



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**XXXVI Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 2016**

ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO DESDE LA ÓRBITA CONTABLE Y DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**Graciela Crespo de Quiroga
Federico Díaz Martínez
María Antonia Pedraza**

Universidad Nacional de La Rioja

SUMARIO: 1. Introducción; 2. Estructura del estado de flujo de efectivo; 3. Flujo de Efectivo desde el punto de vista de la administración financiera.

Para comentarios: crespogra@hotmail.com; federicodiazmartinez@hotmail.com
antopedraza@gmail.com

Resumen

El presente trabajo tiene por objetivo presentar el Estado de Flujo de Efectivo a partir de la elaboración contable y su utilización en la toma de decisiones financieras de la empresa, desde una mirada académica como tema relevante en la enseñanza de las ciencias económicas.

Al ser uno de los estados más complejos establecidos por las normas contables profesionales según Resolución 8,9 y 11 de la FACPCE, y la NIC 7, los estudiantes de ciencias económicas se plantean ciertas dudas en la elaboración e interpretación para la toma de decisiones.

Por medio de casos prácticos se pretende poner sencillez y entendimiento a la confección desde un punto de vista contable y financiero.

1. Introducción

Los estados contables deben informar sobre la evolución financiera del ente, el **Estado de Flujo de efectivo** es el estado contable que contiene dicha información. El concepto de recursos financieros a ser utilizado como base para la preparación de las informaciones contables referidas a la evolución financiera debería integrarse con:

- a) el efectivo;
- b) los *equivalentes de efectivo*, considerándose como tales a las inversiones de alta liquidez que son fácilmente convertibles en efectivo y que están sujetas a riesgos insignificantes de cambios de valor.

2. Estructura del Estado de Flujo de Efectivo

1) Variación del monto

La variación del monto resulta de comparar el efectivo al inicio del ejercicio con el efectivo al cierre del ejercicio. Puede ser un aumento o una disminución de efectivo.

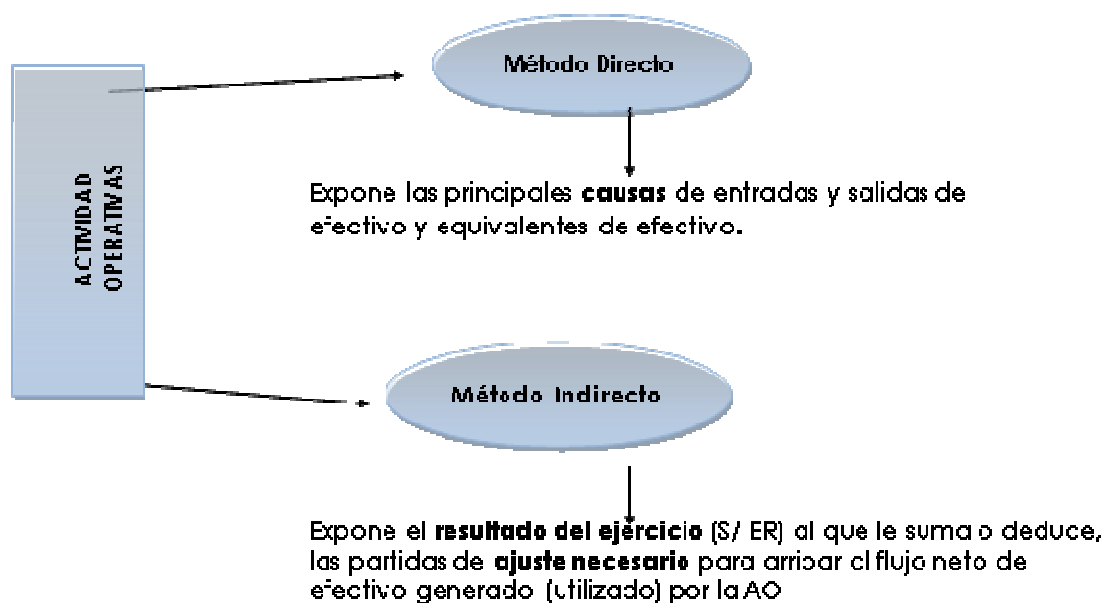
2) Causas de variación

Las causas de variación del efectivo y sus equivalentes se exponen por separado para los tres tipos de actividades: operativas, de inversión y de financiación

3.1) Actividades operativas

Son las principales actividades de la empresa que producen ingresos y otras actividades no comprendidas en las actividades de inversión o de financiamiento.

