

Introducción al análisis de flujos de fondos operativos bajo normas internacionales de información financiera

Lucero, Víctor

I. Introducción.— II. Estado de flujo de efectivo.— III. Flujo de actividades de operación versus EBITDA.— IV. Ejemplos prácticos sobre los diferentes escenarios FAO.— V. Conclusiones.— VI. Anexo cálculos confección EFE.

I. Introducción

Los estados financieros emitidos bajo normas internacionales de información financiera tienen como prioridad no solo considerar la exposición de los resultados económicos, sino también realizar un detalle de aquellos movimientos financieros (entradas y salidas de fondos). Como detallamos en artículos previos (1), dichos reportes tienen como finalidad la generación de información que cumpla con los requerimientos estatutarios y societarios formales (2), sino también información sobre el concepto de empresa en marcha, decisiones financieras tomadas, características de los fondos generados y sus orígenes. La finalidad del presente artículo será analizar las principales características del estado de flujos financiero, y la posibilidad de compararlas con el concepto de earnings before interest, taxes, depreciations and amortizations, también conocido por su acrónimo EBITDA.

II. Estado de flujo de efectivo

El estado financiero por definición para el análisis de los fondos percibidos (tanto cobros como pagos) gestionados por la empresa, es el estado de flujo de efectivo (EFE). Este es desarrollado por la NIC 7, donde detalla las razones de la confección y emisión del EFE.

"Básicamente, las entidades necesitan efectivo por las mismas razones, por muy diferentes que sean las actividades que constituyen su principal fuente de ingresos. En efecto, todas ellas necesitan efectivo para llevar a cabo sus operaciones, pagar sus obligaciones y suministrar rendimientos a sus inversores" (3).

El efectivo definido por la norma se vincula con el dinero físico disponible, así también los depósitos bancarios a la vista. Los equivalentes a efectivo son aquellas inversiones de muy corto plazo, que tienen la capacidad de ser convertibles en efectivo, siendo sujetos a poco riesgo de cambio de valor (4). Cabe destacar que las normas profesionales locales, en la resolución técnica N° 8 Normas generales de exposición contable (5), definen las características propias de dichas partidas.

Aquellas actividades por las cuales podremos clasificar a los flujos financieros, definidos como las entradas y salidas de efectivo y equivalente, son definidas en la NIC 7 ya mencionada como:

"Actividades de operación son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la entidad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas, como de inversión o financiación.

"Actividades de inversión son las de adquisición y disposición de activos a largo plazo, así como de otras inversiones no incluidas en los equivalentes al efectivo.

"Actividades de financiación son las actividades que producen cambios en el tamaño y composición de los capitales propios y de los préstamos tomados por la entidad".

A pesar de que la definición de actividades de operación en el párrafo precedente no es determinada de manera explícita, posteriormente (6) la NIC 7 las enuncia como "procedentes de las actividades de operación se derivan fundamentalmente de las transacciones que constituyen la principal fuente de ingresos de actividades ordinarias de la entidad. Por tanto, proceden de las operaciones y otros sucesos que entran en la determinación de las ganancias o pérdidas netas". A pesar de que los flujos direccionados a la adquisición y posterior venta de bienes de uso son consideradas actividades de inversión, en el caso de habitualidad en la venta de dichos activos existen tratamientos diferenciados (7) y la posibilidad de su clasificación como actividad operativa.

El superávit (entradas superiores a salidas) como el déficit (salidas superiores a entradas) de las diferentes actividades, van definiendo las características propias del negocio como también el modo de gestionarlo por parte del management de la entidad. Un superávit de actividades operativas brinda de por sí la posibilidad de tomar mayores decisiones con relación a flujos de inversiones como financieros.

Los estados de flujo de efectivo pueden elaborarse considerando los siguientes métodos (8):

1. Método directo, según el cual se presentan por separado las principales categorías de cobros y pagos en términos brutos; o

2. Método indirecto, según el cual se comienza presentando la ganancia o pérdida en términos netos, cifra que se corrige luego por los efectos de las transacciones no monetarias, por todo tipo de partidas de pago diferido y acumulaciones (o devengos) que son la causa de cobros y pagos en el pasado o en el futuro, así como de las partidas de pérdidas o ganancias asociadas con flujos de efectivo de operaciones clasificadas como de inversión o financiación.

