

EL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO, UNA PROPUESTA PARA SU LECTURA¹

GARCIA, Saturnino Daniel.

Contador Público
MP 0101 CPCEM
Postgrado en Administración (I.D.E.A.), Buenos Aires.
Ex docente Universitario
sdanielgarcia@hotmail.com



DE GIROLAMI, Julieta Georgina

Contadora Pública.
MP 1272 CPCEM
Analista de riesgo crediticio
Docente Universitaria
julietadegirolami@gmail.com



¹ Trabajo presentado en las XXXIII Jornadas Universitarias de Contabilidad organizadas por la Facultad de Ciencias Económicas de la Univ. Nacional del Tucumán, en octubre de 2012. Obtuvo el Premio “Héctor C. Ostengo” en el Área técnica – Contabilidad de Gestión.

RESUMEN

El análisis del estado de flujos de efectivo se complementa con el de los demás estados contables, pero esencialmente con el estado de variación del capital corriente.

La conveniencia de este análisis conjunto está dada por la posibilidad de separar los fondos genuinamente derivados de las actividades operativas de aquellos que se deben a variaciones del capital operativo.

El efectivo generado por las actividades operativas podría ser significativo pero debido a una riesgosa disminución del capital operativo. A la inversa, puede ser escaso o incluso ser una aplicación, debido a un excesivo aumento del capital operativo.

El capital corriente normalmente no es igual al capital operativo o de trabajo, pero en tal caso no será muy complicado conciliar uno con otro.

En ausencia del estado de variación del capital corriente, se tratará de poner el foco en las causas operativas del flujo de efectivo, expuesto tanto por el método directo como por el indirecto, con el objetivo de diferenciar los fondos autogenerados de aquellos cuyas causas son los aumentos o disminuciones del capital operativo excepto el efectivo.

Surge la pregunta entonces si los fondos generados por las actividades operativas son genuinos o se deben a cambios en el capital operativo.

PALABRAS CLAVES

flujo de efectivo, fondos genuinos, capital operativo, decisiones.

1. Introducción

Resulta de sumo interés el estudio de la capacidad de una empresa para generar efectivo por cuanto éste le sirve para atender sus necesidades cotidianas. Una empresa puede encontrarse con falta de liquidez aun cuando esté generando beneficios o los hubiera generado en el pasado.

La pérdida de beneficios es a menudo la causa de la insuficiencia de fondos, pero esto también ocurre aun cuando las empresas están obteniendo utilidades. Walsh, C. (1994) expresa “De hecho, las empresas pequeñas con excelentes beneficios y en rápida expansión se quedan a menudo sin liquidez. Entonces son arrebatadas de las manos del propietario o empresario original” (p.91).

Entonces es importante determinar cómo podemos medir la salud de la liquidez de una empresa y qué fuerzas son las que actúan en su deterioro o beneficio.

Repasando algunos datos históricos se puede encontrar que ya en 1863 la empresa de ferrocarriles norteamericana Northern Central Railroad comenzó a publicar un resumen de los movimientos financieros de la compañía y esta iniciativa fue imitada después por la American Bell Telephone Company, la Missouri Pacific Railway Company y la United States Steel Corporation (G. Riebold, 1975).

La doctrina dio distintos nombres a estos informes: estado de recursos y aplicación de fondos o resumen de cambios de balance (W. Paton), estado de origen y aplicación de fondos (Finney & Miller), otros autores usaban la denominación de cuadro financiero, estados de fuentes y usos de fondos. Posteriormente, cuando se estableció como un estado financiero básico, fue llamado oficialmente estado de cambios en la situación financiera.

Riebold G. (1975) menciona que, en el Congreso Internacional de Contabilidad de 1948, Fournier expuso lo siguiente:

...Se necesitaría una demostración clara para explicar a los profanos lo que puede parecer a veces un contrasentido, como por ejemplo que por un lado haya beneficio y por el otro una mala situación financiera (pp. 1021-1028).

Y que idéntica preocupación fue manifestada por otro autor, Nataf, en el VI Congreso de la Unión Europea de Expertos Contables, Económicos y Financieros (1969), al exponer:

Las finanzas son uno de los aspectos más importantes de la administración de las empresas; pueden encontrarse empresas muy rentables que se ven obligadas a cerrar sus puertas por ser financieramente débiles; y sin embargo la contabilidad, que le indica si su rentabilidad es buena o mala, no está organizada para suministrarles información sobre las finanzas y su evolución.

