

MEDICION Y ANALISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO EN LA EMPRESA

Alberto Calva Mercado

Director General de Acus Consultores, S.C.
www.acus.com.mx // acalva@prodigy.net.mx

En principio la medición del flujo de efectivo puede ser muy simple, pero organizada esta medición puede ser muy útil en la toma de decisiones. ¿Conoce la definición y uso de diferentes formas de medir el flujo? ¿Entiende los conceptos de “flujo generado por la operación”? ¿Ha oído hablar de un concepto conocido como “free cash flow” o “flujo de efectivo libre”?

LA FORMA TRADICIONAL

Probablemente el flujo de efectivo sea la medición financiera más antigua que exista en la humanidad. Después de todo, en esencia es muy simple: solo hay que medir entradas menos salidas de dinero. Es más, cuando una persona física (como usted) lleva una contabilidad generalmente es sobre la base de flujo de efectivo, ya que cualquier otro concepto sería demasiado complejo para manejarse a nivel de finanzas personales. Pero en las finanzas corporativas la medición y el análisis del flujo de efectivo ha evolucionado mucho. De allí se han desprendido diversos conceptos relacionados.

El estado financiero que tradicionalmente analiza el flujo de efectivo es el conocido como “estado de cambios en la situación financiera” (ver nuestro cuadro I). A través de este estado financiero se pretende analizar dónde se está generado el flujo y en qué se está utilizando.

El estado de cambios en la situación financiera parte de la utilidad neta del ejercicio, como primer gran origen. A ésta se le suman los cargos a resultados que no representaron desembolso de efectivo, como puede ser la depreciación, ya que anteriormente se había restado en el estado de resultados y se trata de un concepto por el que no se va a pagar. La suma de ambos nos lleva al “flujo generado del resultado neto del ejercicio” (operación (1) en nuestro cuadro I). Este concepto de “flujo generado del resultado neto del ejercicio” también se le conoce en ocasiones como “flujo interno”.

“Medición y Análisis del Flujo de Efectivo en la Empresa”

Alberto Calva Mercado

Julio de 1999

Si todas las operaciones en la empresa se dieran de contado, y no hubiera otros orígenes y aplicaciones por financiamiento y por inversión, el "flujo generado del resultado neto del ejercicio" sería el flujo de efectivo total de la empresa para el periodo. Sin embargo, difícilmente esto se observará en una empresa.

Cuadro I
EL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

Utilidad neta del ejercicio + Cargos a resultados que no representaron desembolsos de efectivo (por ejemplo, depreciación y amortizaciones)
Flujo generado del resultado neto del ejercicio (1) - Incremento en cuentas por cobrar - Incremento en inventarios + Incremento en proveedores
Flujo derivado de cambios en el capital de trabajo (2)
Recursos generados por la operación (3) = (1) + (2) Flujo derivado por financiamiento: Financiamiento ajeno: + Incremento en pasivo de corto plazo + Incremento en pasivo de largo plazo Financiamiento propio: + Aportaciones de capital - Pago de dividendos
Flujo derivado por financiamiento (4) Recursos generados en actividades de inversión: - Adquisiciones de inmuebles, planta y equipo (6) - Otras actividades de carácter permanente
Recursos generados en actividades de inversión (5)
Incremento neto en activo disponible o flujo de efectivo neto (3) + (4) + (5)

Para empezar, la operación no se da en su totalidad de contado. La venta se hace a crédito, se compra una cantidad de material distinta a la que se consume, y esta compra se hace también a crédito. Es decir, se tienen cambios en las cuentas por cobrar, en el inventario y en las cuentas por pagar.

Por esta razón, se resta el incremento en las cuentas por cobrar (que es una aplicación de recursos), se resta el incremento en el inventario (igualmente una aplicación), y se suma el incremento en proveedores (que es por el contrario un origen de recursos). La suma algebraica de estos tres conceptos nos da el "flujo derivado de cambios en el capital de trabajo" (operación (2) en nuestro cuadro I).

Esta cifra, el "flujo derivado de cambios en el capital de trabajo", nos muestra la cantidad de recursos que se utilizaron para financiar la operación de la empresa, ó bien, la cantidad de recursos que se obtuvieron por dejar de financiar la operación. Si se vende a crédito una cantidad superior a la del periodo anterior, y/o se incrementa el monto de las existencias en el inventario, podemos decir que estamos utilizando recursos (dinero) para financiar la operación. No implica esto un costo, ya que no se está perdiendo nada. Solo es una inversión de recursos en ciertos rubros. En determinado momento podría la empresa vender su inventario ó cobrar su cartera y recuperar los recursos invertidos ó aplicados.

La suma del "flujo generado del resultado neto del ejercicio" y del "flujo derivado de cambios en el capital de trabajo" nos arroja lo que conocemos como los "recursos generados por la operación" (resultado (3) en nuestro cuadro I). Este renglón nos indica la cantidad de recursos propios de la operación que se están obteniendo. Este concepto es importante cuidarlo en el mediano y largo plazo, ya que nos indica los recursos que se están generando por la operación propia de la empresa, y no por fuentes ajenas a esto.

Si el resultado de "recursos generados por la operación" es negativo, nos estaría indicando que nuestra operación productiva no genera el suficiente efectivo para mantenerse por sí sola, requiriendo de otras fuentes externas a la operación. Por contra, si los "recursos generados por la operación" son altos comparados con el saldo final en el incremento en el activo disponible, quiere decir que una parte de los recursos que se obtuvieron de la operación se utilizaron para pago de financiamientos ó para inversiones.