A pesar de la existencia de estas dos metodologías para la confección y determinación del estado de flujo de efectivo y sus correspondientes flujos de actividades, no será objetivo del presente artículo el desarrollo de dichos criterios. Sin embargo, nuestro foco estará vinculado en los superávits o déficits generados por cada tipo de actividad, así como la política aplicada para el mantenimiento de saldos de efectivo y equivalentes de efectivo. Para los posteriores ejemplos prácticos, consideraremos la aplicación del método directo, por ser más simple y didáctico en su interpretación.

III. Flujo de actividades de operación vs. EBITDA

Un primer análisis que podemos realizar es comparar los flujos operativos de la organización (regidos exclusivamente por el principio del percibido en el caso del método directo, y deducido de manera indirecta en el caso del método indirecto) con el concepto de *earning before interest, taxes, depreciations and amortizations* (EBITDA). Antes de definir al EBITDA, definiremos al EBIT (*earning before interest and taxes*) tal como lo detalla Dumrauf (2010), como el "resultado operativo antes de intereses e impuestos, donde ya hemos deducido los costos de producción y los gastos comerciales y de administración" (9). Una vez obtenido el "EBIT, sumamos... la depreciación y la amortización, debido a que estos conceptos no representan egresos reales de dinero y queremos acercarnos al valor del flujo de caja. De esta operación surge el EBITDA..., que representa el resultado operativo antes de restar la depreciación y la amortización" (10). Por lo tanto, este concepto nos brinda la posibilidad de contar con una medida del flujo discrecional antes de las inversiones y el impuesto a las ganancias (11). En nuestra opinión, también es discrecional con relación al flujo de las actividades de financiación que determine la entidad. El EBITDA, por lo tanto, quedaría definido como el resultado operativo de la empresa (Ingresos de actividades ordinarias —costos de ventas— gastos de administración y comercialización, así como también, otros ingresos o egresos operativos) más las amortizaciones o depreciaciones del período, que, dada su naturaleza, no implican erogación de fondos.

¿Cómo podemos analizar la diferencia entre el flujo de actividades de operación (FAO) y el EBITDA?

A los efectos de responder esta pregunta, en primera instancia debemos acordar algunos supuestos, a los efectos de fijar determinadas variables y poder contar con un análisis más didáctico:

1. Tanto el contexto, las variables macroeconómicas como las condiciones del mercado donde se desarrolla la entidad, no cambian entre un período y otro.

2. Los niveles de ingresos por ventas y costos se mantienen constantes, así como también, los gastos operativos.

3. La relación activo corriente y pasivo corriente (12) es superior a uno.

Debido a que el EBITDA surge como resultado de la utilización de conceptos devengados del estado de resultado, a igual monto de volumen de negocios entre un período y otro, las diferencias entre ambos son nulas, si los plazos tanto de realización de los activos circulantes —corrientes— operativos (p. ej., créditos por ventas e inventarios) y los plazos de pago de los pasivos circulantes —corrientes— operativos (cuentas por pagar, pasivos por remuneraciones y cargas sociales, deudas fiscales) se mantienen constantes. En otros términos, si mantenemos los mismos saldos del inicio al cierre del período, con relación a activos y pasivos circulantes operativos, los montos determinados por el FAO y el EBITDA serán iguales dado que ambos, surge como producto de flujos similares (13).

