

# Gestión Financiera

## Conceptos Básicos de la Gestión Financiera

*Las Finanzas se definen como el arte, ciencia de la administración del dinero, el medio para obtener fondos y los métodos para administrar y asignar estos fondos. Las finanzas se ocupan de los procesos, instituciones, mercados e instrumentos mediante los cuales se rige la circulación del dinero entre las personas, las empresas y los gobiernos.*

Las finanzas ofrecen a los administradores dos áreas posibles de desarrollo: los Servicios Financieros y la Administración o gestión Financiera.

Los Servicios Financieros, proporcionan asesoría y productos financieros, por ejemplo bancos, instituciones financieras (afines), personal, inversiones, bienes raíces y compañías aseguradoras.

La Gestión Financiera se refiere a las tareas que el administrador financiero desempeña en una empresa. Sus tareas varían desde la elaboración de un presupuesto, hasta el pronóstico financiero, el manejo de efectivo, la administración crediticia, el análisis de inversiones y la procuración de fondos.

El responsable financiero debe decidir que activos ha de comprar la empresa y cómo hay que financiar esta adquisición. Las decisiones de inversión en activos dependen de dos factores: la tasa de retorno y el riesgo.

Se entiende por tasa de retorno: al rendimiento o beneficio esperado de un proyecto, este se analiza teniendo en cuenta algunas variables como: las ventas potenciales, los gastos y beneficios esperados de la inversión.

En cuanto al riesgo es la incertidumbre a la que está expuesta la empresa respecto a los beneficios que pueda obtener.

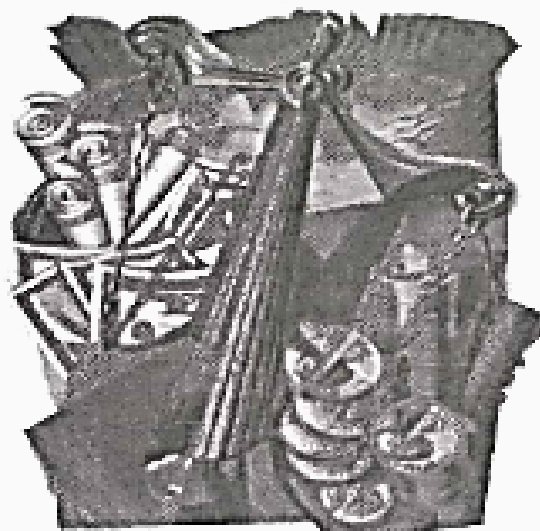
### 1.1. Objetivos Fundamentales de la Gestión Financiera

- *Obtener el máximo beneficio (lucro)*
- *Disponer del efectivo necesario para hacer frente a los pagos. (liquidez)*

En definitiva el administrador financiero y su equipo de trabajo deberá balancear los ingresos y egresos de dinero de manera tal que no se presenten saldos inactivos que no generen ninguna utilidad a la empresa.

Para poder llevar a cabo estos objetivos el equipo del departamento financiero, contará con personal idóneo en conocimientos sobre gestión comercial, mercados de capitales, y técnicas financieras, para poder desarrollar las funciones de planificación y control financiero, y la obtención de los fondos.

## La Gestión Financiera y el Riesgo



Dentro de los objetivos que persiguen las empresas, tal vez el primero que imaginamos es la obtención de beneficios. Esta búsqueda de beneficios no tiene como único objetivo que los socios los distribuyan entre sí, sino también que éstos le permitan lograr otros objetivos, como satisfacer necesidades de la comunidad (objetivo social).

La función del asesor financiero, será lograr «maximizar los beneficios» sin dejar de lado el riesgo.

El riesgo, está representado por la falta de estabilidad en ciertas variables como por ejemplo: en el sistema de cambios, en los tipos de interés, en los mercados, en la solvencia de los países, etc., lo que implica en definitiva, un mayor riesgo en el conjunto de las operaciones financieras y comerciales. Muchas empresas se han dado cuenta que esta inestabilidad puede causarles dificultades en cuanto al logro de sus objetivos y, en algunos casos, llevarlos a la quiebra.