Vol. 1 - N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

Se necesitaría disponer de un cuadro sintético de las finanzas, tal como se tienen los cuadros sintéticos que son el balance y el cuadro de resultados.

Agregando luego:

En la práctica clásica de la contabilidad, los movimientos de tesorería son muy poco analizados, o, si tal análisis existe, como los datos se van dando individualmente durante su ejecución, no existe un agrupamiento de esos datos dispersos similar a los que hacen inteligibles los datos de la contabilidad.

Los “usos y costumbres” son estudiados por la doctrina, que sistematiza aquellas prácticas y posteriormente le siguen las normas. Así, las empresas norteamericanas fueron introduciendo cada vez más en sus informes estos estados de cambios en la situación financiera y hacia 1968 un alto porcentaje de los mismos ya contaban con informe de auditores independientes, antes que las normas lo hicieran obligatorio.

En 1982 tanto las normas internacionales de contabilidad (NIC) y como las norteamericanas (FASB) lo dividieron en dos partes:

- Estado de cambios en la situación financiera con base en el capital de trabajo
- Estado de cambios en la situación financiera con base en el efectivo

En el año 1992 con la NIC 7 la Asociación Interamericana de Contabilidad y con el FASB 95 el Instituto Americano de Contadores Públicos, eliminaron el estado

de cambios en la situación financiera con base en el capital de trabajo y se cambió el nombre del otro estado financiero, por el de estado de flujos de efectivo separados los cambios bajo tres actividades básicas en una organización como son la operativa, de inversión y financiera.

En nuestro país, de acuerdo a las normas contables profesionales, las sociedades comerciales comprendidas en el Art. 299 de la Ley 19.550 debían presentar un estado de origen y aplicación de fondos o un estado de variaciones del capital corriente.

A partir de la entrada en vigencia de las nuevas normas contables profesionales, se elimina esta alternativa y se pone especial énfasis en la importancia que tiene el estado de flujo de efectivo como integrante de la información contable, cambiando así la denominación del estado de origen y aplicación de fondos y adoptando el enfoque de las normas internacionales.

Sobre esta cuestión, cabe mencionar lo señalado por Ostengo, H. (2006):

Sin embargo, ha sido un notable error de la normativa actual eliminar el estado de variación del capital corriente. Esto se debe a una confusión conceptual de la norma anterior que lo daba como “alternativo” con respecto al estado de origen y aplicación de fondos, hoy denominado estado o informe de flujo de efectivo.

Esta condición de alternativos nunca existió, por cuanto ambos estados miden

dos cuestiones “totalmente distintas” y muestran conceptos distintos...

... Por lo que se debe concluir que los estados contables básicos no deberían ser cuatro sino cinco, ya que tanto el estado de variación del capital corriente como el estado de flujo de efectivo, exponen información contable de distinto contenido, por lo que cubren distintas necesidades de información de los usuarios (p. 267).

Respecto del estado de flujos de efectivo (EFE), las normas vigentes en nuestro país establecen que el efectivo proveniente de (o usado en) las actividades de inversión o de financiación, deben mostrarse por el método directo, y permiten que en el caso de las actividades operativas se utilice el método indirecto (MI).

Es posible obtener los datos directos, de modo indirecto, por el método de las variaciones patrimoniales. Sería el método “directo indirecto”. El mismo fue expuesto por la doctrina extranjera y también nacional, y con mayor detalle por H. Ostengo (2009) en su obra “Cómo hacer un Estado de Flujo de Efectivo, a partir de los Estados Contables”.

Los datos para la exposición por el método directo se obtienen de la contabilidad y también pueden obtenerse a partir de los estados contables, a través del método directo indirecto, por cuanto se obtienen indirectamente los datos para ser expuestos por el método directo.

La lectura e interpretación de la información que brinda el método directo, resulta más amigable y sencilla. Es el

método utilizado para elaborar y exponer los estados de flujos de fondos prospectivos.

No obstante, para los estados de flujos de fondos retrospectivos o históricos, el método más utilizado es el indirecto, que si bien está limitado a las causas operativas, es ampliamente criticado por la doctrina y con justa razón. No obstante, como se verá más adelante, tiene al menos un punto a favor.

Según Fowler Newton (2007), “la capacidad de un ente para afrontar sus compromisos y distribuir ganancias depende en última instancia de su rentabilidad” (p.244). Por ello es fundamental analizar cuáles son las variables que actúan y cómo impactan en dichos recursos financieros.

