

## **EVALUACIÓN FINANCIERA Y OPERACIONAL DEL CASH FLOW**

Cualquier empresario o directivo empresarial debería poder leer, analizar e interpretar los Estados Financieros. Pero no es suficiente solo interpretar lo que dicen, sino que es necesario saber actuar en consecuencia de inmediato. Es aquí donde entra en juego un subestado llamado Cash Flow (ya que se deriva del Balance General y/o Estado de Posición Financiera), un concepto que se traduce como flujo de caja o de tesorería.

### **¿Qué es el cash flow?**

El cash flow es el neto de efectivo o de tesorería en una empresa en un periodo específico, es decir, los ingresos menos los gastos.

También conocido como flujo de efectivo o flujo de tesorería, el cash flow es un **indicador que permite conocer la salud de las finanzas de la compañía y saber si tienes la liquidez necesaria para hacer frente a los pagos a proveedores, a los acreedores o las nóminas de los trabajadores.**

Hay empresas con una situación financiera *a priori* excelente, pero que no disponen de liquidez. Esto se debe a que analizan los ingresos ordinarios, pero pasan por alto sus gastos.

Es en este escenario, donde conocer el cash flow permite conocer cuál es el estado real de las cuentas de la empresa y si será capaz de responder a los próximos pagos o si necesita realizar actividades de financiación/financiamiento.

### **Elaboración de un flujo de caja**

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

Para plasmar el cash flow, puedes hacer una tabla para diferenciar hasta tres categorías que te facilitarán su gestión e interpretación.

- **Flujo de tesorería de la actividad.** Indica los excedentes de tesorería generados por la propia actividad de la empresa. Refleja mejor el día a día.
- **Flujo de tesorería de la inversión.** Incluye el gasto resultante de la compra de activos fijos.
- **Flujo de tesorería de financiación.** Informa sobre los gastos e ingresos ligados a la financiación de la empresa (pago de dividendos, préstamos).

### Tipos de cash flow

Al igual que otros indicadores económicos, hay varios tipos de flujo de caja. Pueden ofrecer un valor positivo o negativo en un período determinado y es necesario entender qué significa.

- **Cash flow positivo:** significa que entra más dinero del que sale. El excedente de tesorería te permite hacer frente a las deudas que tienes, pero también repartir dividendos entre los accionistas o realizar inversiones.
- **Cash flow negativo:** significa que sale más dinero del que entra en la empresa. En este caso, representa una situación de déficit y para solucionarlo deberás ser capaz de generar nuevas entradas de capital o revisar el exceso de gasto.
- **Free Cash-Flow** es una de las medidas más comunes en la valuación de las empresas, en la evaluación de proyectos de inversión y en general, en todo proceso de planificación financiera.
- **Equity Cash-Flow** es el flujo de efectivo residual de la empresa, después de que se han abonado los intereses y los impuestos correspondientes
- **Capital Cash-Flow** es el flujo de fondos total para los inversores o inversionistas: es la suma de los Cash Flow que perciben los inversores, o sea, sus dividendos y cambios en el nivel de deuda e intereses para los obligacionistas

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

¿**Para qué sirve calcular el cash flow**? Existen al menos tres razones principales que justifican el seguimiento del flujo de caja.

- **Viabilidad de la empresa a largo plazo.** Un análisis del cash flow indica la salud económica de la empresa, permitiendo determinar futuros problemas o necesidades. De este modo, podrás tomar las medidas adecuadas para evitarlas o minimizar sus efectos, causando mayor estabilidad a medio y largo plazo.
- **Optimización de gastos.** Al realizar un seguimiento del cash flow pueden aparecer gastos innecesarios, superfluos o incluso duplicados, que suponen una importante carga económica para la empresa. Si los identificas, podrás suprimirlos y acercarte a un cash flow positivo. Esto también te permite crear una pequeña reserva de dinero para afrontar gastos inesperados o épocas de dificultades económicas.
- **Mejor relación con bancos e inversores.** Tanto si accedes a los bancos y entidades de crédito en busca de financiación como si buscas inversiones alternativas, el hecho de afrontar las deudas o generar dividendos permitirá una mejor relación con tus inversores gracias a informes muy precisos que aumentarán la confianza en tu empresa.

### Cash flow: fórmula

Puedes calcular el cash flow utilizando la siguiente fórmula:

**Cash flow = Utilidad neta + depreciaciones/amortizaciones + provisiones**

Así, en primer lugar, necesitas conocer el beneficio/utilidad neta de la empresa. A esta cifra le agregarás los cargos de depreciaciones, amortizaciones y las provisiones en el periodo a analizar.

La **amortización** indica la “depreciación permanente” de los activos debido al paso del tiempo y a su uso, mientras que las provisiones hacen referencia a depreciaciones ocasionales relacionadas con imprevistos.

## **DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO**

**Cash flow forecast:** Nos enseña cómo presupuestar el flujo de caja

Más allá de estas medidas, hacer una previsión del flujo de caja te ayudará a anticipar las potenciales dificultades que pueda afrontar la empresa en un futuro y cómo reducir el impacto negativo en el negocio.

