

**“EL ESTADO DE VARIACIÓN DE CAJA:
UN ENFOQUE DIFERENCIAL DE
ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS”**

AUTORES:
JONATHAN HERMOSILLA CORTÉS
Universidad Católica de Valparaíso

“EL ESTADO DE VARIACIÓN DE CAJA: UN ENFOQUE DIFERENCIAL DE ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS”

Sr. Jonathan Hermosilla Cortés¹
jhermosi@ucv.cl

1. INTRODUCCIÓN

El análisis de estados de flujo permite dinamizar el análisis de estados financieros, ya que considera los flujos generados durante un período de tiempo determinado.

El método de estados de flujo permite pasar de lo estático a lo dinámico de los estados financieros.

Este método forma parte del enfoque diferencial y como tal, mide las variaciones producidas de un ejercicio a otro, es decir, mide los movimientos de recursos o flujos ocurridos en un período determinado. Por lo tanto, tiende a dinamizar el análisis sobre los estados financieros básicos tradicionales, a saber, sobre el balance y el estado de resultados, a pesar de que este último es en sí un estado de flujo, ya que muestra los ingresos y los costos y gastos, tanto devengados como percibidos o desembolsados, en un período determinado.

Los estados de flujos financieros constituyen una materia relativamente difícil y compleja en el plano técnico, sobre todo cuando el material y la información disponible se resumen sólo a los estados financieros.

2. METODOLOGÍA EMPLEADA

La metodología empleada en esta investigación, corresponde a un análisis y a una revisión exhaustiva de la bibliografía respecto del tema, principalmente francesa y belga (ver referencias bibliográficas), por más de 4 años, lo que nos llevó a centrarnos en el análisis de la aplicabilidad del método de estado de variación de caja en nuestro medio a través de trabajos empíricos, y a considerar la necesidad de incorporar modificaciones y adaptaciones para su aplicación en nuestro país y en América Latina. Lo cual ha sido comprobado con trabajos prácticos desarrollados con información de diversas empresas nacionales y es sustentable y aplicable, con algunos supuestos. Esto permitió presentar esta metodología Europea, adaptada a nuestra realidad.

3. OBJETIVOS DEL MÉTODO DE ESTADOS DE FLUJO

La metodología de estados de flujo tiene por objetivo retratar completa y realmente el recorrido económico y financiero de una empresa año a año, según el triángulo del diagnóstico financiero. Per-

mite dinamizar el método de masas financieras identificando los flujos financieros reales en relación a las operaciones económicas en el seno de las transformaciones contables ocurridas en un período determinado. Este estado de flujo debe - a través de los flujos ocurridos en un período - verificar como afectan la rentabilidad, la liquidez, la solvencia y la estructura financiera de la empresa a su equilibrio financiero.

Además, podemos mencionar algunos objetivos más operativos, tales como: Identificar los flujos reales; articular el conjunto de flujos y construir estados significativos reveladores del triángulo del diagnóstico financiero y explicativo de la evolución; preparar la toma de decisiones; organizar una planificación financiera a mediano plazo.

El análisis por los flujos se centra en los movimientos de fondos para poner en evidencia el desarrollo monetario de las operaciones de la empresa, cualquiera sea la naturaleza de sus operaciones. Tiene por objeto separar las entradas y salidas de tesorería que constituyen los flujos reales, pues son los únicos representativos del desarrollo monetario de una operación económica o financiera.

¹ Universidad Católica de Valparaíso

3.1 El tratamiento de la información contable y la determinación de los flujos reales

La construcción de un estado de flujo se apoya en algunos principios generales que permiten trabajar sobre la información contable para identificar los flujos monetarios. La información necesaria para ello son los balances de dos años consecutivos y el estado de resultados del período, además, es indispensable incluir las notas explicativas y otra información contable de carácter interno, más depurada, ya que se deben analizar las variaciones producidas en cada ítem del balance.

Siendo un enfoque diferencial, el primer paso es determinar las variaciones de un año a otro, para luego explicar las tendencias significativas producidas en el período de análisis.

Un elemento fundamental a tener presente es la distinción entre los conceptos de stocks y de flujos:

1.21 Entenderemos por "Stock", aquellos elementos de los estados financieros que representen información a un momento determinado en el tiempo, por lo tanto, los elementos del balance corresponden a stock, ya que representan la información a un momento determinado (fecha de presentación de los estados financieros).

1.22 Entenderemos por "Flujo", aquellos elementos de los estados financieros que representan en sí un movimiento ocurrido durante un período determinado, por ende, los elementos del estado de resultados corresponden a flujos, ya que representan, principalmente, los ingresos, costos y gastos generados entre el 1 de enero y una fecha determinada dentro del mismo período. También corresponden a flujo las diferencias entre dos balances sucesivos, ya que representan los flujos netos de entrada y/o salida de una partida dentro de un período determinado.

El principio básico de identificación de los flujos del balance, está representado por las diferencias que representan fuentes o usos de fondos.

Otro elemento a tener en cuenta es el término de flujo de fondos que es diferente al de flujo de efectivo. Para ello, es preciso presentar la diferen-

cia entre ambos. Cuando hablamos de flujo de fondos nos referimos a aquel flujo que representa efectivo o que puede transformarse en efectivo en un período futuro determinado (son reales y potenciales); en cambio, los flujos de efectivo, como su nombre lo indica, se refieren a los flujos financieros reales o monetarios exclusivamente, es decir, a dinero efectivo.