Este trabajo pretende destacar la importancia que tiene, en el análisis de la información contable, la interrelación existente entre el flujo de efectivo y la variación del capital operativo.

Desde este punto de vista, el método indirecto tiene una ventaja sobre el directo. La ventaja está dada en que expone las variaciones de cuentas de activo y pasivo operativos, lo cual permite una visualización preliminar acerca de cómo la variación en el capital operativo (excepto efectivo), han incidido en el origen o aplicación de efectivo.

2. Problemática

El flujo de fondos generado por las actividades operativas es la base para establecer la capacidad de

autofinanciamiento de la empresa (Fornero, R., p.101).

Pero la autofinanciación a corto plazo o también denominado cash flow de explotación, como fondos generados genuinamente, ¿es equivalente al flujo de fondos operativo?

La respuesta es que no y por tal motivo es conveniente separar los fondos genuinamente derivados de las actividades operativas de aquellos que se deben a variaciones del capital operativo, para lograr un mayor provecho de la información que provee el EFE para su análisis e interpretación.

Se puede plantear una serie de alternativas para encarar la cuestión:

- Realizar cálculos auxiliares con la información que brinda el EFE.
- Reformular el modo en que se presenta la información en el EFE.
- Complementar el análisis del EFE con el análisis de la variación del capital operativo.

3. ¿Qué nos muestra el estado de flujos de efectivo?

En la obra de Finney "Principles of Accounting" Vol. I, citada en Paton W. (pp. 103-109), con relación al estado de origen y aplicación de fondos, se explica el método seguido para su elaboración y exposición. Al respecto se menciona que el aumento o disminución del capital de trabajo se exhibe en una sola partida y la

misma se especifica en una cédula o detalle por separado. Dicha cédula señala los cambios netos en los diversos renglones del activo y pasivo circulantes (o corrientes), y resulta útil cuando no se ha preparado ningún otro estado del capital de trabajo.

En sus orígenes, estos informes eran estados de variaciones del capital de trabajo. Es decir que el término "fondos" tenía esa acepción.

Como lo expone Ostengo (2009):

En los últimos veinte años del siglo XX, el enfoque de los requerimientos de los usuarios de la información contable cambió considerablemente... la comunidad internacional empezó a pensar más en la "liquidez" de las organizaciones que en la "solidez" de las mismas... y además empezó a pensar con más asiduidad... en leer información hacia adelante, hacia el futuro... (p. 17).

Los flujos de fondos, como toda información contable, pueden ser retrospectivos o históricos y también prospectivos.

"Conforme reza la NIC 7, uno de los usos más frecuentes del estado de flujos de efectivo es el de contar a través de este estado con un indicador de la aparición y certidumbre de flujos de efectivo futuros", según lo mencionan Barbei y Muñoz (2011).

Los flujos de fondos retrospectivos permiten hacer un mejor diagnóstico financiero y coadyuvan en la elaboración de los flujos de fondos prospectivos. Son instrumentos de suma importancia en el

Vol. 1 - N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

análisis de la liquidez, para evaluar la capacidad de la organización para hacer frente a los compromisos con los acreedores e inversores actuales y potenciales (usuarios tipo), liquidez necesaria también para atender las actividades operativas o de explotación que a su vez se espera han de generar genuinamente el efectivo.

El EFE, como estado retrospectivo, es una información resumida o sintética de lo que con mayor detalle es un informe de ejecución del presupuesto de caja. Del mismo modo, como estado prospectivo, el EFE es una información resumida del presupuesto de caja.

Es entonces un instrumento del analista externo, pero también lo es para el administrador financiero, con la aclaración de que la principal herramienta de este último es el presupuesto financiero y el control de su ejecución.

En adelante, salvo que se utilice el adjetivo “prospectivo”, cuando se menciona al EFE se hace referencia al EFE retrospectivo o histórico.

Con relación a los diversos usuarios, en el párrafo del Marco Conceptual para la preparación y presentación de Estados Financieros, adoptado por el IASB en abril de 2001, se encuentra lo siguiente:

Entre los usuarios de los estados financieros se encuentran los inversores presentes y potenciales, los empleados,

los prestamistas, los proveedores y otros acreedores comerciales, los clientes, los gobiernos y sus organismos públicos, así como el público en general. Éstos usan los estados financieros para satisfacer algunas de sus variadas necesidades de información.



