

Los Distintos Flujos de Caja

Índice

1	Introducción	3
1.1	Importancia del análisis del FCO:	9
1.2	Flujo de Caja Libre o Free Cash-Flow:.....	10
1.3	Veamos ahora a través de un ejemplo cómo se calculan los distintos Flujos de Caja.....	10
2	Resumen Final:.....	13

Red SUMMA ©

Resumen de lo estudiado en temas anteriores

Las actividades que generan flujos de caja en una empresa son:

Actividades financieras

Actividades inversoras

Actividades operativas

1 Introducción

En capítulos anteriores de este curso hemos visto, por un lado, lo que son el Balance y la Cuenta de Resultados, y los distintos conceptos y Ratios Financieros que de ellos se obtienen y que nos permiten analizar y diagnosticar la empresa. Por otro lado, hemos visto la importancia de una buena gestión por parte del ejecutivo de las partidas del Balance que componen el Activo y el Pasivo Corriente y en concreto, la Gestión de cobros a Clientes, la Gestión de pagos a Proveedores y la Gestión de las Existencias. Es lo que se llama la Gestión del Activo y Pasivo Corrientes. Recuerda el principio reflejado en temas anteriores de “cobrar antes de pagar”.

En este capítulo vamos a analizar los Flujos 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 marcha de una empresa.

Para una mejor comprensión del concepto de Flujo de Caja vamos a agrupar las distintas actividades que realiza una empresa y que generan distintos Flujos de Caja en tres grandes grupos:

1º- Actividades **financieras** que buscan recursos para el negocio (por ejemplo cuando una empresa pide un préstamo a un Banco, este préstamo que entra en la Caja de la empresa supone un Flujo de Caja Financiero).

2º- Actividades **inversoras** que analizan dónde colocar los recursos (por ejemplo cuando una empresa compra una fábrica para ampliar su negocio, la inversión en esta fábrica supone un Flujo de Caja Inversor).

3º- Actividades **operativas** que generan beneficios y remuneran los recursos (por ejemplo los beneficios que obtiene una empresa durante un ejercicio económico forman parte del Flujo de Caja Operativo de una empresa).

Las actividades financiera, inversora y operativa reflejan **el ciclo integral que sigue la empresa**: buscar recursos a partir de una actividad financiera, invertirlos a partir de una actividad inversora y generar unos fondos a partir de una actividad operativa con los que remunerar los recursos invertidos y devolver los recursos que se han tomado prestados.

Estado de Origen y Aplicación de Fondos es una presentación completa de las entradas y salidas de Caja

Por lo tanto, es al analizar los distintos Flujos de Caja de una empresa (financieros, inversores y operativos) cuando podremos realizar un diagnóstico mucho más aproximado y preciso sobre la marcha de una empresa.

De hecho, la presentación completa de los distintos Flujos de Caja que genera una empresa en su ciclo integral, se recoge en un documento contable de gran relevancia que se llama el **Estado de Origen y Aplicación de Fondos** (Cash Flow Statement en inglés). Este documento es pues, una presentación completa de los movimientos de Caja (entradas y salidas) que tienen lugar en una empresa en un ejercicio económico, y que se presentan junto con el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Recuerda que en el capítulo II de este curso ya hemos analizado los Flujos de Caja de las Operaciones u Operacionales como el Flujo de Caja contable que aritméticamente incluye al BDI y a las Amortizaciones.

Flujo de Caja “contable” o de las Operaciones = BDI + Amortizaciones.

Hasta ahora hemos considerado tan sólo la actividad operativa pero las otras dos actividades, financiera e inversora, también generan unos Flujos de Caja, pero que por lo general, proceden de decisiones más propias del **Planteamiento** de la empresa (tales como las relacionadas con la estructura financiera de una empresa, es decir cuál va a ser el nivel de endeudamiento de una empresa, o las relacionadas con el plan inversor). Los Flujos de Caja de las Operaciones están relacionados con el propio **Funcionamiento** de la empresa que es donde el ejecutivo desempeña su papel. Pero recuerda que las tres actividades son partícipes del Flujo de Caja completo de la empresa que el Estado de Origen y Aplicación de Fondos (Cash Flow Statement) resume.