Adicionalmente, es preciso aclarar un tercer concepto de flujo, que es el de flujo contable, que representa un movimiento interno que no afecta los flujos reales, cualesquiera que sean, es decir, que representen flujo de fondos o flujos de efectivo.

Para aclarar la diferencia entre estos conceptos de flujo, a continuación, se presentarán algunos considerandos:

Distinción entre flujos contables y flujos reales:

1. Un flujo real existe sólo si hay una transacción de la empresa con un tercero.
2. Todos los elementos del estado de resultados y todas las variaciones del balance no representan necesariamente flujos reales o flujos monetarios, por ejemplo:
 - En el estado de resultados tenemos las Ventas que corresponden a un flujo real, pero pueden ser al crédito y por ende, no representan flujo de efectivo, sino que sólo corresponden a un flujo de fondos; por otra parte, las depreciaciones no corresponden a flujo real, sólo representan un flujo contable;
 - En el balance tenemos el aumento de capital producto de la incorporación de reservas, o bien, producto de la capitalización de obligaciones convertibles en acciones, lo que representa sólo un flujo contable.

Los principios técnicos que sustentan esta metodología son:

- 1° Identificar los flujos monetarios transformando los flujos contables en flujos financieros.
- 2° Clasificar los flujos financieros en los estados estableciendo categorías homogéneas de flujo y articulando estas categorías.

3.2 El concepto de flujo financiero

Para comprender la noción de flujo², es necesario referirse a la posición de la empresa en su

entorno (a saber, los diferentes mercados y agentes económicos) y a las relaciones que se generan entre ellos. Los intercambios que resultan, producen movimientos de bienes, de servicios y de capitales en los dos sentidos, los cuales generan flujos.

Sin embargo, todos los movimientos, si bien ellos implican mutaciones de valores netamente al nivel de balance y estado de resultados, no necesariamente son flujos monetarios, así por ejemplo, las depreciaciones representan un flujo contable y no un flujo real, es decir, no afecta la liquidez de la empresa.

Por lo tanto, es necesario identificar los flujos financieros reales, que generen o no flujos físicos como contraparte. Los flujos resultan: a) sea de operaciones físicas que generan flujos físicos y monetarios; o, b) sea de operaciones financieras que generan flujos financieros autónomos.

A continuación presentaremos algunos, a modo de ejemplo:

a) Flujos Físicos y Monetarios.

Flujos de la Empresa al Entorno:

- a) Pago a Proveedores: pago a proveedores de bienes, materias primas, servicios, etc.
- b) Pago a Proveedores de bienes de capital: pago de inversiones en bienes de capital.
- c) Pago a los Trabajadores: pago de remuneraciones, honorarios, etc.

Flujos del Entorno a la Empresa:

- a) Pago de Clientes: cancelación de deudas por compra de bienes o servicios.

b) Flujos Financieros Autónomos.

Flujos de la Empresa al Entorno:

- a) Reparto de Utilidades: retribución a quienes aportaron el capital.
- b) Reembolso de Préstamos: amortización de deuda y pago de intereses.
- d) Pago al Fisco: pago de impuestos.

Flujos del Entorno a la Empresa:

- a) Aportes de capital: recepción de recursos de

parte de los socios o accionistas.

b) Préstamos obtenidos: obtención de recursos financieros de terceros.

c) Devoluciones por parte del Fisco: devolución de impuestos pagados en exceso.

Dos conclusiones importantes podemos extraer de lo señalado anteriormente:

1. El concepto de flujo real puede existir sólo si existe una transacción con un tercero; y
2. Un flujo financiero real es distinto a una mutación de valor que no tiene ninguna incidencia en la tesorería (por ejemplo, capitalización de deudas). Por lo tanto, un flujo financiero corresponde a un flujo monetario (entrada o salida de dinero).

3.3 Uso e interpretación de un estado de flujo financiero

Un estado de flujo permite comprender los flujos monetarios, la importancia y el peso de los factores que explican el comportamiento financiero de la empresa, considerando que corresponde al objeto de estudio de las finanzas. Además, nos permite dinamizar el análisis de la liquidez y la solvencia de una empresa. Este estado refleja las decisiones financieras, tanto a largo como a corto plazo, tomadas en un período, pues responden a las preguntas básicas: ¿De dónde se obtuvieron los recursos? y ¿En qué los utilizamos?.

Respecto a la interpretación, siempre debemos partir por tratar de establecer una relación entre las fuentes de recursos y sus usos; luego, verificaremos cómo esto afecta el capital de trabajo y por ende, el ciclo operacional de la empresa; seguidamente, se debe analizar cómo los flujos del período afectaron las operaciones de tesorería o mejor dicho, la gestión de tesorería y en consecuencia, su efecto en el nivel de recursos financieros líquidos (Disponible).

Adicionalmente, es preciso considerar que este análisis va a depender del conocimiento global que se posea del sector de actividad de la empresa, ya que el entorno forma parte integral de este análisis. Esto es con el propósito de emitir un juicio más fundado, no recurriendo a comparaciones ínter empresas.