Y más adelante, en el párrafo 10:

... Puesto que los inversores son los suministradores de capital de riesgo a la empresa, las informaciones contenidas en los estados financieros que cubran sus necesidades, cubrirán también muchas de las necesidades que otros usuarios esperan satisfacer en tales estados financieros.

A continuación, se presenta un ejemplo a fin de ilustrar las diferencias entre los métodos de exposición previstos por la normativa vigente y la posibilidad de un mayor análisis enfocado en los fondos provenientes de las operaciones:

Estado de Flujo de Efectivo (método indirecto)

Fondos al inicio	\$ -
Aumento de fondos	\$ 84.058
Fondos al cierre	\$ 84.058
Causas:	
Actividades operativas	
Utilidad neta	\$ 31.216
Depreciaciones (Gs. Adm.)	\$ 1.200
Depreciaciones (Costo Prod.)	\$ 20.000
Fondos genuinos	\$ 52.416
(-) Aum. Ctas. por cobrar ctes	-\$ 63.800
(-) Aum. Bienes de cambio ctes	-\$ 21.215
(-) Aum. Ctas. por cobrar no ctes	-\$ 18.200
(-) Aum. Bienes de cambio no ctes	-\$ 6.540
+ Aum. Impuesto Gcias. a pagar	\$ 2.409
+ Aum. Proveedores	\$ 128.988
+ Aum. Préstamos bancarios	\$ 25.000
Disminución del capital operativo (excepto efectivo)	\$ 46.642
Efectivo generado por activ operativas	\$ 99.058
Actividades inversión	
(-) Pagos compra Bienes de Uso:	-\$ 120.000
Actividades financiación	
Préstamo hipotecario	\$ 120.000
Pago de cuotas Préstamo hipotecario	-\$ 15.000
	\$ 105.000
Variación de fondos	\$ 84.058

Estado de Flujo de Efectivo (método directo)

Fondos al inicio	\$ -
Aumento de fondos	\$ 84.058
Fondos al cierre	\$ 84.058
Causas:	
Actividades operativas	
Cobranzas	\$ 738.000
Pagos a proveedores y m. obra directa	-\$ 545.767
Pagos de Gastos	-\$ 105.800
Préstamos bancarios tomados	\$ 54.000
Pago préstamos bancarios	-\$ 29.000
Pago de intereses	-\$ 12.375
Efectivo generado por activ operativas	\$ 99.058
Actividades inversión	
(-) Pagos compra Bienes de Uso:	-\$ 120.000
Actividades financiación	
Préstamo hipotecario	\$ 120.000
Pago de cuotas Préstamo hipotecario	-\$ 15.000
	\$ 105.000
Variación de fondos	\$ 84.058

N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

4. Las actividades operativas o de explotación

Si se observan ambos estados, se podría concluir que el EFE expuesto por el método directo nos muestra de manera sencilla cómo circuló el efectivo en la empresa, explicando de dónde vino y a dónde fue el dinero. Esto se debe a la forma en que está dispuesta la información, individualizando los distintos conceptos: cobros por ventas, pagos a proveedores, pagos al personal, etc.

Entonces, ¿se podría decir que el efectivo generado por las actividades operativas [\$ 99.058 en el ejemplo] se concibió en forma genuina a partir de la actividad que desarrolla la empresa?

Dice Fowler Newton (2007, pp. 243 y 244):

Por reflejar los efectos de pagos y cobranzas distintos de los devengados, el estado de flujo de efectivo tiene un limitado valor predictivo. Este problema se potencia cuando:

- a) un ente incumple obligaciones...;
- b) no se producen aportes de capital que permitan solucionar el problema.

Dificultades como éstas tienen su reflejo en el estado de situación (que mostrará un aumento del pasivo) pero no en el de flujo de efectivo...

Por lo indicado, no es prudente efectuar proyecciones futuras basándose exclusivamente en el contenido del estado de flujo de efectivo. Deben considerarse también los resultados de los análisis de la

estructura patrimonial, del capital corriente y de la rentabilidad.

Es ahí donde interesa resaltar la información que puede brindar el EFE expuesto por el método indirecto, ya que muestra cómo se transforma el resultado devengado (según el estado de resultados) en flujo de efectivo originado o aplicado por las operaciones.

