

## Finanzas, Dinero, Negocio Givone, Horacio E.

**Abstract:** Los métodos que se basan en los valores actuales de los flujos de fondos, proporcionan una base más correcta para evaluar proyectos de inversión. Estos métodos consideran tanto la magnitud como la oportunidad de los flujos de fondos provistos para toda la vida útil de un proyecto.

### I. Introducción

El dinero está incorporado en las personas, empresa e instituciones en tal magnitud que no imaginamos una sociedad, una economía moderna, que funcionara sin dinero, en cualquiera de sus manifestaciones.

Todo negocio que inicia una empresa tiene por objetivo que la entrada de plata sea superior a la cantidad de plata que sale.

La empresa necesita fondos, para reinvertirlos o distribuirlos. Imaginemos una empresa que vende todo lo que produce con un buen margen económico, pero todas sus ventas son a crédito y nunca se cobran. Buen negocio en principio, pero en algún momento se ahogará en su propia estrategia. Falta oxígeno, que es la falta de dinero.

Las funciones relacionadas con el dinero, en una empresa, están a cargo del Director de Finanzas o como se lo conoce en la jerga financiera, el CFO (Chief Financial Officer).

Sus funciones cubren dos aspectos, lo relacionado con las operaciones de cobranzas y pagos en todos sus aspectos. Es decir las funciones de la Tesorería.

La otra función que absorbe el Director de Finanzas es el negocio. Define si un negocio es factible, si es rentable financieramente.

La empresa, antes de poner en marcha un nuevo proyecto debe saber si el mismo es rentable, si resulta un buen negocio.

Para ello, proyecta varias herramientas, como Balances y Estados de Resultados, pero la que más aporta, es el Flujo de Fondos Proyectado, que sirve de base para el cálculo del Valor Actual Neto (VAN).

En este artículo vamos a explicar las bases para la construcción del Flujo de Fondos Proyectado.

### II. Los tres elementos centrales utilizados en el análisis de un proyecto de inversión

Un proyecto inversión es un nuevo negocio (1). Podemos decidimos por razones estratégicas, por ejemplo, imponer un producto. Pero aún en este caso necesitamos conocer el resultado posible, porque el perjuicio puede ser de tal magnitud que inhabilite la estrategia de incursionar en nuevas actividades.

Los tres componentes que utilizamos para evaluar un proyecto son:

- El flujo de fondos (cash flow).
- El factor tiempo.
- El costo del dinero.

Cada uno de estos elementos tienen variaciones según el producto, la localización de la actividad, circunstancias políticas —internas y externas a la empresa— y económicas, y un sinnúmero de situaciones que el profesional deberá considerar para arribar a la mejor evaluación posible.

### III. El Flujo de Fondos

El cuadro del flujo de fondos expresa, simplemente, la entrada y salida de dinero.

El cuadro de flujo de fondos puede reflejar una situación proyectada o histórica. En el primer caso, anotaremos en una planilla los fondos que en el futuro ingresarán y egresarán de la caja, clasificados de acuerdo a los conceptos que nos permitan una mejor comprensión de la situación financiera futura. El flujo de fondos histórico lo utilizaremos para analizar los desvíos y explicar sus causas.

El cash flow constituye una de las herramientas más poderosas de la administración financiera, en particular, y de la administración en general.

Es importante distinguir entre los resultados de la empresa y el flujo de fondos:

a) En el estado de resultados se exponen las ventas como ingresos más allá de si esas ventas se cobran en el presente ejercicio. Desde el punto de vista de los ingresos de fondos originados en las ventas, tendremos ingresos por las ventas del ejercicio y cobradas dentro del ejercicio. Parte de esas ventas se

costrarán en el ejercicio siguiente, y parte de las ventas del ejercicio anterior se cobrarán en el presente ejercicio.

b) Con respecto a los gastos y costos de las ventas ocurre lo mismo pero con signo contrario. Es así que en el presente ejercicio tendremos egresos de fondos por gastos y costos realizados en el ejercicio anterior, por gastos y costos del presente ejercicio y parte de los gastos y costos del actual ejercicio se pagarán en el siguiente.

c) Los desfases señalados se ajustan a través del empleo del fondo de maniobra.

