

NOTA CIENTÍFICA

Propuesta Metodológica para Análisis de la Solvencia de la Empresa por Medio del Estado de Flujo Efectivo

Alex Medina G.,¹ y Julián González P.²

¹Doctor. Universidad del Bío-Bío, Avda. Collao N°1202, Concepción, Chile. E-mail: alex@ubiobio.cl

²Doctor. Universidad de Zaragoza, C/ Gran Vía, 2, 3ª Plta. Izqda. 50005-Zaragoza, España. E-mail: gonzalez@unizar.es

RESUMEN. El análisis financiero de la empresa, con la finalidad de conocer el grado de solvencia de la misma, puede realizarse desde un punto de vista estático o dinámico. Desde el prisma estático, éste se efectúa a partir del examen de las magnitudes relevantes del balance, es decir, mediante un análisis de fondo, en donde se hace hincapié en el fondo de maniobra. No obstante, desde el ángulo dinámico, este análisis se realiza a partir de las magnitudes relevantes del Estado de Flujo Efectivo, lo que constituye un análisis de flujo. Ambos análisis aplicados a una misma empresa pueden presentar resultados contradictorios, siendo más significativas las orientaciones emanadas del análisis dinámico; razón por la que en la actualidad es mucho más relevante el análisis de flujo, en el cual debemos poner todo nuestro empeño para desgranar su capacidad analítica. El objetivo de este artículo es desarrollar una propuesta metodológica para el análisis de flujo a partir de la información contenida en el Estado de flujo efectivo, como herramienta relevante para conocer el grado de solvencia de una compañía.

Palabras clave: estado de flujo efectivo, solvencia, análisis de fondo, análisis de flujo.

A Methodological Proposal for the Analysis of the Business Solvency through the Effective Flow State

ABSTRACT. The financial analysis of the enterprise, in order to know its degree of solvency, can be made from a static or dynamic point of view. Through the static point of view, the analysis is made from the examination of the relevant magnitudes in the balance sheet, that is, a fund analysis, concentrating on the working capital. On the other hand, from the dynamic point of view, this analysis is made from the relevant magnitudes of the Effective Flow State, which constitutes a flow analysis. Both analyses, when applied to a same enterprise, can present contradictory results, with the more significative orientations being the ones that come from the dynamic analysis; this is the reason why currently is much more relevant to use the flow analysis, in which we must put all our efforts to shell its analytical power. The goal of this article is to develop a methodological proposal for the flow analysis based on the information contained in the Effective Flow State, as an appropriate tool to know the degree of solvency of a company.

Keywords: effective flow state, solvency, fund analysis, flow analysis.

(Recibido: 14 de septiembre de 2005. Aceptado: 14 de diciembre de 2005)

ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA DE LA EMPRESA

El análisis financiero junto con el análisis económico constituyen el diagnóstico fundamental a efectuar a los estados financieros de una empresa para así conocer su capacidad para autosostenerse en el tiempo (González, 2002). Al centrar nuestro interés en el análisis financiero, particularmente en la relevancia del análisis de flujo en contraposición del análisis de fondo, nos lleva al objetivo de este artículo que es exponer una propuesta metodológica para el análisis de la información contenida en el Estado de flujo efectivo con la finalidad de establecer el grado de solvencia de la empresa.