¿Cómo lograr que la información que brinda el EFE expuesto por el método indirecto (MI) sea aprovechada en el proceso de toma de decisiones de una empresa?

Hay cuestiones que pueden ser aclaradas a partir del EFE (por MI):

- ¿Hay diferencia significativa entre el resultado de una empresa y el efectivo generado por la actividad operativa?
- ¿Es posible identificar las causas de esas diferencias?
- ¿Cómo repercuten las decisiones sobre la estructura del capital de trabajo en la generación del efectivo?
- ¿En qué se ha utilizado el efectivo generado por la utilidad de la empresa?
- ¿Existieron otras fuentes de financiación, además de lo generado por la empresa?

El EFE por el método directo no expone la variación ocurrida en el capital operativo y por ende no podrá contestar varios de los interrogantes planteados.

Para lograrlo con el EFE por el método indirecto, resulta de utilidad mostrar las causas provenientes de actividades

N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

operativas de acuerdo a los subtotales expuestos en el ejemplo anterior:

1. Fondos genuinos: resultados del ejercicio más (menos) resultados que no han de implicar egresos (ingresos) de efectivo.
2. Variaciones del capital operativo (excepto efectivo).
3. Efectivo y equivalentes de efectivo originados (aplicados) por las operaciones: sumas de los dos anteriores.

En el ítem 1 del ejemplo, las partidas de conciliación (de lo devengado con lo percibido) son las depreciaciones y otros gastos que no tienen efecto financiero.

En el ítem 2 las partidas de conciliación están dadas por las variaciones en cuentas por cobrar, bienes de cambio, proveedores, etc. tanto corrientes como no corrientes. Son activos y pasivos vinculados directamente con el desarrollo de la actividad de explotación del ente.

También puede haber variaciones del capital corriente que no se expongan dentro de las actividades operativas. Es el caso de aumentos o cancelaciones de pasivos corrientes negociados (no espontáneos, no vinculados o atados) y que por tal motivo se exponen en actividades de financiación. En este caso, será de utilidad exponerlo separado de los pasivos no corrientes.

El capital operativo o de trabajo, es el capital corriente expuesto bajo la alternativa del ciclo operativo normal.

5. El análisis del estado de flujos de efectivo

Para realizar un análisis financiero es preciso considerar los componentes del flujo de fondos.

Según como sea esta composición podrá llegarse a distintas conclusiones acerca de la empresa (en términos financieros).

El flujo de fondos operativo es la base para establecer la capacidad de autofinanciamiento de la empresa.

En el presente trabajo trata de explicar cómo se podría mostrar la información de un modo que resulte una herramienta más útil en el análisis e interpretación de los estados contables.

La clasificación de los flujos operativos de efectivo que se propone, intenta mejorar la información para su interpretación y facilitar su proyección al futuro.

Como ya se mencionó, en el EFE presentado por el método indirecto se parte del resultado ordinario neto del ejercicio, y se le suman (restan) los conceptos que no representarán desembolso (ingresos) de efectivo. La suma algebraica de estos conceptos nos lleva al “flujo generado a partir del resultado neto del ejercicio”, noción asimilable a la autofinanciación de corto plazo y que nos brinda una señal acerca del desempeño de la empresa ya que expondría los fondos que se consiguen en forma genuina.

Se afirma esto porque en la medida que la empresa hubiera cobrado todas sus ventas y hubiera pagado todas sus compras y

N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

gastos, no se habrían generado diferencias en las cuentas a cobrar y a pagar, y este primer subtotal denominado en el ejemplo “fondos genuinos” se correspondería con los “fondos generados por las actividades operativas”.

Esta situación, que se podría señalar como ideal, no se da en la realidad y se puede observar que las cuentas a cobrar y las cuentas a pagar correspondientes al capital operativo sufren variaciones (incrementos o disminuciones) de un ejercicio a otro.

Entonces correspondería analizar los cambios habidos durante el período en los inventarios y en las partidas por cobrar y por pagar derivadas de las actividades operativas, conceptos que conforman el capital operativo de una empresa, para determinar su incidencia en la generación o aplicación de efectivo.

En el ejemplo se puede visualizar que el total del efectivo generado por las actividades operativas [\$ 99.058] no difiere según el método que se utilice para exponer la información.

No obstante, en el caso del método indirecto se puede observar que un 53% de dichos fondos se “autogeneraron” por el desarrollo de la actividad de la empresa [\$ 52.416], en tanto que el 47% restante se generó a raíz de la disminución del capital operativo [\$ 46.642].