d) Al calcularse los resultados del ejercicio, contablemente, no se deducen las inversiones en bienes de uso, aunque se haya producido un egreso de caja, pero si se deducen las depreciaciones de bienes adquiridos con anterioridad. En cambio, en el flujo de fondos se toma en cuenta el momento que se produce el egreso. Así tenemos:

a. El flujo de fondos del presente ejercicio incluirá todos los egresos de fondos por compras de bienes de uso, en forma independiente del momento que se realiza la compra e ingreso en el activo de la empresa. Si el activo se compra en el presente ejercicio y se paga, forma parte del flujo de fondos del actual ejercicio; si se paga en el ejercicio siguiente o ejercicios siguientes forma parte de los flujos de fondos del momento en que se produce el egreso, y así sucesivamente. Hasta parece contradictorio que un bien de uso comprado, incorporado al activo, puesto a producir productos, depreciado con impacto en el estado de resultados y no pagado, sólo sea tomado en cuenta en el estado de flujo de fondos cuando se produce el egreso de los fondos para cancelar la deuda originada en la compra.

b. Las depreciaciones se consideran un gasto del período, que no coinciden con el egreso de fondos.

c. Para calcular el flujo de fondos es necesario neutralizar las depreciaciones, sumándolas al estado de resultados, a la vez que debemos deducir los pagos por equipos de capital.

Además, el flujo de fondos es la herramienta básica para el cálculo del Flujo de Fondos Descontado (FFd), que empleamos para maximizar el valor de la empresa, en lugar de buscar la máxima utilidad por acción (2).

#### **IV. Confección del Flujo de Fondos (cash flow) (3)**

Vamos ahora a concentrar nuestro estudio en el armado del cash flow orientado a la evaluación de proyectos de inversión, es decir, nuestro interés se centra en el flujo de fondos destinado a la aceptación o rechazo de un proyecto de inversión, aunque, muchas de las cuestiones que señalamos a continuación, son de aplicación a otros Flujos de Fondos, en especial, el destinado a la valuación de empresas.

##### **IV.1. El flujo de fondos descontado**

Los métodos de valuación que se basan en los valores actuales de los flujos de fondos (4), proporcionan una base más correcta para evaluar proyectos de inversión. Estos métodos consideran tanto la magnitud como la oportunidad de los flujos de fondos provistos para toda la vida útil de un proyecto.

Los accionistas apreciarán más un proyecto de inversión que prometa ingresos netos en los próximos cinco años, a otro que prometa ingresos idénticos, pero desde el sexto año en adelante. Por lo tanto, es de extrema importancia la oportunidad en que se cobrarán los ingresos. Los métodos de descuento de los flujos de fondos ponen de relieve las diferencias de tiempo entre los distintos proyectos, retro trayendo todos los flujos de caja a su valor actual, el cual se toma como base para juzgar la conveniencia relativa de los proyectos.

##### **IV.2. El valor del dinero**

La teoría de la evaluación de proyectos a través del flujo de fondos descontados, se asienta en el hecho que un peso de hoy es más valioso que un peso futuro. Si tengo hoy el dinero puedo invertirlo y ganar un retorno.

Podemos calcular el valor que tendrá en el futuro nuestro peso invertido a una tasa de interés dada. De la misma forma podemos determinar el valor presente de un peso futuro descontado a un tipo de descuento o retorno esperado o deseado.

Si en un banco invertimos \$1100 y dentro de un año recibimos \$1100, el banco nos reconoce un retorno del 20% anual, que representa nuestro costo de oportunidad.

Si vendemos un lote a cobrar dentro de un año por \$1100, y teniendo en cuenta el retorno del 20%, estaríamos percibiendo a valores actuales \$1100.

### IV.3. El cash flow indirecto y directo

En la construcción de un cash flow, puede seguirse el método indirecto o el método directo.

En el método indirecto partimos del estado de resultados y transformamos el resultado económico en un flujo de fondos, para lo cual sumamos o restamos al resultado todas las partidas económicas no financieras. Como ejemplo, tenemos el caso de las depreciaciones, que se neutralizan al sumarlas al resultado económico.