Este análisis financiero, por tanto, consiste en el examen de la estructura financiera de la empresa con la finalidad de determinar cual es el grado de solvencia de la compañía (Urías, 1986, Pisón, 2001). El concepto de solvencia discrepa del planteado por Jiménez *et al.* (2000), ya que estos autores dividen este concepto entre “liquidez” y “solvencia”, indicando que la primera está referida a la capacidad para hacer frente a las obligaciones de corto plazo y la segunda para hacer frente a las obligaciones de largo plazo. En este contexto, el concepto de liquidez, según la Real Academia de la Lengua (1999) es la “cualidad del activo que puede transformarse fácilmente en dinero efectivo”, lo cual no tiene relación con los compromisos (aunque se pueden asociar) y, por ende, es preferible hablar de solvencia, ya que este término, según la Real Academia Española es la “capacidad de satisfacer” las deudas, por lo que calza plenamente con el sentido de este epígrafe. No debemos perder de vista que el estudio de la solvencia está asociado al corto plazo, ya que es en este período corto en donde la empresa podría eventualmente caer en insolvencia (García y Fernández, 1992), independiente de sí muestra beneficios operacionales positivos. En este sentido, ha sido común asociar la solvencia de la empresa con la capacidad para afrontar sus obligaciones, no obstante, debemos reconocer que en la actualidad la solvencia puede ser entendida de una forma más amplia y complementaria, como son desde el ángulo de la disponibilidad de fondos para hacer frente a las obligaciones de corto plazo (concepto tradicional de análisis financiero) y del prisma de la capacidad de la empresa para obtener beneficios y, por ende, flujos de tesorería (Gabás, 1997).

Estas dos formas de análisis financiero son congruentes con la postura de comprender la empresa bajo el principio de la entidad y no de la propiedad (Medina, 2002), por lo que en este contexto nos encontramos con dos estructuras fundamentales e interrelacionadas, la estructura de inversión y la estructura de financiación. La estructura de inversión es la que permite el desarrollo de los negocios y la obtención de los beneficios de la operación y para que estos recursos como inversión (I) estén

disponibles se requiere de los recursos como financiación (F). Por tanto, esta estructura patrimonial, desde un punto de vista del análisis financiero, nos lleva a considerar el estudio de la estructura circulante de la empresa desde dos dimensiones:

- **Análisis estático.** Que es el examen de los elementos patrimoniales tangibles que conforman la estructura circulante del balance y que está integrado por los saldos de las partidas del activo circulante (inversión en capital de trabajo) y pasivo circulante (financiación de la operación), lo que en definitiva constituye un análisis de fondo.
- **Análisis dinámico.** Éste se refiere al examen de aquellos aspectos que permanecen ocultos dentro de la estructura patrimonial circulante, pero que constituyen el resultado financiero de la actividad económica realizada por la compañía (sus negocios) y que se refleja en los flujos financieros que alimentan el fondo de tesorería de la empresa, lo que implica un análisis de flujo.

En este prisma, desde un punto de vista financiero, no solamente es importante analizar el comportamiento de las partidas de activo y pasivo en cuanto a la mayor o menor incidencia que cada una de estas tenga en el incremento o disminución de la solvencia de la empresa, sino que es fundamental el análisis del flujo que deriva al final de un período contable en una determinada cifra de balance. Una vez establecida las bases conceptuales del análisis financiero, corresponde centrarse ahora en los instrumentos susceptibles de utilizar para efectuar este examen, debidamente ordenados entre aquellos que tradicionalmente son utilizados y que conforman el análisis de fondo y aquellos instrumentos que permitan realizar un análisis de flujo.

- **Análisis de fondo.** Este se centra en el estudio de la capacidad de pago de la empresa y del nivel de endeudamiento a partir de las cifras expuestas en el balance de la empresa y fundamentalmente en el análisis del fondo de maniobra como magnitud relevante del análisis financiero, por tanto, es un análisis estático. En el primer caso, lo que se busca es responder si la empresa tiene o no la capacidad para cubrir sus obligaciones en el corto plazo en un momento definido del tiempo, por ende, si es solvente desde el punto de vista de su capacidad de pago a ese momento. Para medir la capacidad de pago nos encontramos con dos tipos de razones, aquellas que miden el fondo de maniobra (González, 2002, 2003) y aquellas que miden la liquidez de la empresa. En lo que respecta al endeudamiento, es relevante analizar el nivel y composición de éste, ya que mientras más endeudada se

encuentre una empresa, menor es su grado de solvencia y probablemente mayores los riesgos de enfrentar problemas financieros en el futuro.

