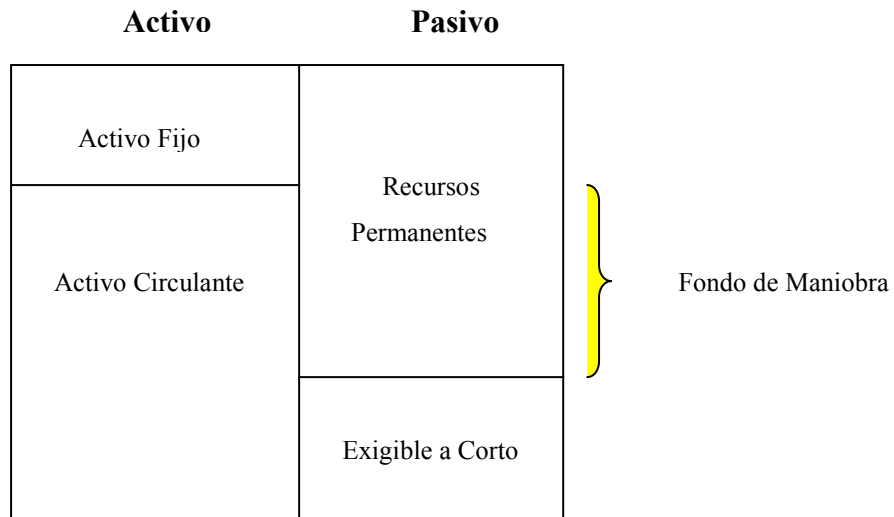


Figura 7.2. Fondo de maniobra ideal en términos generales

El principio anterior, que es válido en general, no es aplicable a todas las empresas. A continuación, se demuestra con un ejemplo las limitaciones del principio mencionado. Supóngase una empresa que cobra de los clientes a los 30 días y paga a los proveedores a los 90 días. Además, no invierte en stocks ni en disponible. Su último balance representado de forma gráfica es el que se muestra en la figura 7.3.

ACTIVO		PASIVO	
Fijo	40	Recursos propios	20
Clientes	20	Proveedores	40

Fijo 40	F.Propios 20
Clientes 20	Proveedores 40

Figura 7.3. Balance de situación con el gráfico correspondiente

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Activo circulante} - \text{Exigible a corto} = -20 = 20 - 40$$

Calculado de la forma alternativa:

$$\text{Fondo de Maniobra} = \text{Recursos permanentes} - \text{Activo Fijo} = -20 = 20 - 40$$

Si el fondo de maniobra es negativo, según el principio mencionado, la empresa está en peligro de suspensión de pagos. No obstante, en este ejemplo, la empresa cobraría 20 en el próximo mes y en cambio sólo pagaría 13 en

el mismo plazo. Si la diferencia entre los plazos de pago y cobro y las demás características se mantienen, esta empresa no tiene porqué suspender pagos. Dado que el plazo de cobro es de 30 días y el plazo de pago es de 90 días, en el próximo mes se cobrará la totalidad del saldo de clientes, o sea 20 y sólo se pagará la tercera parte de la deuda con los proveedores, o sea 13. Esta situación es similar a la que tienen los hipermercados o las compañías de seguros.

La empresa del ejemplo puede tener un fondo de maniobra negativo sin peligro de suspensión de pagos. Por tanto, para conocer en cada caso concreto cuál es la estructura de balance más conveniente, se ha de estudiar no sólo la relación entre el activo circulante y las deudas a corto plazo sino también las velocidades a las que se mueven estas masas patrimoniales.

A pesar del ejemplo que se acaba de exponer, en general, el fondo de maniobra no ha de ser negativo, en prevención de problemas de liquidez.

7.2. Las necesidades de fondo de maniobra

7.2.1. Ciclo de maduración y ciclo de caja

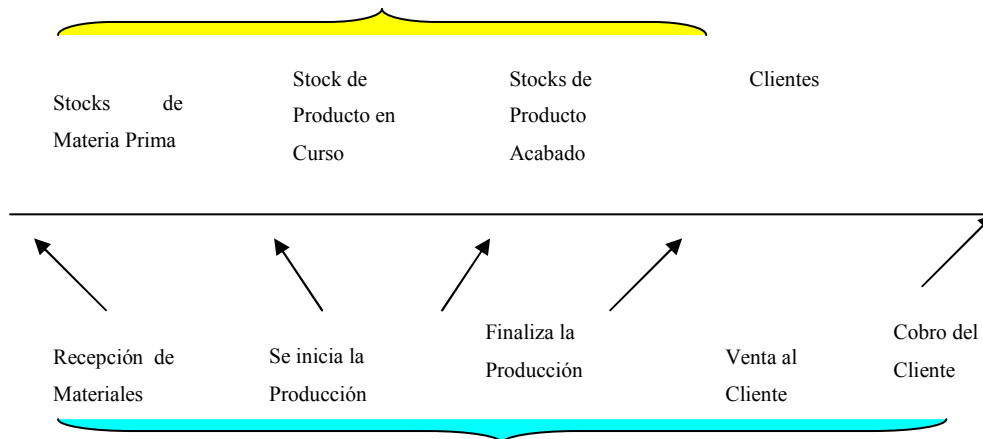
El estudio del ciclo de maduración de la empresa es un paso previo para conocer el fondo de maniobra necesario.

