

FLUJO DE CAJA

En finanzas y en economía se entiende por **flujo de caja o flujo de fondos** (en inglés *cash flow*) los flujos de entradas y salidas de caja o efectivo, en un período dado.

El flujo de caja es la acumulación neta de activos líquidos en un periodo determinado y, por lo tanto, constituye un indicador importante de la liquidez de una empresa.

El estudio de los flujos de caja dentro de una empresa, puede ser utilizado para determinar:

- Problemas de liquidez. El ser rentable no significa necesariamente poseer liquidez. Una compañía puede tener problemas de efectivo, aun siendo rentable. Por lo tanto permite anticipar los saldos en dinero.
- Para analizar la viabilidad de proyectos de inversión, los flujos de fondos son la base de cálculo del Valor actual neto y de la Tasa interna de retorno.
- Para medir la rentabilidad o crecimiento de un negocio cuando se entienda que las normas contables no representan adecuadamente la realidad económica.

Los flujos de liquidez se pueden clasificar en:

1. Flujos de caja operacionales: Efectivo recibido o expendido como resultado de las actividades económicas de base de la compañía.
2. Flujos de caja de inversión: Efectivo recibido o expendido considerando los gastos en inversión de capital que beneficiarán el negocio a futuro. (ej.: la compra de maquinaria nueva), inversiones o adquisiciones.
3. Flujos de caja de financiamiento: Efectivo recibido o expendido como resultado de actividades financieras, tales como recepción o pago de préstamos, emisiones o recompra de acciones y/o pago de dividendos.

Elaborar un Flujo de Caja

Esto causa y efecto de acuerdo al estado de situación inicial Usualmente se trata de una matriz con columnas y filas. En las columnas se disponen los períodos, por lo general, meses; y en las filas los ingresos y las salidas de dinero.

- Ingresos: Es todo el dinero que ingresa a la empresa producto de su actividad productiva o de servicios, o producto de la venta de activos.
- Salidas: Es todo el dinero que sale de la empresa y que son necesarios para llevar a cabo su actividad productiva. Incluye los costes variables y fijos.



Para su elaboración es útil usar una plantilla de cálculo.

La fórmula que se puede usar para sacar el flujo de caja proyectado es:

+Ingresos afectos a Impuestos -Egresos afectos a Impuestos -Gastos no desembolsados =Utilidad Antes de Impuestos -Impuestos =Utilidad después de Impuestos +Ajustes por gastos no desembolsados -Egresos no afectos a Impuestos +Beneficios no afectos a Impuestos =Flujo de Caja.

Cálculo del Flujo de Caja Personal

Teóricamente, calcular el flujo de caja de una persona no debería ser difícil, siempre que se disponga de las cifras exactas de ingresos y de gastos. En la práctica, resulta un proceso más complejo porque se generan más beneficios y gastos de los que quedan impresos en facturas y cuentas corrientes; por ejemplo, el interés que nos da nuestro dinero, nuestras inversiones, los gastos de dichas inversiones, etc. Por eso llevar una cartera de ingresos y gastos diario y actualizado dará a final de mes las cifras que se buscan. Calcular el flujo de caja y obtener el gráfico de movimientos durante periodos de tiempo largos nos dará una visión global de dónde se genera nuestro dinero y a qué se destina a largo plazo, cuándo son las épocas que se generan más gastos y cuando más beneficios, y lo más importante: saber el estado final de nuestra cuenta corriente...

Flujo de caja = Beneficios netos + Amortizaciones + Provisiones

Mejora del Flujo de Caja

Cuando hablamos de mejorar el flujo de caja nos referimos a mejorar el resultado final del cálculo. En nuestro caso lo haremos a escala doméstica pues a escala empresarial son muchos los factores que entran en juego. La forma principal de hacerlo es reduciendo los costos, aunque en el caso empresarial también ha de tenerse en cuenta la mejora del rendimiento de las inversiones por ejemplo, un aspecto muy importante entre los muchos que hay.

1. Lo primero y más importante de todo sería no perder de vista ningún movimiento tanto a la alza como a la baja de nuestra caja, para poder así llevar un cálculo exacto.
2. Intentar reducir o refinanciar el interés con el banco en el caso de que se estuviera con un crédito o una hipoteca y observar los bancos de la competencia lo que cobran por los servicios que nosotros utilizamos más a menudo. Por ejemplo las fusiones bancarias habitualmente traen consigo revisiones de costos que no van a nuestro favor o no son tan favorables como con la anterior entidad.
3. Reducir nuestro gasto con la tarjeta de crédito, reduciendo así los astronómicos valores de las comisiones que pagamos por usarla.
4. Hacer tus transferencias tu mismo desde el cajero o automatizarlas en el caso de que hagas transferencias habitualmente.
5. Reducir esos costos que tienes y podrías evitarte llevando el desayuno de casa en vez de ir a la cafetería, intentar aprovechar los descuentos o épocas de rebajas para hacer tus compras o gastos, usar la tarifa telefónica que se adapte mejor a tu horario.... en definitiva pequeñas cosas que suman al final del ejercicio.