## 1. La Definición del Perfil de Riesgo de una Organización

El primer y más importante paso que una empresa deberá dar para la gestión del riesgo, será la creación de un cuerpo de directivos que tendrá como tarea fundamental el estudiar e identificar seriamente las exposiciones al riesgo de los negocios a los cuales se aboca la empresa.

El siguiente paso consistirá en involucrar las distintas áreas funcionales de la empresa: planificación estratégica, compras, comercialización, finanzas, contabilidad, etc. Este grupo de trabajo tendrá como objetivo fundamental la comprensión de las situaciones de riesgo existentes en la organización, dónde se crean, cómo lo hacen, y de ser posible deberá cuantificarlas y predecirlas, analizando además si son recurrentes o surgen espontáneamente.

Por otro lado, además de los riesgos internos, también habrá que identificar los riesgos externos que afectan a la empresa y que generan otra serie de situaciones que deberán ser analizadas y cubiertas en alguna medida, a pesar que la empresa no puede controlarlas. Ejemplo: Situación económica y financiera del país, decisiones gubernamentales.

## 2. Cobertura de Riesgo

Toda empresa deberá definir los niveles de tolerancia de la cantidad de riesgo que está dispuesta a soportar. La cobertura del mismo deberá ser lo más flexible posible, lo que quiere decir que se debe vigilar el comportamiento del mercado y estar dispuestos a cubrir sus riesgos no más allá de lo necesario. La flexibilidad en la cobertura es fundamental debido a los cambios económicos a largo plazo producidos por las diferencias entre las políticas fiscales y monetarias entre los países. La gestión del riesgo puede ser utilizada positivamente para impulsar el crecimiento de una empresa o defensivamente para proteger sus beneficios y su participación en el mercado. En ese caso, si se gestiona adecuadamente, el riesgo tenderá a descender y si los movimientos de caja se estabilizan la empresa tendrá mejores resultados a largo plazo y se conseguirá un aumento del precio de mercado de la misma.

## Funciones del Administrador Financiero

El administrador financiero tiene la responsabilidad de saber cómo obtener dinero necesario para financiar las necesidades económicas (de un capital determinado). No sólo deberá afrontar el problema de encontrar el momento oportuno para recaudar los fondos, sino que además necesitará seleccionar el tipo de financiamiento más apropiado.

En el momento en que se toma la decisión de financiamiento, el administrador financiero nunca estará seguro si escogió la mejor alternativa, por lo que en forma constante habrá de comparar consideraciones de financiamiento a corto plazo y a largo plazo respecto de la composición de los activos de la empresa y la disponibilidad de la misma de aceptar el riesgo.

## Tipos y Fuentes de Financiamiento

Los diferentes tipos de financiamiento a los que una empresa puede recurrir para agilizar sus negocios, podemos clasificarlos en: Corto, Mediano y Largo plazo. Mientras que las fuentes, muchas veces resultan difíciles de clasificar, debido a la variedad de posibilidades que ofrece, no obstante se enunciarán algunas de ellas.

## Corto plazo

*Se trata del dinero que se obtiene, generalmente para financiar el activo circulante, durante un corto periodo de tiempo. La mayoría de las empresas pequeñas y medianas utilizan este tipo de financiamiento, tomando como alguna de las fuentes:*

### Compras a crédito

*El crédito a corto plazo se encuentra representado por el fabricante o proveedor de bienes y servicios. Las cuentas por pagar a proveedores constituyen una fuente natural de fondos, que habrá de incrementarse a medida que el negocio crezca.*

*El crédito de proveedores normalmente se concede por un plazo de 30 a 60 días. Una importante variable en la determinación del periodo de pago es la posible existencia de un descuento por pronto pago.*

*Este tipo de préstamo será devuelto por la empresa en la medida que realice las cobranzas de sus ventas. Por lo tanto es conveniente que el administrador financiero no abuse de esta modalidad, si no tiene un conocimiento preciso de las potenciales ventas y del porcentaje de cobro de las mismas.*

### Crédito bancario

*De acuerdo a distintas necesidades temporarias de las empresas, los bancos podrán proporcionar fondos para financiar la expansión de líneas de productos o pagos a proveedores. En este caso se trataría de adelantos en cuenta corriente o giros en descubierto.*

