

ESTADO DE FLUJO DE FONDOS

por Rolf Luders* y Juan Naveillan**

I

Las empresas acostumbran a realizar periódicamente un balance general y a acompañarlo de un estado de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anterior. A través de estos estados se persigue:

1. Determinar la posición de la empresa hasta una fecha dada, y
2. Determinar cuál ha sido el resultado de la gestión de la empresa sobre el patrimonio de los accionistas o dueños, en el período considerado.

Ahora bien, ninguno de estos estados permite apreciar la composición de los ingresos de fondos y su distribución a través del período analizado. Para ello ha sido necesario desarrollar un estado que tiene como meta presentar el flujo de fondos hacia la empresa, la composición de este flujo y la distribución que la empresa ha hecho de él. Este estado es conocido como el Estado de Flujo de Fondos.

Para ello habitualmente se emplean dos tipos de estados:

- a) Resumen de Cambios de Balance.
- b) Estado de Flujo de Fondos propiamente tal.

El Resumen de Cambios de Balance no es otra cosa que un intento de explicar la variación de caja o capital de trabajo entre dos períodos contables como consecuencia de simples variaciones en el resto de las cuentas del balance. Al efecto, se considera como fuente de fondos cualquier disminución del Activo o aumento del Pasivo (diferente de Caja o Capital de Trabajo, según sea la variación que se quiera explicar), y como uso de fondos, cualquier aumento del Activo o disminución del Pasivo (sujeto a la misma restricción anterior). Este estado no cumple otra función y no tiene otro mérito que reagrupar las cuentas del balance de acuerdo con sus variaciones netas.

* Becado por la Brookings Institution en los Estados Unidos.

** Profesor de Administración Financiera y miembro del Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica de Chile.

El Estado de Flujo de Fondos propiamente tal consiste en mostrar los efectos que las operaciones de un período dado han tenido sobre el Capital de Trabajo. Para ello se entienden como:

a) Fondos: todas las cuentas que se incluyan en el cálculo del capital de trabajo, considerándose las cuentas del Activo con signo positivo y las cuentas del Pasivo con signos negativo, vale decir como "contra-fondo".

b) Capital de Trabajo: la suma de los activos Disponible, Realizable y Transitorio, menos los Pasivos Exigibles a corto plazo y los Pasivos Transitorios.

Los efectos sobre el Capital de Trabajo se analizan determinando en general cuáles han sido los fondos que la empresa ha obtenido por medio de sus operaciones corrientes, ventas ocasionales de activos no circulantes y operaciones de financiamiento, y deduciendo luego de esta suma todos aquellos gastos de fondos correspondientes a la generación de ingresos por operaciones corrientes, dividendos a accionistas e inversiones en activos no circulantes.

II

Hemos dicho que se considera como "fondos" todas aquellas cuentas incluídas en el "Capital de Trabajo", pero ello no es necesariamente así.

Si se emplea una definición restringida de "fondos" se puede entender por ellos lo disponible en caja y bancos. Sin embargo, existen otros activos que en un período relativamente cercano se transformarán en dinero y algunos pasivos que implicarán en un período similar egresos de dinero. Esta transformación y el período en que se realice inducen a clasificar a algunos activos y pasivos como "fondos" o "contra-fondos". Por ejemplo, no existe diferencia para el administrador entre una cuenta por cobrar, de cuyo pago estamos ciertos para mañana, y lo que tenemos en caja esta noche. Igual cosa sucede con las ventas al contado ciertas para el próximo día. Sucede algo similar con una letra por pagar mañana: esto significa virtualmente que el administrador dispone de menos fondos.

De este modo podemos ir analizando cuenta por cuenta, determinando su grado de liquidez. En último término —y lo veremos en los próximos párrafos— la línea exacta de separación entre "fondos" y "no fondos" tiene que ser arbitraria, aún cuando el área de demarcación es lógicamente determinable.

Caja y Bancos: su calidad de "fondos" es definicional.

Inversiones temporales en valores mobiliarios: si suponemos una empresa en marcha, y suponemos que estas inversiones tienen un carácter eminentemente transitorio, la calidad de "fondo" de estas inversiones

será una función de su mayor o menor facilidad de transformación de dinero. Si se trata de acciones o bonos comunmente transados en la Bolsa de Comercio, la calidad de "fondos" es indiscutible aún cuando su monto exacto sea incierto debido a las fluctuaciones del mercado. Si no se trata de valores comunmente transados dependerá de cada caso particular.

