

## **El Estado de Flujo de Efectivo y la administración financiera**

**Pérez, Jorge Orlando**

### **1. Introducción**

Pese a que hace ya un tiempo considerable existe la obligación de presentar el estado de flujo de efectivo como un estado básico más, generó y sigue generando entre los contadores un foco de preocupación por la tarea adicional que significa, la cual - se argumenta en algunos casos - no es retribuida por el cliente.

Ante este escenario, tenemos la alternativa de seguir lamentándonos por la caída del valor-hora de nuestro trabajo o bien, tomarlo como una oportunidad para generar valor para la empresa.

Muchas veces el empresario tiene en cuenta al contador como un mal necesario, al que por cuestiones de legalidad hay que contar con sus servicios. Pero también, éste le puede brindar un servicio que lo ayude en la difícil tarea de gestionar, dándole explicaciones que no las podrá conseguir por otro lado, elevando la calificación del servicio profesional.

Dentro de lo anterior, se encuentra la muy rica información que podrá proporcionar a través del estado de flujo de efectivo

Este estado nos brindará respuestas a preguntas como: 1- La empresa, en este último periodo, no presentó problemas financieros, pero ¿podemos afirmar que en el futuro no los tendrá? Si bien en el presente, a partir de la utilización de otras herramientas, no se manifiestan problemas, en este estado podríamos observar que la misma ha sido producto de los fondos obtenidos no provistos por las operaciones ordinarias, por ejemplo tomar créditos, aportes de capital, etc.

2. Por otro lado, vale considerar, que a través de su operatoria, la empresa no debería tener problemas financieros y sin embargo los tiene. Esto quizá se produjo al inmovilizar fondos - por ejemplo: adquisición de bienes de uso - o retiros de los accionistas o socios más allá de las posibilidades financieras de la empresa.

El estado de flujo de efectivo, nos brinda la información que se necesita para interpretar la corriente de ingresos y egresos de efectivo, a la luz de la estrategia de la empresa.

Muchas veces, se ha subestimado su alcance, pretendiendo que el mismo sea sólo un estado contable de presentación obligatoria, en aquellos países en donde se lo exige, a los efectos de comprobar el saldo final de efectivo.

Interpretando adecuadamente la información que presenta dicho estado, nos agregará valor al trabajo de investigación de las causas de problemas financieros, como también nos ayudará a inferir la evolución financiera futura y permitirá comprobar de qué manera la administración financiera está alineada con los objetivos globales de la organización.

### **2. Lectura del estado de flujo de efectivo**

El estado de flujo de efectivo nos brinda explicaciones adicionales a los otros estados, no solamente sobre el movimiento financiero pasado, sino también que permite inferir la evolución futura, en función a cómo la empresa se está financiando o invirtiendo los fondos.

El hecho, de contar con un flujo de fondos positivo, no es síntoma de buen manejo financiero. El saber si lo fue, dependerá fundamentalmente de identificar las fuentes que lo generaron, ya que podría deberse a la obtención de nuevos préstamos o a la realización de activos.

Como tampoco, un flujo negativo, implica necesariamente una situación complicada. Puede, por ejemplo, que se cuente con excedentes financieros al comienzo del periodo, los cuales son volcados en actividades de inversión, las que probablemente mejoren el ingreso de fondos futuro, o bien se hubieren cancelado préstamos.

La clasificación de los flujos originados (o aplicados) en actividades: operativas, de financiación y de inversión, permite visualizar la forma en cómo la empresa conduce su política financiera y el impacto que la misma no sólo tuvo en el pasado, sino también el que tendrá hacia el futuro.

Por ejemplo, si una proporción importante del flujo de efectivo, ha sido originado en las actividades operativas, ello en general será síntoma de una política financiera sana, ya que para proveerse de los recursos no tuvo que endeudarse, ni desprenderse de activos, no obstante habrá que observar:

a) si dicho flujo operativo, se debió a resultados económicos positivos, o

b) podría incluso con pérdidas tener un flujo positivo en esta actividad, porque en la estructura de costos y gastos del estado de resultados existe una importante suma de no erogables (amortizaciones, provisiones, etc.) o por una prolongación del plazo de pago o una recuperación de créditos anteriores.