Sin embargo, dichos flujos se modifican cuando se introducen en el análisis los cambios en los plazos y, por lo tanto, diferentes saldos iniciales y finales de los activos y pasivos mencionados en el párrafo precedente. A continuación, enunciaremos algunas de las situaciones que pueden surgir producto de la gestión del negocio:

1. Reducción en igual proporción de los plazos de activos y pasivos operativos

— En este caso el FAO será superior en monto al EBITDA, por el incremento de los ingresos

operativos y la disminución de los egresos operativos, quedando los conceptos devengados ceteris paribus

2. Extensión en igual proporción de los plazos de activos y pasivos operativos.

— En este caso el FAO será inferior en monto al EBITDA, por la disminución de los ingresos operativos y el incremento de los egresos operativos, quedando los conceptos devengados ceteris paribus

3. Extensión de los plazos de pasivos, exclusivamente.

— En este caso el FAO será superior en monto al EBITDA, por el mantenimiento de los ingresos operativos y la disminución de los egresos operativos, quedando los conceptos devengados ceteris paribus

4. Extensión de los plazos de activos, exclusivamente.

— En este caso el FAO será inferior en monto el EBITDA, por la disminución de los ingresos operativos y el incremento de los egresos operativos, quedando los conceptos devengados ceteris paribus

(14).

En función a lo expuesto precedentemente, podemos afirmar que existe una relación entre la gestión de los plazos operativos, y los montos correspondientes al FAO. Esto nos brinda la posibilidad de relacionar ambos conceptos, tanto el FAO como el EBITDA para dilucidar la efectividad de las decisiones tomadas con respecto a los plazos operativos. Esta relación la definiremos como ratio FAO / EBITDA.

$$\text{Ratio FAO / EBITDA} = (\$) \text{ FAO} / (\$) \text{ EBITDA}$$

Este indicador en función a los montos generados puede alcanzar los siguientes parámetros:

$$\text{Ratio FAO / EBITDA} = 1 \text{ (uno)}$$

$$\text{Ratio FAO / EBITDA} > 1 \text{ (uno)}$$

$$\text{Ratio FAO / EBITDA} < 1 \text{ (uno)}$$

Si el ratio es igual a uno, nos muestra de manera ágil que las condiciones comerciales tanto con clientes como con proveedores operativos no han sido modificadas.

Si el ratio es mayor a uno, la gestión de plazos (reducción en igual proporción o extensión de pasivos/reducción de activos) ha favorecido la generación de fondos operativos dentro del período.

Y, por último, si el valor alcanzado es menor a la unidad, la gestión de tiempos (extensión en igual proporción o reducción de pasivos/extensión de activos) ha disminuido la generación de fondos operativos del período.

IV. Ejemplos prácticos sobre los diferentes escenarios FAO

A los efectos de ejemplificar los conceptos teóricos expuestos, y focalizándonos en la comparabilidad de los flujos operativos, no expondremos ejemplos con movimientos relacionados a actividades de inversión o financiación. A continuación, formulamos los diferentes escenarios según lo propuesto previamente:

Escenario sin modificación de los plazos operativos: si consideramos un Estado Financiero al momento cero, con la siguiente estructura de activo, pasivo y patrimonio neto

Estado financiero M0			
Activo no corriente		Pasivo no corriente	
Bienes de uso	500	Préstamos	100
Total ANC	500	Total PNC	100
Activo corriente		Pasivo corriente	
Inventarios	300	Cuentas a pagar	150
Créditos por ventas	150	Sueldos y cargas sociales	45
Efectivo y equivalentes	50	Total PC	195
Total AC	500	Total Pasivo	295
		Pat. Neto	705
Total Activo	1.000	Total P + PN	1.000

Y la siguiente apertura de gastos:

Anexo de gastos	Costos de Producción	Gastos de Comer.	Gastos de Admin.	Total
Sueldos y cargas	100	100	35	235

Servicios	50	30	10	90
Deprec.	50	20	5	75
Total	200	150	50	400

Lograremos arribar a un estado de resultado (EERR), y estado de flujo de efectivo (EFE) (15) que se detallan a continuación:

EERR M1	
Ingresos por ventas	1.000
Costo de ventas	(600)
Utilidad bruta	400
Gtos. comercialización	(150)
Gtos. administración	(50)
EBIT	200
Int. financieros pasivos	(10)
Resultado neto	190