- **Análisis de flujo.** Este análisis se escapa a lo que tradicionalmente se realiza en el análisis financiero, que es el examen de las partidas relevantes del balance y particularmente, del fondo de maniobra o capital de trabajo neto, sino que se centra en el estudio de los montantes relevantes del Estado de Flujo Efectivo y del Estado de Resultados que están directamente relacionados a la generación y utilización de los flujos de tesorería, por lo que este análisis se centra en el estudio de la tendencia a la liquidez de la empresa y en el movimiento de tesorería de la compañía, lo que implica un análisis dinámico (Masseda *et al.*, 2001). La tendencia a la liquidez se obtiene mediante el ciclo de maduración de la empresa, el cual permite mostrar la relación entre la tendencia a la liquidez del capital de trabajo y la exigibilidad de las deudas de corto de la empresa.

En cuanto al estudio del movimiento de tesorería, éste parte del análisis de las magnitudes relevantes del Estado de Flujo Efectivo, ordenadas de la forma como se muestra en la **Tabla 1**, lo cual constituye un estudio mucho más acabado y completo de la solvencia de la empresa, ya que lo verdaderamente importante es generar tesorería con la actividad en cantidad suficiente para permitir los pagos corrientes así como la expansión de la empresa, por lo que el estudio de la capacidad líquida de expansión y de su evolución son aspectos gravitantes a la hora de pretender concluir sobre el grado de solvencia de una compañía.

Tabla 1. Análisis del Estado de Flujo Efectivo (EFE)

Autosuficiencia Líquida	AL
Flujo por actividades de operación (+)	FAO
Dividendos (-)	D
Capacidad neta (=)	CN
Flujo neto por actividades de inversión ¹	
<i>Contracción</i> (+)	Fic
<i>Expansión</i> (-)	Fie
Autosuficiencia líquida (=)	
Financiación Permanente	FP
Flujo actividades Financiación (+)	FAF
Dividendos (+)	D
Financiación permanente (=)	
Flujos Neto Ejercicio ² (AL + FP)	FNE

¹La contracción (flujo por actividades de inversión negativo) se suma y la expansión (flujo por actividades de inversión positivo) se resta para llegar a la autosuficiencia líquida.

²Este total es el mismo obtenido en el EFE

Llegado a este punto, si bien existe en la literatura una amplia gama de instrumentos (*ratios* o razones) susceptibles de utilizar, de todas ellas las más significativas y que aportan información clave sobre la situación financiera de la empresa, de acuerdo al prisma expuesto en los párrafos anteriores, son los indicados en la **Tabla 2**, ya que son herramientas de mucha utilidad y muy prácticas para emitir un juicio sobre el grado de solvencia de la compañía (González, 2001; Jiménez *et al.*, 2000).

Tabla 2. Instrumentos para análisis de la solvencia

Análisis	Tipo	Instrumentos
Análisis de Fondo		
Capacidad de pago	Fondo de maniobra	Fondo de maniobra general
		Fondo de maniobra operacional
		Rigidez del Fondo de maniobra
	Liquidez	Liquidez general
		Liquidez inmediata
		Liquidez disponible
Endeudamiento	Deuda	Financiación ajena
		Exigibilidad total
		Exigibilidad ajena
		Financiación fija
Análisis de Flujo		
Tendencia a la liquidez	Actividad	Rotación de producción
		Rotación de clientes
		Rotación de proveedores
	Ciclo	Ciclo de producción
		Ciclo de clientes
		Ciclo de proveedores
Movimiento de tesorería	Capacidad líquida de expansión	Ciclo de maduración
		Ratio capacidad de expansión
		Ratio autosuficiencia líquida
		Ratio financiación permanente

Fuente: Elaboración propia a partir de González (2003a, 2003b), García y Fernández (1992), Jiménez *et al.* (2000), Pisón (2001), Amat (2005), Cuervo (1994), Massons (2002, 1992), Bernstein (2000), De Pablo y Ferruz (2004)