El ciclo de maduración es el plazo, en días, que transcurre desde que se compra la materia prima hasta que se cobra del cliente; pasando por el proceso de producción, almacenamiento y venta. Cualquier empresa ha de estar interesada en que este plazo sea tan corto como sea posible para reducir sus necesidades de financiación. Gráficamente se podría expresar como se ilustra en la figura 7.4.

En un hospital, este ciclo se inicia cuando el paciente (usuario) entra en el centro de asistencia y finaliza cuando se cobra de la Seguridad Social, de la Mutua o del propio paciente, una vez dado de alta, o a medida que se va facturando si se trata de una estancia larga.

La mala gestión del ciclo de maduración provoca importantes tensiones financieras a las empresas, por lo que es conveniente implementar todas las medidas oportunas para que este ciclo sea lo más corto posible. De hecho, una de las claves del milagro japonés está en las técnicas tales como el Justo a Tiempo que permiten reducir los plazos de las existencias.

Ciclo de Producción

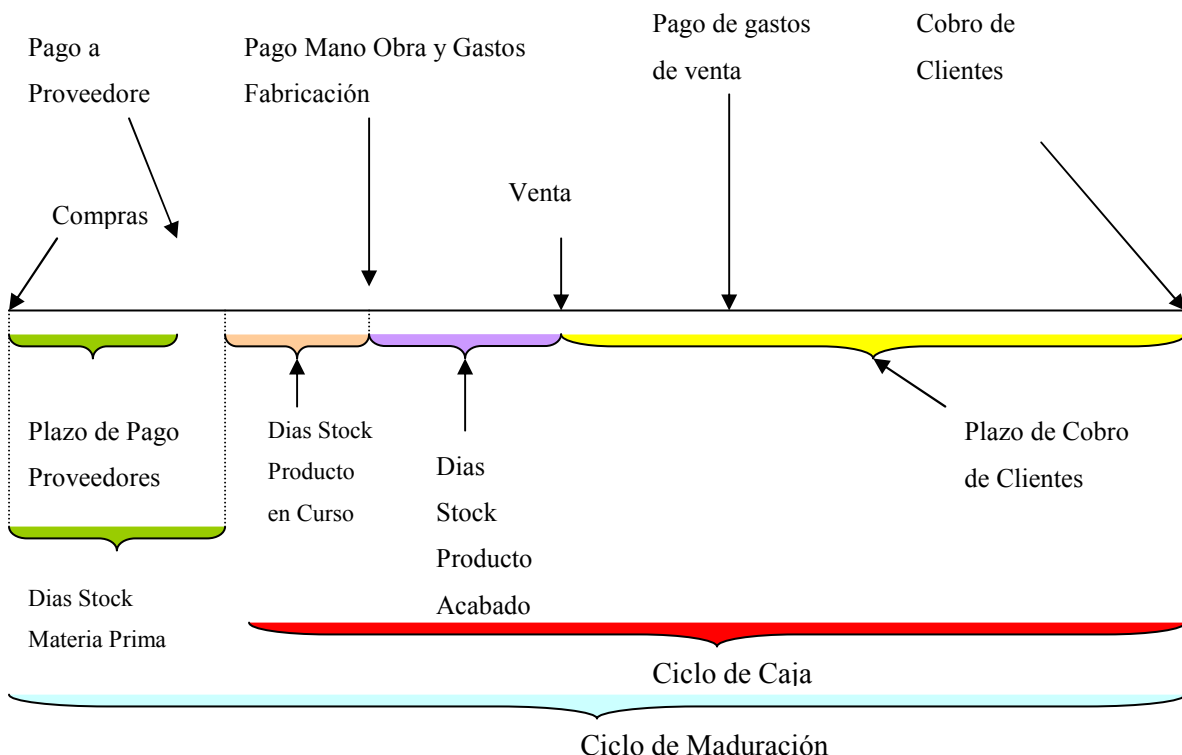


Ciclo de Maduración

Figura 7.4. Ciclo de maduración

Si se trata de una empresa comercial, al no existir producción, el ciclo se inicia con el almacenamiento de productos acabados. En bastantes subsectores del sector servicios, al no tener stocks, no se suele utilizar este tipo de análisis.