Queda claro hasta aquí que los Flujos de Caja se pueden definir como los fondos que entran o salen de la Caja de una empresa debido a tres tipos de actividades: financiera, inversora y operativa.

Entradas =orígenes fondos

Ten en cuenta que estamos hablando de entradas y de salidas de Caja. Pues bien, todas las entradas de Caja son **orígenes de fondos** y todas las salidas de Caja son **aplicaciones de fondos**.

Salidas =aplicaciones fondos

Por ejemplo, si le conceden un préstamo a mi empresa, se produce un origen de fondos, porque el importe del préstamo entra en la Caja. Si por el contrario, la empresa reduce su Capital y devuelve parte de los Fondos Propios a sus accionistas, se produce una salida de Caja o aplicación de fondos. De ahí el nombre del Estado de Origen y Aplicación de Fondos de una empresa, o presentación de los Flujos de Caja de una empresa.

En los ejemplos de más arriba hemos analizado orígenes y aplicaciones de Flujos de Caja Financieros (préstamo y reducción de Capital). Sin embargo, existen entradas de Caja u orígenes de fondos que se deben a operaciones inversoras u operativas, de igual forma, existen otras salidas de Caja o aplicaciones de fondos que pueden ser también debidas a actividades inversoras u operativas.

Un ejemplo de una aplicación de un Flujo de Caja Inversor puede ser la adquisición de una participación en el Capital de una empresa, y un ejemplo de un origen de un Flujo de Caja Operativo puede ser el BDI obtenido a lo largo de un ejercicio económico determinado.

Una manera directa de analizar los distintos Flujos de Caja que se han generado en una empresa en un ejercicio económico **es comparar el Balance de esta empresa en dos años consecutivos**. Es decir, si se quieren analizar los Flujos de Caja que se han generado en el año x, se comparará el Balance entre el final y el principio de este año. Al comparar una a una las distintas cuentas del Balance para estas dos fechas: 31 de diciembre del año x -1 y 31 de diciembre del año x, podremos conocer los distintos Flujos de Caja financieros, inversores y operativos que se han generado en el año x:

- **Los Orígenes de Fondos** pueden ser un aumento del Pasivo (me conceden un Crédito) o una disminución del Activo (vendo una parte de mi stock de Existencias). Es decir, siempre que se produzca una entrada de fondos en mi empresa (origen de fondos) ya sea por actividades financieras, operativas o inversoras, en el Balance se producirá un aumento del Pasivo y en el Activo se producirá una disminución.

- **Las Aplicaciones de Fondos** pueden ser un aumento del Activo (compro un terreno para el nuevo emplazamiento de mi fábrica) o una disminución del Pasivo (amortizo un préstamo). Es decir, siempre que se produzca una salida de fondos en mi empresa (aplicación de fondos) ya sea por actividades financieras, operativas o inversoras, en el Balance se producirá una disminución de mi Pasivo y en el Activo se producirá un aumento.

A.1. Análisis Detallado de los Distintos Tipos de Flujos de Caja en una Empresa:

Una vez hechas estas aclaraciones sobre los Flujos de Caja y el documento contable del Estado de Origen y Aplicación de Fondos y su reflejo en el Balance, vamos a definir más detenidamente los distintos tipos de Flujos que existen en una empresa, y cómo se calculan a través de la comparación de las cuentas del Balance entre el final y el principio del año:

Se recomienda comparar el Balance durante dos Ejercicios Económicos consecutivos, para ver cuáles han sido los cambios más significativos

Orígenes de Fondos pueden ser aumentos de Pasivo o disminuciones de Activo

Aplicaciones de Fondos pueden ser aumento de Activo o disminución del Pasivo

Actividad Operativa

- **De la actividad operativa** se deriva un Flujo de Caja ya conocido compuesto por: (BDI + Amortizaciones). Esto es correcto, pero a este Flujo de Caja Operacional (FCO) hay que ajustarle unas cantidades en función de las variaciones positivas o negativas habidas entre el final y el principio del año **en las cuentas del Activo y del Pasivo Corrientes**: Existencias, Clientes, Proveedores y en la de Recursos Negociados a corto plazo (ten en cuenta que no analizamos aquí la variación en la cuenta de Caja del Activo Corriente, porque es precisamente la variación global de esta cuenta la que queremos conocer tras analizar los distintos Flujos de Caja generados en la empresa).