**El primer paso es identificar la cobranza y pagos.** Puedes hacerlo en una simple tabla de Excel, colocando a un lado los cobros y al otro los pagos. La previsión se puede hacer siguiendo diferentes periodos de tiempo, ya sea mensual, trimestral o anual. Para ello es necesario tener en cuenta las fechas en las que el dinero sale de la caja, no la fecha que aparece en las facturas.

Una vez clasificados los gastos e ingresos, **debes establecer un plan de flujo de caja a partir de los datos obtenidos.** Puedes anticipar los gastos recurrentes o fijos, pero también hacerte una idea de los ingresos que vas a obtener en un periodo.

**También debes diseñar diferentes escenarios (análisis de sensibilidad) y estar preparado ante cualquier tipo de situación, especialmente aquellas en que se reduce el flujo de tesorería de tu empresa.**

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

CASO PRÁCTICO DE CASH FLOW					
(1) DETERMINE EL CASH-FLOW CON BASE EN LA SIGUIENTE INFORMACIÓN					
(2) ELABORE EL ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD					
(3) DÉ SU OPINIÓN SOBRE LAS OPERACIONES INVOLUCRADAS					
TODAS LAS CIFRAS SON EN DÓLARES AMERICANOS					
	JUL	AGO	SEP		
LA EMPRESA TIENE VENTAS <u>REALES</u> COMO SIGUE	100,000	150,000	225,000		
	OCT	NOV	DIC		
LAS VENTAS <u>PRESUPUESTADAS</u> SON:	350,000	50,000	200,000		
DEL TOTAL DE VENTAS:					
SE COBRAN EN EFECTIVO EL	30.00%				
SE COBRAN A 30 DÍAS	40.00%				
SE COBRAN A 60 DÍAS	30.00%				
TOTAL DE LA VENTA	100.00%				
EN DICIEMBRE UNA SUBSIDIARIA INGRESARÁ	100,000				
LAS COMPRAS REPRESENTAN DE LAS VENTAS EL:	50.00%				
LOS PAGOS A PROVEEDORES SE REALIZAN ASÍ:					
PAGO EN EFECTIVO A PROVEEDORES	70.00%				
PAGO A 30 DÍAS A PROVEEDORES	20.00%				
PAGO A 60 DÍAS A PROVEEDORES	10.00%				
TOTAL DE PAGOS A PROVEEDORES	100.00%				
LOS GASTOS DE ADMINISTRACIÓN SON:	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
RENTA DE OFICINAS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
SUELDOS Y SALARIOS	150,000	ANUALES			
COMISIONES DE LAS VENTAS MENSUALES	3.00%				
SE PAGA ISR					50,000
SE COMPRA ACTIVO FIJO				200,000	
SE PAGAN INTERESES VENCIDOS					30,000
SE PAGAN DIVIDENDOS A LOS ACCIONISTAS			50,000		
PAGO DE PRÉSTAMO BANCARIO					100,000
A FINALES DEL MES LA EMPRESA TIENE UN SALDO EN CAJA DE		65,000			
LA EMPRESA DESEA MANTENER UN SALDO CONSTANTE EN EFECTIVO CADA MES DE			30,000	30,000	30,000

¿Qué tareas lleva a cabo el equipo que trabaja en esta sección en una empresa, además de analizar los Estados Financieros?

### Gestión de los medios

Así como el departamento de recursos humanos desarrolla acciones de trabajo en torno al talento y el cuidado de las personas, los medios financieros son el objeto propio de quienes desempeñan esta labor. Toman decisiones adecuadas en función de la situación, las variables internas, el plan de acción y el fin de la entidad.

Sin un óptimo control de los bienes utilizados, sería imposible crecer a partir de una base sólida. Los recursos no son infinitos, por tanto, es indispensable realizar un uso adecuado de los mismos para lograr las metas deseadas. De lo contrario, una mala gestión puede derivar en el cierre de ese comercio.

## **DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO**

Los profesionales autorizados aplican la perspectiva de la mejora continua para incrementar la productividad de los recursos en función de las prioridades, el fin y el beneficio.

Esta gestión siempre está presente en la descripción de la situación a través de un diagnóstico que puede identificar, por ejemplo, posibles vías de financiación ante una necesidad predeterminada.

### **Nóminas de los empleados**

Los activos financieros están muy vinculados con los recursos humanos en una empresa. Por ejemplo, una de las competencias del departamento de administración es organizar de forma óptima el pago de las nóminas a los miembros de la plantilla en el tiempo establecido. A partir de esta labor contable, los trabajadores contratados reciben la cuantía del sueldo definido en el contrato.

Las tareas de documentación y papeleo son una constante en un departamento acostumbrado a desarrollar nuevos informes con datos claros y contrastados sobre temas específicos como base para documentar la toma de decisiones. Por ejemplo, el desarrollo de presupuestos es una rutina posible en la agenda de esta sección. Es indispensable realizar un seguimiento constante de los movimientos de entrada y salida con un registro contable actualizado.

### **Contabilidad**

Uno de los protocolos presentes en la agenda del año de una empresa es la presentación de las cuentas anuales. La documentación almacenada en este departamento debe cumplir con la seguridad adecuada para su protección y conservación durante el tiempo establecido.