El hecho, que las actividades operativas hayan consumido fondos, es una situación que de repetirse en el tiempo sería muy delicada. Ahora bien, de producirse aisladamente en un periodo, en principio podría indicar alguna de estas dos situaciones:

a) que realmente la empresa fue incapaz de generar recursos financieros con sus negocios, lo cual en la mayoría de las veces se debe a un bajo nivel de ventas o a una estructura sobredimensionada,

b) que se esté frente a una política de expansión y que para ganar mercado se prolonguen los plazos de cobranza y/o se generen mayores compras que ventas, lo cual pese a que la empresa hubiere obtenido ganancias, podría tener un flujo operativo negativo. Esto último, podría darse cuando se cuente con productos del tipo "estrella" (de acuerdo a la matriz BCG).

Si las actividades de financiación indican un saldo positivo, esto mostrará que se están tomando fondos por fuera, lo cual si bien en sí mismo no es bueno ni malo, pero habrá que tener en cuenta lo siguiente:

a) ¿a dónde se canalizaron?,

b) verificar, en caso de tratarse de préstamos, el impacto que hacia futuro tendrá el endeudamiento incurrido, tanto desde el punto de vista de los costos como de la amortización.

Si en cambio, la financiación fue negativa, esto significará que se ha bajado el nivel de deuda financiera y/o que se distribuyeron resultados, debiéndose comprobar entonces:

a) ¿las actividades operativas lo hicieron posible?, o

b) la empresa tuvo que deshacerse de activos, en cuyo caso se observará un flujo positivo en las actividades de inversión, lo cual a su vez merecerá considerar si se trató de activos ociosos o de baja rentabilidad, o tal vez bienes que al no contar con ellos, van a mermar la capacidad de generación de ganancias y consecuentemente el flujo de efectivo operativo futuro.

Si las actividades de inversión tienen saldo positivo, no habiendo sido originado en el cobro de dividendos, en principio puede ser causa de preocupación, a no ser por lo siguiente:

- a) el deshacerse de ciertos activos fuera volcado a un crecimiento en el nivel de actividad,
- b) se esté trabajando en el saneamiento financiero de la empresa, con lo cual deberá observarse un flujo de efectivo de financiación negativo.

En cambio, si la inversión utilizó fondos, habrá que tener cuenta lo siguiente:

a) ¿de cuál de las dos actividades restantes salieron los fondos?: si han sido de las operativas, puede explicar, tal vez, alguna situación de estrechez financiera, al detraer recursos de aquellas actividades para inmovilizarlos,

b) si provienen de las actividades de financiamiento, en caso de tratarse de aportes de capital, esto no traerá problemas financieros futuros, pero de tratarse de deudas financieras, habrá que analizar el flujo de fondos que generarán estas inversiones respecto a la salida que se producirá en las actividades de financiamiento hacia delante.

### 3. Ratios del estado de flujo de efectivo

A través de la presentación de distintos ratios, podremos responder a las preguntas planteadas en el punto anterior.

$$\frac{\text{Flujo de efectivo generado por activ. operativas}}{\text{Flujo de efectivo total (positivo)}}$$

El anterior, podríamos decir que es un punto de partida, que nos brinda una primera explicación importante, en función a la participación que tienen las actividades operativas en la provisión del flujo de efectivo.

$$\frac{\text{Flujo de efectivo generado por activ. operativas}}{\text{Ganancia operativa}}$$

Este cociente, muestra en qué proporción las actividades operativas generan fondos en relación a sus resultados. Pueden presentarse empresas con buenos resultados operativos, que a pesar de ello no aportan el efectivo suficiente.

$$\frac{\text{Flujo de efectivo generado por activ. operativas}}{\text{Ganancia operativa + Amortizaciones}}$$

En este caso, estamos adecuando la relación que habíamos obtenido antes, eliminando del resultado (por ello, lo sumamos) las amortizaciones de bienes de uso y de activos intangibles. De esta manera, estamos comparando los conceptos que generaron flujo de fondos, con aquellos (en el denominador) que son susceptibles de generar flujo de efectivo.