² En este trabajo, la palabra flujo se presenta como sinónimo de "movimiento".

4. EL ESTADO DE VARIACION DE CAJA

Este estado es una prolongación de la reestructuración del estado de resultados y, a su vez, es la prolongación del método de masas financieras³ del balance con la articulación del capital de trabajo neto, la necesidad de capital de trabajo y la tesorería neta. Representa un enfoque diferencial, pues su preocupación está dada por las variaciones de un año al otro para determinar y explicar las tendencias significativas.

Es un estado muy técnico y difícil de aplicar, a pesar de ello este método tiene como objetivo apoyar la comprensión de los movimientos monetarios que se producen en una empresa y que afectan el equilibrio financiero, la rentabilidad, la liquidez y la solvencia, e incluso, el valor de la empresa.

El método de estados de flujo corresponde a una prolongación de los otros dos métodos de análisis de estados financieros, a saber: las masas financieras y los ratios, por lo cual debe cumplir un doble objetivo:

- considerando la calidad de la información extraída del análisis centrado en la solvencia y la liquidez de una empresa, este método debe permitir visualizar el equilibrio en la estructura financiera,
- buscará disminuir las deficiencias del método de ratios que se utilizará para emitir el diagnóstico financiero de la empresa, permitiendo dinamizar este análisis.

Estos objetivos estratégicos se lograrán sólo si se dispone de una serie cronológica de estados financieros.

Para construir el estado de variación de caja es preciso tener presente las dos etapas siguientes:

1. Identificar los flujos monetarios que resultan de las operaciones habituales de la empresa de un año a otro, además, estos flujos son el resultado de las decisiones tomadas en un período determinado.

2. Clasificar los flujos monetarios de manera "parlante", esto a través de establecer categorías homogéneas de flujos, relacionar estas categorías de flujos en forma de "cascada" o de encadenamientos.

Este Estado de Variación de Caja, muy utilizado en Europa a partir de los años 70, y que persigue demostrar cómo se ha generado en un período determinado el flujo financiero que ha provocado un aumento o una disminución en el nivel de efectivo de una empresa.

Siendo una prolongación de la metodología de masas financieras, se partirá desde la reestructuración del Estado de Resultados, para luego continuar con el análisis de la parte baja del balance, es decir, con los flujos provenientes de fuentes de financiamiento a largo plazo y los usos en inversiones de mediano y largo plazo, de ello se obtendría la variación que tuvo el Capital de Trabajo en el período en análisis. La pregunta que surge acá es ¿Cómo afecta esta variación al ciclo operacional?, y ¿Cuál es el efecto en las operaciones de tesorería?.

Para responder estas preguntas, se analizarán las variaciones producidas en los elementos de la Necesidad de Capital de Trabajo y en la Tesorería Neta, respectivamente.

4.1 Construcción y Presentación del Estado de Variación de Caja

Para poder construir este estado debemos reflexionar en términos de fuentes y usos de fondos, es decir, verificar por un lado, el origen de los recursos y, por otro lado, la utilización de dichos recursos.

Para mayor comprensión, a continuación, presentaremos el Estado de Variación de Caja en su conjunto, considerando sus valores intermedios y cómo están relacionados entre sí, formando un estado coherente, lógico y en cascada, al igual que la reestructuración del estado de resultados. Es un estado que se basa en el análisis desde la parte baja hacia la parte alta del balance.

Presentación del Estado de Variación de Caja:

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN - <u>COSTOS DE EXPLOTACIÓN Y GASTOS DE ADM. Y VENTAS EXTERNOS</u> = VALOR AGREGADO - <u>REMUNERACIONES</u> = EXCEDENTE BRUTO DE EXPLOTACIÓN - <u>DEPRECIACIONES</u> = RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN + INGRESOS FINANCIEROS - <u>GASTOS FINANCIEROS</u> = RESULTADO BRUTO CORRIENTE + INGRESOS EXCEPCIONALES - <u>EGRESOS EXCEPCIONALES</u> = RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS + INGRESOS POR IMPUESTOS - <u>EGRESOS POR IMPUESTOS</u> = RESULTADO NETO + DEPRECIACIONES + OTROS CARGOS QUE NO REPRESENTAN FLUJOS - <u>OTROS ABONOS QUE NO REPRESENTAN FLUJOS DE FONDOS</u> = CAPACIDAD DE AUTOFINANCIAMIENTO - <u>REPARTO DE UTILIDADES / DIVIDENDOS</u> = AUTOFINANCIAMIENTO NETO (I) VARIACIÓN DE FONDOS PROPIOS + <u>VARIACIÓN DE DEUDAS A LARGO PLAZO</u>	= VARIACIONES DE LOS CAPITALES PERMANENTES - <u>VARIACIÓN DE INMOVILIZACIONES</u> = VARIACIONES ESTRATÉGICAS (II) = VARIACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO (III) = (I) + (II) VARIACIÓN DE EXISTENCIAS + VARIACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES (CLIENTES) - <u>VARIACIÓN DE DEUDAS COMERCIALES (PROVEEDORES)</u> = VARIACIÓN DE NECESIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO DE EXPLOTACIÓN (IV) VARIACIÓN DE OTRAS CUENTAS POR COBRAR A CORTO PLAZO + VARIACIÓN DE IMPUESTOS POR RECUPERAR + VARIACIÓN DE OTROS ACTIVOS CIRCULANTES - VARIACIÓN DE OTRAS CUENTAS POR PAGAR A CORTO PLAZO - VARIACIÓN DE IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR - VARIACIÓN DE PROVISIONES A CORTO PLAZO - <u>VARIACIÓN DE OTROS PASIVOS CIRCULANTES</u> = VARIACIÓN DE NECESIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO FUERA DE EXPLOTACIÓN (V) = VARIACIÓN DE LA NECESIDAD DE CAPITAL DE TRABAJO TOTAL (VI) = (IV) + (V) = VARIACIÓN DE TESORERÍA NETA (VII) = (III) - (VI)
---	--