Valorar una empresa en marcha requiere un andamiaje profesional y técnico que integre los distintos componentes que constituyen la realidad de activos agrupados convenientemente para producir determinados flujos de fondos. El Dr. Carlos E. Spina, coautor del libro "Cuánto vale realmente una empresa" y con quien hemos colaborado en más de una oportunidad en esta interesante problemática, nos introduce en este trabajo en este tema tan necesario como apasionante.

Partiendo de la base de que todos sabemos que la empresa en marcha tiene un valor, expondremos en forma muy sencilla la forma de determinar dicho valor.

Existen muchos métodos, algunos sencillos y otros complejos, sin embargo no es la complejidad del mismo la que determina el método, sino que este debe adaptarse a las particularidades del bien que se quiere valorar.

La primera aproximación es el valor de libros, es decir el patrimonio neto. Esto implica pensar que el valor de la empresa es la suma algebraica de los activos y pasivos, valuados conforme a normas profesionales.

Parece obvio que este método no contempla muchos aspectos que tienen relación con la formación de valor, como veremos luego.

Si quisiéramos agregar algún tipo de perfeccionamiento al método que mencionamos anteriormente, podríamos suponer que la totalidad de los activos involucrados no es la necesaria para desarrollar el negocio del que se trate, para ser más claro, es posible que existan activos obsoletos o inútiles para conseguir el fin buscado, por lo cual es necesario detraerlos del valor de la empresa, los que quedan en el patrimonio, son denominados sustanciales, es decir aquellos que son indispensables. Estos bienes pueden valorarse a su valor de mercado.

Con toda justicia el lector puede estar pensando en este momento que al valor así determinado, le falta un ingrediente, que es precisamente lo que técnicamente se denomina valor llave, lo que se define como la capacidad de obtener superutilidades o utilidades por encima del valor normal. Por ejemplo si tenemos una suma de dinero determinada, podemos colocarla en un plazo fijo, pero si la invertimos en un negocio seguramente obtendremos una mayor rentabilidad, aunque con un factor de riesgo adicional.

No entraremos en detalle de cómo obtener técnicamente ese valor llave, aunque existen métodos para hacerlo, sin embargo queremos resaltar algo.

En muchos tipos de negocio ese valor llave es conocido o al menos medianamente determinado por las fuerzas del mercado, por lo que intentar utilizar algún método es inútil, pues manda la de la oferta y la demanda.

Esto no es inusual y sirve para negocios sencillos como un maxiquiosco, cuyo nivel de facturación y ubicación determinará su valor, al que le sumarán los activos involucrados (mercaderías, instalaciones, otros bienes de uso, etcétera) y también aplicables a negocios más complejos, como por ejemplo establecimientos agropecuarios, donde la zona determinará el tipo de explotación y los rindes probables, con un mercado conocido y bastante transparente.

Si estamos ante esta situación, el método a utilizar es el Método "Múltiplo en relación precio y ganancias" o alguna de sus variantes. El método es sencillo y eficaz si se dan las circunstancias adecuadas para aplicarlo, por ejemplo, supongamos que la ganancia esperada de un negocio particular sea \$ 10 y el promedio de la relación PRECIO/GANANCIA del sector sea \$ 20, podemos determinar el precio, de forma tal que si $\text{PRECIO} / \text{GANANCIA} = 20$, sabiendo que la ganancia es 10, despejando el precio sería $\text{PRECIO} / 10 = 20$, por lo que el $\text{PRECIO} = 20 \times 10 = 200$.



Claro que esto no siempre es utilizable por lo que deben utilizarse otros métodos.

Bajo estas circunstancias el método más utilizado es el denominado el Valor Actual De Los Flujos De Fondos Futuros.

Analizaremos brevemente el método y sus fundamentos.

Cualquier proyecto de inversión tiene un valor que está determinado por los flujos de fondos que genere.

¿Qué son los flujos de fondos? De manera muy sencilla son los fondos de efectivo que se liberan a través de la vida del proyecto.

No podemos entrar en detalle acerca de la forma de desarrollar un flujo de fondos, pero básicamente podríamos decir que es la sumatoria algebraica de los resultados, más las amortizaciones y otros cargos que no representen movimientos de fondos, menos las inversiones, más menos la variación en el capital operativo, menos el impuesto a las ganancias.