Cada uno de estos instrumentos tiene incorporado un conjunto de indicadores con las cuales es posible recabar una gran cantidad de datos y a partir de su interpretación y análisis poder llegar a concluir sobre la situación financiera de la empresa en estudio y a partir de este diagnóstico proyectar la tendencia de la empresa de seguir las cifras obtenidas el mismo derrotero. Ahora, considerando que el énfasis de este artículo está en el análisis de flujo, se comentan a continuación brevemente cada uno de los indicadores correspondientes a este análisis dinámico, tomando como base los datos expuestos en la **Tabla 1**, a saber:

Ratio Capacidad de Expansión (RCE)

Este indicador nos muestra la capacidad de los flujos de actividades por operación de sustentar la expansión de la empresa y se obtiene:

$$RCE = FI_n / FAO_n \quad (1)$$

Desde el punto de vista de la expansión, se esperará que el comportamiento de la inversión sea positivo ($FI_n > 0$), aunque no se puede desconocer el hecho que pueden darse situaciones de desinversión ($FI_n < 0$). Naturalmente esta inversión o desinversión deben estar contempladas como parte del plan de desarrollo estratégico de la empresa con miras al crecimiento económico de la compañía. Ahora, podemos encontrarnos con empresas en donde el valor del parámetro FAO_n sea positivo o negativo, aunque la postura de equilibrio exige que este parámetro sea positivo. Por tanto, el análisis de este ratio nos plantea dos posibles escenarios, a saber:

- $FAO_n > 0$. En este caso el ratio (RCE) deberá ser positivo, y solo será superior a la unidad cuando las necesidades de expansión, amparadas en el plan estratégico de la empresa, superen los recursos generados por la actividad y encuentren financiación permanente complementaria. Por tanto evaluaremos el resultado como aceptable (+) cuando $0 \leq RCE$. O también: $1 < RCE$, condicionada a la obligación de una financiación asequible y racional desde el punto de vista económico. Cuando una empresa desinvierte durante el ejercicio ($FI_n < 0$) el ratio RCE será negativo. Esta situación podría ser no deseable, por implicar un comportamiento atípico de falta de expansión, a menos que esté considerada como parte del plan estratégico de la empresa para reposicionarse en los negocios y así potenciar su FAO en el futuro.
- $FAO_n < 0$. Cuando esta situación se produce estamos ante una situación de desequilibrio económico y, por tanto, de una situación no deseable. A pesar de ello, y por lo que respecta al ratio que estamos analizando, éste debería ser nulo debido a la falta de inversión por la incapacidad de hacerlo cuando la actividad no genera excedentes económicos ($FAO_n \geq 0$). Podríamos admitir valores negativos de este ratio siempre que la expansión realizada responda a necesidades impuestas por el plan estratégico de la empresa y estén sustentadas por incrementos de financiación permanente en cuantía igual a la suma de la expansión realizada y el déficit de excedente económico ($FI_n + FAO_n$): $RCE \leq 0$.

Ratio Autosuficiencia Líquida (RAL)

Este ratio es complementario del anterior. Muestra la capacidad de la empresa para generar liquidez de forma suficiente para abordar la expansión de la empresa a partir de los flujos por actividades operacionales (Flores, 1996). La fuente de información para su elaboración, al igual que la de los anteriores ratios la encontraremos en el Cuadro de Flujos de Tesorería, y su fórmula es:

$$RAL = (FAO - Di \pm FI)_n = AL_n / FAO_n \quad (2)$$

Una situación equilibrada requiere que el parámetro FAO_n sea positivo. En este caso y a la par, este ratio deberá ser positivo, resultado que se consigue siempre que sea positivo el parámetro AL_n . Este resultado positivo nos indica que la empresa ha generado suficiente tesorería para afrontar el proceso expansivo, en correspondencia con la idea de equilibrio financiero dinámico. Por tanto, si $FAO > 0$, el resultado apropiado del ratio debiera estar en un valor superior a 0.

No nos planteamos la casuística de $FAO < 0$, al tratarse de un escenario no deseable.