### Financiamiento mediante papel comercial (comercial paper)

*El papel comercial representa a corto plazo títulos o documentos cuya garantía se apoya en la solvencia de la firma emisora (esto queda restringido para empresas de primera línea, que generen confianza al mercado tomador).*

## Mediano plazo

Los recursos en este caso se obtienen por un plazo superior al anterior, donde normalmente se fijan cuotas y se determinan los plazos en que habrá de devolverse el capital más los intereses. Por lo tanto las fuentes (entidad financiera o bancos) exigirán una serie de condicionamientos para otorgarlos. Éstos son utilizados por pequeñas y medianas empresas, las que tendrán que presentar balances y un nivel de organización que acredite claridad y transparencia.

### Financiamiento con garantías reales.

Los bienes que se aceptan como garantía son generalmente, inmuebles, títulos o valores, en algunos casos se solicita un aval, donde aparece un fidor en caso que la empresa no pague.

### Financiamiento mediante inventarios

Con el fin de adquirir fondos podemos obtener préstamos colocando como garantía los inventarios. La posibilidad de obtención dependerá en buena parte de la naturaleza de los bienes dados en garantía. Los materias primas y los productos terminados son los que proporcionan la mejor garantía en tanto que los productos en proceso tan sólo podrán permitir el otorgamiento de préstamos con un porcentaje menor. Este tipo de financiación también puede existir en el corto plazo.

## Largo plazo

Se puede decir que el financiamiento a largo plazo es aquel cuya devolución se realizará después de los cinco años, aunque dependerá de la modalidad de cada empresa y de las circunstancias que atraviese cada país.

En la mayoría de los casos la financiación a largo plazo se utiliza para financiar activos fijos, activos circulantes permanentes y activos circulantes temporales. De manera tal que las garantías necesarias para alcanzar este tipo de crédito se basarán fundamentalmente en la solidez, trayectoria y tamaño de la empresa.

### Mercado de capitales

En ellos se negocian valores emitidos por las sociedades anónimas, denominados obligaciones negociables. Estos valores generalmente se localizan dentro de la sección del pasivo a largo plazo.

## Fuentes de Financiamiento

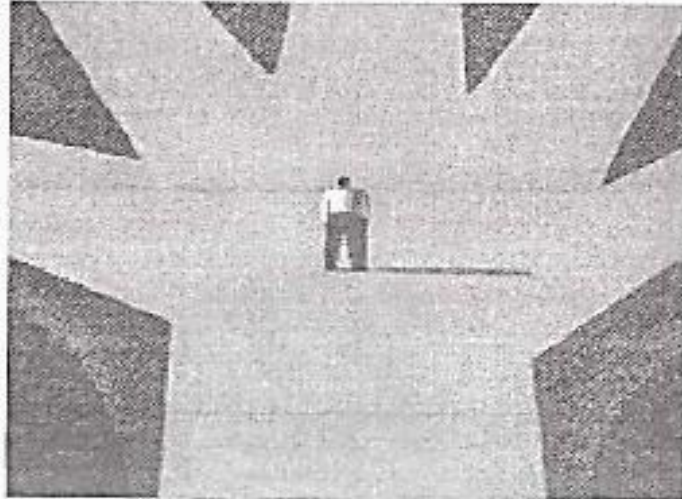
**Financiamiento mediante la venta de acciones comunes y acciones preferentes:** La posesión de acciones comunes lleva involucrada tres derechos o privilegios básicos: el primero, es que el accionista común tiene derecho residual sobre las utilidades, en segundo, es que el accionista tiene el derecho de votar; el tercero es el derecho que tienen los accionistas a comprar nuevas acciones, este privilegio se amplía mediante un procedimiento llamado oferta de derechos.

**Política de dividendos y Utilidades retenidas:** Muchas empresas en la actualidad están ofreciendo a los accionistas la opción de reinvertir los dividendos en efectivo en las acciones comunes de la compañía.

## Otras Fuentes de Financiación

Como vimos anteriormente de las distintas variedades que existen en cuanto a las fuentes de financiación, no debemos dejar de analizar la **financiación propia**.