En el esquema anterior se puede comprobar la existencia de un plazo entre que se adquieren los materiales y se cobra de los clientes. Esto significa que acostumbra a existir un intervalo del ciclo en el cual la empresa sólo hace que invertir fondos para los pagos de la explotación (compras, sueldos, otros gastos, etc.) hasta que al final del ciclo lo empieza a recuperar con los pagos de los clientes. Este intervalo es el ciclo de caja (figura 7.5).



El Ciclo de Caja será = 15 días – 45 días = -30 días

En este caso, dado que el ciclo de caja es negativo se obtiene más financiación de proveedores que la que se necesita para la inversión en circulante. Por tanto, el fondo de maniobra puede ser negativo. Esta circunstancia se suele dar también en empresas de venta por correspondencia, compañías de seguros y empresas de prensa con suscriptores si cobran las suscripciones por anticipado.

Lamentablemente, en empresas de algunos de estos sectores con ciclos de caja tan favorables, como ciertos comercios, por ejemplo, a veces se practica el timo del "nazareno". Esta práctica consiste en abrir un comercio en un local de alquiler comprando a crédito a los proveedores y vendiendo el género cobrando al contado a los clientes con descuentos elevados. El delincuente desaparece unos días antes del vencimiento de las primeras facturas de los proveedores.

En aquellos sectores en los que el ciclo de caja es muy favorable, el crecimiento suele generar sobrantes de liquidez, que es lo contrario de lo que sucede en los demás sectores.

7.2.2. Cálculo de los ratios de plazos

Para calcular cada uno de los plazos del ciclo de caja se ha de dividir la inversión correspondiente (el saldo de clientes más efectos para el plazo de cobro, por ejemplo) por el movimiento anual de dicha inversión (las ventas para dicho plazo) y todo ello multiplicando por 365 días. Del mismo modo se calcularía el plazo de pago, como ya se estudió en el capítulo 4.

El número de días promedio de las materias primas se calcula a partir del saldo medio de stock de materias primas y de las compras anuales:

$$\text{Plazo de las materias primas} = \frac{\text{Stock materias primas}}{\text{Compras anuales}} \times 365$$

Este plazo puede compararse con el plazo medio que tardan los proveedores en suministrar las materias primas. En teoría deberían ser bastante similares en línea con las nuevas tendencias en la gestión de stocks, aunque para evitar roturas de stock conviene tomar las precauciones oportunas.

Para los plazos de almacenamiento de los productos en curso y acabados se ha de dividir por el coste de fabricación anual y por el coste de ventas, respectivamente, ya que dichos stocks están valorados a precio de coste:

$$\text{Plazo de Producto en Curso} = \frac{\text{Stock de Producto en Curso}}{\text{Coste de Fabricación Anual}} \times 365$$

$$\text{Plazo de Producto Acabado} = \frac{\text{Stock de Producto Acabado}}{\text{Coste de Ventas Anual}} \times 365$$

En el ratio anterior, al coste de ventas se le han de deducir los gastos proporcionales de ventas que se producirán al vender los productos acabados, ya que son costes no incluidos en el valor de los productos acabados en el almacén.

La inversión necesaria para financiar el ciclo de caja es función de los plazos anteriores y, tal como se ilustra en la figura 7.7, esta inversión va aumentando a medida que el proceso de producción y comercialización va avanzando.

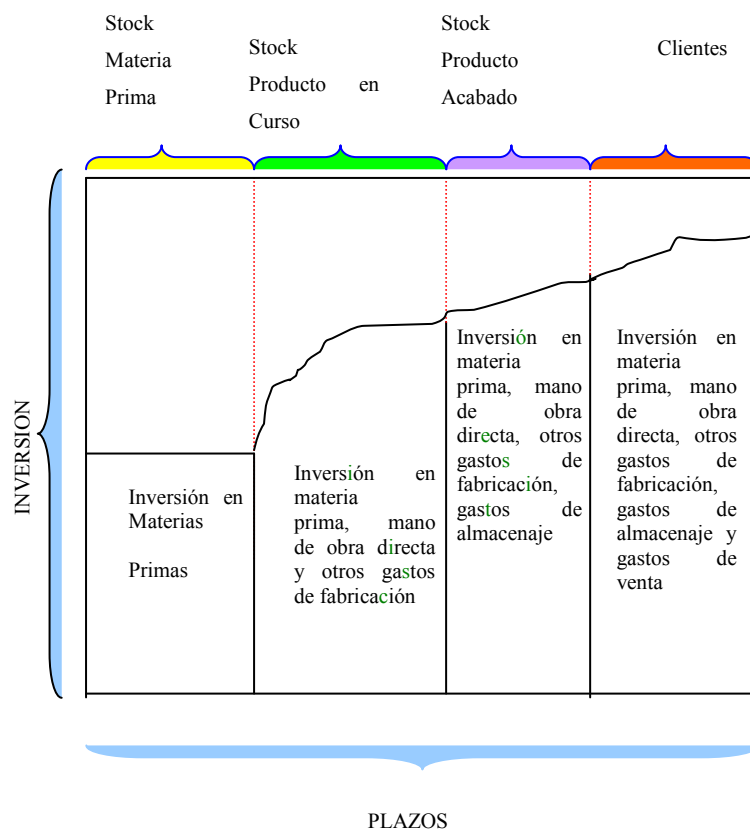


Figura 7.7. Incremento de las necesidades de financiación a medida que avanza el proceso de producción y comercialización

Como se puede apreciar en la figura 7.7, la inversión precisa para financiar la explotación va creciendo a medida que se alarga el ciclo de maduración.