Este concepto de "recursos generado por la operación" o "flujo generado por la operación" es lo que también se conoce en el medio por sus siglas en inglés: CFO o "*cash flow from operation*".

“Medición y Análisis del Flujo de Efectivo en la Empresa”

Alberto Calva Mercado

Julio de 1999

Como se puede ver en el esquema del cuadro I, una vez obtenidos los "recursos generados por la operación" en el estado de cambios en la situación financiera, se le sumarán el "flujo derivado por financiamiento" y los "recursos generados en actividades de inversión". El primero, el "flujo derivado por financiamiento" se compone del financiamiento ajeno, es decir, del aumento y disminución de partidas del pasivo, por ejemplo, créditos bancarios recibidos (como origen) ó amortizados (como aplicación), y del financiamiento propio, es decir, de aportaciones de accionistas y del pago de dividendos. Por su parte, los "recursos generados en actividades de inversión" se compone de los recursos utilizados para la adquisición de inmuebles, planta y equipo, y de otras inversiones de carácter permanente.

Cuadro II

ANALISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Flujo generado por la operación	Flujo generado por el resultado neto del ejercicio	Utilidad del ejercicio
		Cargos a resultados que no implicaron desembolso de efectivo: depreciación y amortizaciones
	Flujo derivado por cambios en el capital de trabajo	- Incremento en cuentas por cobrar
		- Incremento en el inventario
Flujo derivado por financiamiento	Por financiamiento ajeno (pasivo)	+ Incremento en pasivo de corto plazo
		+Incremento en pasivo de largo plazo
	Por financiamiento propio (capital contable)	+ Aportaciones de capital
		- Pago de dividendos
Flujo generado por actividades de inversión	Por inversión en activo fijo	- Inversiones en inmuebles, planta y equipo
	Por otras inversiones de carácter permanente	- Adquisición de acciones de otras empresas - Otras inversiones - Préstamos efectuados por la empresa

Cuadro elaborado por Alberto Calva Mercado

Así finalmente, la suma de los "recursos generados por la operación", más el "flujo derivado por financiamiento", más los "recursos generados en actividades de inversión" nos darán el incremento neto en activo disponible, ó el flujo de efectivo neto en el periodo.

El estado de cambios en la situación financiera nos ayuda a identificar de donde se obtuvieron recursos para la empresa y en que se utilizaron. Más específicamente se analizan los orígenes y aplicaciones relacionados con la operación, el financiamiento y la inversión. Lo importante para el ejecutivo de la corporación es cuidar la sana relación y causalidad entre orígenes y aplicaciones. ¿Son los orígenes los adecuados? ¿Son sanos? ¿Las aplicaciones se están financiando con los orígenes correctos? ¿Qué beneficio se espera de la aplicación y por qué se están llevando a cabo? Para ver una forma esquemática de analizar este estado financiero puede basarse en nuestro cuadro II “análisis del estado de cambios en la situación financiera”.

EL FLUJO DE EFECTIVO LIBRE O FREE CASH FLOW

Se conoce como “flujo de efectivo libre” al resultado de restar al “flujo generado por la operación” (total 3 de nuestro cuadro I) la cantidad que se invierte en bienes de capital, es decir, el monto que aparece en el “estado de cambios en la situación financiera” en la parte inferior como hasta abajo como “adquisición de inmuebles, planta y equipo” (concepto (6) en nuestro cuadro I). De esta forma se obtiene el FEL para “flujo de efectivo libre” o también ampliamente conocido como FCF para “*free cash flow*”.

El concepto de FEL es probablemente el más utilizado entre los analistas, ya que este concepto de flujo es el que realmente tiene disponible la empresa para otras aplicaciones, como son: financiar planes de expansión, reducir o pagar deuda, pagar dividendos y recomprar acciones. En algunas ocasiones el concepto de FEL se considera como se definió anteriormente pero sin considerar el pago de intereses. Es decir, sería un flujo antes de pago del costo de la deuda.

Algunas de las ventajas de usar “flujo de efectivo libre” o “*free cash flow*” en vez de “flujo generado por la operación” o “*cash flow from operation*” son las siguientes:

a) El “flujo generado por la operación” no incluye cargos por uso de la capacidad de operación o capacidad de producción (reemplazo de activo fijo: inmuebles, planta y equipo).

“Medición y Análisis del Flujo de Efectivo en la Empresa”

Alberto Calva Mercado

Julio de 1999

b) Empresas que reporten “flujo generado por la operación” positivo pudieran estar en condiciones poco favorables a menos que este “flujo generado por la operación” sea suficiente para reemplazar la capacidad productiva (reemplazo de activo fijo: inmuebles, planta y equipo). Esto en cambio, si está considerado en el “flujo de efectivo libre”.

c) Empresas idénticas con requerimientos de bienes de capital idénticos pueden reportar “flujo generado por la operación” distintos, cuando una de ellas rente el equipo y la otra sea la propietaria del mismo. La empresa que renta el equipo tendrá un menor “flujo generado por la operación” ya que las rentas aparecerán como parte del flujo operativo, mientras que la empresa dueña del equipo solo refleja su adquisición y eventual reposición después de determinado el “flujo generado por la operación”. Una vez más, el “flujo de efectivo libre” considera el flujo generado después de todas estas consideraciones.

Por otro lado, esta definición de “flujo de efectivo libre” o “*free cash flow*” es el que utilizamos en general cuando se lleva a cabo un proceso de valuación de una empresa o una evaluación de un proyecto (en otra ocasión comentaremos sobre un proceso de valuación de empresas en marcha).

< ***FIN*** >