### **Coordinación con otros departamentos**

El trabajo en equipo de este departamento es visible por medio de una adecuada coordinación con los diferentes núcleos del organigrama organizacional con el fin de reforzar la planificación en torno a la misión de empresa.

## **DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO**

**Por su propia naturaleza, la intencionalidad de este departamento trasciende más allá de sí mismo.**

**En definitiva, el orden es un elemento que expresa la perfecta gestión de una empresa cuyos activos financieros son empleados de manera acertada. La labor de este departamento es indispensable para evolucionar porque los recursos no son infinitos y un mal uso de los mismos tiene consecuencias graves.**

**Las Finanzas son el arte/ciencia de la administración óptima de los recursos monetarios y materiales. Presupuesta, asigna recursos económicos y financieros, proporciona información financiera para la toma de decisiones, tomando en cuenta los indicadores macroeconómicos como tasas de interés, crecimiento del PIB, tasas de inflación macroeconómica, tipo de cambio**

**¿Cuáles son las funciones/responsabilidades de un director de finanzas?**

**Sus responsabilidades principales son:**

- Garantizar el uso correcto de los recursos de la empresa.**
- Diseñar y supervisar el presupuesto anual.**
- Estimar los ingresos y gastos mediante proyecciones.**
- Realizar periódicamente informes de resultados.**
- Prevenir adversidades económicas que puedan afectar productos y servicios.**

## **Campo de acción de las Finanzas**

**A) INVERSIONES:** Administrar la inversión en activos financieros **MERCADOS FINANCIEROS:** Venta-Compra-Creación de Títulos de Crédito

**B) FORMULACIÓN DE POLÍTICAS FINANCIERAS**

**C) ADMINISTRAR EL ÁREA DE LAS FINANZAS** a través de un proceso administrativo tanto en empresas públicas como privadas, y crear valor a la empresa mediante la toma de decisiones y una adecuada administración de los recursos empresariales.

El objetivo de la **Administración Financiera** tiene **varios elementos:**

- 1. Posicionamiento de la empresa**
- 2. Crear Cash Flow**
- 3. Generar más utilidades**
- 4. Crear y promocionar nuevos productos y servicios**
- 5. Aplicar la mejora continua, justo a tiempo, servicio al cliente**
- 6. Aplicar la eficiencia, eficacia, efectividad y productividad**
- 7. Satisfacción a clientes**
- 8. Elaborar y crear proyectos de inversión rentables**
- 9. Establecer una adecuada política de dividendos**
- 10. Administrar los riesgos**
- 11. Obtención y generación de financiamiento**

## **DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO**

Los **objetivos de la Administración Financiera** son alcanzar son:

- 1. Planear el crecimiento de la empresa.**
- 2. Captar recursos**
- 3. Asignar los recursos**
- 4. Aprovechar los recursos**
- 5. Minimizar la incertidumbre**

Se dan tres vertientes en la administración financiera **PARA AGREGAR VALOR A LA EMPRESA:**

- 1. INVERSIÓN:** En Activos Fijos, en Activos Financieros, en excedentes de efectivo.
- 2. OBTENCIÓN DE FONDOS**
- 3. REINVERSIÓN DE UTILIDADES Y REPARTO DE DIVIDENDOS**

Las responsabilidades de la administración financiera se resumen en:

- a) Inversiones en tamaño y expansión de la planta productiva**
- b) Adecuada estructura de capital**
- c) Efectivo necesario para evitar problemas de liquidez**
- d) Adecuada política de administración y control de inventarios**
- e) Necesidades de Fusión/Escisión/Alianzas estratégicas**
- f) Determinar los dividendos a repartir**

Dicho de otra manera, las **FUNCIONES DE FINANZAS** son, entre otras muchas:

## **DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO**

### **Plantear estrategias en cuanto:**

- **Tasas de interés**
- **Administración de excedentes de tesorería**
- **Fuentes de Financiamiento Adecuadas**
- **Políticas de inversión en Activos Fijos**
- **Política de reinversión de utilidades**
- **Políticas de desinversión**
- **Proponer posibilidades de nuevas oportunidades de inversión**
- **Analizar la reestructuración de pasivos ya sea por negociación, capitalización o sustitución de pasivos**
- **Identificar y jerarquizar los problemas del medio financiero y proponer soluciones**
- **Ejecutar las políticas y estrategias definidas en cuanto a la estructura financiera**
- **Evaluar constantemente el rendimiento de la empresa por el análisis de Costos, Utilidades, Flujos de Efectivo y Rentabilidad.**
- **Administrar los excedentes financieros**
- **Valuar y Evaluar monetariamente a la empresa**
- **Planear el financiamiento corporativo**
- **Identificar nuevos negocios**
- **Reestructurar financieramente a la empresa**
- **Diseñar portafolios de inversión.**
- **Planear coberturas para los riesgos**
- **Analizar posibles fusiones o escisiones**