Esta consiste en utilizar de manera productiva dinero inmovilizado, como por ejemplo las reservas que se encuentran dentro del patrimonio neto de la empresa, o recurrir a **préstamos personales garantizados con bienes propios**, o bien acudir a otras empresas que estén dispuestas a invertir.



## La Política Financiera

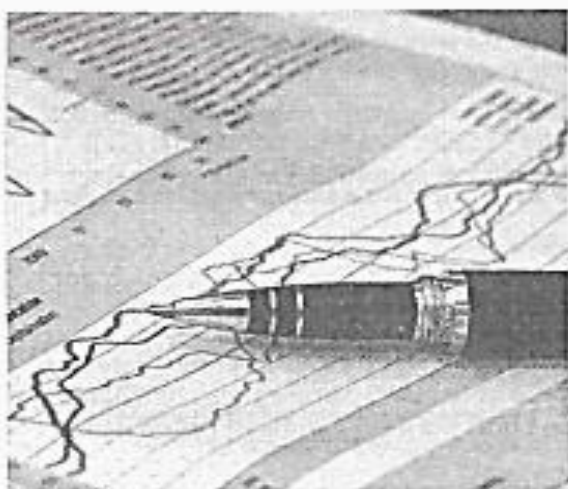
La **política financiera** que seguirá la empresa, estará proyectada en función de la **rentabilidad** que desea alcanzar, aunque condicionada al **riesgo** que desea correr. Por lo tanto el responsable del departamento de finanzas deberá analizar si es conveniente financiar los bienes de uso de la empresa con **crédito a corto plazo**, aunque el riesgo sea mucho, o financiar el activo corriente a largo plazo aunque ello implique un costo elevado, por el uso del crédito.

La **política de crédito** que la empresa quiera poner en práctica se determinará en función a ciertos factores, como por ejemplo el producto que se vende, las condiciones del mercado, la competencia etc.

En consecuencia es muy difícil **determinar con anticipación** cual será la **política financiera** que se pondrá en marcha, sin antes **analizar el entorno** donde se desarrollan las actividades.



### Como ser:



**Inventarios:** Es importante realizar un análisis detenido en este punto, ya que mantener los stocks de mercaderías o materias primas excesivos implica dinero inmovilizado. Esta situación puede darse por realizar ventas menores a las previstas, o compras excesivas con respecto al movimiento del mercado.

**Deudores:** Mantener elevado el monto de las ventas a crédito, trae como consecuencia no contar con recursos para hacer frente a las obligaciones de la empresa, por lo tanto es de suma importancia analizar la cartera de clientes y su posibilidad de pago.

**Personal:** Si las remuneraciones resultan excesivas con respecto a la productividad de la empresa, éstas se traducen en un factor de inestabilidad financiera.

**Bienes de Uso:** El análisis de esta partida cobra importancia cuando se trata de maquinarias, equipos o instalaciones que no son utilizadas a pleno, ya que el costo de mantenimiento de los mismos es elevado.

## Presupuestos

### Concepto

El planeamiento o proyección financiera se realiza por medio de los presupuestos, que pueden ser de diferentes formas y tener distintas finalidades.

Definimos presupuesto como «un plan de acción, expresado en valores y términos financieros, que deberá cumplirse en un determinado tiempo y bajo ciertas pautas previstas».

## Objetivos de los Presupuestos

Al realizar un presupuesto la empresa tiene como objetivo pronosticar lo que será el desenvolvimiento de la empresa, dejando la posibilidad de modificarlo, por lo tanto el presupuesto, no sólo cumple la función de planear, sino también la de coordinar y controlar.

- *Planear:* El presupuesto no sólo controla gastos, sino que también planifica, pues se origina en un plan, continúa con una valuación monetaria y culmina con un sistema de información.
- *Coordinar:* El presupuesto permite coordinar los recursos humanos y materiales. Siguiendo la marcha del plan y el valor monetario se llega a saber la forma en que se concretan los planes.
- *Controlar:* El conjunto de datos expuestos en el presupuesto puede servir para conocer el pasado, observar tendencias, realizar pronósticos y anticiparse al futuro. A estas acciones se las denomina control presupuestario.