Al iniciarse el ciclo se ha de invertir en las materias primas almacenadas. Cuando se inicia la producción, la inversión en materias primas va acompañada de los gastos de fabricación y de la mano de obra directa, que aumentan a medida que avanza el proceso productivo. Al finalizar la producción, y mientras no se venda ésta, se ha de invertir en los productos acabados que incorporan las materias primas, mano

de obra directa y gastos de fabricación, o sea, el coste de ventas menos los gastos proporcionales de venta. Una vez se ha producido la venta, y mientras no se cobre del cliente, se ha de invertir en el coste de ventas que incluye también los gastos proporcionales de venta, tales como las comisiones de los vendedores o los transportes, por ejemplo.

El crédito de proveedores y el plazo de pago de los gastos de la explotación es una financiación instantánea que reduce las necesidades financieras del ciclo de caja, es decir, las necesidades de fondo de maniobra.

A la inversión anterior habría que añadir los saldos de tesorería mínimos que se han de mantener para poder hacer frente a todos los pagos.

7.2.3. Cálculo del fondo de maniobra necesario a través del presupuesto de tesorería

Para calcular el fondo de maniobra que necesita una empresa para financiar la gestión de su circulante se pueden seguir varios métodos. El más recomendable, por ser más sencillo y a la vez más exacto, es el que se basa en el presupuesto de tesorería de las actividades ordinarias.

Es un método muy sencillo y consiste en confeccionar un presupuesto de caja de las actividades ordinarias para los próximos 12 meses tal como se acompaña en la figura 7.8.

<ul style="list-style-type: none"> + Cobros de clientes + Cobros de otros deudores - Pagos a proveedores - Pagos al personal - Tributos - Pagos a otros acreedores
(a) Saldo de tesorería de las operaciones de explotación <ul style="list-style-type: none"> + Cobros de intereses y dividendos - Pagos de intereses y comisiones
(b) Operaciones financieras derivadas <ul style="list-style-type: none"> + Cobros inusuales - Pagos inusuales
(c) Operaciones inusuales (son actividades ordinarias pero poco frecuentes) <ul style="list-style-type: none"> - Pagos en concepto de impuesto sobre beneficios
(d) Impuesto sobre beneficios
(e) = (a) + (b) + (c) + (d) = Flujos de tesorería de las actividades ordinarias

Figura 7.8. Presupuesto de tesorería de las actividades ordinarias

En base a los flujos netos de tesorería previstos para el próximo año se puede conocer si se precisa financiación adicional para el circulante o no.

Para ello deberá tenerse en cuenta también el saldo de disponible al principio del periodo y el saldo de disponible mínimo necesario al final del periodo estudiado:

Flujos de tesorería de las actividades ordinarias

+ Saldo inicial de disponible

- Saldo final mínimo necesario de disponible

= Necesidad o sobrante adicional de fondo de maniobra

Si el resultado de este cálculo es negativo indicará que a la empresa le hará falta financiación adicional para su fondo de maniobra necesario. Esto es lo que suele ocurrir en empresas que tienen ciclos de caja en los que pagan a proveedores bastante antes de cobrar de clientes.

En cambio, si el resultado es positivo la empresa tendrá sobrantes de fondo de maniobra que podrá invertir, por ejemplo, en inversiones financieras temporales. Como ya se ha indicado, es habitual encontrar esta situación en empresas con ciclos de caja muy favorables, como las cadenas de supermercados y las grandes superficies.

Dado que en el método expuesto sólo se han tenido en cuenta los movimientos de tesorería relacionados con las actividades ordinarias, si la empresa ha de realizar transacciones extraordinarias u otros movimientos relacionados con inversiones en inmovilizado o con préstamos, tendrá que tenerlo en cuenta al estimar sus necesidades financieras.

7.2.4. Cálculo del fondo de maniobra necesario con el método de los días de venta a financiar

Este sistema alternativo también es utilizado por los analistas. Al basarse en datos medios, en lugar de en previsiones de movimientos de tesorería los resultados acostumbran a no coincidir con los del sistema expuesto en el apartado anterior. El cálculo tiene las siguientes etapas:

Primera etapa: Cálculo de los plazos que forman el ciclo de maduración.

- Stock de materias primas.
- Stock de productos en curso.
- Stock de productos acabados.
- Financiación a clientes.
- Financiación de proveedores y otros gastos de la explotación.