La razón es sencilla, la liberación de fondos es lo que se puede gastar o invertir en nuevos proyectos.

Por lo que, si adoptamos el método, lo primero que hay que hacer es estimar los flujos de fondos futuros que generará la empresa.

Esta tarea tiene una complejidad primaria, que es precisamente el método de estimación, dado que en realidad es la expectativa de lo que sucederá en adelante.

Esto puede darse en situaciones de riesgo (definido como una probabilidad de variación de las expectativas) o directamente en situaciones de incertidumbre (desconocimiento total de la evolución de las variables o de expectativas).

En líneas generales, lo primero que habrá que estimar son los resultados futuros de la empresa, para lo cual se deberán determinar las ventas futuras, sus costos y gastos.

Existen métodos distintos métodos, algunos estadísticos, para estimar la evolución de una variable cualquiera, por ejemplo las ventas.

En general, determinada la evolución futura de las ventas, las demás variables, son de alguna manera dependientes de estas (esto es en términos generales, puede ser que la variable determinante de la evolución de las otras puedan ser, por ejemplo, las compras).

Los costos y gastos generalmente son dependientes de estas.

Sin embargo, habrá que tener muy en cuenta cuales son los gastos fijos y cuáles son los variables, dado que cualquier incremento en las ventas, producirá un apalancamiento de la rentabilidad por el uso de componentes fijos en el costo.

Determinando así el resultado esperado, habrá que estimar la variación en el capital operativo, fundamentalmente créditos, inventarios y deudas comerciales.

El incremento en el capital operativo, determinará un menor flujo disponible de fondos, mientras que su reducción aumentará los mismos.

Luego habrá que evaluar las inversiones en activos fijos, que serán los necesarios para obtener dichos fondos.



Aquí queremos introducir un aspecto normalmente controvertido, cuando se hace una valuación. Lo que se intenta valorar es la empresa "tal cual está" es decir que no deberían incluirse proyectos que todavía no están implementados, pues el "futuro es de quien compra".

Por lo dicho, generalmente las inversiones son aquellas por renovación por obsolescencia y aquellas necesarias para los proyectos en marcha.

La posterior determinación de los flujos de fondos, resulta relativamente sencillo, pero razones de espacio nos impiden continuar sobre esta cuestión.

El otro punto cuantos flujos de fondos es necesario calcular, lo que podemos llamar horizonte de la valuación.

Salvo que la empresa tenga un plazo de vida determinado, habrá que analizar esta cuestión en función de cada empresa en particular.

Generalmente la evolución de los negocios tiende a un "equilibrio" de sus resultados, es decir a que éstos en determinado momento se volverá constante y perpetuos. Las empresas jóvenes que aún no han desarrollado su potencialidad tendrán un crecimiento sostenido hasta que su capacidad instalada lo soporte, o bien un mercado irá perdiendo su potencialidad por sustitución de consumos, en definitiva, cada caso particular es distinto, por lo que el horizonte para los flujos de fondos dependerá del caso del que se trate. Como dijimos luego de ese punto en que los resultados se equilibran se generarán flujos de fondos perpetuos, cuyo valor tiene una forma matemática de valuación, cuya explicación sería ajena a nuestros objetivos.

A este valor suele denominárselo valor residual y existen distintas alternativas para calcularlo, aunque la explicada es la habitual.

Queda otra cuestión para analizar, esos flujos de fondos son futuros y se intenta valorar esos flujos de fondos a valores de hoy, por lo que habrá que descontarlos a una tasa determinada. Este es otro factor crítico, es decir determinar qué tasa utilizar y eso dependerá de la rentabilidad promedio del mercado, el riesgo involucrado, el plazo de recupero de la inversión, la tasa de inflación esperada y otros factores.

En definitiva, tenemos los siguientes aspectos básicos a considerar: horizonte de la valuación, valor residual y tasa de descuento.

Obviamente no podemos extendernos mucho más, pero queremos sugerir algunas cosas a la hora de efectuar una valuación.

A nuestro criterio conviene que las variables a considerar sean consensuadas entre las partes, lo que evitaría futuras demoras,

Pueden existir activos que no sean necesarios para la obtención de los flujos de fondos, por lo cual habrá que valorarlos por separado.

Generalmente la parte compradora querrá efectuar una auditoria previa (due dilligence). Esto se vuelve complicado cuando existe una economía informal en la empresa.

Generalmente se suelen firmar pactos de confidencialidad y llegado a un acuerdo se suelen mantener fondos de garantía para eventuales contingencias ocultas en el momento de efectuar la valuación.

Por último queremos resaltar una cuestión esencial, VALOR Y PRECIO NO ES LO MISMO.