Cuando decimos que en el armado del flujo de fondos indirecto se deben neutralizar las depreciaciones lo hacemos para ejemplificar el concepto, ya que hay que neutralizar todos aquellos conceptos incluidos en el estado de resultados que no constituyen un ingreso o egreso de fondos.

Entonces, tengamos en cuenta, además, casos como la constitución de provisiones por desvalorización de stocks, previsión de deudores incobrables, las ganancias o pérdidas por variación del tipo de cambio o por los ajustes por inflación.

Hay una tendencia a considerar que las depreciaciones son un origen de fondos. Esto es incorrecto ya que se trata solo de una corrección. Lo comprobamos fácilmente al armar un flujo de fondos directo, pues en él no incluimos la línea depreciaciones.

En cambio, en el método directo, todas las partidas que empleamos para construir el cuadro, son partidas que representan flujos de fondos, por ejemplo, las cobranzas, el pago de los alquileres.

Los saldos de caja determinados tanto por el método directo como por el método indirecto deben coincidir.

El Flujo de Fondos para Proyectos de Inversión debe realizarse por ambos métodos ya que uno sirve para controlar el otro, ya que los resultados deben coincidir.

Tengamos presente que en el día a día el tesorero necesita y trabaja con el flujo de fondos determinado por el método directo.

### IV.4. El flujo de fondos para la aceptación de un proyecto de inversión

Una de las tareas más importantes en la preparación del presupuesto de capital, y en la administración financiera en general, consiste en determinar los flujos de fondos futuros.

El dinero, no la utilidad, es vital para las decisiones de la empresa. Sólo los resultados líquidos y en efectivo, son los que pueden reinvertirse en la empresa o distribuirse entre los accionistas como dividendos.

En un proyecto de inversión, el flujo de fondos es la diferencia entre los pesos que entran y los pesos que salen. No debe confundirse con los movimientos contables.

IV.4.a. Pautas para la elaboración de un flujo de fondos operativo destinado a la evaluación de un proyecto de inversión

Por cada proyecto de inversión se necesita contar con la información relacionada con los flujos operativos y los flujos de financiamiento. En la fórmula del Valor Actual Neto (VAN) los flujos operativos corresponden al numerador y los flujos de financiamiento constituyen la base para el cálculo del denominador:

- 1) El flujo de fondos debe calcularse luego de impuestos.
- 2) La información debe presentarse en forma incremental. Se analizará la diferencia entre los flujos de fondos con el proyecto y sin el proyecto:
- 3) Los beneficios derivados tienen efecto sobre el proyecto y se los debe incluir en el análisis del mismo.

Por ejemplo, la construcción de una usina de energía para uso público que beneficia a la línea de producción de la propia empresa.

4) El análisis debe realizarse siempre con criterio incremental. El concepto incremental también incluye los efectos negativos, por ejemplo, cuando los nuevos productos perjudican la venta de los anteriores, lo que llamamos el efecto canibalización.

5) Al estimar el flujo de fondos relevantes asociados con un proyecto de inversión, debemos considerar los costos e ingresos incrementales, al mismo tiempo que analizamos cuáles son los flujos de fondos relacionados tanto con los costos hundidos como los costos de oportunidad. Los costos hundidos son egresos de fondos que no tienen efecto en los flujos de fondos que se toman en cuenta para decidir sobre

un proyecto. Por ejemplo, los honorarios y gastos que se han realizado estudiando la potencial construcción del puente de Buenos Aires a Colonia.

6) Los costos de oportunidad son los flujos de fondos que podría generar un activo propio sino se lo utilizara dentro del proyecto en consideración. Es decir, no hay salidas de dinero pero si un dinero que deja de ganarse (costo de oportunidad) (5).

7) Los egresos de fondos no deben incluir los intereses de las deudas con las que se financia el proyecto (6). Estos costos están incluidos en la tasa de rendimiento requerida. Si se deducen del flujo de fondos los intereses y luego los consideramos en la tasa de corte (costo de capital) dará por resultado una duplicidad (7).

8) La depreciación no es un flujo de fondos. Se utiliza en primer lugar para calcular el impuesto a las ganancias, pero para llegar al flujo de fondos luego de impuestos se suma al resultado económico.

9) Al final de cada período debe calcularse el fondo de maniobra (8) (9).