El efecto de estas actividades podrá exponerse por el método directo (que es el recomendado) o por el indirecto.



El **método directo** expone las principales clases de entradas y salidas brutas en efectivo y sus equivalentes, que aumentaron o disminuyeron a éstos.

- ✓ Cobros por ventas de Bs. y servicios
- ✓ Pago a proveedores de Bs. y servicios
- ✓ Pago de sueldos y Cs. Sociales
- ✓ Pago de impuestos
- ✓ Gastos de funcionamientos en general
- ✓ Componentes financieros generados por actividades operativas

El **método indirecto** expone el resultado ordinario y el extraordinario de acuerdo con el estado pertinente, a los que se suma o deduce, las partidas de ajuste necesarias para arribar al flujo neto de efectivo y sus equivalentes, proveniente de las actividades operativas. Tales partidas son, conceptualmente:

- a) las que integran el resultado del período corriente pero nunca afectarán al efectivo y sus equivalentes (por ejemplo, las depreciaciones de los bienes de uso);
- b) las que integran el resultado del período corriente pero afectarán al efectivo y sus equivalentes en un período posterior (por ejemplo, las ventas devengadas pendientes de cobro);
- c) las que integraron el resultado de un período anterior pero afectaron al efectivo y sus equivalentes en el período corriente (por ejemplo, las cobranzas efectuadas en el período corriente de ventas devengadas en el período anterior);
- d) las que integran el resultado del período corriente pero cuyos flujos de efectivo y sus equivalentes pertenecen a actividades de inversión o de financiación.

Estas partidas de ajuste podrán exponerse en el cuerpo del estado o en información complementaria.

Las partidas de ajuste indicadas en los incisos b) y c) anteriores, podrán reemplazarse por la variación producida durante el período correspondiente en el saldo de cada rubro patrimonial relacionado con las actividades operativas (ejemplo: créditos por ventas).

<p>Resultado del Ejercicio</p> <p>+ Conceptos No Erogables</p> <p>+/- Cambios en activos y pasivos operativos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Aumentos de Activos + Disminuciones de Activos + Aumento de Pasivos - Disminución de Pasivos <p>+/- Resultados generados por las otras Actividades</p> <ul style="list-style-type: none"> + Intereses sobre préstamos bancarios - Rentas generadas por inversiones a largo plazo <p>-----</p> <p>Flujo de Fondos Generado (Utilizado) por A. O.</p>
--

3.2) Actividades de inversión

Corresponden a la adquisición y enajenación de activos realizables a largo plazo (Bienes de Uso) y de otras inversiones que no son equivalentes de efectivo, excepto las mantenidas con fines de negociación habitual.

3.3) Actividades de financiación

Corresponden a los movimientos de efectivo y sus equivalentes resultantes de transacciones con los propietarios del capital o con los proveedores de préstamos.

3. Flujo de Efectivo desde el punto de vista de la administración financiera

Desde la óptica de la administración financiera entendemos por *flujo de efectivo* la diferencia que existe entre las unidades monetarias que entraron y salieron de una empresa en un periodo de tiempo determinado.

En base a ello, podemos afirmar que no existe un estado financiero que presente dicha información de la forma que nos interesa. Razón por la cual, mostraremos como calcular el flujo de efectivo indicando la manera en que el resultado al que abordamos difiere de acuerdo a los cálculos de los estados financieros estándar. Es importante en el estudio de esta disciplina, comprender que el estado financiero contable llamado *estado de flujo de efectivo*, pone en consideración una visión un tanto diferente a la perspectiva de las finanzas corporativas, lo cual no debe llevar a la confusión de los objetivos de esta.