Segunda etapa: Conversión de los plazos anteriores en días de venta a precio de venta.

Tercera etapa: Cálculo del número de días de venta a precio de venta a financiar.

Cuarta etapa: Conversión en unidades monetarias de los días a financiar para obtener las necesidades de fondo de maniobra.

Veamos con un ejemplo el funcionamiento de este método:

Supóngase una empresa que quiere conocer su fondo de maniobra necesario para lo cual facilita los datos siguientes:

- Ventas anuales: 200.000.000 unidades monetarias
- Plazos del ciclo de maduración:

Materia Prima:	10 días.
Producto en curso:	20 días.
Producto acabado:	25 días.
Plazo pago proveedores:	60 días.
Plazo pago gastos:	10 días.
Plazo cobro de clientes:	90 días.

- La materia prima es el 20 % del precio de venta.
- La mano de obra directa y los otros gastos representan el 60 % del precio de venta.

Dado que se conocen los plazos que forman el ciclo de maduración ya se pueden convertir éstos en días de venta a precio de venta. Para ello, se ha de multiplicar cada uno de los plazos del ciclo de maduración por el porcentaje que represente su inversión con respecto a las ventas.

Así, las materias primas representan el 20 % de las ventas. Los productos en curso, productos acabados y clientes representan el 80 % de las ventas (20 % de materia prima, más 60 % de mano de obra directa y otros gastos).

Los proveedores representan el 20 % de las ventas y los gastos el 60%:

Materia prima:	10 días x 0,20	= 2 días
Producto en curso:	20 días x 0,80	=16 días
Producto acabado:	25 días x 0,80	= 20 días
Clientes:	90 días x 0,80	=72 días
Proveedores:	60 días x 0,20	=12 días
Gastos:	10 días x 0,60	= 6 días

Seguidamente, podemos pasar a la tercera etapa y calcular el número de días a financiar, o sea el ciclo de caja pero en días de venta:

Materia Prima	+ 2 días
Producto en curso	+ 16 días
Producto acabado	+ 20 días
Clientes	+ 72 días
Proveedores	- 12 días
Gastos	- 6 días
Días de venta a financiar	+ 92 días

Por último, ya se pueden calcular las necesidades de fondo de maniobra multiplicando el numero de días de ventas a financiar por la venta diaria:

$$\text{Venta Diaria} = \frac{\text{Ventas Anuales}}{365 \text{ días}} = \frac{200.000.000}{365} = 547.945 \text{ u.m./día}$$

$$\text{Fondo Maniobra Necesario} = \text{Nº días de Venta a financiar} \times \text{Venta diaria} = 92 \text{ días} \times 547.945 \text{ u.m./día} = 50.410.940$$

Por tanto, esta empresa tiene unas necesidades de fondo de maniobra 50.410.940 unidades monetarias, aproximadamente.

El importe calculado, al que hay que añadir el disponible mínimo necesario, viene a representar la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, teniendo en cuenta solamente las actividades ordinarias:

$$\begin{array}{l} \text{Activo circulante (existencias, clientes)} \\ - \text{Pasivo circulante (proveedores, gastos de explotación)} \\ \hline = \text{Fondo de maniobra necesario sin tener en cuenta el disponible} \\ \quad \text{mínimo necesario} \\ + \text{Disponible mínimo necesario} \\ \hline = \text{Fondo de maniobra necesario} \end{array}$$

7.2.5. Cálculo del fondo de maniobra necesario con el método basado en las cuentas de gestión del circulante

Este método puede elaborarse con los datos del último balance o con las previsiones a un año vista. En el primer caso, facilitará las necesidades de fondo de maniobra actuales. En cambio, en el segundo caso, informará las necesidades de fondo de maniobra que tendrá la empresa dentro de un año. El proceso seguido es el siguiente:

Primera etapa: Cálculo de todos los activos circulantes del balance que forman parte de los conceptos que intervienen en el ciclo de maduración. Entre éstos se incluyen los stocks, saldos de clientes y efectos a cobrar de clientes. También hay que tener en cuenta el disponible mínimo necesario.

Segunda etapa: Cálculo de todas las deudas del balance que forman parte del ciclo de maduración, como los proveedores y otras deudas de explotación a corto plazo.