Cuentas y letras por cobrar: aún cuando existe una diferencia en cuanto a la certidumbre de la fecha de pago y de su liquidabilidad podemos agrupar en el mismo grupo las cuentas por cobrar y las letras por cobrar. El lapso en el cual se liquidarán estos valores dependerá del tipo de negocio y de la política de créditos seguida. En términos generales se podría afirmar que mientras menor sea el período, más se acercará a la calidad de "fondos". Así, por ejemplo, si el plazo de liquidación es de una semana podemos concordar en que se trata de "fondos"; pero si se liquidaran en un año, la calidad de "fondos" sería discutible.

El considerarlas o no considerarlas "fondos" dependerá, pues, en primera instancia, del acceso a la información que tenga el analista. Si no tiene información, tendrá que limitarse a lo convencional, que es considerar las cuentas por cobrar y las letras por cobrar en su totalidad como "fondos" ¹.

Si tiene información, puede establecer un límite arbitrario de tiempo como período de liquidación para "fondos" —por ejemplo tres meses— y sobre la base de ello calificar estos valores como "fondos" y "no fondos".

Inventarios: para una empresa en marcha, aquella parte de los inventarios que se espera liquidar en el corto plazo serán "fondos". Como en el caso anterior habrá que hacer un distingo. El analista con acceso a informaciones podrá determinar qué parte son "fondos" y qué parte no lo son, de acuerdo a algún criterio. Aquel que carece de acceso a informaciones tendrá que tomar una decisión arbitraria: dependiendo del tipo de empresa y de la rotación de inventarios se considerará el total como "fondos" o "no fondos".

Pagos anticipados: incluyendo Seguros Vigentes, Anticipos de Sueldos, etc, normalmente se consideran como "fondos", pero al aplicar el criterio de clasificación tal tratamiento aparece como dudoso. Por ejemplo: un seguro no es fondo si, en una empresa en marcha, se trata de un gastos diferido sin ninguna intención de obtener su devolución. Podemos concluir que el analista deberá incluir ciertos items de "pagos anticipados" en los "fondos" y excluir otros.

Activos Inmovilizado y Nominal: para una empresa en marcha estos

¹Generalmente es posible poder descontar parte de estos valores, ya sea en forma de letras o facturas, con algún banco o institución de crédito, lo que justifica su inclusión como "fondos".

activos no representan fondos, pues sólo se espera convertirlos por medio de la depreciación o amortización.

Pasivo Exigible a Corto Plazo y Transitorio: el tipo de razonamiento aplicable a este grupo de pasivos para determinar su calidad de “contra-fondo” es estrictamente análogo al aplicado a “cuentas por cobrar”.

Pasivo Exigible a Largo Plazo y Capital: por definición no constituyen “contra-fondos”.

Concluiremos que “generalmente” el analista tenderá a considerar como cuentas de “fondos”: “Dinero y Caja”, “Cuentas y letras por cobrar”, “Inversiones en valores Mobiliarios”, “Inventarios” y “Pagos Anticipados”; y como cuentas de “contra-fondos” los “Pasivos Exigible a Corto Plazo y Transitorio”. Sin embargo, es conveniente repetir que la calidad de “fondo” o “contra-fondo” es dependiente del grado de liquidez de las cuentas, y mientras mayor sea la información que sobre ella tengamos, más ajustada será la clasificación.

III

En la confección del Estado de Flujo de Fondos lo más importante es tener presente que sólo son pertinentes las operaciones en las cuales haya intervenido alguna cuenta clasificada como “fondo” junto a otra clasificada como “no fondo”, y que son no-pertinentes aquellas operaciones en que intervienen únicamente cuentas de “fondos” o únicamente cuentas de “no fondos”². En efecto, el objetivo perseguido es determinar variaciones en el nivel de fondos, y por lo tanto las transacciones entre “fondos” y entre “no fondos” quedan excluidas al no alterar el nivel de “fondos”.

Antes de entrar a la confección propiamente tal de un Estado de Flujo de Fondos es conveniente dilucidar ciertos problemas:

Depreciación: si es que los inventarios son considerados como “no fondos”, la depreciación no es una fuente de fondos, pues se trata de transacciones entre dos cuentas de “no fondos”. Ahora bien, si los inventarios son considerados como “fondos”, aquella parte de la depreciación del ejercicio que permanezca en la cuenta “inventario” a la fecha del balance es un ingreso de fondos, pues se trata de la conversión de un “no fondo” a un “fondo”.