10) Cuando un proyecto tiene fecha de finalización y se proyecta la venta de los bienes (por ejemplo, máquinas) los ingresos que se originan en dicha venta, más o menos el impuesto a las ganancias relacionado, se incorporan al flujo de fondos del proyecto, lo mismo que la venta de los bienes de cambio sobrantes, las cobranzas a los deudores por ventas y los pagos a los proveedores, es decir el movimiento relacionado con el fondo de maniobra. Si los ingresos y/o egresos relacionados con los anteriores conceptos (flujo de fondos posteriores al proyecto), se concretan en el año siguiente a la terminación del proyecto, ese año adicional debe incluirse en el flujo de fondos para evaluación del proyecto.

11) Los ingresos también son la consecuencia de ahorros en los egresos. Por ejemplo, la implementación de una nueva tecnología implica el ahorro de energía.

12) La inflación (10) constituye uno de los adversarios más fuertes que debe enfrentarse en el armado de un flujo de fondos. Ante distintas situaciones nuestras recomendaciones varían:

a) En general, las proyecciones de los flujos de fondos y las tasas de corte para la actualización de las mismas deben estimarse en unidades nominales antes que en valores corrientes.

b) Para ser coherentes, si en la tasa de corte o costo del capital se incluye una prima por inflación, al calcular los flujos de fondos operativos debe incluirse la inflación proyectada sobre la base de las mismas expectativas.

c) Sin embargo, determinadas líneas de productos pueden tener tasas de inflación, mayores o menores, que no corren acorde con la tasa de inflación general; en este caso sugerimos el ajuste en función de la diferencia entre una y otra tasa. Aclaremos este punto con un ejemplo: supongamos que la inflación proyectada es del 12% anual y que esperamos un crecimiento de la venta del producto del 5%; además, por distintas razones esperamos que el precio de nuestro producto disminuya en un 2% sobre el valor actual. La proyección del flujo de fondos será del 15,25%  $[(1,12 \times 1,05) (1 - 0,02) - 1] = 15,25\%$ .

d) Otra alternativa la constituye la hiperinflación. En estas circunstancias trabaje con valores constantes. O sea, convierta todo a dólares o la moneda a la cual usted le tenga más confianza y trabaje todo en la moneda elegida.

13) Los flujos de fondos corrientes deben descontarse de acuerdo al costo de capital nominal; los flujos de fondos reales se descuentan de acuerdo al costo de capital real, o sea el costo nominal ajustado por la tasa de inflación. Si la tasa de descuento se establece en términos nominales, entonces para ser coherentes hay que estimar el flujo de fondos en términos nominales. En cambio si la tasa de descuento es una tasa real, el flujo de fondos debe expresarse en términos reales.

14) El tratamiento que corresponde dar a los intereses depende de alguna de las siguientes situaciones:

(a) Utilización del cuadro de flujo de fondos para determinar la aceptación o rechazo del proyecto frente a una tasa de corte (costo del capital). En este caso, como se señaló en párrafos anteriores, los intereses no se incluyen entre los egresos.

(b) Utilización del cuadro de flujo de fondos para conocer el rendimiento del proyecto. En este caso los intereses sí se incluyen entre los egresos.

(c) Utilización del cuadro de flujo de fondos como herramienta de dirección, para conocer y maniobrar el futuro financiero de la empresa. También aquí los intereses deben formar parte del cuadro de egresos de fondos.

15) Algunas de las inversiones continúan luego del inicio de las actividades operativas se iniciaron, tales como inventarios y cuentas a cobrar, y nuevos gastos de capital (capex). Las inversiones en inventarios y cuentas a cobrar, y el financiamiento de los proveedores, dan origen al fondo de maniobra.

#### **V. El fondo de maniobra**

Cuando a partir del estado de resultados (ER) buscamos llegar al cash flow, debemos tener en consideración que no todas las partidas del mencionado estado representan ingresos de caja o egresos de caja.

El ejemplo típico lo representan las depreciaciones.

El incremento del Fondo de Maniobra respecto al período anterior equivale a un egreso de fondos y como tal debe incluirse en el cash flow. Cuando al comparar dos períodos se determina una disminución del fondo de maniobra respecto del período anterior, esta disminución equivale a un ingreso de fondos, y como tal debe incluirse en el cash flow.