Tercera etapa: El fondo de maniobra necesario es la diferencia entre los activos circulantes y los exigibles a corto anteriores:

$$\begin{array}{l} \text{Stocks} \\ + \text{Clientes} \\ + \text{Efectos a Cobrar} \\ + \text{Disponible mínimo necesario} \\ - \text{Proveedores} \\ - \text{Deudas de Explotacion} \\ \hline = \text{Fondo de Maniobra necesario} \end{array}$$

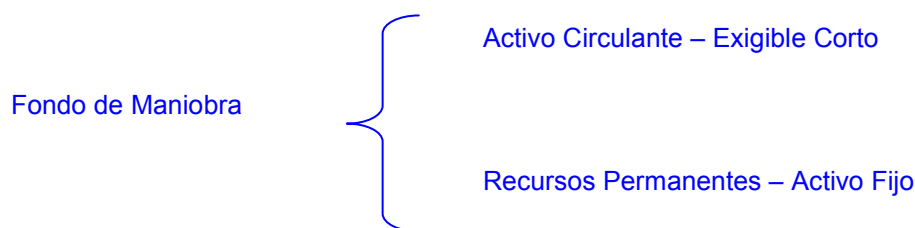
El fondo de maniobra que necesita una empresa para no tener problemas de liquidez es el fondo de maniobra necesario. El fondo de maniobra que realmente tiene una empresa en su último balance es el denominado fondo de maniobra aparente. Normalmente, ambos fondos de maniobra

no coinciden (ver apartado 7.3). Si se analiza el último método estudiado para calcular el fondo de maniobra necesario se podrá comprobar que este será diferente al fondo de maniobra aparente porque en el activo circulante habrá activos que no se han considerado en la primera etapa (inversiones financieras, créditos concedidos no relacionados con las actividades ordinarias, disponible, etc.) y en el exigible a corto plazo habrá deudas que no se habrán incluido en la segunda etapa (acreedores, préstamos bancarios, etc.).

7.3. Relación entre fondo de maniobra aparente y necesario

El fondo de maniobra aparente es el que la empresa tiene realmente y que se puede obtener del último balance de situación. Como ya se vio anteriormente, el fondo de maniobra aparente se calcula restando el exigible a corto al activo circulante o bien restando el activo fijo a los recursos permanentes.

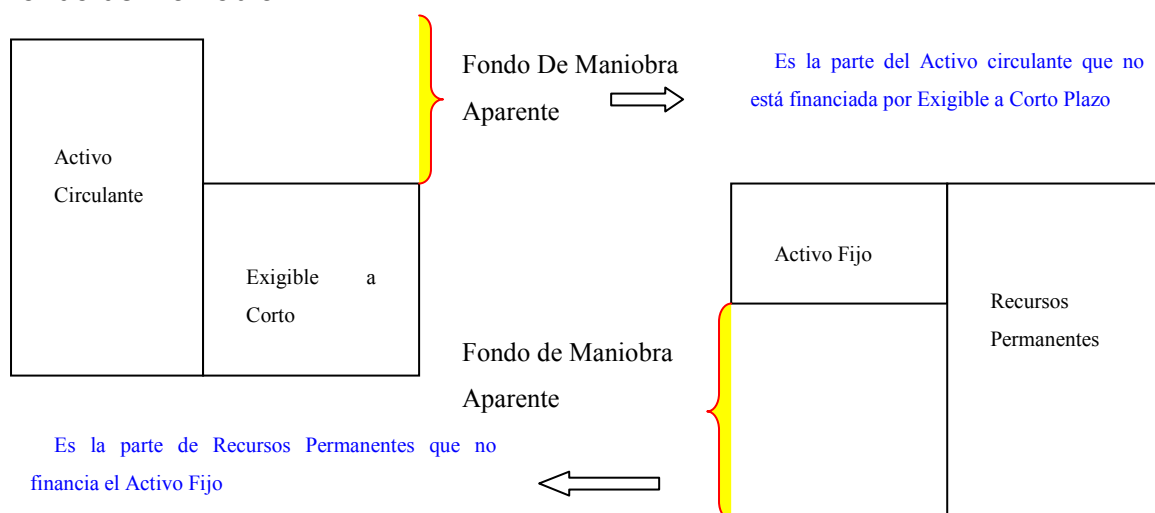
Veámoslo gráficamente en la figura 7.9.



En definitiva, el fondo de maniobra aparente es la parte de recursos permanentes que no financia el activo fijo.

En cambio, el fondo de maniobra necesario, que se calcula como se ha estudiado en 7.2.3, es el que realmente necesita la empresa para financiar su explotación.

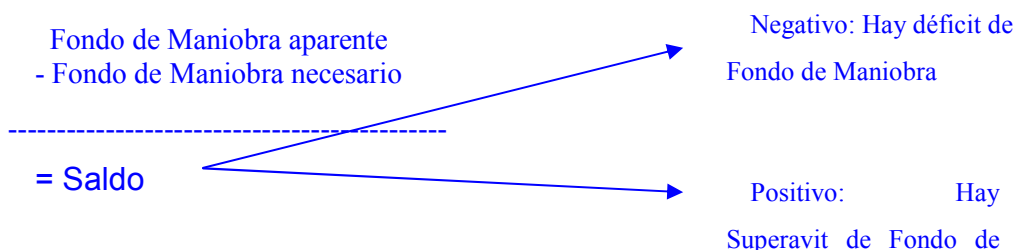
Si el fondo de maniobra aparente, que realmente tiene la empresa, es menor que el fondo de maniobra necesario que debería tener, hay un déficit de fondo de maniobra y deberá buscarse financiación adicional. En caso contrario, existe un superávit de fondo de maniobra:



Es la parte de Recursos Permanentes que no financia el Activo Fijo

Figura 7.9. Fondo de maniobra aparente

Si ambos fondos de maniobra, aparente y necesario, coinciden la situación está equilibrada.