EFE M1	
Saldo inicial efect. y equiv.	50,0
Superávit / (déficit)	275,0
Saldo final efect y equiv.	325,0
Cobranza ventas	850,0
Cobranza saldo créditos	150,0
Total ingreso operativo	1.000,0
Compras	(250,0)
Cuentas a pagar	(150,0)
Sueldos y cargas sociales	(280,0)
Deudas remuneraciones	(45,0)
Total egreso operativo	(725,0)
Flujo act. operativas (FAO)	275,0
FAI (inversiones)	-
FAF (financiación)	-
Sup. / (Déf.) Neto	275,0

Considerando movimientos económicos y financieros, como los arriba detallados lograremos determinar un estado financiero que al momento uno, cuenta con la siguiente estructura:

Estado financiero M1			
Activo no corriente		Pasivo no corriente	
Bienes de uso	425	Préstamos	110
Total ANC	425	Total PNC	110
Activo corriente		Pasivo corriente	
Inventarios	300	Cuentas a pagar	150
Créditos por ventas	150	Sueldos y cargas sociales	45
Efectivo y equivalentes	325	Total PC	195
Total AC	775	Total Pasivo	305
Total Activo	1.200	Pat. Neto	895
		Total P + PN	1.200

Adicionalmente, podemos definir al EBITDA, como resultado de la suma del EBIT más las depreciaciones del período (\$75), alcanzo un total de \$275.

En conclusión, podemos afirmar que tanto el FAO como el EBITDA, alcanzan iguales montos, generando un ratio FAO/EBITDA igual a uno:

FAO	275
EBITDA	275
Diferencia	0
FAO / EBITDA	1

Escenario con reducción de plazos operativos proporcionales: si consideramos una reducción a la mitad de los saldos finales de los activos y pasivos operativos, el estado financiero al momento uno, es el expuesto posteriormente:

Estado financiero M1			
Activo no corriente		Pasivo no corriente	
Bienes de uso	425	Préstamos	110
Total ANC	425	Total PNC	110
Activo corriente		Pasivo corriente	
Inventarios	300	Cuentas a pagar	150
Créditos por ventas	150	Sueldos y cargas sociales	45
Efectivo y equivalentes	325	Total PC	195
Total AC	775	Total Pasivo	305
		Pat. Neto	895
Total Activo	1.200	Total P + PN	1.200

EFE M1	
Saldo inicial efect. y equiv.	50,0
Superávit / (déficit)	402,5
Saldo final efect y equiv.	452,5
Cobranza Ventas	925,0
Cobranza saldo créditos	150,0
Total ingreso operativo	1.075,0
Compras	(175,0)
Cuentas a pagar	(150,0)
Sueldos y cargas sociales	(302,5)
Deudas remuneraciones	(45,0)
Total egreso operativo	(672,5)
Flujo act. operativas (FAO)	402,5
FAI (inversiones)	-
FAF (financiación)	-
Sup. / (Déf.) Neto	402,5

FAO	402,5
EBITDA	275,0
Diferencia	127,5
FAO / EBITDA	1,46

Escenario con extensión de plazos operativos proporcionales: si consideramos un incremento al doble de los saldos finales de los activos y pasivos operativos, el estado financiero y el EFE al momento uno, se detallan a continuación:

Estado financiero M1			
Activo no corriente		Pasivo no corriente	
Bienes de uso	425	Préstamos	110
Total ANC	425	Total PNC	110
Activo corriente		Pasivo corriente	
Inventarios	600	Cuentas a pagar	300
Créditos por ventas	300	Sueldos y cargas sociales	90
Efectivo y equivalentes	70	Total PC	390
Total AC	970	Total Pasivo	500
		Pat. Neto	895
Total Activo	1.395	Total P + PN	1.395

EFE M1	
Saldo inicial efect. y equiv.	50,0
Superávit / (déficit)	20,0
Saldo final efect y equiv.	70,0
Cobranza Ventas	700,0
Cobranza saldo créditos	150,0
Total ingreso operativo	850,0
Compras	(400,0)
Cuentas a pagar	(150,0)
Sueldos y cargas sociales	(235,0)
Deudas remuneraciones	(45,0)
Total egreso operativo	(830,0)
Flujo act. operativas (FAO)	20,0
FAI (inversiones)	-
FAF (financiación)	-
Sup. / (Déf.) Neto	20,0