Recordando la ecuación estática patrimonial del balance general sabemos que el valor de los activos de una empresa es igual al valor de los pasivos más el valor del capital. Con el mismo razonamiento, el flujo de efectivo de los activos de la firma debe ser igual a la suma del flujo de efectivo a los acreedores y el flujo de efectivo a los accionistas.

$$\text{Flujo de Efectivo} = \text{Flujo de Efectivo de los Acreedores} + \text{Flujo de Efectivo de los Accionistas}$$

Flujo de Efectivo de los Activos	Flujo de Efectivo de los Acreedores
	Flujo de Efectivo de los Accionistas

Es esta la identidad del flujo de efectivo y refleja el hecho de que una empresa genera unidades monetarias por las diversas actividades que realiza y, que dicho efectivo se emplea para pagarle a los acreedores como a los propietarios de la misma.

Flujo de Efectivo de los Activos

El flujo de efectivo de los activos comprende tres tipos de flujos:

- Flujo de efectivo operativo - FEO: es aquel flujo de efectivo que tiene su origen en las actividades cotidianas de la empresa, como ser la producción y ventas de sus productos. En este punto es importante señalar que los gastos relacionados con el financiamiento de la empresa en cuantos a sus activos no se incluyen debido a que los mismos no se consideran como gastos operativos.

Para el cálculo del FEO es necesario conocer el resultado de los ingresos menos los costos, no considerar la depreciación, debido a que la misma es una partida virtual y no refleja una real salida de efectivo ni tampoco el interés, dado que este es un gasto de financiamiento y no operativo. Lo que si se debe deducir son los impuestos, ya que los mismos constituyen una efectiva salida de dinero de la firma.

$$\text{FEO: } \text{UAI}^{(1)} + \text{Depreciación} - \text{Impuestos}$$

Ejemplo:**Estado de Resultados**

Ventas	67.605,00
CMV	-39.495,00
Utilidad Bruta	28.110,00
Depreciación	-14.280,00
UAII	13.830,00
Intereses Pagados	-2.940,00
Utilidad Gravable	10.890,00
Impuestos (35%)	-3.811,50
Utilidad Neta	7.078,50

$$\text{FEO} = \text{UAII} + \text{Depreciación} - \text{Impuestos}$$

$$\text{FEO} = 13.830 + 14.280 - 3.811,50$$

$$\text{FEO} = 24.298,50$$

Dividendos Pagados	3.749,21
Utilidades Retenidas	3.329,29

- Gastos de Capital: el gasto neto de capital es simplemente el dinero gastado en activos fijos durante el periodo de análisis de la empresa (Activos Fijos Netos al Cierre menos Activos Fijos Netos al Inicio + Depreciación).

Ejemplo:**Balance General**

	Año 1	Año 2		Año 1	Año 2
Activos Circulantes	33.075,00	36.435,00	Pasivos Circulantes	15.045,00	18.825,00
Activos Fijos Netos	110.160,00	114.750,00	Deuda a Largo Plazo	46.590,00	31.275,00
			Patrimonio Neto	81.600,00	101.085,00
Total de Activo	143.235,00	151.185,00	Total Pasivo + PN	143.235,00	151.185,00

Activos Fijos Netos Finales	114.750,00
- Activos Fijos Netos al Inicio	110.160,00
+ Depreciación	14.280,00
Gastos de Capital Netos	18.870,00

- Variaciones en el Capital de Trabajo Neto: es el cambio neto entre los activos corrientes en relación con los pasivos corrientes y representa la cantidad gastada en el capital de trabajo neto de la empresa. Estos cambios en el capital de trabajo neto surgen como consecuencia de que la empresa, además de invertir en activo fijo también lo hace en activos circulantes. Su cálculo resulta de restar al capital de trabajo neto al cierre el capital de trabajo neto al inicio del ejercicio bajo estudio.

Continuando con el ejemplo del balance general establecido en el punto anterior, y tomando los datos del mismo en cuanto a activos y pasivos circulantes, calculamos el capital de trabajo para el año 1 y 2.