Cuando hay déficit de fondo de maniobra se ha de tomar alguna de las medidas siguientes, o una combinación de ellas, para evitar la suspensión de pagos y los problemas de liquidez:

— Mejorar los plazos del ciclo de maduración para disminuir las necesidades de fondo de maniobra. Es decir:

- Tender a que las materias primas sean almacenadas por los **proveedores**.
- Reducir los días del ciclo de producción.
- Reducir las existencias de productos acabados.
- Facturar antes a los clientes.
- Cobrar antes de los clientes.
- Negociar con los proveedores plazos de pago más largos.
- Aumentar el capital propio o el **exigible** a largo plazo.
- Vender activo fijo.
- Reducir el exigible a corto plazo.

Si hay superávit de fondo de maniobra, el principal problema existente es que pueden estar infrautilizados algunos elementos del activo circulante. En este caso, se deberían tomar algunas de las medidas siguientes:

- Rentabilizar al máximo la inversión en activo circulante.
- Reducción de capitales permanentes.

La evolución de las necesidades de fondo de maniobra se puede controlar con el estudio del ciclo de maduración y de caja, y con el ratio:

$$\frac{\text{Necesidades de fondo de maniobra}}{\text{Ventas}}$$

Necesidades de fondo de maniobra sobre ventas

Este ratio relaciona las ventas con las necesidades de fondo de maniobra (o fondo de maniobra necesario) para financiarlas. Para reducir los problemas de liquidez es de interés que el ratio anterior sea lo menor posible.

7.4. Relación entre el fondo de maniobra y el estado de origen y aplicación de fondos

La evolución del fondo de maniobra es consecuencia del origen y de la aplicación de los recursos. Es por este motivo que es muy útil analizar la evolución del fondo de maniobra a partir del denominado cuadro de financiación que es objeto del apartado siguiente. En dicho estado financiero, que es una variante del que se estudió en el capítulo 3, se puede comprobar que las variaciones del fondo de maniobra, o variaciones del capital circulante, se deben a las variaciones del activo fijo y de los capitales permanentes, que coinciden con las variaciones del activo circulante y exigible a corto plazo (ver figura 7.10).

El análisis de las variaciones de fondo de maniobra, o de capital circulante, permite comprobar si la evolución de la empresa, en lo que respecta a la inversión y financiación, es equilibrada o no. En general, conviene que las inversiones en activo fijo (aplicaciones) estén suficientemente financiadas con recursos procedentes de las operaciones (beneficios, amortizaciones) y con pasivo fijo, y por tanto que hayan aumentos de capital circulante.

El cuadro de financiación del Plan General de Contabilidad suministra la información suficiente para hacer este análisis.