Este análisis no es otra cosa que ver las variaciones habidas en las NOF (Necesidades Operativas de Fondos) y que también han supuesto unos Flujos de Caja debido a las operaciones que realiza la empresa.

Es decir, al concluir el ejercicio, se calcula el Flujo de Caja Operativo (FCO) como una suma del BDI + Amortizaciones.

Flujo de Caja Operativo=

+BDI

+ Amortizaciones

Adicionalmente, hay que analizar si la empresa ha tenido que aplicar parte de sus Fondos en las partidas de su Corriente, porque sus NOF hayan aumentado.

Actividad de Operaciones:

- + BDI
- + Amortizaciones
- (+/-) variación en Existencias
- (+/-) variación en Clientes
- (+/-) variación en Proveedores
- (+/-) variación en Recursos Negociados a corto
- = (+/-) **Flujo de Caja de las Operaciones** = (A)

Recuerda que las Amortizaciones se suman al BDI ya que no constituyen ni un gasto ni una salida real de dinero, tal y como hemos visto a lo largo del presente curso.

Con el resto de partidas, tenemos que diferenciar la forma de operar con las variaciones del Activo y del Pasivo Corrientes:

- a) Cambios en el Activo Corriente (Existencias y Clientes):** un descenso en estas cuentas del Activo Corriente supone un incremento del Flujo de Caja

Diferenciamos las formas de operar cuando varía el Activo o el Pasivo

Operativo (FCO). Un aumento de estas cuentas del Activo Corriente supone un descenso del FCO. Esto se debe a que un aumento en la cuenta de Existencias, por ejemplo, implica una aplicación de fondos (hay una salida de Caja para comprar las Existencias). Sin embargo, un descenso de las Existencias implica un origen de fondos ya que supone una entrada de Caja.

Así que para calcular los Flujos de Caja de las Operaciones sumamos al BDI + las Amortizaciones, a continuación tomamos el Balance y analizamos las variaciones que se han producido entre el final y el principio del año en las cuentas del Activo y del Pasivo Corriente. Cualquier descenso en las cuentas de Clientes y Existencias lo sumaremos como un Origen de Flujo de Caja Operativo y cualquier aumento de estas dos cuentas lo restaremos como una Aplicación del Flujo de Caja Operativo.

b) Cambios en el Pasivo Corriente (Proveedores y Recursos Negociados):

Un aumento de estas cuentas del Pasivo Corriente supone un incremento del Flujo de Caja Operativo (FCO). Un descenso de estas cuentas del Pasivo Corriente supone un descenso del FCO. Esto se debe a que un aumento del Pasivo Corriente supone un retraso de un pago lo cual incrementa los fondos disponibles y el FCO.

Un descenso del Pasivo Corriente supone un consumo de fondos (se realiza un pago lo que implica una salida de dinero) por lo que disminuye el Flujo de Caja de las Operaciones (FCO).

Así que para calcular los Flujos de Caja de las Operaciones sumamos al BDI + las Amortizaciones, a continuación tomamos el Balance y analizamos las variaciones que se han producido entre el final y el principio del año en las cuentas del Activo y del Pasivo Corriente.

Cualquier descenso en las cuentas de Proveedores y Recursos Negociados lo restaremos como una Aplicación del Flujo de Caja Operativo y cualquier aumento de estas dos cuentas lo sumaremos como un Origen de Flujo de Caja Operativo.

- **De la actividad inversora** se deriva un Flujo de Caja debido a los cambios habidos en el año por compra o venta de Activos No Corrientes como terrenos, inmuebles, equipos, o de las diversas inversiones tangibles o intangibles (como la compra de una nueva marca) que se hayan llevado a cabo.

Actividad Inversora

Actividades inversoras:

(+/-) variación de Activos No Corrientes tangibles o intangibles

(+/-) variación por otras inversiones o desinversiones

= (+/-) **Flujo de Caja de Inversiones** = (B)

Lo que se refleja en este Flujo de Caja de Inversiones es la actividad inversora o desinversora de la empresa. Toda inversión supone una salida de fondos, una aplicación. Por el contrario toda desinversión (venta) de Activos supone una entrada de fondos o un origen.