Ratio Financiación Permanente (RFP)

Este indicador nos muestra la relación entre la financiación permanente obtenida durante el ejercicio y la autosuficiencia líquida. Se obtiene:

$$RFP = (FAF + Di)_n / (FAO - Di \pm FI)_n = FP_n / AL_n \quad (3)$$

Podemos encontrarnos con empresas en las que el parámetro AL_n sea positivo o negativo. Este último caso no prejuzga una situación negativa para la empresa sino, en cualquier caso, una posición menos favorable que si el signo fuese positivo. Así pues, dentro del contexto en el que se enmarca nuestro trabajo el análisis del ratio exige que nos planteemos los dos escenarios por separado. Los valores adecuados para cada opción serían:

- Si $AL_n > 0$ En esta situación podemos adoptar varias posturas financieramente aceptables, que se moverán entre las dos posturas extremas; la de no incrementar la financiación permanente y la de utilizar la autosuficiencia líquida para disminuir la financiación permanente. Con lo cual, el ratio que estamos analizando debería moverse dentro de los valores extremos (0) y (-1): $0 > RFP > -1$.

- Si $AL_n < 0$, la postura de equilibrio financiero estable aconseja incrementar la financiación permanente para cubrir dicho déficit en cuantía igual o superior, al menos, al propio déficit. Por tanto, este ratio debería ser: $RFP < -1$.

APLICACIÓN DEL ANÁLISIS DE FLUJO A UNA EMPRESA

Siendo el análisis de flujo una herramienta muy importante en la actualidad y que todavía no se ha incorporado como parte del análisis financiero de la empresa en Chile, hemos creído relevante no solamente describir conceptualmente esta metodología de análisis, sino que llevarla al terreno de lo concreto mediante su aplicación a una empresa real. Para este evento hemos seleccionado a una empresa del sector alimenticio chileno, IANSA, con la finalidad de aplicar este análisis de flujo. Para este fin hemos obtenido los Estados Financieros de la empresa desde el año 1996 hasta el año 2001, utilizando en esta investigación el Estado de Flujo Efectivo publicado por esta empresa para cada uno de estos años, tal como se muestra en el **Anexo 1**. Con la información del Estado de Flujo Efectivo se confeccionó el respectivo estado de Análisis del flujo efectivo que aparece en la **Tabla 3** para cada uno de los años incluidos en el estudio.

Tabla 3. Estado de análisis del flujo efectivo empresa IANSA (\$)

	1997	1998	1999	2000	2001
Autosuficiencia líquida					
Flujo por actividades de operación	14,118,081	18,118,632	10,806,760	25,407,788	11,608,565
Dividendos (-)	11,652,182	10,114,407	8,486,083	5,790,295	4,341,932
Capacidad neta	2,465,899	8,004,225	2,320,677	19,617,493	7,266,633
Expansión (-) o contracción (+)	18,479,080	-6,145,813	-5,914,756	-6,697,765	-5,500,060
Autosuficiencia líquida	20,944,979	1,858,412	-3,594,079	12,919,728	1,766,573
Financiación permanente					
Flujo actividades Financiación	-7,706,476	7,869,179	16,682,219	-11,546,266	1,771,302
Dividendos(+)	11,652,182	10,114,407	8,486,083	5,790,295	4,341,932
Financiación permanente	3,945,706	17,983,586	25,168,302	-5,755,971	6,113,234
Flujo Neto Ejercicio	24,890,685	19,841,998	21,574,223	7,163,757	7,879,807

Con la información de la **Tabla 3** es posible profundizar el análisis mediante la utilización de las razones expuestas en la segunda parte de este artículo, de tal forma de lograr una apreciación más clara del grado de solvencia de esta empresa. El resultado obtenido se presenta en la **Tabla 4**.