FAO	20
EBITDA	275
Diferencia	(255)
FAO / EBITDA	0,07

Escenario con extensión de plazos de pasivos operacionales: en este caso, realizaremos un incremento al doble de los saldos finales de los pasivos operativos, siendo el estado financiero y el EFE al momento uno; el que se expone a continuación:

Estado financiero M1			
Activo no corriente		Pasivo no corriente	
Bienes de uso	425	Préstamos	110
Total ANC	425	Total PNC	110
Activo corriente		Pasivo corriente	
Inventarios	300	Cuentas a pagar	300
Créditos por ventas	150	Sueldos y cargas sociales	90
Efectivo y equivalentes	520	Total PC	390
Total AC	970	Total Pasivo	500
		Pat. Neto	895
Total Activo	1.395	Total P + PN	1.395

EFE M1	
Saldo inicial efect. y equiv.	50,0
Superávit / (déficit)	470,0
Saldo final efect y equiv.	520,0
Cobranza Ventas	850,0
Cobranza saldo créditos	150,0
Total ingreso operativo	1.000,0
Compras	(100,0)
Cuentas a pagar	(150,0)
Sueldos y cargas sociales	(235,0)
Deudas remuneraciones	(45,0)
Total egreso operativo	(530,0)
Flujo act. operativas (FAO)	470,0
FAI (inversiones)	-
FAF (financiación)	-
Sup. / (Déf.) Neto	470,0

FAO	470
EBITDA	275
Diferencia	195
FAO / EBITDA	1,71

Escenario con extensión de plazos de activos operacionales: en este caso, realizaremos un incremento al doble de los saldos finales de los activos operativos, siendo el estado financiero y el EFE al momento uno, el expuesto seguidamente:

Estado financiero M1			
Activo no corriente		Pasivo no corriente	
Bienes de uso	425	Préstamos	110
Total ANC	425	Total PNC	110
Activo corriente		Pasivo corriente	
Inventarios	450	Cuentas a pagar	150
Créditos por ventas	225	Sueldos y cargas sociales	45
Efectivo y equivalentes	100	Total PC	195
Total AC	775	Total Pasivo	305
		Pat. Neto	895
Total Activo	1.200	Total P + PN	1.200

EFE M1	
Saldo inicial efect. y equiv.	50,0
Superávit / (déficit)	50,0
Saldo final efect y equiv.	100,0
Cobranza Ventas	775,0
Cobranza saldo créditos	150,0
Total ingreso operativo	925,0
Compras	(400,0)
Cuentas a pagar	(150,0)
Sueldos y cargas sociales	(280,0)
Deudas remuneraciones	(45,0)
Total egreso operativo	(875,0)
Flujo act. operativas (FAO)	50,0
FAI (inversiones)	-
FAF (financiación)	-
Sup. / (Déf.) Neto	50,0

FAO	50
EBITDA	275
Diferencia	(225)
FAO / EBITDA	0,18

V. Conclusiones

Tal como muestra el cuadro que se adjunta a continuación, donde se expone el comparativo con relación al FAO y el EBITDA en los diferentes escenarios propuestos, podemos verificar que el incremento de ratio FAO/EBITDA, se verá beneficiado con la reducción de plazos, así como la extensión de plazos de pasivos.

	Sin cambios de plazos	Reducción de plazos	Extensión de plazos	Extensión plazo pasivos	Extensión plazo activos
Ingresos operativos	1.000,0	1.075,0	850,0	1.000,0	925,0
Egresos operativos	(725,0)	(672,5)	(830,0)	(530,0)	(875,0)
FAO	275,0	402,5	20,0	470,0	50,0
EBITDA	275,0	275,0	275,0	275,0	275,0
FAO/ EBITDA	1,00	1,46	0,07	1,71	0,18

Finalmente, estamos en condiciones de concluir que el ratio FAO/EBITDA, nos permite de manera rápida, comprender sin determinar otros indicadores de plazos (días en la calle, días de pago a proveedores, días de bienes de cambio, etc.) y su correspondiente análisis, si el manejo de los tiempos de cobros y pagos por parte del management de la empresa, generó mayor flujo de fondos operativos dentro del período de análisis. Ante un mayor FAO, mayor discrecionalidad para la toma de decisiones con respecto a actividades de inversión y financiación. En última instancia, pero no por esto menos importante, ante la necesidad de incrementos de flujos financieros, se vuelve indispensable derribar el supuesto con relación a los niveles de ventas, costos y gastos relacionados determinados como premisas de análisis, para modificar los mismos en favor de mayores resultados netos.