- **De la actividad financiera** también hay otro Flujo de Caja debido a variaciones positivas o negativas en la Caja por ampliaciones (origen) o reducciones (aplicación) de Capital, por cancelaciones o amortizaciones de créditos (aplicación), por créditos concedidos (origen) y por pago de dividendos e intereses de los créditos (aplicación).

Podríamos resumirlo así:

Actividades Financieras:

(+/-) variación de Capital. Aumentos suman. Los descensos restan.

(+/-) variación de Créditos. Aumentos suman. Los descensos restan.

(-) pago intereses de Créditos y devoluciones de principal. El pago siempre resta.

(-) pago de Dividendos. El pago siempre resta.

= (+/-) **Flujo de Caja Financiero** = (C)

Por lo tanto, ya hemos analizado los tres tipos de Flujos de Caja que una empresa genera en un ejercicio económico.

La suma de estos tres tipos de fondos equivale al Flujo de Caja neto del año:

(+/-) **Flujo de Caja de las Operaciones** = (A)

(+/-) **Flujo de Caja de Inversiones** = (B)

(+/-) **Flujo de Caja Financiero** = (C)

= (+/-) **Flujo de Caja neto del año** = (A) + (B) + (C)

Resumen

Flujo de caja Neto del año =

F.C de las operaciones

F.C de Inversiones

F.C financiero

Si a este Flujo de Caja neto le sumamos o restamos la Caja que la empresa tenía a principios del año (siguiendo con nuestro ejemplo anterior, a 31 de diciembre del año x-1) obtenemos la Caja que la empresa tiene al finalizar el año.

(+/-) Caja a principios del año = (D)

= (+/-) Caja a final del año = (A) + (B) + (C) + (D)

1.1 Importancia del análisis del FCO:

El Flujo de Caja de las Operaciones suele ser el más importante de todos los Flujos de Caja por su volumen y porque es el indicador de cómo marcha la empresa.

FCO < 0 es debido a lo siguiente:

Pérdidas

La empresa está creciendo rápido e
invirtiendo en NOF

Ambas situaciones son malas

Si este FCO **es negativo**, esto quiere decir que la empresa:

- a) está dando pérdidas. Esta situación es mala.
- b) si no está dando pérdidas y el FCO es negativo probablemente es porque la empresa está creciendo demasiado rápido y está invirtiendo fuertemente en NOF (Necesidades Operativas de Fondos). Esta situación también es mala porque está avisando de un crecimiento poco ordenado en la empresa.

El análisis del FCO es clave y el ejecutivo debe de hacerse una serie de preguntas, tanto si este Flujo de Caja es positivo y especialmente si es negativo:

Si el Flujo de Caja de las Operaciones es negativo, las preguntas pueden ser: ¿cómo se está financiando este FCO negativo?, ¿ha tenido que tomar la empresa Deuda nueva?, ¿ha realizado la empresa una Ampliación de Capital?, ¿se han tenido que vender Activos?

Si en cambio, el Flujo de Caja de las Operaciones es positivo, el inversor puede hacerse las siguientes preguntas: ¿es este FCO creciente?, ¿el Flujo de Caja generado es suficiente como para que la empresa se autofinancie?, ¿en qué se ha aplicado este FCO positivo?, ¿en amortizar Deuda?, ¿en realizar nuevas inversiones...?

Y en general, el análisis del FCO debe tratar de responder a preguntas tales como ¿este FCO positivo se debe a un buen desempeño del ejecutivo y de la dirección en sus tareas?, ¿Se han controlado bien las Existencias?, ¿ha crecido la empresa internamente o ha comprado otras compañías para crecer?, ¿ha cambiado la estructura de su Deuda...?

Todas estas preguntas entre otras, son muy importantes y sus respuestas son útiles tanto para un asesor externo que tiene que asesorar a nuevos inversores, como también para los socios de la empresa, para su propio uso.