Desde el punto de vista operacional, las ventas —que son considera-

²Sin embargo, para los efectos de una mayor información, es conveniente adjuntar al Estado de Flujo de Fondos los movimientos entre las cuentas de “no fondos”.

das “fuentes de fondos”— incluyen aquella otra parte de la depreciación del ejercicio que no está incluida en los inventarios. Por ello y para un tratamiento correcto de la cuenta “depreciación”, habrá que restarla de la suma de los gastos del ejercicio, pues es un gasto que no representa egreso de “fondos” durante él. De esta manera, la diferencia entre ventas y gastos ajustados corresponderá al ingreso neto de fondos del período por operaciones corrientes.

Operaciones de Financiamiento: su objetivo es determinar el movimiento de fondos durante el período por las operaciones de financiamiento. Se generarán fondos cuando se haya efectuado una venta de deuda a largo plazo o capital, como por ejemplo una emisión de bonos y/o acciones. Es necesario señalar que una emisión de acciones liberadas no representa movimiento de “fondos”, por lo que no es pertinente al Estado de Flujo de Fondos.

Por otra parte, el retiro de una deuda a largo plazo o capital representa un egreso de fondos, vale decir, constituye un financiamiento negativo. El canje directo de una deuda a largo plazo por otra de igual monto no representa movimiento de “fondos”, por lo que no debe ser considerado en el Estado de Flujo de Fondos.

Dividendos: para los efectos del Estado de Flujo de Fondos, la declaración de un dividendo constituye un movimiento de “fondos” y debe representarse como tal³.

Liquidación de Activos considerados “no Fondos”: la venta de estos activos evidentemente representa un movimiento de fondos en la medida en que se obtuvieron dinero o valores por cobrar. No importa cuál sea la utilidad o pérdida contable envuelta en esta transacción, ni el valor de libro del activo liquidado, sino solamente los “fondos” que por él se perciban. Canjes directos de un activo “no fondos” por otro igual, no representa movimiento de “fondos”, y por lo tanto, no se consideran.

Ventas de Valores Mobiliarios: normalmente la venta de estos valores no representa otra cosa que una transacción entre dos cuentas de “fondos” y no es tratado en forma destacada en el Estado de Flujo de Fondos. Sin embargo, cuando se realiza una utilidad o pérdida en esas transacciones, existen movimientos de “fondos” superiores o inferiores a las disminución de los valores contables de los valores mobiliarios. Esta

³Se asume que el proceso contable siempre es:

- a) Declaración de los dividendos.
- b) Pago de dividendos. Bajo este sistema el pago de dividendos sólo representa una transacción entre “fondos”.

diferencia debe ser tomada en cuenta como "otros ingresos" o "gastos" para los efectos de la confección del Estado de Flujo de Fondos.

Existen oportunidades en que es lícito tratar "Inversiones en Valores Mobiliarios" como una cuenta de "no fondo". Tal es el caso si la inversión tiene como finalidad ejercer cierto control sobre otras empresas.

Revalorizaciones: una revalorización no implica movimientos de "fondos", por ser una operación estrictamente contable. Sin embargo, cuando afecta a cuentas de "fondos" debe ser considerado como "ingreso" o "egreso" de "fondos" en un Estado de Flujo de Fondos.

IV

Una vez analizados los aspectos conceptuales debemos entrar a la mecánica misma de la preparación del Estado de Flujo de Fondos. Primeramente se presentará un modelo del Estado de Flujo de Fondos, y a continuación éste será explicado con un ejemplo.

1º de Julio de 196x a 30 de Junio de 196x + 1

Ingresos en "fondos de operaciones corrientes"				x
Gastos y costos correspondientes a operaciones corrientes				— y
				—
Fondos provenientes de operaciones corrientes				z
Liquidación de activos "no fondos"				
a) Retiro de equipos - fondos obtenidos	—	x		
Gastos de retiro	—	y	z	
				—
b) Depreciación incluida en inventarios finales			+ z	+ z
				—
Fondos de operaciones corrientes y liquidaciones				z
Dividendos declarados a accionistas comunes ..				— y
				—
Fondos después de dividendos y otros ajustes .				z
Financiamiento:				
a) Emisiones de deudas a largo plazo		z		
Costos de emisión	—	y	+ z	
				—

b) Retiro de deudas a largo plazo	x	y	
Gastos de retiro	+ xy	- y	
	—		
c) Gastos en canje de deudas a largo plazo		- y	
d) Emisión de acciones comunes	z		
Gastos de emisión	- y	+ x	z
	—		—
Fondos disponibles para expansión			z
Incrementos en activos "no fondos":			
Terrenos		y	
Edificios		y	
Maquinarias		y	
Equipos		y	- y
		—	—
Incremento o disminución del Capital de Trabajo*			z
			—