³ Hermosilla, J. y Silva, B. "Las Masas Financieras: una metodología de análisis de estados financieros". IX Asamblea anual CAPIC, Concepción, 1998.

VARIACIÓN DE DEPÓSITOS A PLAZO
+ VARIACIÓN DE VALORES NEGOCIABLES
- VARIACIÓN DE OBLIGACIONES FINANCIERAS A C/PLAZO
- <u>VARIACIÓN DE DIVIDENDOS POR PAGAR</u>
= VARIACIÓN DE OPERACIONES DE TESORERÍA (VIII)

VARIACIÓN DE CAJA = (VII) - (VIII)

Ahora bien, una vez conocida la estructura de presentación del estado, les invito a entrar en la construcción de él para cada valor intermedio.

1° Reestructuración del Estado de Resultados

En este punto, sólo nos limitaremos a recordar esta reestructuración (Hermosilla/Silva, CAPIC 1998).

Las preguntas que debemos ser capaces de responder acá son las siguientes:

- ¿El Resultado Neto de un período representa un flujo de fondos? o, ¿Representa un flujo de efectivo?
- ¿Qué monto de depreciaciones utilizaremos para ajustar el resultado neto?
- ¿Es justificable la depuración del Resultado Neto para determinar la Capacidad de Autofinanciamiento?
- ¿Debemos ajustar las provisiones que no representen una obligación real o un flujo de fondos?
- ¿Es justificable el paso de la Capacidad de Autofinanciamiento al Autofinanciamiento Neto?

Intentemos responder estas preguntas:

- Sabemos que el resultado neto es un resultado contable, por lo tanto, en estricto rigor no corresponde a un flujo de fondos, y en consecuencia, menos a un flujo de efectivo. Esto nos lleva a realizar ajustes para acercarnos a un flujo de fondos y una mayor depuración para visualizar el flujo de efectivo.
- El monto de las depreciaciones a utilizar serán aquellas que representan el cargo a resultados en el período y no la diferencia entre dos años consecutivos en la cuenta de depreciaciones

acumuladas, ya que puede haber existido una venta o un castigo de activos, lo que afectará el saldo final de dicha cuenta.

Para mayor comprensión, a continuación presentamos un ejemplo real:

Activo Fijo	Año 1999	Año 2000	Variación
Terrenos y Plantaciones	2.604	47.118	44.514
Construcciones y Obras de Infraestructura	423.559	398.373	(25.186)
Maquinarias y Equipos	889.122	855.485	(33.637)
Obras en Ejecución	22.959	53.260	30.301
Otros Activos Fijos	259.974	106.281	(153.693)
Activo Fijo Bruto	1.598.218	1.460.517	(137.701)
Depreciación Acumulada	(750.861)	(679.473)	71.388
Total Activo Fijo Neto	847.357	781.044	(66.313)

Cargo por Depreciación en el Estado de Resultados (año 2000) M\$ 67.492.

Para explicar el movimiento en el activo fijo en el período 2000, se procederá de la siguiente manera:

Activo Fijo Neto al 31.12.2000		M\$ 781.044
Activo Fijo Neto año 1999	M\$ 847.357	
Menos: Depreciación del Ejercicio	67.492	
Activo Fijo Neto Final 1999	M\$ 779.865	(779.865)
Variación Neta Año 2000		M\$ 1.179

Una forma más directa para determinar la variación neta real sería la siguiente:

Variación Activo Fijo Neto	M\$ (66.313)
Más: Depreciación del Ejercicio	67.492
Variación Neta año 2000	M\$ 1.179

Si comparamos el monto de depreciación del ejercicio con la variación de la depreciación acumulada, se obtiene la diferencia producto de las ventas y castigos de activo fijo efectuados en el período, lo que invalida su utilización.

Variac. Depreciac. Acumulada	M\$ 71.388
Más: Depreciación del Ejercicio	67.492
Ajuste Depreciación Acum.	M\$ 138.880

c) Para lograr el objetivo de mejorar la información y considerar sólo los flujos de fondos es preciso ajustar el resultado neto; primero, adicionando los cargos que afectaron el resultado y que no corresponden a flujos reales, por ejemplo, las depreciaciones, las amortizaciones; y luego, rebajar los abonos que no representan flujo de fondos; para obtener el agregado de la capacidad de autofinanciamiento, que representa en sí un flujo de fondos.

d) Es preciso rebajar todas las provisiones que no correspondan a flujos de fondos, para ello es necesario tener presente el análisis efectuado cuando se construyeron las masas financieras, pues se deberían ajustar sólo aquellas rebajadas en el balance.

e) Es necesario mejorar la información proporcionada por la capacidad de autofinanciamiento, rebajando el monto de reparto de utilidades acordada por la Junta de Accionistas para el año en análisis, y así determinar el flujo susceptible de ser reinvertido en la empresa. Este monto representa la primera fuente de recursos obtenida por la empresa producto de su actividad.