De acuerdo a los objetivos expuestos, surge que las finalidades de los presupuestos son:

- *Planear los resultados de la organización en dinero y volúmenes.*
- *Controlar el manejo de los ingresos y egresos de la empresa.*
- *Coordinar y relacionar las actividades de la organización.*
- *Lograr los resultados de las operaciones periódicas.*

## Clasificación de los Presupuestos

### SEGÚN LA FLEXIBILIDAD

- *Rigidos:* Son aquellos que se elaboran para un único nivel de actividad y no permiten realizar ajustes necesarios por la variación que ocurre en la realidad. Dejan de lado el entorno de la empresa (económico, político, cultural etc.)
- *Flexibles:* Son los que se elaboran para diferentes niveles de actividad y se pueden adaptar a las circunstancias cambiantes del entorno. Son de gran aceptación en el campo de la presupuestación moderna. Son dinámicos, adaptativos, pero complicados y costosos.

## SEGÚN EL PERÍODO DE TIEMPO

- **A corto plazo:** Son las que se realizan para cubrir la planeación de la organización en el ciclo de operaciones de un año. Este sistema se adopta a los países con economías inflacionarias.
- **A largo plazo:** Este tipo de presupuestos corresponden a los planes de desarrollo que, generalmente, adoptan los estados y grandes empresas.

## SEGÚN EL CAMPO DE APLICACIÓN EN LA EMPRESA

- **De operación:** Se expande en los mismos una planeación detallada de las actividades que se desarrollarán en el período siguiente al cual se elaboran y, su contenido se resume en un estado de ganancias y pérdidas. Entre estos presupuestos se pueden destacar: los de ventas, de producción, de compras, entre otros.
- **Financieras:** Se incluirá en estos los rubros y/o partidas que incidan el balance. Existen dos tipos:
  - 1) **De caja o tesorería:** que tienen en cuenta las estimaciones previstas de fondos disponibles en caja, bancos y valores de fácil realización. Son también denominados de flujo de fondos pues se utiliza para prever los recursos monetarios que la organización necesita para desarrollar sus actividades.
  - 2) **De capital o erogaciones capitalizables:** que tienen a su cargo el control de todas las inversiones en activos fijos, por lo que permite evaluar diferentes alternativas de inversión y el monto de recursos financieros que se requieren para llevarlas a cabo.

## Elaboración de un Presupuesto

Generalmente la responsabilidad de la elaboración recae sobre una persona o sobre un comité presupuestario. El comité está formado por un grupo de personas que discuten sobre las diferencias que pueden surgir de las estimaciones previamente realizadas.

**Las pautas para la confección de un presupuesto son:**

- 1 Realizar pronósticos y rever las estructuras de los diversos planes de control, costos y canales de información.
- 2 Confeccionar un manual que indique tareas, funciones y deberes de todos los que participen e intervengan en la referente a la elaboración de presupuestos, como así también el material necesario que se utilice para su confección.
- 3 Realizar un presupuesto maestro que guíe la actividad en el período y sirva de modelo al cual se ajuste la gestión.
- 4 Tener participación activa de los niveles ejecutivos, quienes son los encargados directos de analizar y evaluar las condiciones en que se desarrolla la actividad solicitada.
- 5 Hacer participe de las técnicas de presupuestación que se utilizan a todo el personal que intervenga en su confección.
- 6 Analizar los posibles desvíos que se produzcan para el logro de acciones correctivas.
- 7 Hacer conocer las ventajas que implica la utilización de presupuestos y los controles presupuestarios.
- 8 Realizar un adecuado control presupuestario.
- 9 Abarcar un espacio en el tiempo del período presupuestario tal que permita observar todas las alternativas o variantes posibles.

## Motivos por los Cuales Puede Fracasarse un Presupuesto

- Cuando sólo se estudian las cifras convencionales y cuadros demostrativos del momento, sin tener en cuenta los antecedentes y las causas que originaron los resultados.
- Cuando no está definida claramente la responsabilidad administrativa de cada área de la organización, por lo que sus responsables no comprenden su papel en el logro de las metas.
- Cuando no existe una adecuada coordinación entre los diversos niveles jerárquicos de la organización.
- Cuando no hay buen nivel de comunicación y en consecuencia, se producen acciones que perturban o impiden el aporte de los que colaboran para el logro de las metas presupuestadas.
- Cuando no existe un sistema de información contable que genere confianza y credibilidad.
- Cuando no se producen controles efectivos respecto de la presupuestación.
- Cuando no se siguen las políticas preestablecidas por la organización.