Capital de Trabajo Neto = Activo Circulante - Pasivo Circulante

Capital de Trabajo Neto Año 1 = 33.075,00 - 15.045,00

Capital de Trabajo Neto Año 1 = 18.030,00

Capital de Trabajo Neto Año 2 = 36.435,00 - 18.825,00

Capital de Trabajo Neto Año 2 = 17.610,00

Capital de Trabajo Neto Final 17.610,00

- Capital de Trabajo Neto al Inicio 18.030,00

Cambio en el Capital de Trabajo Neto -420,00

Una vez que se han determinado los valores del Flujo de Efectivo Operativo, Gastos de Capital Netos y Cambio en el Capital de Trabajo Neto, estamos en condiciones de proceder a calcular el Flujo de Efectivo de los Activos, considerando que el mismo se obtiene del Flujo de Efectivo Operativo menos las unidades monetarias que se hayan inyectado en activos fijos y en el capital de trabajo neto. Siguiendo con nuestro ejemplo:

Flujo de Efectivo de los Activos =	}	Flujo de Efectivo Operativo	24.298,50
		- Gastos de Capital Netos	18.870,00
		- Cambio en el Capital de Trabajo Neto	-420,00
		<u>Flujo de Efectivo de los Activos</u>	<u>5.848,50</u>

Flujo de Efectivo a los Acreedores

El flujo de efectivo hacia los acreedores reflejan los pagos netos a los terceros ajenos a la empresa por el efectivo prestados por estos a la firma. El mismo es el Interés Pagado menos los Fondos Netos de Nueva Deuda a Largo Plazo.

Ejemplo:

Flujo de Efectivo a los Acreedores =	}	Intereses Pagados	2.940,00
		- Flujos Neto de Nueva Deuda a Largo Plazo*	-15.315,00
		<u>Flujo de Efectivo a los Acreedores</u>	<u>18.255,00</u>

*Flujo Neto de Nueva Deuda a Largo Plazo = Deuda a Largo Plazo Final - Deuda a Largo Plazo Inicial
 -15315,00 = 31.275,00 - 46.590,00

Flujo de Efectivo a los Accionistas

El flujo de efectivo a los accionistas son los dividendos pagados por una empresa a sus propietarios menos los fondos netos de la emisión de nuevas acciones.

Para obtener el valor de los fondos netos de la emisión de nuevas acciones necesitamos ver cómo fue la variación del patrimonio neto. Dicha cuentas no indica cuantas acciones ha vendido o rescatado la empresa durante el periodo de tiempo bajo estudio. En este cálculo es

necesario no considerar las unidades monetarias que incrementaron el patrimonio neto como consecuencia de las utilidades retenidas

Flujo de Efectivo a los Accionistas =	}	Dividendos Pagados	3.749,21
		- Flujos Neto de Emisión de Nuevas Acciones*	16.155,71
		Flujo de Efectivo a los Accionistas	-12.406,50

*Flujo Neto de la Emisión de Nuevas Acciones = (Acciones Comunes al Final - Acciones Comunes al Inicio) - Utilidades Retenidas
16155,71 = (101.085,00 - 81.600,00) - 3.329,29

Habiendo calculado los valores de los flujos de efectivo a los acreedores y a los accionistas es posible determinar el flujo de efectivo de los activos como la sumatoria de estos.

Flujo de Efectivo de los Activos =	Flujo de Efectivo a los Acreedores	+ Flujo de Efectivo a los Accionistas
5848,50	18.255,00	-12.406,50

1 - UAI: Utilidad antes de Intereses e Impuestos. En la mayoría de la bibliografía contable y financiera también se observa EBIT, por sus siglas en inglés (*Earnings before interest and taxes*).

Proponemos un ejemplo para establecer las similitudes y las diferencias entre ambos enfoques:

Estado de situación Patrimonial 31/12/2014		
<u>Activo</u>		
<u>Activo corriente</u>		
Caja		\$ 37.000,00
Mercaderías		\$ 38.000,00
		\$ 75.000,00
<u>Activo no corriente</u>		
Bienes de Uso s/anexo		\$ 63.000,00
Total Activo no corriente		\$ 63.000,00
Total Activo		\$ 138.000,00
<u>Pasivo</u>		
<u>Pasivo Corriente</u>		
Proveedores		\$ 12.500,00
Total Pasivo Corriente		\$ 12.500,00
<u>Pasivo no corriente</u>		
Deuda bancaria		\$ 10.000,00
Total Pasivo no corriente		\$ 10.000,00
Total Pasivo		\$ 22.500,00
Patrimonio Neto s/ EEPN		\$ 115.500,00
Pasivo + PN		\$ 138.000,00