Tabla 4. Ratios de análisis de flujo empresa IANSA

Descripción	1997	1998	1999	2000	2001
Capacidad de expansión	0.340	0.550	0.260	0.470	0.080

Autosuficiencia líquida	0.100	-0.330	0.510	0.150	0.730
Financiación permanente	9.680	-7.000	-0.450	3.460	-1.110

En cuanto al análisis del movimiento de tesorería, tal como se indicó en el capítulo sobre diagnóstico económico financiero, éste requiere considerar en su estudio las siguientes variables:

Capacidad de Expansión

Este análisis considera que el principal objetivo de toda empresa es la obtención de flujos de operación que permitan hacer frente a las inversiones requeridas, considerando que el valor correcto de este ratio dependerá del valor que haya alcanzado el flujo de actividades de operación. Por tanto, el método de análisis de la información consistirá en comprobar el valor del ratio analizado en función de la relación entre FI y FAO en cada año. Esta comprobación detallada nos ha permitido determinar el comportamiento financiero individualizado que puede arrojar las tres siguientes posturas: aceptable (+), inadecuado (-) o indefinido (?), tal como se muestra en la **Tabla 5**.

Tabla 5: Ratio capacidad de expansión

Empresa	1997	1998	1999	2000	2001
	<i>Ratio</i>				
IANSA	-1.31	0.34	0.55	0.26	0.47
	Derivado del Resultado				
IANSA	?	?	-	-	-

La capacidad de expansión de la empresa es inadecuado a partir de 1999 lo que implica que su capacidad de expansión no le permite alcanzar un buen grado de solvencia a este nivel, como consecuencia de que el flujo proveniente de la operación no alcanza a cubrir los requerimientos de expansión de la compañía.

Autosuficiencia Líquida (RAL)

El estudio se ha realizado considerando que lo apropiado es que en una situación de equilibrio el flujo económico por actividades de operación sea positivo, por tanto, los resultados del análisis se pueden manifestar en una posición correcta (++) o aceptable (+), así como una posición inadecuada (-) o muy mala (- -), tal como se expone en la **Tabla 6**.

Tabla 6: *Ratio* autosuficiencia líquida

Empresa	1997	1998	1999	2000	2001
<i>Ratio</i>					
IANSA	1.48	0.10	-0.33	0.51	0.15
Derivado del Resultado					
IANSA	++	+	-	+	+

Al analizar la autosuficiencia líquida queda claramente expuesto el fuerte deterioro que ésta ha sufrido, aunque muestra una leve mejoría a partir del año 2000, lo cual denota una incapacidad para sostener su tesorería en el tiempo. En este punto es interesante destacar que la mayor incidencia en este paupérrimo resultado es producto de la política de dividendos seguida por la compañía, que incluso en algunos años los dividendos repartidos fueron muy superiores a los flujos generados por la operación. Otro hecho que complicó la autosuficiencia fue la política de inversiones seguida por la empresa. De todo lo comentado en este punto, podemos concluir que desde el ángulo de la autosuficiencia líquida la empresa IANSA presenta un muy bajo grado de solvencia.

Financiación Permanente

Este análisis lo vamos a efectuar sobre la base de los márgenes de comportamiento financiero, teniendo en cuenta que la orquilla de valor correcto de este ratio dependerá del valor que haya alcanzado el parámetro de *Autosuficiencia Líquida*. Así pues, el método de análisis realizado deberá interpretar los resultados sobre la base de esta circunstancia. Esta comprobación exhaustiva nos llevará a identificar dos tipos distintos de comportamientos financieros: correctos (+) o incorrectos (-), tal como se muestra en la **Tabla 7**.

Tabla 7: *Ratio* financiación permanente

Empresa	1997	1998	1999	2000	2001
<i>Ratio</i>					
IANSA	0.19	9.68	-7.00	-0.45	3.46
Derivado del Resultado					
IANSA	-	-	-	-	-

Al examinar la financiación permanente, ésta excede notoriamente a la autosuficiencia líquida. No obstante, podemos destacar que la financiación permanente, en general, es incorrecta y, por tanto, presenta un bajo grado de solvencia. En síntesis, podemos establecer que del análisis de flujo de la

empresa IANSA, a partir de su Estado de Flujo Efectivo, se tiene que esta empresa presenta un grado de solvencia bastante inapropiado, particularmente a partir del año 1999.