Para impedir que se produzca alguna de las razones que llevan al fracaso del presupuesto, la gerencia debe organizar eficazmente los recursos financieros con que cuenta, establecer bases de operación sólidas y contar con elementos de apoyo que le permitan medir el grado de esfuerzo que cada departamento tiene para el logro de las metas fijadas por la alta dirección, y a la vez debe precisar los recursos necesarios que se le asignarán a cada sección o dependencia con el fin de que ayuden directa o indirectamente a la concreción del plan de operaciones.

## Presupuesto de Caja

Independientemente del presupuesto general, deben existir presupuestos parciales a corto plazo, que permiten mes a mes conocer por anticipado las circunstancias del departamento financiero (tesorería).

El presupuesto de caja resulta de valiosa importancia para la empresa y fundamentalmente para el departamento financiero. Este presupuesto permite conocer y planear los faltantes de caja (buscando financiamiento a corto plazo) y los excedentes (seleccionando inversiones rentables).

Un elemento fundamental al analizar el presupuesto de caja, se encuentra en los presupuestos operacionales antes mencionados, por ejemplo el presupuesto de ventas (permite estimar los ingresos de caja), el presupuesto de producción y compras (permite estimar los desembolsos de caja), entre otros.

El presupuesto de caja comprende:

**Entradas:** Ingresos de efectivo en un período de tiempo cualquiera, podemos mencionar: las ventas al contado, el cobro de ventas a crédito o cuentas pendientes.

**Salidas:** Incluyen todas aquellos desembolsos de efectivo, en cualquier período de tiempo. Entre los motivos se encuentran: las compras en efectivo, cancelación de pasivos, pago de sueldos y jornales, impuestos, alquileres, etc.

**Saldo final:** El importe neto de efectivo se calcula por cada mes, deduciendo del total de las entradas de efectivo, las salidas de dinero. Luego se agrega el saldo inicial en caja al importe neto de efectivo, obteniendo así el saldo final de caja en cada mes. Y por último, cualquier financiamiento necesario para mantener un saldo mínimo predeterminado de caja debe agregarse al saldo final en caja para hallar un saldo final de caja con financiamiento.

## Ejemplo de Presupuesto de Caja

**Datos:** La empresa el Sol dedicada a la producción o venta de artículos de librería prepara su presupuesto de caja para los meses de febrero, marzo y abril. Las ventas se estiman para febrero \$19.000, \$35.000 para marzo, y \$33.000 para abril.

El 60% de las mismas se realizarán al contado, el 20% en cuenta corriente a 30 días y el restante 20% con créditos documentados a 30 días.

Se estiman cobros en concepto de intereses por \$ 80, \$ 120 y \$ 240.

Las compras proyectadas representan el 40% de las ventas, el 10% se paga al contado y el 90% se paga en el mes siguiente.



Los gastos de alquiler representan \$ 2.000 por mes, la carga por mano de obra directa e indirecta \$2000, \$ 3.800 y \$ 2.600 para febrero, marzo y abril respectivamente, los impuestos representan el 10% de las ventas y los gastos fijos \$4.000 por mes.

En enero el saldo final de caja fue de \$ 2.000 y se estima tener durante los meses siguientes un saldo mínimo de caja de \$ 12.000. El costo de financiación representa el 2,5% mensual.