SIC II SA			
Estado de Evolución del Patrimonio Neto			
Corresponde al ejercicio finalizado el 31/12/2014			
	Capital	Res. no Asig	Total
Saldos al cierre ej anterior	\$ 100.000,00		\$ 100.000,00
Resultado del ejercicio		\$ 15.500,00	\$ 15.500,00
Saldos al cierre del ejercicio	\$ 100.000,00	\$ 15.500,00	\$ 115.500,00

Del anexo de Bienes de Uso (31/12/2014)	
Bienes de uso (valor de origen al cierre)	\$ 80.000,00
menos Amort. Ac al cierre	\$ -17.000,00
	\$ 63.000,00

<u>Estado de situación Patrimonial 31/12/2015</u>			
<u>Activo</u>			
<u>Activo corriente</u>			
Caja		\$ 21.000,00	
Mercaderías		\$ 36.500,00	
		\$ 57.500,00	
<u>Activo no corriente</u>			
Bienes de Uso s/anexo		\$ 77.000,00	
Total Activo no corriente		\$ 77.000,00	
Total Activo		\$ 134.500,00	
<u>Pasivo</u>			
<u>Pasivo Corriente</u>			
Proveedores		\$ 3.980,00	
Total Pasivo Corriente		\$ 3.980,00	
<u>Pasivo no corriente</u>			
Deuda bancaria		\$ 12.000,00	
Total Pasivo no corriente		\$ 12.000,00	
Total Pasivo		\$ 15.980,00	
Patrimonio Neto s/ EEPN		\$ 118.520,00	
Pasivo + PN		\$ 134.500,00	

ESTADO DE RESULTADOS		
Ventas		\$ 130.000,00
menos CMV		\$ -87.000,00
Utilidad bruta		\$ 43.000,00
Amortizaciones		\$ -8.000,00
UAII		\$ 35.000,00
Intereses pagados		\$ -8.542,86
		\$ 26.457,14
Impuesto 30%		\$ -7.937,14
Resultado del ejercicio		\$ 18.520,00

SIC II SA			
Estado de Evolución del Patrimonio Neto			
Corresponde al ejercicio finalizado el 31/12/2015			
	Capital	Res. no Asig	Total
Saldos al cierre ej anterior	\$ 100.000,00	\$ 15.500,00	\$ 115.500,00
Distribución div en efectivo		\$ -15.500,00	\$ -15.500,00
Resultado del ejercicio		\$ 18.520,00	\$ 18.520,00
Saldos al cierre del ejercicio	\$ 100.000,00	\$ 18.520,00	\$ 118.520,00

Del anexo de Bienes de Uso (31/12/2015)	
Bienes de uso (valor de origen al cierre)	\$ 102.000,00
menos Amort. Ac al cierre	\$ -25.000,00
	\$ 77.000,00

<u>Estado de Flujo de Efectivo (método indirecto)</u>		
<u>Variación de Efectivo</u>		
Efectivo al inicio del ejercicio		\$ 37.000,00
Efectivo al cierre del ejercicio		\$ 21.000,00
		\$ -16.000,00
<u>Causad de las variaciones de efectivo</u>		
<u>Actividades Operativas</u>		
Ganancia ordinaria del efectivo		\$ 18.520,00
Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas		
Depreciación Bienes de Uso		\$ 8.000,00
Intereses pagados		\$ 8.542,86
Cambios en los Activos y Pasivos operativos		
Disminución de Bienes de Cambio		\$ 1.500,00
Disminución de deudas comerciales		\$ -8.520,00
Flujo neto de efectivo generado por Act. Operativas		\$ 28.042,86
<u>Actividades de Inversión</u>		
Adquisición de Bienes de Uso		\$ -22.000,00
Flujo neto de efectivo utilizado por Act. de Inversión		\$ -22.000,00
<u>Actividades de Financiación</u>		
Pago de dividendos		\$ -15.500,00
Pago de intereses		\$ -8.542,86
Incremento deuda bancaria		\$ 2.000,00
Flujo neto de efectivo utilizado por Act. De financiación		\$ -22.042,86