Una salvedad debemos hacer, que se refiere a que las masas de capacidad de autofinanciamiento y del autofinanciamiento neto no son necesariamente flujos de efectivo, ya que parte de estos flujos se han postergado en cuanto al ingreso o al pago en el tiempo, pero sí representan flujos de fondos.

2° Determinación de la Variación de los Fondos Propios

En este caso, son varios los ajustes para determinar los flujos reales ocurridos en un período determinado. Debemos poner mucha atención respecto a los rubros del patrimonio que no representen flujos reales y sólo sean flujos contables.

Principales Rubros del Patrimonio	Flujos Reales
Capital Pagado	Aumento y/o Disminución real de Capital. No considerar los aumentos producto de capitalización de reservas o de obligaciones convertibles.
Reservas	En general, no corresponden a un flujo real.

Utilidades Retenidas	En general, corresponden a flujos contables. Salvo una distribución de utilidades.
Utilidad del Ejercicio	Corresponde a un flujo de fondos, pero no se debe considerar, ya que está implícito en el Autofinanciamiento Neto.

Para poder determinar esta variación, es recomendable revisar la nota explicativa de los Cambios en el Patrimonio presentada en la Memoria Anual.

Una vez determinadas las variaciones, es preciso recrear el asiento contable de distribución del resultado del ejercicio anterior, para verificar los flujos generados en el período.

Los elementos que explican la variación de los fondos propios del período en análisis, no deben considerar el resultado del ejercicio ni los dividendos provisorios, pues están ya considerados en el Autofinanciamiento neto.

Para una mayor comprensión, a continuación presentamos un ejemplo real:

Fondos Propios	Año 1999	Año 2000	Variación
Capital Pagado	427.288	427.288	0
Reservas	210.047	210.047	0
Déficit Acum. Per. Desarrollo	-	(19.892)	(19.892)
Utilidades Acumuladas	21.353	37.040	15.687
Utilidad del Ejercicio	31.374	61.780	30.406
Dividendos Provisorios	(4.261)	(15.583)	(11.322)
Total Fondos Propios	685.801	700.680	14.879

Como podemos apreciar, las variaciones por cada ítem de los fondos propios (patrimonio), debemos explicarla a través de la distribución del resultado del año 1999:

Utilidad del ejercicio 1999	M\$ 31.374
Dividendos Provisorios	(4.261)
Utilidades Acumuladas	(15.687)
Dividendos Pagados 1999	M\$ 11.426

Otra forma de determinar el monto de los dividendos pagados del año anterior y por ende, la distribución del resultado del año 1999, es la siguiente:

Reservas año 1999	M\$ 210.047
Utilidades Acumuladas 1999	21.353
Utilidad del Ejercicio 1999	31.374
Sub Total Disponible	M\$ 262.774
Menos: Dividendos Provisorios 1999	4.261
Utilidades Acum. Potenciales	M\$ 258.513
Menos: Reservas Año 2000	210.047
Menos: Utilidades Acumuladas 2000	37.040
Dividendos Pagados 1999	M\$ 11.426

Este saldo debería corresponder a los Dividendos pagados del año anterior, lo que es verificable en la nota explicativa de cambios en el patrimonio. Por lo tanto, la variación de los fondos propios se explica de la siguiente manera:

Utilidad del ejercicio 2000	M\$ 61.780 *
Dividendos Provisorios	(15.583) **
Déficit Acum. Per. Desarrollo	(19.892)
Dividendos 1999 Pagados en el 2000	(11.426)
Variación Fondos Propios	M\$ 14.879

* El resultado del ejercicio no formará parte de la variación de fondos propios, ya que está considerado en el autofinanciamiento neto.

** En el caso de los dividendos provisorios, éstos se presentarán rebajando el potencial reparto de dividendos para el año en análisis incorporado en el autofinanciamiento neto.

3° Determinación de la Variación del Pasivo a Largo Plazo

Una vez depurado el balance vía la metodología de masas financieras, se asume que la masa del pasivo a largo plazo corresponde a una obligación real, por lo tanto, basta determinar la variación de esta masa de un año a otro para incorporarlo al estado.

Una vez determinada esta variación se suma a la variación de los fondos propios para determinar la "Variación de los Capitales Permanentes", que corresponden a las decisiones de financiamiento a largo plazo.

4° Determinación de la Variación de las Inmovilizaciones

El problema de la determinación de los flujos asociados al activo es verificar si existió inversión o desinversión en un período determinado. A simple vista no se aprecia una tarea difícil, pero técnicamente puede ser la tarea más difícil en la confección de este estado, ya que la información presen-

tada en el balance presenta los valores netos. La principal preocupación corresponderá a las depreciaciones, pues no es claro utilizar la diferencia de la depreciación acumulada, sino más bien, usar el cargo por concepto de depreciación del ejercicio, como se explicó en el punto 1° sobre la reestructuración del estado de resultados.