1.2 Flujo de Caja Libre o Free Cash-Flow:

Sin embargo, los socios de la empresa es muy importante conocer cuánto queda en la Caja después de hacer las inversiones necesarias para que el negocio continúe, es decir las inversiones en NOF y en otros Activos No Corrientes, necesarias para la marcha del negocio. A este Flujo de Caja se le conoce como el “Flujo de Caja Libre” o “Free Cash-Flow”.

El Flujo de Caja Libre es, por lo tanto, el saldo disponible para pagar a los Proveedores de fondos en la empresa: a) los accionistas (vía dividendos) y b) para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en Activos No Corrientes y en Necesidades Operativas de Fondos (NOF).

(+) Flujo de Caja de las Operaciones

(-) Inversiones netas en Activos No Corrientes tangibles o intangibles

(-) Inversiones en NOF

= Free Cash-Flow o Flujo de Caja Libre.

1.3 Veamos ahora a través de un ejemplo cómo se calculan los distintos Flujos de Caja.

Ejemplo:

Consideremos una empresa de automoción que haya tenido un Beneficio Después de Impuestos (BDI) del ejercicio 2009 de 5 Mn €. Sabemos que las Amortizaciones que se han hecho en dicho año han sido de 1,5 Mn € y que ha tenido las siguientes variaciones en el Activo y Pasivo Corrientes de su Balance en este ejercicio:

- Variación en Existencias (-3 Mn €)
- Variación en Clientes (+2 Mn €)

Flujo de Caja Libre:

Saldo Disponible para pagar a los

Proveedores de Fondos de la Empresa

Ejemplo de cómo se calculan los
distintos Flujos de Caja

- Variación en Proveedores (+1 Mn €)
- Variación en Recursos Negociados a Corto (+0,5 Mn €)

También sabemos que dicha empresa ha hecho inversiones por valor de 2 Mn € y ha vendido un terreno por 3 Mn €. Asimismo durante 2009 ha obtenido un nuevo crédito de 1 Mn € a l/p y no ha devuelto ninguna cantidad sobre los préstamos que ya tenía concedidos. Por último, se ha realizado un pago de 1,5 Mn € en concepto de dividendos

A comienzos de año contaba con una Caja de 4 Mn €.

Se pide calcular los diferentes Flujos de Caja (Operativo, Financiero, Inversor), el Flujo de Caja Libre y la Caja que habrá a final del año 2009.

a. Iremos calculando los diferentes Flujos de Caja:

Actividad de Operaciones (FCO):

+ BDI: +5 Mn € (origen de fondos)

+ Amortizaciones: +1,5 Mn € (origen de fondos)

(+/-) variación en Existencias: +3 Mn €.

La reducción de Existencias supone una entrada de Caja para la empresa (origen de fondos).

(+/-) variación en Clientes: -2 Mn €.

El aumento de Clientes supone una menor Caja (aplicación de fondos).

(+/-) variación en Proveedores: +1 Mn €.

El aumento de Proveedores supone una mayor Caja (origen de fondos).

(+/-) variación en recursos negociados a C/P: +0,5 Mn €.

El aumento supone mayor Caja (origen de fondos).

= (+/-) **Flujo de Caja de las Operaciones** = (A) = **9 Mn €** = (5+1,5 +3 -2+1+0,5)

Actividades Inversoras (FCI):

(+/-) variación de Activos No Corrientes tangibles o intangibles: 0

No hay información al respecto.

(+/-) variación por otras inversiones o desinversiones: (-2+3) Mn €.

► Los Distintos Flujos de Caja

La empresa ha hecho inversiones (suponen salidas de fondos) por valor de 2 Mn € y ha realizado desinversiones (suponen entradas de fondos) por valor de 3 Mn € (venta de un terreno).

En total el saldo neto total del Flujo de Caja de Inversiones es de + 1 Mn €

$$= (+/-) \text{ Flujo de Caja de Inversiones} = (B) = -2+3= 1 \text{ Mn €}$$

Actividades Financieras:

(+/-) variación de Capital: los aumentos suman, los descensos restan: 0

No hay información sobre Ampliaciones o Reducciones de Capital.

(+/-) variación de Créditos: los aumentos suman, los descensos restan.

Aquí se produce un origen de fondos de +1 Mn € porque la empresa obtiene un nuevo Crédito a l/p por ese valor.