VARIACIONES EN CAPITAL DE TRABAJO

Período 1º de Julio de 196x a 30 de Junio de 196x + 1

	1º VII 6x	30 VI 6x + 1	Varia- ciones
Caja	x	y	z
Inversiones Mobiliarias	x	y	z
Cuentas por cobrar	x	y	z
Inventarios	x	y	z
	—	—	—
	x	y	z
	—	—	—
Cuentas por pagar	x	y	z
Bancos	x	y	z
Impuestos por pagar	x	y	z
	—	—	—
	x	y	z
	—	—	—
Incremento o disminución en Capital de Trabajo*			z
			—

En la presentación de un Estado de Flujo de Fondos es conveniente observar ciertas normas lógicas de agrupación de las partidas. El criterio seguido en la presentación anterior ha sido:

A. Ir desde operaciones más habituales a operaciones menos habituales.

B. Colocar junto a cada ingreso el gasto directo y el "fondo" incurrido en obtenerlo.

C. Colocar a continuación de los fondos netos obtenidos, los activos "no fondos" en los cuales han sido invertidos.

D. Comparar el cambio neto en "fondos" según el Estado de Flujo de Fondos con el resultado del Estado de Variaciones en el Capital de Trabajo: ambos deben ser iguales.

V

Presentaremos aquí un ejemplo, que luego será solucionado:

COMPAÑIA DE PRODUCTOS S. A.

Cuentas del Balance

	31-XII-59	31-XII-60
Caja	E° 50.000	E° 100.000
Cuentas por cobrar	100.000	127.100
Inventarios	380.000	420.000
Inversiones en valores mobiliarios	75.000	127.900
Terrenos	45.000	55.000
Edificio y Equipo	410.000	520.000
Patente (neto)	21.000	18.000
Costo emisión bonos	6.000	4.000
	E° 1.087.000	E° 1.372.000
Cuentas por pagar	E° 75.000	E° 140.000
Deudas en cuenta corriente	30.000	80.000
Reserva para deudas incobrables	5.000	8.000
Deuda a largo plazo en bonos al 5% convertibles ⁴	220.000	200.000
Capital	450.000	570.000
Reserva para depreciación	125.000	130.000
Reserva para contingencias	50.000	40.000
Utilidades retenidas	132.000	204.000
	E° 1.087.000	E° 1.372.000

⁴El término convertibles indica que existe la posibilidad de canjearlos por acciones comunes.

**DATOS DEL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES
AL AÑO 1960.**

Ventas	E° 1.293.900
Descuentos y devoluciones	50.000
Ingresos por valores mobiliarios	6.000
Costos de producción, administración y ventas	1.000.000
Intereses pagados a tenedores de bonos	12.000
Pérdidas en la venta de la Bodega N° 1	25.000
Utilidades en ventas de otros activos	1.100
Dividendos declarados y pagados	40.000
Amortización de los costos de emisión de bonos	2.000
Impuestos de tercera categoría	100.000

Información Adicional:

1.— De la suma de la depreciación incurrida en 1960, E° 8.000 están incluidos en los inventarios al 31-XII-60. La amortización de las patentes no está incluida en los inventarios.

2.— Las inversiones en valores mobiliarios al 31-XII-59 fueron vendidas al contado y con una pérdida de E° 10.000. La pérdida fue cargada a "Reserva para Contingencias".

3.— La Bodega N° 1 fue vendida al contado por E° 45.000 el 1-I-60 el débito a "Reserva por Depreciación" fue de E° 30.000. Créditos a la Cuenta "Edificios y Equipo" por otros retiros durante 1960 fue de E° 5.000, y los débitos correspondientes a "Reserva para Depreciación" totalizaron E° 4.000. El terreno de la Bodega N° 1 costó E° 5.000.

4.— No hubo otros débitos a la cuenta "Reserva para Depreciación" fuera de los indicados en el párrafo anterior.

5.— Bonos por un valor de E° 20.000 fueron convertidos en acciones el 31-XII-60 y acciones por E° 100.000 fueron emitidas durante 1960.

SOLUCION

COMPAÑIA DE PRODUCTOS S. A.

ESTADO DE FLUJO DE FONDOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO

31 - XII - 1959 AL 31 - XII - 1960.