Cuando en el ER registramos las ventas, no siempre todo lo que mostramos como ingresos por ventas se han cobrado en el ejercicio. A su vez, parte de las ventas del ejercicio anterior se cobran en el presente.

En cuanto a los costos expuestos en el ER, parte de ellos se pagarán en el ejercicio siguiente, a la vez que parte de las compras del ejercicio anterior se pagan en el ejercicio actual.

Esto nos lleva a la conclusión que no es suficiente corregir el ER sumando las depreciaciones, pues existen otros rubros que no representan exactamente los ingresos y egresos de fondos. Es para corregir esta situación que utilizamos el Fondo de Maniobra.

El Fondo de Maniobra (FM) está compuesto por los rubros deudores por ventas, inventarios y proveedores.

Se diferencia del capital de trabajo, porque en éste incluimos el rubro caja.

Al comparar el FM de un período con respecto al anterior, el incremento del FM significa un egreso de fondos, y la disminución del FM corresponde a un ingreso de fondos.

#### **VI. Confección del cash flow por el Método Directo e Indirecto y el Fondo de Maniobra**

Vamos a unir en un ejemplo estos tres conceptos.

Fondo de Maniobra. Método Indirecto. Método Directo.

Se ha presupuestado la siguiente información:

Ventas año 1: \$3300. Se estima que crecerán un 10% anual. Las ventas se cobrarán, 80% en el período que se devengan. Al año siguiente, el 20% restante. El costo de las mercaderías vendidas es el 60% de las ventas.

En el momento 0, se compran mercaderías por \$720, que se pagan al contado, y quedan en "stock" para su utilización en períodos subsiguientes. En el año 1 se comprarán mercaderías al contado por \$1080, en el año 2 por \$1980 y en el año 3 por \$2178.

Los sueldos y cargas sociales son \$200 por cada año. Se pagan cuando se devengan. El alquiler de la oficina es \$100 cada año. El alquiler también se paga cuando se devenga, excepto el alquiler del año 2, que se pagará en el año 3. La agencia de publicidad cobra \$230 anuales; durante el año 1 se le pagará lo correspondiente a dicho año y se le adelantará el importe del año 2. El monto correspondiente al año 3 se pagará en dicho año.

En el momento cero, se compra un activo fijo al contado cuyo valor es de \$360. Su vida útil es de tres años. Depreciación lineal.

El impuesto a las ganancias, 35%, se paga cuando se devenga. Año 1: \$193, año 2: \$235, año 3: \$281. En este ejercicio, siendo la finalidad del mismo estudiar el armado del flujo de fondos, no se considera el IVA ni los ingresos brutos.

Tarea:

- a) Preparar el estado de resultados proyectado.
- b) Desarrollar el fondo de maniobra.
- c) Armar el flujo de fondos indirecto.
- d) Armar el flujo de fondos directo.
- a) Estado de resultados proyectado:

	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Ventas	3.000	3.300	3.630
CMV	-1.800	-1.980	-2.178
Sueldos y cargas sociales	-200	-200	-200
Alquiler	-100	-100	-100
Publicidad	-230	-230	-230
Depreciaciones	-120	-120	-120
EBIT	550	670	802
IG	-193	-235	-281
Utilidad Final	357	435	521

EBIT: Earnings Before Interest and Taxes (Utilidad Antes de Intereses e Impuestos).

IG: Impuesto a las ganancias.

b) El fondo de maniobra:

<b>Cuentas a cobrar</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Ventas	3.000	3.300	3.630
Se cobran en el periodo	2.400	2.640	2.904
Periodo siguiente	600	660	726
Saldo inicial	0	600	660
Ventas devengadas	3.000	3.300	3.630
Cobros del periodo	-2.400	-2.640	-2.904
Cobros del periodo anterior		-600	-660
<b>Saldo fin de cada año</b>	<b>600</b>	<b>660</b>	<b>726</b>