VI. Anexo cálculos confección EFE

Se adjunta detalle correspondiente a escenario sin modificación de los plazos operativos, que luego se replica para el resto de los ejemplos, considerando las implicancias de las diferentes alternativas:

Cuadro de cobranzas	
Saldo inicial créditos por ventas	150,00
Ventas	1000,00
Cobros	-1000,00
Saldo final créditos por ventas	150,00
Pagos gastos operativos	
Saldo inicial PC- remuner y cargas sociales	45,00
Sueldos y cargaso sociales	235,00
Servicios	90,00
Pagos operativos	-325,00
Saldo final PC- remuner y cargas sociales	45,00
Pagos por compras	
Saldo inicial ctas a pagar	150,00
Compras	400,00
Pagos compras	-400,00

Saldo final ctas a pagar	150,00
---------------------------------	---------------

Si tomamos tanto los pagos por gastos operativos como los correspondientes a compras, el total asciende a la suma de \$725. Finalmente, el flujo de actividades operativas surge de deducir al total de los cobros operativos (\$1,000) los pagos operativos totales, que resultan en un FAO de \$275. Incluimos en el presente, cuadro de bienes de uso y anexo de costos de ventas, para una mejor interpretación de los escenarios:

Cuadro de Bienes de uso	
Saldo inicial de bienes de uso	500,00
Depreciaciones	-75,00
Saldo final de bienes de uso	425,00

Anexo Costo de Ventas	
Existencia inicial de inventarios	300,00
Compras	400,00
Costos de producción	200,00
Existencia final de inventarios	-300,00
Costo de Ventas	600

(1) "Introducción al análisis económico de estados financieros, bajo Normas Internacionales de Información Financiera", http://images.engage.es-pt.thomsonreuters.com/Web/LALEYSAEIMPRESORA/%7B3ed924b0-def3-4b99-ad86-ba3f31b1a3a9%7D_ENFOQUES_10_-_Octubre_2020.pdf.

(2) Ley General 19.550 de Sociedades, t.o. 1984 nacional, art. 63, entre otros.

(3) NIC 7 — párr. 3°.

(4) Tanto la definición de efectivo como de equivalente, surge del párr. 6° - NIC 7.

(5) Cap. VI - Estado de flujo de efectivo, apart. B, segundo párrafo.

(6) NIC 7, párr. 14.

(7) NIC 16, párr. 68A - Si el objetivo inicial fuera el arrendamiento, y posteriormente los activos fueran inventariados y clasificados para su venta, los ingresos provenientes de la enajenación de estos serán determinados como operativos en función a la NIIF 15 - ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes. Situación similar sucede con las operaciones de entidades financieras (anticipo de efectivo y préstamos - NIC 7 párr. 15).

(8) NIC 7, párr. 18.

(9) "Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano", Alfaomega Grupo Editor Argentino, Buenos Aires, 2010, 2ª ed., p. 87.

(10) Ibidem.

(11) Ibidem.

(12) También llamada liquidez corriente disponible, y surge de la división entre el saldo del activo corriente y el pasivo corriente.

(13) Como las condiciones de cobro y de pago son iguales entre un momento inicial y momento final, los flujos financieros y los flujos económicos no difieren.

(14) Las reducciones de plazos de cancelación de pasivos y de activos generan impactos similares a las extensiones de los plazos de financiación vinculadas a activos y pasivos, respectivamente.

(15) A los efectos de no extendernos en esta instancia, en los pormenores del cálculo del flujo de actividades operativas del EFE, adjuntaremos en un anexo con cálculos auxiliares al final del presente, los detalles de dicho estado. Cabe destacar, que el mismo se ha confeccionado en función al método directo.