Ingresos en "fondos" de operaciones corrientes	E° 1.249.900 (1)
Gastos y costos correspondientes a operaciones corrientes	1.078.000 (2)
	<hr/>
Fondos provenientes de operaciones corrientes	E° 171.900

Liquidación de activos "no fondos"		
a) Retiro de Equipos y Edificios Fondos Obtenidos	E° 47.100 (3)	
b) Depreciación incluida en inventarios	8.000	55.100
	<hr/>	<hr/>
Fondos de operaciones corrientes y liquidaciones		E° 227.000
Dividendos declarados a accionistas comunes		
	E° 40.000	
Pérdida en venta de valores mobiliarios	10.000 (4)	50.000
	<hr/>	<hr/>
Fondos después de dividendos y otros ajustes		E° 177.000
Financiamiento:		
a) Emisión de acciones comunes		100.000 (5)
		<hr/>
Fondos disponibles para expansión		E° 277.000
Incrementos en activos "no fondos"		
a) Terrenos	E° 15.000 (6)	
b) Edificios y equipos	210.000 (7)	225.000
	<hr/>	<hr/>
Incremento del Capital de Trabajo*		E° 52.000
		<hr/> <hr/>

VARIACIONES EN CAPITAL DE TRABAJO, PERIODO 31-XII-59 AL 31-XII-60.

	31-XII-59	31-XII-60	Variaciones
Caja	E° 50.000	E° 100.000	E° + 50.000
Inversiones Mobiliarias	75.000	127.900	+ 52.900
Cuentas por cobrar (netas) ...	95.000	119.100	+ 24.100
Inventarios	380.000	420.000	+ 40.000
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	E° 600.000	E° 767.000	E° 167.000
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Cuentas por pagar	E° 75.000	E° 140.000	E° + 65.000
Deudas en cuenta corriente ...	30.000	80.000	+ 50.000
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	E° 105.000	E° 220.000	E° 115.000
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Incremento del Capital de Trabajo*			E° 52.000 (8)
			<hr/> <hr/>

(1) Ventas	E° 1.293.900
Ingresos por valores mobiliarios	+ 6.000
	<hr/>
	E° 1.299.900
Descuentos y devoluciones	— 50.000
	<hr/>
	<u>E° 1.249.900</u>

(2) Gastos de producción, Administración y ventas según Estado de Pérdidas y Ganancias (incluyendo depreciación) ...	1.000.000
Intereses pagados a tenedores de bonos +	12.000
Impuestos de 3ª Categoría	100.000
	<hr/>
	E° 1.112.000
Depreciación	E° 39.000(a)
Depreciación incluida en 8.000(b)	— 31.000
Inventarios finales	<hr/>
	E° 1.081.000
Amortización de patentes	— 3.000
	<hr/>
	<u>E° 1.078.000</u>

a) Depreciación:

Reserva para depreciación al 31-XII-59	E° 125.000
Débitos según información adicional N°s 3 y 4 Bodega N° 1	E° 30.000
Otros activos	4.000
	<hr/>
	34.000

E° 91.000

Reserva para depreciación al 30-XII-60	E° 130.000
--	------------

Diferencia por depreciación	E° 39.000
-----------------------------------	-----------

b) Los E° 8.000 se prefieren incluir en el Estado de Flujo de Fondos como una conversión, por lo que se tratan separadamente.

(3) "Fondos" obtenidos por venta de la Bodega N° 1 según información adicional N° 3	E° 45.000
"Fondos" obtenidos por venta de otros equipos	2.100 (a)
	<hr/>
	<u>E° 47.100</u>

a) Según N° 3 de Informaciones Adicionales se retiraron otros equipos con un costo de E° 5.000 depreciados en E° 4.000. Dado que

se ganaron E° 1.100 con estos retiros, el ingreso a Caja tiene que haber sido de E° 2.100.

- (4) Esta pérdida significó una reducción en el capital de trabajo, que hay que indicarla. Escogimos esta ubicación por no encontrar otra mejor de acuerdo a los postulados lógicos de presentación enunciados anteriormente.
- (5) Existe una diferencia de E° 120.000 entre ambos balances. E° 100.000 se explican por la emisión y E° 20.000 por un mutuo intercambio de valores.
- (6) La diferencia entre ambos balances en la cuenta Terrenos es de E° 10.000. A esto debemos sumar todos los créditos, que en este caso suman E° 5.000.
- (7) La diferencia entre ambos balances en la cuenta "Edificios y Equipo", asciende a E° 110.000, a lo que debemos agregar los créditos por E° 100.000. Estos créditos se obtienen sumando el ingreso a Caja por la venta de la Bodega N° 1 de E° 45.000, más la pérdida en esa venta que fue de E° 25.000 más el débito a la cuenta "Reserva para Depreciación" de E° 30.000, menos el crédito a "Terrenos" por E° 5.000 y más los créditos a "Edificios y Equipo" por E° 5.000 correspondientes a la venta de "otros equipos".
- (8) Se obtiene restando a la suma de las variaciones de los activos circulantes la suma de las variaciones de los pasivos a corto plazo.