Para determinar la variación de las inmovilizaciones, se debería considerar la siguiente metodología:

Adquisiciones del ejercicio a su valor bruto
Menos: <u>Cesiones o Castigos del ejercicio a su valor neto</u>
Flujo de Inversión y/o Desinversión del período

Teniendo presente que no se cuenta con mucha información, incluso en la nota explicativa, se recomienda lo siguiente:

Variación de los Activos Fijos Netos
Más: Depreciación del Ejercicio
Más: <u>Variación de los Otros Activos</u>
Variación de las Inmovilizaciones

¿Por qué se agrega la depreciación?; porque se debe trabajar con variaciones brutas y porque al determinar la capacidad de autofinanciamiento el cargo por depreciación es agregado al resultado neto por no corresponder a un flujo real, y con ello, se estaría anulando su efecto.

Una vez determinada la variación de las inmovilizaciones (Usos de Fondos), es preciso contrastarla con la variación de los capitales permanentes (Fuentes de Fondos), para con ello obtener las "Variaciones Estratégicas", que corresponde a la relación entre las decisiones de financiamiento y de inversión a largo plazo, es decir, la relación entre las fuentes de financiamiento y los usos de recursos a mediano y largo plazo.

5° Determinación de la Variación del Capital de Trabajo (CTN)

Para determinar esta variación se debe aplicar la siguiente metodología:

Variaciones Estratégicas
Más: <u>Autofinanciamiento Neto</u>
Variación del Capital de Trabajo

6° Determinación de la Variación de la Necesidad en Capital de Trabajo (NCT)

Para determinar esta variación debemos separar los elementos del ciclo operacional de aquellos ajenos al ciclo, por lo tanto, seguiremos el mismo procedimiento de las masas financieras, a saber: determinaremos las variaciones en la NCT operacional y en la NCT fuera de explotación. (Ver formato de presentación expuesto en el punto 1°).

Luego, se determinará la Variación de la Necesidad en Capital de Trabajo Total sumando ambas necesidades determinadas previamente, como sigue:

Necesidad en Capital de Trabajo de explotación
Más: Necesidad en Capital de Trabajo fuera de explotación

7° Determinación de la Variación de la Tesorería Neta (TN)

Para verificar la variación en la tesorería neta en un período determinado, basta con comparar la variación en el capital de trabajo y la variación en la necesidad en capital de trabajo total, lo que se resume a continuación:

Variación en el Capital de Trabajo
Menos: Variación en la Necesidad en Capital de Trabajo Total

8° Determinación de la Variación de las Operaciones de Tesorería

Siendo el objetivo de este estado el verificar la variación en la caja o el disponible en un período determinado, debemos determinar que ocurrió con los elementos que conforman la tesorería neta, excluido el disponible, ya que el efecto provocado por la relación de fuerzas entre el CTN y la NCT tienen como consecuencia que el administrador actúe sobre estos elementos.

Variación en los Depósitos a Plazo
Más: Variación en los Valores Negociables
Más: Variación en Otras Inversiones Financieras a Corto Plazo
Menos: Variación en las Obligaciones Financieras con Bancos y con el Público
Menos: Variación en los Dividendos por Pagar
Menos: <u>Variación en Otras Obligaciones Financieras a Corto Plazo</u>
Variación de las Operaciones de Tesorería

9° Determinación de la Variación de Caja

El objetivo final de este estado es aquel que señala que, debemos explicar a través del recorrido

completo desde un punto de vista de los flujos financieros ocurridos en un período, la variación en la caja, y más específicamente, en el Disponible. Para lo cual, basta rebajar de la variación de la tesorería neta, la variación de las operaciones de tesorería.

Este Estado podemos separarlo de acuerdo al tipo de operaciones, al tipo de política, al tipo de decisión, sea estratégica o de gestión. Esta separación nos servirá para ordenar el análisis y las conclusiones relevantes que extraeremos de este estado.

Para mayor claridad, a continuación reordenaremos este Estado:

- **Operaciones de Explotación u Operacionales:** Desde los Ingresos de Explotación, Hasta el Resultado Bruto de Explotación.
- **Operaciones de Repartición:** Desde el Resultado Bruto de Explotación, Hasta el Autofinanciamiento Neto.
- **Política de Financiamiento:** Desde la Capacidad de Autofinanciamiento, Hasta las Variaciones de los Capitales Permanentes.
- **Política de Inversión:** Desde las Variaciones de Inmovilizaciones, Hasta la Variación en el Capital de Trabajo.
- **Decisiones de Política Financiera:** Desde el Autofinanciamiento Neto, Hasta las Variaciones Estratégicas.
- **Decisiones de Gestión Financiera:** Desde la Variación de la Necesidad en Capital de Trabajo de Explotación, Hasta la Variación de Tesorería Neta.
- **Decisiones de Gestión de Tesorería:** Desde la Variación de Depósitos a Plazo, Hasta la Variación de Dividendos por Pagar.

Para tener una visión global y panorámica de los flujos obtenidos en un año, se parte del estado de resultados reestructurado, para luego determinar la capacidad de autofinanciamiento y del autofinanciamiento neto, y acercar las variaciones del balance al estado de resultados y finalizar con la variación de caja (Disponible), que permite verificar la variación del disponible entre un año y otro.