(-) pago de dividendos. El pago siempre resta.

Aquí es -1,5 Mn € por pago de Dividendos.

$$= (+/-) \text{ Flujo de Caja Financiero} = (C) = +1-1,5 = - 0,5 \text{ Mn €}$$

Una vez que hemos calculado el FCO, FCI y FCF, calculamos el Flujo de Caja neto del año como la suma de estos tres Flujos de Caja:

$$= (+/-) \text{ Flujo de Caja neto del año} = (A) + (B) + (C) = 9+1-0,5= 9,5 \text{ Mn €}$$

A continuación le sumaremos la Caja con la que contaba la empresa al inicio del ejercicio 2009, y de esta manera obtendremos la Caja total que tiene la empresa al final del año:

(+/-) Caja a principios del año = (D)= 4 Mn €

$$= (+/-) \text{ Caja a final del año} = (A) + (B) + (C) + (D) = 13,5 \text{ Mn €}$$

b. A continuación vamos a calcular el Free Cash-Flow o Flujo de Caja Libre:

(+) Flujo de Caja de las Operaciones
9 Mn €

(-) Inversiones netas en Activos No Corrientes tangibles o intangibles (-2+3) Mn €

$$\text{FCL} = 10,00 \text{ Mn €}$$

En este ejercicio, la empresa ha generado un Flujo de Caja Libre de 10 Mn €. Ten en cuenta que ha hecho inversiones por valor de 2 Mn € y ha vendido un terreno por 3 Mn €.

El Flujo de Caja Libre (FCL) es la cantidad que queda disponible para atender los compromisos con los Proveedores de fondos de la empresa: los acreedores financieros y los propietarios o socios.

A los acreedores financieros se les cumple con el servicio de la deuda (devolución de principal e intereses) y a los socios con la cantidad sobrante y sobre la cual toman decisiones sobre su uso, una de ellas se refiere a la cantidad que decidan repartir como Dividendos.

Cuanto mayor sea el Flujo de Caja Libre (FCL) que una empresa puede producir, mayor será su valor percibido, es decir, que existe una íntima relación entre el valor de la empresa y su FCL y por lo tanto, **el valor de una empresa equivaldría al valor presente de su FCL**. Este concepto es algo más complicado y se analizará en detalle en el capítulo VIII de este curso.

2 Resumen Final:

Conviene recordar lo siguiente:

1º El Flujo de Caja debido a las Operaciones:

Actividad de Operaciones (FCO):

- + BDI
- + Amortizaciones
- (+/-) variación en Existencias
- (+/-) variación en Clientes
- (+/-) variación en Proveedores
- (+/-) variación en Recursos Negociados a corto
- = (+/-) Flujo de Caja de las Operaciones = (A)**

2º El Flujo de Caja debido a las Inversiones:

Actividades inversoras (FCI):

- (+/-) variación de Activos No Corrientes tangibles o intangibles

(+/-) variación por otras inversiones o desinversiones

= (+/-) Flujo de Caja de Inversiones = (B)

3° El Flujo de Caja debido a la actividad Financiera:

Actividades Financieras:

(+/-) variación de Capital. Aumentos suman. Los descensos restan.

(+/-) variación de Créditos. Aumentos suman. Los descensos restan.

(-) pago de intereses de Créditos. El pago siempre resta.

(-) pago de Dividendos. El pago siempre resta.

= (+/-) Flujo de Caja Financiero = (C)

4° El Flujo de Caja neto del año:

(+/-) Flujo de Caja de las Operaciones = (A)

(+/-) Flujo de Caja de Inversiones = (B)

(+/-) Flujo de Caja Financiero = (C)

= (+/-) Flujo de Caja neto del año = (A) + (B) + (C)

5ª La Caja a final del año:

(+/-) Flujo de Caja neto del año = (A) + (B) + (C)

(+/-) Caja a principios del año = (D)

= (+/-) Caja a final del año = (A) + (B) + (C) + (D)

6ª El Flujo de Caja Libre o Free-Cash Flow.

(+) Flujo de Caja de las Operaciones

(-) Inversiones netas en Activos No Corrientes tangibles o intangibles

= Free Cash-Flow o Flujo de Caja Libre.