Podría suceder que la empresa esté trabajando con pérdidas pero aún así genere fondos. Dichos fondos estarían originados únicamente por la disminución del capital operativo.

Es importante determinar el origen real de la variación de los fondos operativos dado que esto podría explicar por qué empresas que generan utilidades pudieran estar afectadas financieramente.

El crecimiento de una empresa acarrea oportunidades y peligros, y el adecuado análisis de los recursos financieros necesarios para el funcionamiento de la actividad permitiría un crecimiento equilibrado sin poner en riesgo la continuidad de la misma.

Este análisis no se puede hacer a partir del EFE expuesto por el método directo salvo que se cuente con el estado de variación del capital corriente (EVCC) o, en su defecto, se anexe un informe por separado con las variaciones de activos y pasivos operativos, similar a lo que establecen las FASB 95 en su párrafo 29, señalado por Arreghini, H. (1998, p.249):

Si se utiliza el método directo para informar el flujo de efectivo neto de las actividades de operación, se debe proveer en un reporte por separado la conciliación de la utilidad neta al flujo de efectivo neto de las actividades de operación. ...

La suma del “flujo generado a partir del resultado neto del ejercicio” o “fondos genuinos” y las variaciones ocurridas en las cuentas del capital operativo, permite arribar al “flujo neto de efectivo generado por (o utilizado en) las actividades operativas”.

De esta manera se explica cuál es la estrategia de financiación real de la actividad operativa de una empresa, o dicho

N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

de otro modo: de dónde vino y adónde fue el dinero.

Como ya se indicó, si el EFE estuviera expuesto por el método directo, para realizar el mismo análisis se debería considerar la información adicional que menciona las FASB 95 o bien la que brinda el EVCC expuesto por el método directo o el indirecto.

A partir del ejemplo que se muestra a continuación, se explica la relación entre ambos estados y la importancia de su complementación en el análisis:

EVCC (método indirecto)				EVCC (método directo)			
	AC	PC		AC	PC		
CC inicial	\$ 125.000	\$ -60.700	\$ 64.300	CC inicial	\$ 125.000	\$ -60.700	\$ 64.300
Aumento			\$ 12.676	Aumento			\$ 12.676
CC final	\$ 294.073	\$ -217.097	\$ 76.976	CC final	\$ 294.073	\$ -217.097	\$ 76.976
Causas:				Causas:			
Actividades operativas				Actividades operativas			
Utilidad neta			\$ 31.216	Ventas			\$ 801.800
Depreciaciones (Gs. Adm.)			\$ 1.200	Costo ventas			-\$ 724.140
Depreciaciones (Costo Prod.)			\$ 20.000	Gastos			-\$ 49.984
Autofinanciación a corto plazo			\$ 52.416	CC generado por activ operativas			\$ 27.676
Aumento Ctas por cobrar no ctes			-\$ 18.200				
Aumento Bs Cambio no ctes			-\$ 6.540				
CC generado por activ operativas			\$ 27.676				
Actividades inversión			\$ -	Actividades inversión			\$ -
Actividades financiación				Actividades financiación			
(-) Pago de PNC			-\$ 15.000	(-) Pago de PNC			-\$ 15.000
Variación del capital corriente			\$ 12.676	Variación del capital corriente			\$ 12.676

Fuente: elaboración propia.

En el ejemplo citado, la variación del capital corriente en el ejercicio fue un aumento de \$12.676, y se produce por las variaciones ocurridas en las actividades operativas y de financiación.

Existen distintas maneras de relacionar la información de modo de lograr un mejor análisis. Una alternativa es comparar el EFE (método directo) y el EVCC (método indirecto):

Efectivo generado por actividades operativas: EFE directo \$ 99.058

(-) Fondos genuinos o autofinanciación a corto plazo: EVCC indirecto (\$ 52.416)

Variación del capital operativo \$ 46.642

A partir de esta comparación, se puede arribar a la misma información por subtotales que ofrece el EFE por el método indirecto:

Fondos genuinos \$ 52.416

Disminución del capital operativo (excepto efectivo) \$ 46.642

Efectivo generado por actividades operativas \$ 99.058

En síntesis, esta comparación del EFE con el EVCC permite separar los fondos genuinos de aquellos se producen por la variación en el capital operativo.