FEO =UAIL + Depreciación - Impuestos					
FEO = 35.000 + 8.000 - 7.937,14					
FEO =		\$ 35.062,86			
Balance General					
	Año 2014	Año 2015		Año 2014	Año 2015
Activos Circulantes	\$ 75.000,00	\$ 57.500,00	Pasivos circulantes	\$ 12.500,00	\$ 3.980,00
Activos fijos netos	\$ 63.000,00	\$ 77.000,00	Deuda Largo Plazo	\$ 10.000,00	\$ 12.000,00
			Patrimonio Neto	\$ 115.500,00	\$ 118.520,00
Total activo	\$ 138.000,00	\$ 134.500,00	Pasivo + PN	\$ 138.000,00	\$ 134.500,00
Activos fijos Netos finales		\$ 77.000,00			
menos Activos fijos netos al in		\$ -63.000,00			
Más depreciaciones		\$ 8.000,00			
Gastos de capital neto		\$ 22.000,00			
Capital de trabajo neto = Activo Circulante - Pasivo circulante					
Capital de trabajo neto año 2014		75000 - 12500			
		\$ 62.500,00			
Capital de trabajo neto año 2015		57500 - 3980			
		\$ 53.520,00			
Cambio en el capital de trab. Neto		\$ -8.980,00			
<u>Flujo de efectivo de los activos</u>					
Flujo de efectivo operativo		\$ 35.062,86			
menos gastos de capital netos		\$ -22.000,00			
menos cambio cap de trab. Neto		\$ 8.980,00			
		\$ 22.042,86			
<u>Flujo de efectivo a los acreedores</u>					
Intereses Pagados		\$ 8.542,86			
menos flujos netos de nueva deuda a LP		\$ -2.000,00			
		\$ 6.542,86			
<u>Flujo de efectivo a los accionistas</u>					
Dividendos pagados		\$ 15.500,00			
menos flujo neto emisión nvas acc		\$ -			
		\$ 15.500,00			
Flujo de efectivo de los activos = Flujo de efectivo de los acreedores + flujo de efectivo a los accionistas					
	\$ 22.042,86 =	6542,86	+	15.500	

Conclusiones:

- Ambos disciplinas hacen su análisis sobre el **Flujo de Efectivo**. Definiendo al mismo como la diferencia que existe entre las unidades monetarias que entraron y salieron de una empresa en un periodo determinado.
- El Estado de Situación Patrimonial, el Estado de Resultados y el Estado de Evolución del Patrimonio Neto se preparan con el criterio de lo devengado. Para generar la información referida a flujos de fondos se utiliza el criterio de lo percibido (lo cobrado y lo pagado).
- El punto de partida de dichos análisis es el **Estado de Resultados**. Para preparar el Estado de Flujo de Efectivo dicha información tiene que ser convertida del criterio de lo devengado al de lo percibido.
- A raíz de que se trabaja con Flujos de Efectivo, en ambos enfoques, se procede a anular las partidas que no representan efectivo y que no impactan en el mismo. Ej: amortizaciones.
- Lo que en el Estado de flujo de Efectivo se considera como Variaciones causadas por Actividades de Financiación, en el enfoque de la administración financiera es la suma del Flujo de Efectivo a los acreedores y del Flujo de Efectivo a los accionistas.
- En los restantes aspectos, si bien se trabaja a partir de las mismas partidas, se realizan análisis diferentes.
- La información que brinda el Estado de Flujo de efectivo se refiere a cuál fue la variación del efectivo en el periodo y cómo cada una de las actividades, operativas, de inversión y de financiación, generaron o utilizaron efectivo.
- La información generada desde la óptica de la administración financiera permite conocer cuánto efectivo sacó el propietario de la empresa, y como retribuyó a sus proveedores de fondos, vale decir a los propietarios y acreedores.
- Resulta importante destacar que son herramientas diferentes. Se refieren a la misma base de información pero con enfoques y objetivos distintos.

REFERENCIAS

- Fundación IFRS: Material de formación sobre la NIIF para las PYMES Modulo 7. Sección 7 Estados de Flujos de Efectivo de la Norma Internacional de Información Financiera para las Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES) publicado por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad el 9 de julio de 2009.
- Stephen Ross, Randolph W. Westerfield y Bradford D. Jordan, *Fundamentos de finanzas corporativas*, 10 Ed, Irwin.
- Guillermo L. Dumrauf, *Finanzas corporativas*, Alfaomega, 2013
- Crespo de Quiroga Graciela y Galli Silvia, *Manual Básico para la aplicación de las normas contables de valuación y exposición*. 2015.