Debe tenerse presente, que la constitución de la provisión para incobrables, si bien es un gasto no erogable, está relacionada con un posible ingreso (ventas), que en este caso existe una elevada probabilidad que no se produzca. Por lo tanto, no se debería eliminar del resultado.

Si hubiere, otro tipo de cuentas de resultados que no sean susceptibles de un movimiento de fondos, y que no se relacionen con otras partidas de este estado, corresponderá ajustarlas del resultado, tal como se hace con las amortizaciones.

Si el cociente resulta superior a la unidad, reflejará un acortamiento de los plazos de cobranzas y/o una prolongación en los plazos de pago. Lógicamente, que esto no es sostenible en el tiempo, en el largo plazo el número reflejado tiene que ser aproximadamente 1.

Un ratio inferior a la unidad, puede significar en general, la prolongación en los plazos de cobranzas y/o acortamiento en los pagos. Esto, puede deberse tanto a una cuestión de debilidad de la empresa frente a sus clientes o proveedores, o bien una política expansiva, para ganar mercado.

Los comentarios anteriores son válidos, mientras exista una relativa estabilidad en las operaciones. Es decir, que un fuerte aumento o descenso en las ventas (sobre todo, de los últimos meses), al momento del corte, producirá un desfase entre las operaciones y el flujo de efectivo. Esta observación, deberá ser tenida en cuenta también, para los ratios siguientes.

$$\frac{\text{Cobranzas}}{\text{Ventas + IVA ventas}}$$

En el denominador corresponderá agregarle el impuesto al valor agregado (IVA), siempre que las cobranzas que están en el numerador incluyan este impuesto.

Para comprobar, algunas de las causas apuntadas en el índice anterior, acudimos a éste, donde según sea el valor arrojado, comprobaremos el desempeño en la gestión de cobranzas.

Un resultado superior a 1, si las ventas son estables respecto al periodo anterior, significará que el plazo de cobranzas se acortó. En cambio, si las ventas cayeron, este hecho justificará el resultado obtenido, sin que se hubiera acortado el plazo.

Un resultado, inferior a la unidad, antes ventas estables mostrará una prolongación del plazo. Si las ventas aumentaron, podrá obtenerse un resultado de este tipo, sin que ello

implique un alargue en el tiempo concedido a los clientes.

$$\frac{\text{Pagos proveedores bienes y servicios}}{\text{Compras + Gastos + IVA}}$$

En el denominador corresponderá agregarle el impuesto al valor agregado (IVA.), siempre que los pagos que están en el numerador incluyan este impuesto.

Este ratio, nos explica el comportamiento de los pagos respecto a las compras y gastos.

Si el cociente, es mayor a 1, siendo las compras estables respecto al periodo anterior, significará que se redujeron los plazos de pagos. También, si las compras descendieron, podrá arrojar un resultado de este tipo, sin que se deba a una reducción en los plazos.

Por el contrario, si el valor arrojado es inferior a la unidad, siendo las compras estables, mostrará una prolongación de los plazos con los proveedores. SI se tratare de compras en aumento, de la misma manera se obtendrá un indicador de este tipo, sin que se deba a un alargamiento de plazos.

$$\frac{\text{Intereses pagados}}{\text{Flujo de efectivo generado por activ. operativas}}$$

El peso de la carga financiera, se nutre del aporte de las actividades operativas. De esta manera, verificamos la participación relativa que la misma tiene para poder dimensionarla.

Debe tenerse en cuenta, que si al elaborar el estado de flujo de efectivo, a los intereses pagados se los incluyó dentro de las actividades operativas, a los efectos de este cálculo habría que eliminarlos dentro del flujo generado por estas últimas (es decir, habrá que sumarlos).

$$\frac{\text{Flujo de efectivo generado por activ. financiación}}{\text{Flujo de efectivo generado por activ. operativas}}$$

Si este ratio arroja un valor inferior a la unidad, expresará la contribución que realizaron las actividades operativas a las actividades de financiación (cancelación de préstamos y/o distribución de resultados).