CONCLUSIONES

Creemos relevante destacar algunos aspectos gravitantes en lo que respecta al análisis financiero, en general, y al análisis de flujo, en particular, a saber:

1. El examen de la solvencia de la empresa está íntimamente asociada a la capacidad de la empresa para generar flujos de tesorería a partir de las actividades propias de sus negocios, es decir, mediante el adecuado aprovechamiento de los recursos dispuestos para la obtención de los flujos por actividades operacionales.
2. No podemos acotar el análisis financiero al estudio de los fondos a una fecha dada, ya que esto no nos permite obtener toda la información relevante para conocer con mayor propiedad la situación financiera de la empresa, por lo que en este evento surge la relevancia de efectuar un análisis dinámico, o sea, un análisis de flujo.
3. Este análisis de flujo, a diferencia del análisis de fondo, nos permite obtener información gravitante sobre la capacidad de expansión líquida de sus actividades ordinarias, de su autosuficiencia líquida y de su financiación permanente.
4. Tampoco podemos perder de vista el hecho que para toda empresa es fundamental contar con información sobre el flujo de tesorería, ya que normalmente éste es un aspecto muy sensible y que podría incluso llevar a la quiebra de la empresa por insolvencia, no obstante contar con un beneficio operacional positivo.
5. Esta preocupación por el movimiento de tesorería por parte de las empresas debe ser considerado por los analistas financieros, lo que obliga a los investigadores del área contable y financiera a utilizar, incorporar y desarrollar el análisis de flujo, ya que es una excelente herramienta para ir auscultando la situación de tesorería de la compañía.
6. Por último, debemos reconocer la relevancia del análisis de flujo, como un análisis dinámico, frente al análisis de fondo, que es estático, ya que el flujo neto de tesorería

generado por la actividad debiera ser capaz de permitir que la empresa alcance una estabilidad financiera, independiente de la estructura de su fondo de maniobra.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amat, O. 2005. **Análisis económico-financiero**. 16ª ed. Gestión 2000: Barcelona, España. 419p.
- Bernstein, L.A. 2000. **Análisis de estados financieros: teoría, aplicación e interpretación**. Irwin: Madrid, España.
- Cuervo, A. 1994. **Análisis y planificación financiera de la empresa**. Civitas: Madrid, España.
- De Pablo, A y Ferruz, L. 2004. **Finanzas de empresas**. Centro de Estudios Ramón Areces: Madrid
- Flores, M. 1996. Estudio de la capacidad de autofinanciación de la empresa. **Revista Técnica Contable**, 48(574):669-688.
- Gabás, F. 1997. **Técnicas actuales de análisis contable. Evaluación de la solvencia empresarial**. ICAC, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, España.
- García, V.; Fernández, M. 1992. **Solvencia y rentabilidad de la empresa española**. Ediciones Instituto de Estudios Económicos: Madrid, España.
- González, J. 2003a. **Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: fundamentos teóricos y aplicaciones**. Editorial Pirámide: Madrid, España.
- González, J. 2003b. **Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera, aplicaciones prácticas**. Editorial Pirámide: Madrid, España.
- González, J. 2002. La valoración de la situación financiera de la empresa; elementos relevantes. **Ponencias y Comunicaciones**, VIII Jornada de trabajo sobre Análisis Contable. Ediciones Asepuc: Valladolid, España.
- González, J. 2001. **Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos y aplicaciones**. Editorial Pirámide: Madrid, España.
- González, J. 1993. El fondo de maniobra y las variaciones de actividad. **Partida Doble**, 44:55-64.

Propuesta Metodológica para Análisis de la..... Alex Medina G. y Julián González P.

IANSA. **Memorias de la empresa, 1996 a 2001**. Santiago, Chile.

Jiménez, S.; García-Ayuso, M.; Sierra, G. 2000. **Análisis financiero**. Editorial Pirámide: Madrid, España.

Maseda, A.; Iturralde, TX. 2001. Una aproximación a la gestión de la liquidez a través del análisis del estado de flujos de tesorería. **Actualidad Financiera**, 7:33-46.

Massons, J. 2002. **Finanzas, análisis y estrategia financiera**. Colección Esade: Barcelona, España.