<b>Gastos pagados por adelantado</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Saldo inicial	0	(230)	0
Devengado del periodo	230	230	230
Pagos del periodo	(460)	0	(230)
<b>Saldo fin de cada año</b>	<b>(230)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Mercaderías</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Saldo inicial	0	720	0
Compras del periodo	720	1.080	1.980
Costo ventas del periodo	0	-1.800	-1.980
<b>Saldo fin de cada año</b>	<b>720</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Proveedores</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Saldo inicial	0	0	0
Compras del periodo	720	1.080	1.980
Pagos del periodo	-720	-1.080	-1.980
<b>Saldo fin de cada año</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Sueldos y cargas sociales</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Saldo inicial	0	0	0
Devengado del periodo	200	200	200
Pagos del periodo	-200	-200	-200
<b>Saldo fin de cada año</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Alquiler a pagar</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Saldo inicial	0	0	100
Devengado del periodo	100	100	100
Pagos del periodo	-100	0	-200
<b>Saldo fin de cada año</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>0</b>

<b>Activo corriente</b>	<b>Año 0</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Cuentas a cobrar	0	600	660	726
Gastos Pagados por adelantado	0	230	0	0
Mercaderías	720	0	0	0
<b>Total activo corriente</b>	<b>720</b>	<b>830</b>	<b>660</b>	<b>726</b>

<b>Pasivo corriente</b>	<b>Año 0</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Proveedores	0	0	0	0
Sueldos y cargas sociales	0	0	0	0
Alquiler a pagar	0	0	100	0
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>0</b>

<b>Fondo de Maniobra</b>	<b>Año 0</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
AC - PC	720	830	560	726
Variación Fondo de Maniobra	720	110	-270	166
<b>Flujo de Fondos</b>	<b>-720</b>	<b>-110</b>	<b>270</b>	<b>-166</b>

AC: Activo Corriente

PC: Pasivo Corriente

c) El Flujo de Fondos Indirecto:

<b>Flujo de Fondos Indirecto</b>	<b>Año 0</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
EBIT	0	550	670	802
Impuesto a las ganancias	0	-193	-235	-281
Depreciaciones	0	120	120	120
Variación Fondo de Maniobra	-720	-110	270	-166
Compra activo fijo	-360	0	0	0
<b>Flujo de Fondos</b>	<b>-1.080</b>	<b>367</b>	<b>825</b>	<b>475</b>

d) El Flujo de Fondos Directo:

<b>Flujo de Fondos Directo</b>	<b>Año 0</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
<b>Cobranzas</b>				
Ventas del periodo	0	2400	2640	2904
Ventas del periodo anterior	0	0	600	660
<b>Pagos</b>				
Compra de mercaderías	-720	-1.080	-1.980	-2.178
Sueldos y cargas sociales	0	-200	-200	-200
Alquiler	0	-100	0	-200
Publicidad	0	-460	0	-230
Compra activo fijo	-360	0	0	0
Impuesto a las ganancias	0	-193	-235	-281
<b>Flujo de Fondos</b>	<b>-1.080</b>	<b>367</b>	<b>825</b>	<b>475</b>

Por ambos métodos llegamos al mismo Flujo de Fondos. Esta es una tarea del 'Área de Finanzas, que se realiza para verificar que se ha trabajado bien en cuanto al manejo de los números.

Pero en la reunión de Directorio, donde se trata el proyecto de inversión, el CFO solo presenta el Flujo de Fondos Directo, con el soporte que guarda para responder las preguntas que le formularán.

## VII. Conclusiones

El cuadro de Flujo de Fondos representa la entrada y salida de dinero. Una forma de referirse al flujo de fondos es utilizando la expresión Cash Flow.

Constituye una de las herramientas más poderosa de la administración financiera, en particular, y de la administración en general.

Los métodos que se basan en los valores actuales de los flujos de fondos, proporcionan una base más correcta para evaluar proyectos de inversión.

Estos métodos consideran tanto la magnitud como la oportunidad de los flujos de fondos provistos para toda la vida útil de un proyecto.

La teoría de la evaluación de proyectos a través del flujo de fondos descontado, se asienta en el hecho que un peso de hoy es más valioso que un peso futuro.

En la construcción de un cash flow puede seguirse el método indirecto o el método directo.

En el método indirecto partimos del estado de resultados y transformamos el resultado económico en un flujo de fondos, para lo cual sumamos o restamos al resultado todas las partidas económicas no financieras.