Es importante destacar dos enfoques que podemos separar en la construcción de este estado, a saber: **a) Enfoque Vertical:** permite descomponer la gestión financiera de la empresa en distintas categorías de operaciones, verificando los flujos de fondos resultantes de cada una de las operaciones.

b) **Enfoque Horizontal:** permite analizar como es posible depurar los flujos de fondos para transformarlos en flujos de efectivo y, poder mostrar como inciden sobre el equilibrio financiero y sobre la tesorería de la empresa.

4.2 Interpretación del Estado de Variación de Caja

El método tiende a completar aquel de las ratios; no se trata de algo mágico que el analista aplica para obtener una apreciación de la situación de una empresa. Contribuye a la formulación de un juicio de valor más pertinente y menos riesgoso sobre la salud financiera de una sociedad. En este sentido, no pretende sustituir el buen sentido de los expertos, les guía pero no los libera de hacer prueba de prudencia, de reflexión y de conocimiento de los negocios.

Globalmente, el método permite comprender el encadenamiento de los flujos monetarios, la importancia y el peso de los factores explicativos del comportamiento financiero pasado o esperado de una empresa, la situación y la evolución de la liquidez. Estos elementos indican ya una buena parte de sus usos e interpretaciones que pueden ser extraídos.

Como base de apoyo para lograr el objetivo del análisis de estados financieros, es preciso recordar los ángulos del triángulo del diagnóstico financiero propuesto por A. Quintart, a saber: Estructura Financiera, Liquidez, Solvencia y Rentabilidad.

Cuando se comienza el análisis de este estado de variación de caja, la preocupación se centra en la rentabilidad y en la solvencia, y se infiere el efecto en la estructura financiera, tanto de financiamiento como de inversión; una vez que se incorpora la variación de la necesidad en capital de trabajo nuestra preocupación está en la liquidez potencial y real, ésta última, verificada en la variación de tesorería neta y en la variación de caja.

En el presente estado se distinguen claramente cuatro pilares en los cuales podemos extraer conclusiones que se relacionan a las decisiones financieras tomadas en la empresa.

a) El primer pilar, relacionado con la reestructuración del estado de resultados y de su prolongación, permite estudiar la performance de explotación, la rentabilidad y la capacidad de autofinanciamiento. Permite también acercarse, en parte, la política de financiamiento en la medi-

da donde, por la situación de los dividendos, da una imagen del arbitraje efectuado entre el objetivo de distribución del resultado generado y el objetivo de autofinanciamiento; provee también indicadores sobre el grado de enriquecimiento de la empresa y sobre sus intenciones de reforzamiento de los fondos propios.

- b) El segundo pilar, relativo a las variaciones estratégicas, da cuenta de las orientaciones de política financiera. Relacionando las decisiones de inversión y/o desinversión con las decisiones de financiamiento de largo plazo, permite apreciar el equilibrio financiero "durable" de la empresa, razón por la cual los intereses de este equilibrio son verificados de un año a otro. Para juzgar mejor la concordancia entre las fuentes y usos a largo plazo, este segundo pilar asocia el saldo de las variaciones estratégicas al autofinanciamiento neto, de manera a determinar la variación del capital de trabajo.
- c) El tercer pilar, referente a la necesidad en capital de trabajo, describe la gestión financiera "corriente", es decir, la matriz con la cual la empresa controla las consecuencias de sus operaciones de explotación: gestión de stocks, facilidades de pago acordada a los clientes, posibilidades de aumentar el crédito de proveedores, etc.

Este pilar debe ser idealmente interpretado en dos dimensiones:

- Por una parte, las variaciones de la NCT deben ser relacionadas a los elementos constitutivos del resultado de explotación o, más globalmente, de los elementos considerados en el proceso de determinación del autofinanciamiento neto, pues estas variaciones ajustan flujos contables para transformarlos en flujos financieros;

- Por otra parte, la posición diferencial de la NCT es significativa en la medida que sea, en principio, evaluada en el tiempo y luego comparada con la evolución del capital de trabajo neto.

- d) El cuarto y último pilar, es el resultado lógico de las descomposiciones precedentes. Resultante de la confrontación de la variación del CTN y de la variación de la NCT, determina

los efectos de la gestión de tesorería: colocaciones o inversiones en el caso de un excedente de liquidez o recurrir a créditos bancarios de corto plazo en el caso de una insuficiencia de liquidez.

Teórica y prácticamente, un estado de flujos financieros posee la aptitud de marcar con perspicacia el perímetro de la liquidez de la empresa. Así, en el estado de variación de caja, la tesorería es explícitamente presentada como dependiente de la relación de fuerzas entre el CTN y la NCT; sus fluctuaciones anuales son explicadas por las variaciones de estos dos agregados o masas; aún más, la variante que se presentará en el punto 4.3 siguiente, permite circunscribir dos niveles interesantes en la percepción de las posiciones de tesorería: el flujo "operacional" y el flujo "global".