Massons, J. 1992. **Finanzas, diagnóstico y planificación a corto plazo**. Editorial Hispano Europea: Barcelona, España.

Medina, A. 2002. Evaluación de la gestión del valor en la empresa: propuesta de un modelo. **Revista Theoria**, 11:43-50.

Pisón, I. 2001. **Dirección y gestión financiera de la empresa**. Editorial Pirámide: Madrid, España.

Real Academia de la Lengua. 1999. **Diccionario de la lengua española**. 21ª ed. Editorial Espasa: Madrid, España.

Urías, J. 1986. Los flujos financieros y el análisis financiero: un enfoque interno. **Revista Española de Financiación y Contabilidad**, 15(49):157-176.

Anexo 1: Estado de Flujo Efectivo de IANSA

ESTADO FLUJO EFECTIVO	1996	1997	1998	1999	2000	2001
flujo act operación	-6,328,610	14,118,081	18,118,632	10,806,760	25,407,788	11,608,565
Recaudaciones por venta		11,708,359	14,131,063	13,558,059	15,348,556	19,430,792
Ingresos financieros percibidos		4,643,337	5,834,888	3,844,429	6,599,762	6,054,704
Dividendos y otros repartos percibidos		11,620,384	4,875,144	4,504,394	15,546,121	4,235,498
Otros ingresos percibidos		242,777	208,253	9,879	52,438	2,502,290
Pago a proveedores y personal		-8,932,201	-2,030,467	-7,955,601	-4,716,683	-9,087,038
Intereses pagados		-4,851,331	-3,336,785	-1,847,073	-5,862,505	-6,240,184
Otros gastos pagados		-313,244	-1,461,095	-704,059	-1,156,759	-3,722,670
IVA y otros similares			-102,369	-603,268	-403,142	-1,564,827
Flujo neto positivo por Act. De Operac.	-6,328,610	14,118,081	18,118,632	10,806,760	25,407,788	11,608,565
FLUJO POR ACTIVIDADES FINANCIERAS						
Obtención de préstamos	36,416,823	16,299,176	109,949,498	61,054,211	62,689,360	34,736,496
Obtención de otros Prést. Emp Relac.		486,760	-1,911,147	17,988,322		20,023,435
Pago dividendos	10,277,618	11,652,182	10,114,407	8,486,083	5,790,295	4,341,932
Pago préstamos	-30,172,891	-32,175,297	-110,283,579	-70,846,397	-67,617,224	-57,330,561
Pago otros Prést Emp Relac.	-442,693	-3,969,297			-12,408,697	
Flujo neto (negativo) por Act. Financ.	-4,476,379	-7,706,476	7,869,179	16,682,219	-11,546,266	1,771,302
FLUJO NETO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Venta activo fijo	812,157	1,250,187	513,239	4,745,639	3,088,175	7,490
Otros ingresos por inversiones		283,960,172			540,677	
Incorporación activo fijo	-11,406,361	-7,291,234	-6,508,862	-10,316,519	-10,298,832	-5,501,097
Pagos intereses capitalizados		-6	-131,396	-343,876	-27,785	
Inversiones permanentes	-3,286,640	-259,440,039	-18,794			-6,453
Flujo neto (negativo) por Act. Inversión	-13,880,844	18,479,080	-6,145,813	-5,914,756	-6,697,765	-5,500,060
		35,707,973				
FLUJO NETO TOTAL (NEGATIVO) EJERC	-24,685,833	24,890,685	19,841,998	21,574,223	7,163,757	7,879,807
Efectos de la inflación s/ef y Ef Equiv.	-607,312	-334,804	-1,128,452	-82,703	-89,067	-249,579
Variación neta Efectivo y Ef. Equiv.	-25,293,145	1,251,517	-1,515,268	4,519,354	-4,505,900	-1,053,636
saldo inicial de efectivo y Ef. Equiv.	26,531,153	1,316,003	2,677,923	1,192,883	5,980,712	1,522,241
SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EF EQUIV	1,238,008	2,567,520	1,162,655	5,712,237	1,474,812	468,605