Si el cociente es mayor a 1, en ese caso, para atender las erogaciones de las actividades de financiación, fue necesario recurrir a las actividades de inversión (por lo cual, tal vez, hubo que desprenderse de ciertos activos).

$$\frac{\text{Flujo de efectivo generado por activ. financiación}}{\text{Flujo de efectivo generado por activ. inversión}}$$

Si el resultado es menor a la unidad, muestra en qué medida las actividades de financiación absorbieron recursos de las actividades de inversión, no siendo, en ese caso, necesario recurrir a las actividades operativas para la provisión de fondos.

Si en cambio, es mayor a 1, mostrará que no bastó con desprenderse de bienes para asistir a las actividades de financiación, sino que ha sido necesario también recurrir a las actividades operativas.

$$\frac{\text{Flujo de efectivo generado por activ. inversión}}{\text{Flujo de efectivo generado por activ. financiación}}$$

Si el valor anterior, es inferior a la unidad, muestra cómo las actividades de inversión tomaron recursos de las fuentes de financiación externas y que la diferencia entre dicho cociente y uno significará la proporción de fondos de estas últimas fuentes, que han ido a parar al activo de trabajo.

Si es mayor a 1, ello implica que las actividades de inversión, no solamente tomaron efectivo de fuentes externas, sino que también absorbieron fondos de las actividades operativas.

$$\frac{\text{Flujo de efect. gen. por activ. financiación} - \text{Flujo efect. util. activ. inversión}}{\text{Flujo de efectivo generado por actividades operativas}}$$

Si el resultado del cociente anterior, es un número positivo, representará la proporción respecto al flujo operativo, en que las actividades de financiación, netas de la inversión, acudieron a financiar activo de trabajo.

Por el contrario, si es negativo, significa la proporción que fue tomado de las actividades operativas, para asistir a las de inversión, una vez utilizadas las fuentes de financiación externas.

#### 4. Caso de ejemplo

##### Simbología a utilizar:

FEO(+): Flujo de efectivo generado por actividades operativas.

FET(+): Flujo de efectivo total, positivo.

GO: Ganancia operativa.

A: Amortizaciones.

CB: Cobranzas.

V: Ventas.

IV: IVA sobre las ventas.

PG: Pagos por compras de bienes y servicios.

C: Compras

IC: IVA sobre las compras.

IP: Intereses pagados.

FEF(-): Flujo de efectivo utilizado por actividades de financiación.

FEI(+): Flujo de efectivo generado por actividades de inversión.

FEF(+): Flujo de efectivo generado por actividades de financiación.

FEI(-): Flujo de efectivo generado por actividades de inversión.

**Ratios de una empresa para 3 ejercicios:**

FEO(+)/FET(+)	0,57	1,00	1,33
FEO(+)/GO	1,08	1,05	1,14
FEO(+)/(GO+A)	0,85	0,90	1,20
CB/(V+IV)	0,75	1,00	1,12
PG/(C+IC)	0,99	1,10	0,80
IP/FEO(+)	0,18	0,15	0,08
FEF(-)/FEO(+)	—	—	0,38
FEF(-)/FEI(+)	—	—	3,00
FEI(-)/FEF(+)	0,77	1,00	—
(FEF(+)-FEI(-))/FEO(+)	+0,75	—	—

- En el primer ejercicio, se observa que sólo el 57% de los fondos netos originados en el ejercicio, han sido provistos por las actividades operativas, esto demuestra que en el mismo una parte muy importante de los recursos han sido tomados del resto de actividades, lo cual en principio es una cuestión de cuidado, ya que no siempre se va a poder recurrir a dichas fuentes e inclusive pueden provocar salida de fondos en el futuro (la cancelación de préstamos).

En el segundo, el efectivo total originado, es equivalente al generado por las actividades operativas, con lo cual los movimientos de financiación e inversión han sido compensados.

En cuanto, al último periodo, los fondos originados en actividades operativas superan un 33% al total de efectivo producido, lo que implica que éstas acudieron a solventar el resto de actividades.