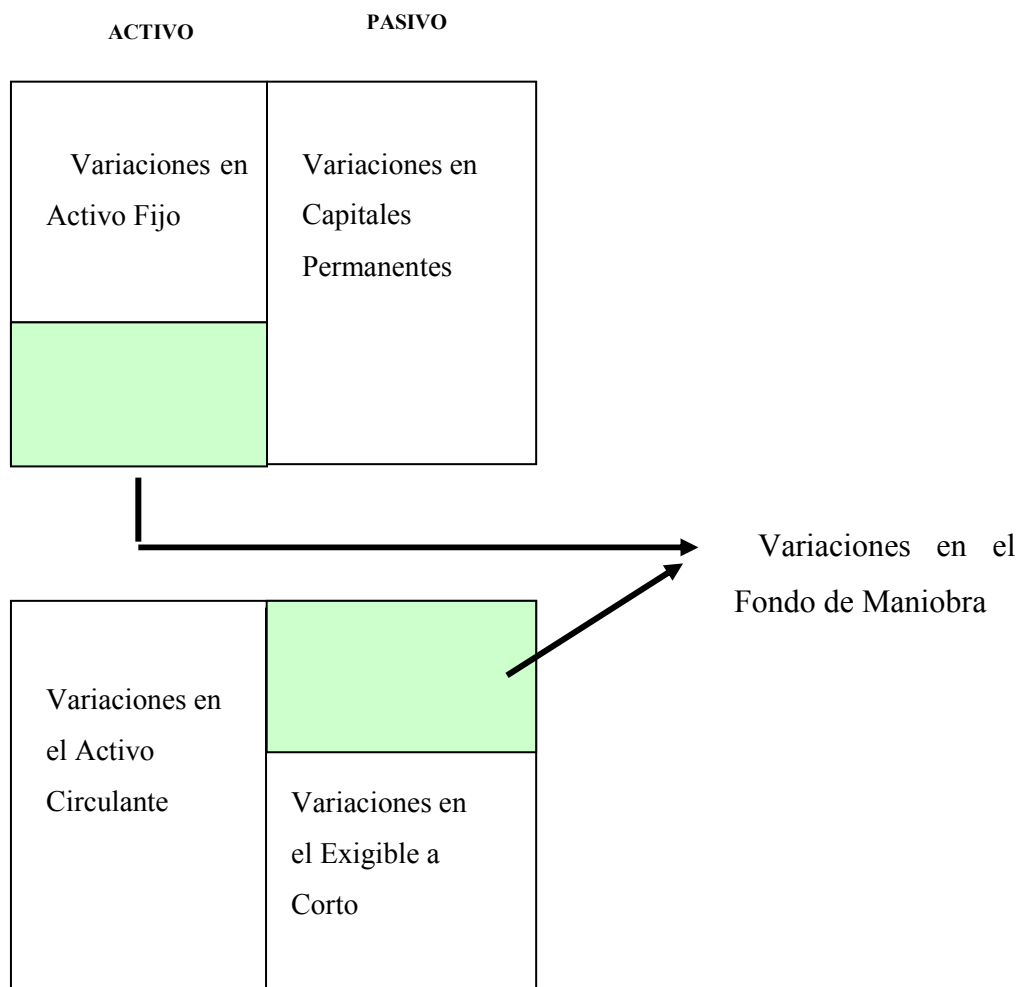


Figura 7.10. Cálculo de las variaciones en el fondo de maniobra

7.5. Cuadro de financiación

De acuerdo con el Plan General de Contabilidad, la memoria no debe incluir el cuadro de financiación. Se trata de un instrumento de análisis de estados financieros, que basado en la comparación de dos balances una empresa, ordena sus variaciones distinguiendo aquellas que han generado recursos o fondos de las que, por el contrario, han supuesto una utilización de los mismos, con el objeto de identificar los flujos financieros significativos de la actividad en el período analizado.

Por tanto, el cuadro de financiación es un estado de origen y aplicación de fondos (informe introducido en el capítulo 3) elaborado y presentado de acuerdo con unos determinados criterios:

- En el primer balance de situación, el resultado ha de estar distribuido con la finalidad de no mezclarlo con el resultado del siguiente ejercicio. Por tanto, en el primer balance, el resultado se distribuirá entre reservas y deudas a corto plazo en concepto de dividendos e impuestos. En caso de que el resultado del primer ejercicio no esté distribuido, se hará el ajuste siguiente:

Pérdidas y ganancias

*a Dividendos
a Reservas*

Este ajuste, así como los que se describen a continuación, se anotan en una hoja que sirve para obtener el cuadro de financiación.

- Se corrige el resultado del segundo balance para determinar un concepto equivalente al flujo de caja de explotación, que recibe las denominaciones de recursos generados (si son positivos) o recursos aplicados en operaciones (si son negativos). Estos ajustes tienen que ver básicamente aquellas transacciones que son consecuencia de correcciones valorativas de activos inmovilizados o pasivos a largo plazo, los gastos o ingresos que no hayan supuesto variación del capital circulante y los resultados obtenidos en la enajenación de elementos del inmovilizado (ver figura 7.12).

+/- Resultado neto (de la cuenta de pérdidas y ganancias)

+ Gastos que no han supuesto pagos durante el ejercicio o que no afectan al capital circulante

Dotaciones a la amortización

Dotaciones a las provisiones de inmovilizado

Dotaciones a las provisiones para riesgos y gastos

Gastos derivados de intereses diferidos

Diferencias de cambio negativas, en operaciones no liquidadas

Impuesto de sociedades diferido en el ejercicio

- Ingresos que no han supuesto cobros durante el ejercicio o que no afectan al capital circulante

Excesos de provisiones de inmovilizado y para riesgos y gastos

Ingresos derivados de intereses diferidos

Diferencias de cambio positivas, en operaciones no liquidadas

Subvenciones de capital traspasadas a resultados del ejercicio

Impuesto de sociedades anticipado en el ejercicio

Crédito impositivo generado en el ejercicio por compensación de pérdidas

+/- Resultados procedentes de la venta de inmovilizados

Pérdidas en la venta de inmovilizados (+)

Beneficios en la venta de inmovilizados (-)

= Recursos generados (si es positivo) o aplicados (si es negativo) en las operaciones

Figura 7.12. Cálculo de los recursos generados o aplicados en las operaciones del cuadro de financiación

- Se efectúan una serie de ajustes y eliminaciones, que no afectan a la contabilidad de la empresa, para eliminar aquellas transacciones que no responden a movimientos reales de fondos o que no suponen variaciones del capital circulante.