## **DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO**

### **FUNCIONES DEL DIRECTOR DE FINANZAS**

**Un Director de Finanzas, tiene entre otras, las siguientes áreas:**

- 1) Planeación Estratégica**
- 2) Planeación Táctica y a Mediano Plazo**
- 3) Análisis e interpretación e Estados Financieros,**
- 4) Administración Financiera y Tesorería**
- 5) Contraloría**
- 6) Administración de Riesgos (Seguros e Inversiones en Bolsa y el Activos Fijos, Circulantes y Diferidos)**
- 7) Informática (TI) y Sistemas**
- 8) Administración del Factor Humano o bien denominada Capital Humano (Recursos Humanos)**
- 9) Auditoría**
- 10) Comercio Exterior**
- 11) Operaciones**
- 12) Administración de Oficina,**
- 13) Seguridad, entre otras diversas funciones.**

**Estos temas, pueden en términos generales, llegar a más de 400 diferentes actividades, mismas que en su momento mencionaremos.**

#### **¿Por qué se justifica el estudio de las Finanzas?**

**Debido al complejo mundo de los negocios en que vivimos, ocasionado por las nuevas técnicas, nuevas ideologías, explosión demográfica, cambios sociológicos provocados por conflictos armados, problemas del petróleo, controles gubernamentales, alianzas estratégicas, fusiones, escisiones, el hombre de negocios tiene muchas y variadas situaciones por resolver, una de las cuales es la tendencia a la limitación de las utilidades, que le obligan a superarse mediante el estudio y mejor conocimiento de la empresa para tratar de mejorar los rendimientos.**

#### **¿Qué necesita el hombre de negocios, en cuanto al mundo financiero se refiere, para manejar una empresa?**

## **DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO**

Para manejar una empresa, el hombre de negocios necesita en su dinámico y cambiante mundo, de información financiera oportuna y adecuada, entendiéndose por tal la información financiera cuantitativa, confiable y accesible para que fortalezca su juicio o decisión sobre algún asunto en particular.

Para obtener dicha información, es necesario contar con un sistema de captación de las operaciones que el que pueda medir, clasificar, registrar y sumarizar con claridad en términos de dinero, las transacciones y hechos de carácter financiero.

**¿Para qué sirve a la Dirección de Finanzas contar con una fuente de información confiable?**

La administración empresarial debe contar con una fuente de información que le permita:

1. **Coordinar las actividades**
2. **Captar, medir, planear y controlar las operaciones diarias.**
3. **Estudiar las diversas fases del negocio y proyectos específicos.**
4. **Contar con un sistema de información central que pueda servir a los interesados en la empresa, como serían los dueños, acreedores, gobierno, empleados, posibles inversionistas, fisco o bien el público en general, Bolsa Mexicana de Valores, Agencias Calificadoras nacionales e internacionales, entre otros muchos interesados.**

### **¿Cuáles deberían ser los requisitos mínimos de calidad profesional de un Financiero?**

Debe existir necesariamente habilidad y honestidad, ética profesional y valores personales, altamente éticos de la persona que prepara los EF, así como de la aplicación de las Normas de Información Financiera, que deberán siempre ser aplicadas sobre bases consistentes.

Las decisiones sobre costos, inversiones, financiamientos y rendimientos en empresas que han alcanzado liderazgo, se fundamentan indudablemente en la calidad de información de que disponen.

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

La administración requiere de información, que es el producto final del proceso contable expresada en los estados financieros, que reúna las características de utilidad, confiabilidad, veracidad y oportunidad entre otras, para que desempeñe sus actividades con eficiencia, operando bajo un proceso sistematizado y ordenado.

El Director Financiero toma como fuente de información básica los estados financieros de una empresa en su conjunto, ésto es, el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en la Situación Financiera, el Estado de Variaciones del Capital Contable y no menos importante el análisis de flujos de efectivo y no menos importante, debe conocer los indicadores económicos nacionales e internacionales.

Por todo ello ahora, los Directores de las empresas son **FINANCIEROS** por su excelente preparación multidisciplinaria.