Esta separación se consigue también y en forma más inmediata al analizar el EFE expuesto por el método indirecto ya que el mismo resume en un solo estado la comparación planteada, en la medida que dicho estado muestre los dos subtotales ya mencionados: fondos genuinos y variación del capital operativo o de trabajo.

La información adicional requerida permitiría desagregar los movimientos que dan origen a los fondos de las actividades de operación.

La FASB95 supera en calidad a la NIC 7, y es un buen ejemplo a seguir en cuanto al camino de la adaptación y no el de la adopción, como lo sugiere Ostengo (2012, La Armonización Internacional de las Normas Contables).

N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

Para ahondar en el análisis de la información que brinda el EFE y siguiendo el enfoque trazado en este trabajo, es de utilidad mencionar uno de los ratios o indicadores expuestos por Fowler Newton (2007). Al respecto señala que "... Para predecir los efectos financieros de las operaciones futuras, podría ser de ayuda algunos indicadores que relacionan los efectos financieros y económicos de las transacciones pasadas".

Fowler cita el siguiente indicador, entre otros, el que denomina "razón de efectos financieros de las actividades ordinarias de operación":

- **Numerador:** Efectivo generado por las actividades ordinarias de operación
- **Denominador:** Resultado ordinario
- **Significado general del resultado:** Una razón cercana a 1 indica, en principio, que hay una fuerte correlación entre los resultados ordinarios devengados y su correspondiente efecto financiero.
- **Comentarios:** Su cálculo sólo tiene sentido cuando el numerador y el denominador tienen el mismo signo. No es un indicador financiero propiamente dicho, pero puede resultar útil para ayudar a predecir el efecto financiero de las futuras operaciones ordinarias." (pp. 256 y 257)

A efectos del análisis, convendría incorporar en el denominador a todos aquellos conceptos no erogables o que no representarán movimientos de fondos, de modo de lograr un total que se aproxime más a lo percibido.

Teniendo en consideración lo expuesto, una fuerte correlación entre los resultados ordinarios y su efecto financiero, indicaría que hay poca variación del capital operativo excepto efectivo.

A la inversa, una baja correlación estaría indicando hay una mayor variación del capital operativo excepto efectivo. Y esto sería un primer indicio de que es necesario analizar qué ocurrió con el capital corriente en general y con el capital operativo en particular.

En el ejemplo anterior, los fondos genuinos por \$ 52.416 en comparación con los \$ 99.058 de fondos netos generados por las actividades operativas, muestran que la diferencia de \$ 46.462 corresponde a una disminución del capital operativo excepto efectivo.

El EVCC muestra un aumento neto del capital corriente por \$ 12.676.

Partiendo del EFE por el método indirecto, la conciliación sería la siguiente:

Disminución del capital operativo excepto efectivo	(\$ 46.642)
Aumento del efectivo	\$ 84.058
Aumento del capital operativo	\$ 37.416
(-) Aumento de cuentas por cobrar no corrientes	(\$ 18.200)
(-) Aumento de bienes de cambio no corrientes	(\$ 6.540)
Aumento del capital corriente	\$ 12.676

N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

6. Las actividades de inversión y financiación

las actividades operativas, se estudia el flujo derivado de las actividades de inversión y de financiación, es decir las entradas y salidas de efectivo no correspondientes a la explotación.

Las actividades de inversión agrupan todos los movimientos de fondos destinados a la compra, o provenientes de la venta, de activos realizables a largo plazo (inversiones y desinversiones). Es decir, que deberían detallarse los pagos de las compras de bienes de uso e intangibles, y en caso de existir, los ingresos por las ventas de estos bienes.

También las inversiones financieras de corto plazo, pero no operativas, se incluirían en este grupo.



A esta altura del análisis, otro aspecto importante a considerar es la exhibición del efectivo que la empresa tiene disponible luego de afrontar las inversiones en bienes de capital o activo fijo, que se denomina flujo de caja libre o free cash flow, magnitud que resulta de especial interés a los acreedores e inversores, actuales o potenciales, para evaluar las posibilidades

reales de pago de dividendos como también de intereses y capital de las deudas.

Es claro que, para ser de mayor utilidad este análisis, las aplicaciones de inversión debieran diferenciar aquellas necesarias para mantener la capacidad productiva de las realizadas para aumentar la misma.

Por último, las actividades de financiación concentran los movimientos de fondos con los propietarios de la empresa y con los proveedores de préstamos financieros.