Entonces, según los datos expuestos, el presupuesto sería el siguiente:

Concepto	Febrero	Marzo	Abril	Total
Total Ventas Estimadas	19.000	35.000	33.000	87.000
Ventas al contado (60%)	11.400	21.000	19.800	52.200
Ventas en c/c (20%)		3.800	7.000	10.800
Ventas Doc.(20%)		3.800	7.000	10.800
Otros Ingresos	80	120	140	340
<b>Total Entradas</b>	<b>11.480</b>	<b>28.720</b>	<b>33.940</b>	<b>74.140</b>
Compras 40% s/ Ventas	7.600	14.000	13.200	34.800
10 % Contado	760	1.400	1.320	3.480
1 Mes 90%		6.840	12.600	19.440
Mano de obra directa e indirecta	2.000	3.800	2.600	8.400
Impuestos	1.900	3.500	3.300	8.700
Gastos Fijos	4.000	4.000	4.000	12.000
Alquiler	2.000	2.000	2.000	6.000
<b>Total de Salidas</b>	<b>10.660</b>	<b>21.540</b>	<b>25.820</b>	<b>58.020</b>
Saldo Neto en Efectivo	820	7.180	8.120	16.120
Mas Sdo. Inicial en caja	2.000	2.820	10.000	14.820
<b>Saldo Final de Efvo.</b>	<b>2.820</b>	<b>10.000</b>	<b>18.120</b>	<b>30.940</b>
Mas Financiamiento		2.000		2.000
Costo Financiamiento			- 50	- 50
<b>Saldo Final con Financiamiento</b>	<b>2.820</b>	<b>12.000</b>	<b>18.070</b>	<b>32.890</b>

## El Cash Flow



Es el flujo de efectivo o fondos provenientes de las operaciones de la empresa, es decir, aquellos generados por la propia actividad de la organización sin recurrir a fuentes externas de financiamiento.

En consecuencia dichos fondos se generarán por las utilidades netas más los cargos hechos contra las cuentas de resultados, que no significaron desembolsos de efectivo, tales como la depreciación, el agotamiento, la amortización de pagos adelantados, pérdidas en las ventas de activos fijos, etc.

Cuando se desea hacer planes a largo plazo es posible hacer un pronóstico de caja basándose en el cash flow. Si podemos predecir cuáles serán los beneficios netos de los años que deseamos examinar, podemos imaginar que todos los costos en los que deberemos incurrir serán pagados en efectivo.

Si a ese beneficio neto agregamos los gastos que no significan desembolsos, obtendremos la totalidad de fondos con los que podemos contar para bajar el pasivo a largo

plazo, planear inversiones, ampliaciones de la planta, pagos de dividendos, etc.

En consecuencia, el cash flow es una herramienta que ayuda a determinar requerimientos, excedentes y todas las decisiones que giran en torno a la salud financiera de la organización. Puede realizarse en cualquier moneda, nacional o extranjera, con la precaución de realizar el ajuste pertinente en función del tipo de cambio vigente.

## Cash Flow Projectado

Es una herramienta para conocer anticipadamente la generación o necesidad de fondos de un ente, determinando previamente parámetros en cuanto a hechos futuros en un entorno de incertidumbre.

Este tipo de cash flow es utilizado con los siguientes propósitos:

- *Para realizar planeamientos financieros*
- *Para el cálculo del cash management*
- *Para realizar valuaciones dentro de la organización*
- *Para comenzar con una gestión estratégica*
- *Para definir políticas de dividendos.*

## Elaboración del Cash Flow

Siempre debe evaluarse el propósito para el cual se elabora el cash flow. Su objetivo permanentemente define su contenido, aunque continuamente el cash flow incorpora conceptos financieros (entradas y salidas de fondos).

Para dicha elaboración se debe tener en cuenta:

Debe ser expresado en el mismo tiempo que su contenido (Por ejemplo: si es anual, todos los ingresos y egresos que se incorporen deben ser anuales).

Deben incluirse ingresos y egresos que tengan relación directa con el activo en cuestión.

Debe calcularse la inflación esperada y su afectación a los bienes tratados si lo que se está elaborando es un cash flow nominal.