	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
<b>INGRESOS REALES Y PRONOSTICADOS</b>						
VENTAS REALES	100,000	150,000	225,000			
VTAS PRONOSTICADAS				350,000	50,000	200,000
COBRAZA EN EFECTIVO EN EL MISMO MES DE VTA	30.00%	45,000	67,500	105,000	15,000	60,000
<b>POR VENTAS A CRÉDITO</b>						
POR LA COBRANZA A UN MES	40.00%	40,000	60,000	90,000	140,000	20,000
POR LA COBRANZA A 2 MESES	30.00%	-	30,000	45,000	67,500	105,000
INGRESO DE SUBSIDIARIA						100,000
<b>TOTAL DE INGRESOS EN EFECTIVO PRESUPUESTADOS</b>		-	-	240,000	222,500	285,000
<b>EGRESOS REALES Y PRONOSTICADOS</b>						
LAS COMPRAS REPRESENTAN DE LAS VENTAS EL:	50.00%					
PAGO EN EFECTIVO A PROVEEDORES	70.00%					
PAGO A 30 DÍAS A PROVEEDORES	20.00%					
PAGO A 60 DÍAS A PROVEEDORES	10.00%					
	100.00%					
<b>EGRESOS REALES Y PRONOSTICADOS</b>						
		<b>AGO</b>	<b>SEP</b>	<b>OCT</b>	<b>NOV</b>	<b>DIC</b>
COMPRAS A PROVEEDORES	50.00%	75,000	112,500	175,000	25,000	100,000
PAGO DE CUENTAS POR PAGAR EN EL MISMO MES	70.00%	52,500	78,750	122,500	17,500	70,000
PAGO DE C. POR P. CON VENCIMIENTO A UN MES	20.00%		15,000	22,500	35,000	5,000
PAGO DE C. POR P. CON VENCIMIENTO A 2 MESES	10.00%			7,500	11,250	17,500
RENTA DE OFICINAS		10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
(a) SUELDOS Y SALARIOS		12,500	12,500	12,500	12,500	12,500
(b) PAGO DE COMISIONES A VENDEDORES	3.00%	4,500	6,750	10,500	1,500	6,000
(a) + (b) TOTAL DE SUELDOS Y SALARIOS		17,000	19,250	23,000	14,000	18,500
PAGO DE ISR						50,000
COMPRA DE ACTIVO FIJO					200,000	
SE PAGAN INTERESES VENCIDOS						30,000
SE PAGAN DIVIDENDOS A LOS ACCIONISTAS				50,000	0	
PAGO DE PRÉSTAMO BANCARIO						100,000
<b>TOTAL DE EGRESOS EN EFECTIVO PRESUPUESTADOS</b>		<b>79,500</b>	<b>123,000</b>	<b>235,500</b>	<b>287,750</b>	<b>301,000</b>

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

PRESUPUESTO DE EFECTIVO		JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
					US DLLS (000)		
TOTAL DE INGRESOS EN EFECTIVO PRESUPUESTADO					240,000	222,500	285,000
TOTAL DE EGRESOS EN EFECTIVO PRESUPUESTADO					-235,500	-287,750	-301,000
FLUJO NETO DE EFECTIVO					4,500	-65,250	-16,000
SALDO EN EFECTIVO A FINALES DE SEPTIEMBRE E INICIAL DE OCTUBRE, ETC.					65,000	69,500	4,250
MENOS: SALDO MÍNIMO DE EFECTIVO REQUERIDO					69,500	4,250	-11,750
FINANCIAMIENTO TOTAL REQUERIDO PARA OPERAR					-30,000	-30,000	-30,000
DOCUMENTOS POR PAGAR POR PRÉSTAMO A SOLICITAR						-25,750	-41,750
EXCEDENTE DE EFECTIVO					39,500		
EVALUACIÓN DEL PRESUPUESTO DE EFECTIVO		JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
					US DLLS (000)		
EFECTIVO MENSUAL REQUERIDO PARA OPERAR					30,000	30,000	30,000
EXCEDENTE DE EFECTIVO					39,500		
DOCUMENTOS POR PAGAR POR PRÉSTAMO A SOLICITAR						-25,750	-41,750

CONCEPTO	OCT			NOV			DIC		
	PESIMISTA	PROBABLE	OPTIMISTA	PESIMISTA	PROBABLE	OPTIMISTA	PESIMISTA	PROBABLE	OPTIMISTA
TOTAL DE INGRESOS EN EFECTIVO	160,000	240,000	285,000	210,000	222,500	410,000	275,000	285,000	422,000
TOTAL DE EGRESOS EN EFECTIVO	-200,000	-235,500	-248,000	-380,000	-287,750	-467,000	-280,000	-301,000	-320,000
FLUJO NETO DE EFECTIVO	-40,000	4,500	37,000	-170,000	-65,250	-57,000	-5,000	-16,000	102,000
SALDO INICIAL DE EFECTIVO	50,000	65,000	50,000	10,000	69,500	87,000	-160,000	4,250	30,000
SALDO FINAL DE EFECTIVO	10,000	69,500	87,000	-160,000	4,250	30,000	-165,000	-11,750	132,000
SALDO FINAL DE EFECTIVO MÍNIMO REQUERIDO	-25,000	-30,000	-25,000	-25,000	-30,000	-25,000	-25,000	-30,000	-25,000
FINANCIAMIENTO TOTAL REQUERIDO	-15,000			-185,000	-25,750		-190,000	-41,750	
SALDO DE EFECTIVO EXCEDENTE		39,500	62,000			5,000			107,000

### Diferentes formas de medición de los Flujos de Efectivo

En finanzas corporativas, se llevan a cabo diferentes formas de medir el flujo de efectivo, siendo todas ellas diferentes medidas basadas en un mismo flujo de efectivo y para ello se utilizan términos tales como:

- ◆ Flujo de Efectivo Libre – FCF *Free Cash Flow*
- ◆ Flujo de efectivo para el accionista – ECF *Equity Cash Flow*
- ◆ Flujo de Efectivo para el accionista y para los acreedores – CCF *Capital Cash Flow*
- ◆ Flujo de Efectivo Operativo – OCF *Operative Cash Flow*
- ◆ Utilidad antes de Impuestos -EBIT – *Earnings Before Income Taxes*  
 “Después de impuestos = antes de deducir los Gastos Financieros o Costo Integral de Financiamiento como intereses, leasing y otros.  
 El impuesto es calculado sobre el EBIT, para conocer cuál es el impuesto que se hubiera pagado si la empresa no hubiera utilizado Deuda.
- ◆ Cash Flow Contable: Solo se suma a la utilidad neta las depreciaciones y amortizaciones del ejercicio, ya que son cargos virtuales, que no implican una salida efectiva de dinero.