En el método directo, todas las partidas que empleamos para construir el cuadro, son partidas que representan flujos de fondos, por ejemplo, las cobranzas, el pago de los alquileres.

El flujo de fondos se proyecta hasta el final del horizonte de planeamiento, aunque la empresa continúe sus operaciones por muchos años más.

Esto significa que el proyecto tiene un valor residual, que es necesario valorar junto con el último flujo de fondos proyectado.

El horizonte de planeamiento se fija en el momento que los flujos de fondos se normalizan. Esto ocurre cuando el flujo de fondos no se modifica de un año a otro, o las variaciones no son de importancia.

En la confección del Flujo de Fondos de un proyecto de inversión, debemos cubrir las siguientes etapas: (a) la inversión inicial incremental ( $I = \text{costo del activo} + \text{costo de instalación} - \text{ingresos venta viejo equipo} \pm \text{impuesto a las ganancias sobre venta viejo equipo}$ ), (b) flujo de fondos incrementales (EBIAT + depreciación), (c) flujo de fondos final.

(1) Negocio: el término negocio deriva de las palabras latinas nec y otium, es decir, lo que no es ocio. Para los romanos, otium era lo que se hacía en el tiempo libre, sin ninguna recompensa; entonces negocio para ellos era lo que se hacía por dinero.

(2) We believe that the manager who is interested in maximizing share value should use discounted cash flow (DCF) analysis, not earnings per share, to make decisions. The DCF approach captures all the elements that affect the value of the company in a comprehensive yet straightforward manner. Furthermore, the DCF approach is strongly supported by research into how the stocks markets actually value companies. COPELAND T. — KOLLER T. — MURRIN J.

(3) Utilizaremos en forma indistinta la terminología "flujo de fondos" o cash flow.

(4) Otros métodos de evaluación de proyectos de inversión se basan en la tasa contable de ganancia y el período de repago.

(5) Tomamos de GITMAN, L. J., en su libro "Principios de Administración Financiera" (Pearson Education), un interesante ejemplo que contempla los costos hundidos y los costos de oportunidad, que transcribimos a continuación: "Jankow Equipment está considerando renovar su perforadora X12, que adquirió hace 3 años en \$237.000, adaptándole un sistema de control computarizado de un equipo obsoleto que posee. El precio más alto al que se podría vender ahora el equipo obsoleto es de \$42.000, pero sin el sistema de control computarizado no valdría nada. Jankow está en el proceso de estimar los costos de mano de obra y de materiales para adaptar el sistema a la perforadora X12, y los beneficios esperados de la adaptación. El costo de \$237.000 de la perforadora X12 es un costo hundido porque representa un desembolso de efectivo anterior. No se debería incluir como un flujo negativo de efectivo al determinar los flujos de efectivo relevantes para la decisión de la mejora. Aunque Jankow posee el equipo obsoleto, el uso propuesto de su sistema de control computarizado representa un costo de oportunidad de \$42.000, el precio más alto que se podría vender hoy. Este costo de oportunidad se debería incluir como un flujo negativo de efectivo asociado con el uso del sistema de control computarizado".

(6) Pensamos que es llamativa la afirmación que los intereses no deben incluirse en el flujo de fondos.

El lector debe acostumbrarse a que estamos desarrollando una herramienta para la evaluación de un proyecto de inversión, y no un presupuesto de caja para saber cuáles serán los ingresos y egresos de tesorería.

(7) Cuando no se consideran los intereses en el flujo de fondos, el cálculo del impuesto a las ganancias no será impactado por dicho monto. En este caso, cuando se determine el costo de la deuda, el mismo se ajustará por la tasa del impuesto a las ganancias. Consideramos este procedimiento como el más lógico, desde el momento que separamos los flujos operativos de los flujos de financiamiento.

(8) Los conceptos componentes del fondo de maniobra son: cuentas a cobrar, bienes de cambio, proveedores. No incluimos el rubro caja, pues es justamente la variación que buscamos determinar.

(9) Ver ítem 4.

(10) Si bien, las políticas del Gobierno llevan a la disminución de la inflación, incluimos el tema ya que aún tenemos un tiempo de dos o tres años antes de ser un país con inflación razonable.

© Thomson Reuters