- En los tres ejercicios, las actividades operativas generaron efectivo por encima de sus resultados del mismo tipo.

- En el primer y segundo ejercicio, los fondos originados en actividades operativas, resultaron insuficientes, frente a los resultados operativos susceptibles de generar efectivo.

Lo anterior, ante resultados estables, muestra que el desfase del flujo de fondos, pudo

deberse a un manejo inadecuado o a una política de expansión basada en la prolongación del plazo de cobranzas.

En el último periodo, se visualiza una recuperación importante en este aspecto, lo cual muy probablemente se deba a la realización de cobranzas de saldos anteriores o bien una prolongación en el plazo de pago de los proveedores.

- El indicador de cobranzas en relación a las ventas, muestra el atraso en el primer ejercicio, una estabilización en el segundo y una recuperación en el tercero.

- Respecto a los pagos, en el segundo ejercicio al mostrar un valor superior a la unidad, significa un acortamiento en los plazos, situación que se revierte en el tercero, lo que equivaldrá a que los proveedores mejoraron las condiciones o bien un atraso de la empresa en este aspecto.

- Los intereses, captaron de las actividades operativas una porción muy importante en el primer ejercicio (casi un quinto), pero al observar la evolución, el peso se reduce significativamente sobre todo en el tercero.

- En el tercer ejercicio, se comprueba que las actividades operativas acudieron en un porcentaje importante (38%) hacia las actividades de financiación. Si estas últimas, están referidas fundamentalmente a la cancelación de préstamos, mostraría que los préstamos tomados en el primer ejercicio, han podido ser bajados gracias a las actividades operativas.

Habrá que prestar atención, en observar si los fondos utilizados en actividades de financiación no se debieron a distribución de resultados, en cuyo caso, la interpretación varía considerablemente respecto a la que hicimos anteriormente.

- En el último ejercicio, el efectivo utilizado en la financiación triplica a los fondos obtenidos de la desinversión, lo cual implica que hubo que recurrir a las actividades operativas (para cancelar préstamos o distribuir resultados).

- En el primer periodo, del efectivo provisto por la financiación, el mismo no fue utilizado en su totalidad en la inversión (77%), lo cual ya evidenciábamos en el primer párrafo, por lo que fue utilizado en activo de trabajo. En el segundo, se puede observar, que tal como habíamos manifestado, lo que se obtuvo de la financiación fue en su totalidad a parar a las actividades de inversión.

- En el mismo ejercicio, observamos que la inversión, una vez tomadas las fuentes de financiación externas, captaron el 75 % del flujo operativo.

### **Conclusiones generales del caso:**

El análisis e interpretación del estado de flujo de efectivo, debe insertarse con el resto del instrumental conocido para la situación financiera de corto plazo. Con lo cual, éste nos dará algunas explicaciones y trazará algunas líneas, que complementará a lo elaborado con otras herramientas.

En el caso, aquí planteado puede observarse en general una evolución financiera favorable, ya que a través de los números obtenidos en el análisis, se sugiere que se adoptó una política de inversión de recursos en el primer periodo, que le mejoran el flujo operativo al cabo de los tres ejercicios, dándole la posibilidad de absorber tanto el costo financiero originado como la



amortización de los préstamos.

## **5. Conclusiones**

A través de una correcta lectura y análisis de las cifras presentadas en el estado de flujo de efectivo, podemos interpretar adecuadamente las causas que determinaron la evolución financiera de la empresa e inferir la evolución futura.

Debe tenerse presente, que cuando se obtienen ratios de los estados contables, no puede realizarse sin el previo estudio de los componentes, para evitar lecturas erróneas.

Es importante, realizar el análisis a través de varios periodos sucesivos, para de esa manera comprobar si la evolución corresponde a la estrategia global de la firma.

Con el adecuado conocimiento de este estado, podremos mejorar la performance financiera y poder actuar anticipadamente, previniendo crisis internas y optimizando los recursos, lo que redundará en un mejor desempeño global.

## **Abreviaturas**

activ: actividades

util: utilizados

Especial para La Ley. Derechos reservados (ley 11.723)