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

### ➤ Flujo de Efectivo Libre – *Free Cash Flow*

El **flujo de efectivo libre (FCF)** es una de las medidas más comunes en la valuación de las empresas, en la evaluación de proyectos de inversión y en general, en todo proceso de planificación financiera.

El FCF **representa el flujo de fondos que genera la empresa, no importando como se financia**. Es entonces el flujo de efectivo de la empresa como si ésta se financiara enteramente con capital propio, aunque no sea así, aislando el impacto del ISR o bien el IETU de dicho financiamiento.

#### FREE CASH FLOW

+	EBIT	50
-	Impuesto sobre EBIT	-22.4
+	Depreciación y Amortización	6
+/-	▲ en el Capital de Trabajo	- 5
-	Aumentos en los Activos Fijos	<u>-10</u>
=	FCF	\$18.6

En este tipo de cálculo FCF no considera los efectos en el incremento del Pasivo, o sea, no considera los beneficios fiscales derivados del endeudamiento.

### ➤ Flujo de Efectivo para el accionista y para los acreedores – CCF *Capital Cash Flow*

El Capital Cash Flow CCF es el flujo de fondos total para los inversores o inversionistas: es la suma de los Cash Flow que perciben los inversores, o sea, sus dividendos y cambios en el nivel de deuda e intereses para los obligacionistas. Lo anterior dado en fórmula, sería:

$$\text{Capital Cash Flow} = \text{Dividendos} + \text{Intereses} + \text{--} \Delta \text{Deuda}$$

El CCF **también puede calcularse a partir del FCF, debido a que como el FCF no tiene escudo fiscal (ahorro en impuestos), sumamos éste para obtener el CCF, que es el Cash Flow total disponible para los inversores, pero ahora considerando el efecto del ahorro fiscal.**

$$\text{Capital Cash Flow} = \text{Free Cash Flow} + \text{Intereses} \times \text{Tasa de Impuesto (t)}$$

Sustituyendo valores  $\text{FCF} = 21 + (5 \times 28\% \text{ de ISR}) = 22.4$

### ➤ Flujo de efectivo para el accionista – ECF *Equity Cash Flow*

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

El ECF es el flujo de efectivo residual de la empresa, después de que se han abonado los intereses y los impuestos correspondientes.

+	EBIT	50
-	Impuesto sobre EBIT	-22.4
+	Depreciación y Amortización	6
+ - ▲	en el Capital de Trabajo	- 5
-	Aumentos en los Activos Fijos	<u>-10</u>
+ - ▲	en la Deuda	0
=	FCF	\$13.6

O bien si se restan los intereses y se suman o restan, según corresponda, los cambios en el endeudamiento al CCF

ECF = CCF – Intereses + - ▲ Deuda; sustituyendo valores

$$ECF = 22.4 - 5 + - \blacktriangle 0 = 17.4$$

### ➔ Flujo de efectivo contable o Cash Flow Contable CFC

Como ya había quedado asentado el Cash Flow Contable es tan solo la suma a la utilidad neta, las depreciaciones y amortizaciones del ejercicio, ya que son cargos virtuales, que no implican una salida efectiva de dinero.

$$CFC = \text{Utilidad o Pérdida Neta (Resultado Neto)} + \text{Depreciaciones y Amortizaciones.}$$

Casi siempre el Cash Flow de la empresa es muy diferente al Cash Flow Contable. Solo podrían asemejarse si en la práctica se dieran situaciones donde el resultado neto sea muy parecido al flujo de efectivo cuando ya se tiene estabilidad o madurez empresarial y sus ventas ya no crecen. Por tanto, para que esto suceda, deben presentarse las siguientes condiciones:

- 1) Que la empresa invierta todo lo que amortiza en el ejercicio (la depreciación se invierte en nuevas inversiones y por tanto ya no hay efecto en el flujo de fondos).
- 2) Que la empresa no tenga crecimiento, por tanto, no habrán variaciones en el Capital de Trabajo.
- 3) Que la empresa tenga una deuda constante.

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

O también se da la situación comentada cuando:

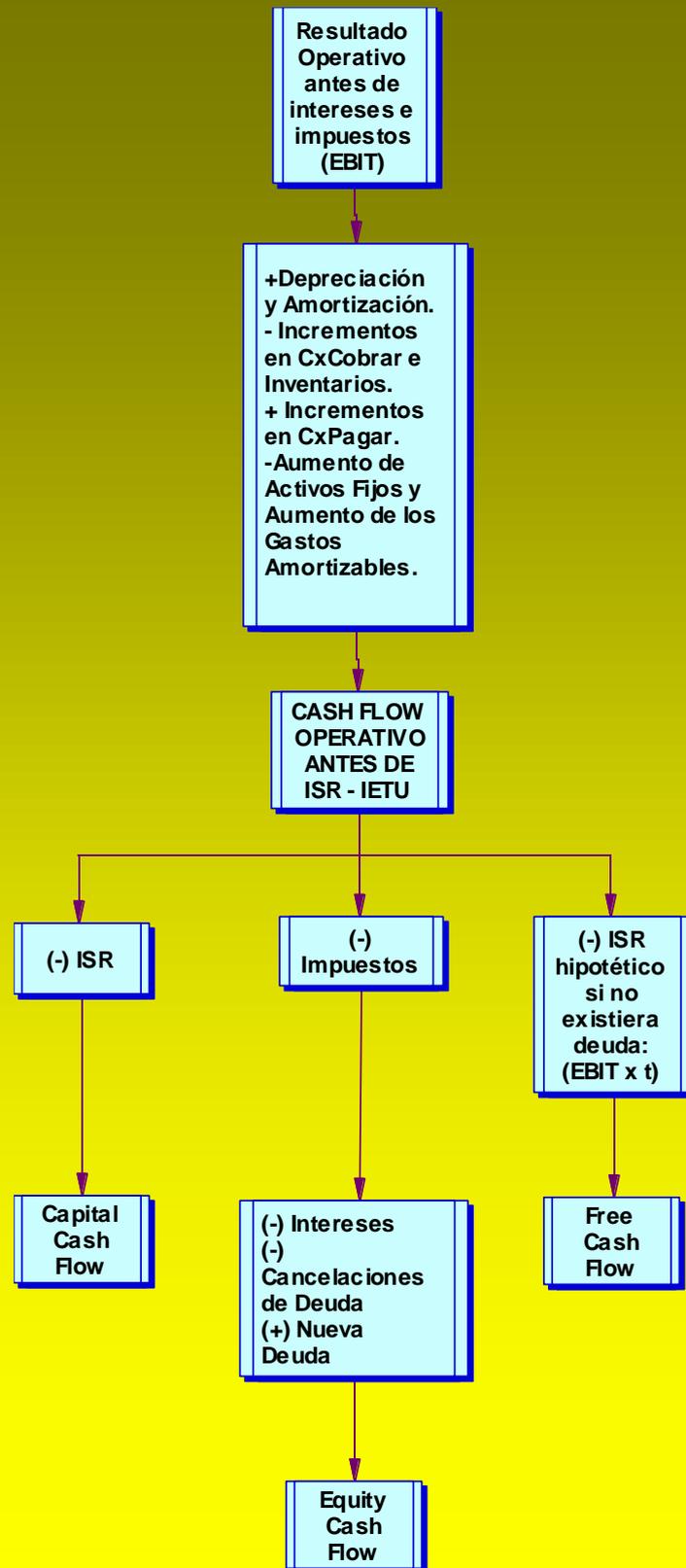
- a) Que la empresa invierta todo lo que deprecia en el periodo.
- b) Que la empresa cobre y pague todo en efectivo.
- c) Que la empresa mantenga su pasivo constante.

1. Diga usted cuáles son las diferencias entre
  - a. Free Cash Flow
  - b. Capital Cash Flow
  - c. Equity Cash Flow
2. ¿Por qué para calcular el Free Cash Flow, los impuestos se calculan sobre el EBIT?

Existe otro Cash Flow que es el de la Deuda o Pasivo que se calcula sumando a los intereses de la deuda más incremento o menos decremento de la deuda, quedando la fórmula de  $CFD = \text{intereses} + \Delta \text{ deuda}$ .

A manera de marco conceptual, podemos sumarizar lo aprendido como sigue:

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO



## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

La planeación financiera de largo plazo es muy atractiva y el Director Financiero debe planificar las metas, elaborar pronósticos y establecer las hipótesis de crecimiento en las proyecciones.

Lo elemental es el flujo de efecto cuando calculan la rentabilidad de un proyecto de inversión o porque desean saber qué cantidad de dinero habrá disponible para los accionistas cuando llegue el momento de repartir dividendos. Los bancos lo utilizan para evaluar la capacidad de pago de una deuda contraída con ellos y por último se utiliza para planificar día con día las operaciones.

**Cobertura Total de Financiamiento:** La Utilidad antes de intereses, Impuestos y Depreciación también conocida como EBITDI (Utilidad antes de Impuestos, Depreciación e Intereses, del idioma inglés). Es la capacidad de pago de intereses y capital adeudado, por medio de la utilidad de operación antes de depreciación e intereses.

(EBITDI)  $\frac{\text{Util. antes de Int., Imptos. y Depr.}}{\text{Intereses (+) Capital Adeudado}} = \$ \text{ de Flujo Neto para pagar tanto intereses como Capital}$

Es la capacidad de pago de Intereses y capital insoluto. Al numerador también se le conoce en EUA y en muchas empresas mexicanas como EBITDI (Earnings Before Income Taxes, Depreciation and Interest).