## Cálculo del Cash Flow

El típico cash flow o, también llamado flujo de fondos se construye de la siguiente manera:

### Ventas

- costo de las mercaderías vendidas
- gastos fijos generales, comerciales y administrativos
- amortizaciones de activos fijos
- = EBIT
- Impuestos a las ganancias
- = NOPLAT
- + Amortizaciones de activos fijos
- = CASH FLOW BRUTO
- + - Variación en capital de trabajo
- + - Variación en capital fijo
- + - Variación en otros activos
- = FREE CASH FLOW
- Intereses (neto de ahorro impositivo)
- + - Variación de préstamos financieros
- = FREE CASH FLOW para propietarios

## Análisis de los componentes del Cash Flow

- **Ventas:** se deben incluir las ventas netas de incobrabilidad, es decir, aquellas que realmente se percibirán de clientes, netas de descuentos, devoluciones, etc.
- **Costo mercaderías vendidas y gastos:** pueden incluirse los conceptos económicos ya que la variación en capital de trabajo mide cualquier impacto en la demora en la erogación de estos conceptos.
- **Amortizaciones del activo fijo:** habíamos dicho que los cash flows eran construidos sobre bases financieras (conceptos cobrados o pagados), y la amortización es un concepto meramente económico. No se trata de un error. Su inclusión se realiza exclusivamente a efectos del cálculo de impuesto a las ganancias. Luego de su cálculo, vuelven a sumarse, para retomar el concepto financiero.
- **EBIT (earnings before interest and taxes):** nos muestra el margen bruto antes de impuestos e intereses.

- **NOPLAT (net operating profit less adjusted taxes):** representa el margen bruto operativo luego de ajustarlo por impuesto a las ganancias.

- **Cash flow bruto:** es el producido por las operaciones del ente antes de incluir variaciones en aspectos que son generalmente los más olvidados en la preparación de los cash flows, como las variaciones en activo fijo y capital de trabajo.

- **Variación en capital de trabajo:** el capital de trabajo representa las necesidades operativas de fondos. Su cálculo debe estimarse cuidadosamente porque representa un origen o aplicación de fondos sustancial en empresas en etapa de expansión. Si la variación de capital de trabajo es positiva, significa que se requiere una mayor aplicación de fondos para operaciones, y debe tomarse como una deducción dentro del cálculo del cash flow. Caso contrario, implicaría mayor disponibilidad de recursos y debería sumarse.

Sin embargo, el cálculo de las necesidades de capital de trabajo es complejo y generalmente depende del sector de actividad económica al que pertenece la empresa. Así, las empresas dedicadas al comercio minorista requieren alto capital de trabajo dedicado a stock y cuentas por cobrar. Las empresas de servicios generalmente no requieren capital de trabajo aplicado a stock de mercaderías.

- **Variación de capital fijo:** incluye las inversiones necesarias en activo fijo, o sea, inmuebles, maquinarias, tecnología, etc. Indispensables para poder generar los flujos de fondos a lo largo del período proyectado, mantener los activos existentes y crear nuevos. Estas inversiones se computan como egresos. En cambio, puede resultar que la compañía reduzca activo fijo por venta de maquinarias, edificios, etc., lo cual resultará en un ingreso de fondos.

- **Variación en otros activos:** ídem a lo definido anteriormente en variación en capital fijo, pero que no sean operativos, no incluidos en los últimos dos conceptos anteriores, es decir, no estén relacionadas con el normal desenvolvimiento del negocio.

- **Free cash flow:** es el flujo de fondos disponible tanto para los accionistas como para aquellos acreedores que requieren una tasa de interés explícita, o sea, la totalidad de los proveedores de fondos.

- **Intereses (neto del ahorro impositivo):** en función de lo descrito anteriormente respecto del impuesto a las Ganancias, aquí se computan los intereses financieros pagados por el ente pero netos del escudo fiscal.

- **Variación de préstamos financieros:** comprende las cancelaciones de préstamos (egresos de fondos) y aquellos nuevos préstamos financieros recibidos (ingresos de fondos).

- **Free cash flow para propietarios:** es el resultante del free cash flow neto de egresos/ingresos provenientes de proveedores financieros de fondos. Representa lo disponible a fin del pago de dividendos. Los propietarios reciben el flujo residual luego de haber satisfecho el resto de las obligaciones financieras y las necesidades de reinversión de la empresa.

- **Impuesto a las Ganancias:** obsérvese que se calcula el impuesto sin deducción de intereses financieros, ya que si queremos flujo de fondos para todas las acreedores de la empresa (financieros y accionistas), no corresponde su deducción.