El flujo de efectivo neto del período surge de la suma algebraica de los movimientos de dinero de las tres actividades mencionadas.

7. Conclusiones

Las decisiones económicas que toman los diversos usuarios de la información financiera requieren de la evaluación de la capacidad para autogenerar efectivo, así como de la oportunidad y la posibilidad de su generación.

La empresa, para el normal desenvolvimiento de su ciclo operativo, precisa contar con niveles óptimos de liquidez. El estado de flujos de efectivo, al detallar los fondos provenientes de las actividades de operación, inversión y financiación durante el ejercicio económico, posibilita diagnosticar y a la vez proyectar la capacidad de generar efectivo.

Es de sumo interés resaltar la importancia de complementar el análisis del estado de flujos de efectivo expuesto por el método directo con el análisis de las variaciones de activos y pasivos operativos, dado que permite indagar de qué manera incide y qué

N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

impacto tiene la variación del capital de trabajo en la generación de efectivo.

El estado de variación del capital corriente debiera ser un quinto estado básico como lo propone Ostengo. Hasta tanto esto ocurra, y ante la ausencia del mismo, el estado de flujos de efectivo expuesto por método directo debería requerir (como lo establecen las FABS 95) un informe por separado para conciliar el resultado devengado con el percibido, para lo cual se deben detallar los cambios ocurridos en el capital corriente, como paso previo para determinar la variación del capital operativo.

Teniendo en cuenta la interrelación existente entre el efectivo y el capital operativo, conocer e identificar los cambios en los componentes de este último es primordial para los usuarios de la información contable. Mantener niveles adecuados de capital operativo o de trabajo, es la condición necesaria para la obtención de fondos genuinos, que son los que provienen de las actividades operativas.

Resulta trascendente, como menciona Mercado A. (1999, p.5), “cuidar la sana relación y causalidad entre orígenes y aplicaciones. ¿Son los orígenes los adecuados? ¿Son sanos? ¿Las aplicaciones se están financiando con los orígenes correctos? ¿Qué beneficio se espera de la aplicación y por qué se están llevando a cabo?”

En el presente trabajo se ha planteado la importancia de una adecuada presentación del movimiento de fondos operativos que permita responder algunos de los interrogantes anteriores.

En este sentido, se considera necesario revalorar y redescubrir la utilidad de la información que brinda el estado de flujo de efectivo expuesto por el método indirecto.

8. Bibliografía

Arreghini, H. (1998). Los Estados de Origen y Aplicación de Fondos. Ediciones Macchi, p.249

Barbei, A. y Muñoz, D. (2011). Curso de Análisis Económico Financiero bajo IFRS/NIIF. Campus Virtual Latinoamericano y Universidad Nacional de la Plata. N° 7 p. 2.

Fornero, R. Análisis del flujo de fondos. Análisis financiero con información contable: Manual de estudio programado.

http://www.unsa.edu.ar/afinan/dfe/trabajos_practicos/afic/AFIC%20Cap%205%20Flujo%20de%20fondos.pdf (consultado el 15/05/2011).

Fowler Newton, E. (2007). Análisis de Estados Contables. Editorial La Ley. Buenos Aires, pp. 243-244 y 256-257.

Mercado, A. (1999). Medición y análisis del flujo de efectivo en la empresa. www.acus.com.mx (consultado el 15/05/2011).

Norma Internacional de Contabilidad N° 7 (1992). Estado de Flujos de Efectivo. IASCF. Versión con modificaciones de diciembre de 2009.

Ostengo, H. (2006). Control de Gestión, Editorial Osmar D. Buyatti, 2006, p. 267

N° 4 - Año 3. ISSN 2591-586X

Ostengo, H. (2009). Cómo hacer un Estado de Flujo de Efectivo – A partir de los Estados Contables. Editorial Osmar D. Buyatti, pp. 17 y 26-27

Paton, W. (1947). Manual del Contador. Ed. U.T.E.H.A., p.103 a 109

Riebold, G. (1975). “El Estado de Origen y Aplicación de Fondos: un tercer estado contable básico”. Revista de Administración de Empresas, Tomo V, pp. 1021-1028, Ediciones de Contabilidad Moderna, Buenos Aires.

Walsh, C. (1994). Ratios clave para la dirección de empresas. Cómo evaluar al instante la situación de la empresa. Biblioteca de empresa. Ediciones Folio SA., Barcelona (España).