1. Indique si las siguientes afirmaciones son verdaderas o falsas.
  - i. El Equity Cash Flow del accionista es el efectivo disponible para los accionistas y su característica es que considera el ahorro fiscal. **Verdadero. En el Cash Flow del accionista o Equity Cash Flow el impuesto sobre utilidades se calcula después de restar los intereses, que proporcionan un ahorro fiscal.**
  - ii. La Utilidad Neta es igual al Equity Cash Flow si la empresa no crece y se mantienen constantes las Cuentas por Cobrar, Inventarios y deudas comerciales y financieras y el dinero de la depreciación y amortización se usa para la compra de activos. **Verdadero Si la firma no crece no varía el Capital de Trabajo y se mantiene la deuda financiera constante y la depreciación y amortización se utilizan para reponer activos fijos, entonces la utilidad neta es igual al cash flow de los accionistas.**
  - iii. La utilidad neta es igual al Equity Cash Flow, si la empresa cobra y paga al contado a sus clientes y proveedores, no tiene inventarios y no compra activos fijos. **Falso. Falta incorporar las amortizaciones para que se verifique tal relación.**
2. Complete las siguientes expresiones:
  - i.  $FCF = CCF - \text{intereses} \times t$

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

- ii.  $CCF = \text{Intereses} + \text{dividendos} = FCF + \text{intereses} \times t$
  - iii.  $FCF = UN + \text{Intereses} \times (1-t)$
  - iv.  $ECF = FCF - \text{Intereses} + \text{intereses} (1-t)$
3. En empresas en crecimiento, el Flujo de Fondos varía durante el período de proyección y se verifican las siguientes igualdades:
  - i.  $CCF = \text{Intereses} + \text{dividendos} = FCF + \text{intereses} \times (1-t)$  En ambos flujos se supone que ya fueron considerados los cambios en el Capital de trabajo y los requerimientos de Activos Fijos.
  - ii.  $CFD = \text{Cash Flow de la Deuda} = \text{intereses} + \Delta \text{deuda} = \text{EBIT} + \text{amortización} + \Delta \text{capital de trabajo} - \text{impuestos} - \text{incrementos en activos fijos} + \Delta \text{otros activos y pasivos}$
  - iii.  $ECF = \text{EBIT} + \dots + \Delta \text{Capital de Trabajo} - \dots - \dots + \text{otros Activos y Pasivos}$ .
  - iv.  $FCF = ECF + \text{Intereses} \times \dots$
  - v.  $FCF = \text{Utilidad Neta} + \text{amortización} + \Delta \text{Capital de Trabajo} - \text{impuestos} - \text{incrementos en activos fijos} + \Delta \text{otros activos y pasivos}$
4. Diga de las expresiones siguientes, cuáles son verdaderas y cuáles son falsas:

Si una empresa deja de crecer, de modo que ya no necesita invertir más, el FCF es exactamente igual a:

  - i. El EBIT, si la depreciación se reinvierte totalmente en bienes de uso en forma periódica y no existen valores intangibles por amortizar. **Verdadero**
  - ii. El EBITDA menos los impuestos sobre el EBIT, por un plazo largo, debido a que los activos fijos solo deberán renovarse después de muchos años. **Verdadero mientras no se renueven los bienes en uso.**
  - iii. El EBIT, menos los impuestos provisionados de ISR, aumentados en la cantidad "intereses (x) t", debido a que los activos fijos solo deberán renovarse después de varios años. **Verdadero mientras no se renueven los bienes en uso**
5. Explique qué significa: "El Equity Cash Flow, es igual siempre a los dividendos en una empresa sin crecimiento". **En general si. Una empresa que no crece y es rentable, no tiene posibilidades de reinvertir en si misma, por lo cual, debería distribuir la totalidad del flujo de efectivo a sus accionistas.**
6. Con la siguiente información determine lo siguiente:
  - i. El FCF "Free Cash Flow", recordando que los intereses generados por el pasivo generan un ahorro fiscal igual a dichos intereses multiplicados por la tasa de ISR del 28%
  - ii. El CCF "Capital Cash Flow"
  - iii. El ECF "Equity Cash Flow"

## DIVERSAS FORMAS DE MEDICIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

### Caso práctico de cálculo de FCF - CCF - ECF

<b>Flujo de Efectivo de la Empresa</b>	<b>106,578</b>
Intereses generados por el Pasivo	-37,124
Intereses generados por el Activo	1,619
Otros egresos ordinarios	470
Dividendos	-46,000
<b>Total de Financiamiento</b>	<b>-81,035</b>
<b>Flujo de Efectivo Neto</b>	<b>25,543</b>
<b>Flujo Inicial de Efectivo</b>	<b>6,833</b>
<b>Flujo Final de Efectivo</b>	<b>32,375</b>

### Solución al caso práctico de FCF - CCF - ECF

	Earnings Before Income Taxes EBIT	Int. S/Pasivo -37,124	Ahorro ISR 28% s/Int. Pasivo	Int. S/Activo	Otros Egresos Ordinarios	
FCF =	106,578		-10,395	1,619	-470	97,332

	FCF	Ahorro ISR 28% s/Int. Pasivo	CCF
CCF =	97,332	10,395	107,727

	Dividendos Distribuidos	Flujo Neto Efectivo	ECF
ECF =	46,000	25,543	71,543

FCF =	97,332
CCF =	107,727
ECF =	71,543