Un estado de variación de caja posee la ventaja de situar los orígenes de los problemas eventuales de liquidez. Por ejemplo y, por referencia a un gran número de situaciones reales, un estado tal permite constatar por ejemplo que:

- El CTN se deteriora o no se consolida producto de la debilidad de la capacidad de autofinanciamiento, de la mediocridad de su performance de explotación, de una política audaz de distribución de dividendos, de decisiones de inversión importantes no sostenidas por financiamiento de largo plazo, de un deterioro del equilibrio en la parte baja del balance producto del reembolso de un préstamo, etc.;
- El crecimiento en las ventas no es autofinanciado con un crecimiento de la NCT (por sobre valoración de stocks, la expansión de los créditos a clientes y/o la contracción de los créditos de proveedores);
- La desagregación de las posiciones de tesorería es compensada por recurrir a nuevos créditos bancarios que no hacen más que acentuar el peso de los gastos financieros en el resultado y en las posteriores necesidades de liquidez.

Un estado de variación de caja permite igualmente aclarar el juicio cuando un "conflicto" aparece entre la rentabilidad y la liquidez; así, un mejoramiento del resultado neto del ejercicio puede ser absorbido por una expansión no controlada de la NCT y puede finalmente, provocar un retroceso de la posición de tesorería.

4.3 Presentación de un Estado Alternativo

Si consideramos una nueva estructura de flujos, tomando en cuenta primero, la parte alta del balance y luego, la parte baja, con el objeto de mostrar dos niveles de tesorería o de "cash flow", podemos presentar un nuevo esquema de variación de caja.

Primero, se parte del autofinanciamiento neto para agregar la variación de la necesidad en capital de trabajo, tanto operacional como fuera de explotación, y así obtener la variación de la tesorería neta de autofinanciamiento o flujo de liquidez a corto plazo;

Segundo, al saldo anterior se le agrega las variaciones estratégicas para determinar el flujo de liquidez a largo plazo, y corresponde a la variación de la tesorería neta;

Tercero, finalmente se rebaja al saldo anterior la variación de las operaciones de tesorería para determinar la variación de caja.

En resumen, a continuación presentamos el esquema de un estado de variación de caja organizado en torno a dos niveles de liquidez:

	AUTOFINANCIAMIENTO NETO
Menos:	VARIACIÓN DE LA NCT TOTAL
	FLUJO DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO
	(o Var. TN de Autofinanciamiento)
Menos:	VARIACIONES ESTRATÉGICAS
	FLUJO DE LIQUIDEZ A LARGO PLAZO
Menos:	VARIACIÓN DE OPERACIONES DE TESORERÍA
	VARIACIÓN DE CAJA

Este esquema presenta un problema y se refiere a la desaparición del Capital de Trabajo en el análisis, lo que no permitiría visualizar directamente si se está invirtiendo o no en el corto plazo, pero sí podría servir para una primera visualización.

5. CONCLUSIONES Y REFLEXIONES

El método de Estado de Flujos que ha sido expuesto, a saber; el Estado de Variación de Caja, representa una metodología que nos permite llegar a conclusiones relevantes acerca de la situación financiera de una empresa, generando un proceso integrador con los demás métodos o enfoques de

análisis; ya que permite dinamizar la información contable, a través de los flujos de fondos. Su concepción se sustenta en los flujos generados y en cómo éstos afectan el capital de trabajo, el ciclo operacional y el nivel de efectivo de la empresa.

Este estado se basa en la lógica contable convencional, es construido sobre flujos ligados a las operaciones económicas de la empresa, y asociados a la distinción entre flujos y stocks.

La ventaja de esta metodología es que nos permite tener una visión panorámica y explicativa de la evolución histórica de la gestión y de la situación económica y financiera, en términos de estructura financiera, liquidez y rentabilidad; además, se transforma en una herramienta de planificación a mediano plazo en términos de estructura financiera, liquidez y rentabilidad; nos permite dinamizar las masas financieras del balance e ir generando un encadenamiento lógico respecto a lo que ocurrió en términos de flujos en la empresa en un período determinado.

También es preciso señalar los inconvenientes que esta metodología posee, dentro de los cuales podemos mencionar los siguientes: el volumen y la dificultad de los ajustes y los cálculos a causa de la multiplicidad de ajustes y movimientos entre los estados financieros; la imperfección de la información contable publicada y la distinción entre flujo contable y flujo monetario; el gran peso técnico de la metodología en razón de la globalidad del método; y, la subjetividad de las interpretaciones a causa de la ausencia de normas.

Por último, quisiéramos señalar que, en la medida en que podamos contar con toda la información, esta herramienta de análisis diferencial nos permitiría trabajar con flujos de efectivo y no con flujos de fondos.

Esta metodología permite retratar la información contable en una información más financiera al considerar el estado de resultados en cascada, verificamos cómo la empresa ha generado los resultados en un período determinado y su rentabilidad, y, observando las variaciones de las principales masas del balance: Capitales Permanentes, Inmovilizaciones, Capital de Trabajo, Necesidad en Capital de Trabajo y Tesorería Neta; podemos visualizar los

flujos generados en el período y su efecto en la liquidez, la solvencia y la estructura financiera de la empresa.

Este análisis es dinámico por naturaleza, por lo que se transforma en un complemento fundamental de los otros dos métodos de análisis, a saber: ratios y masas financieras, especialmente estas últimas, que sirven de base para su construcción.

El método de estado de flujos creemos que es una metodología que cumple su objetivo a través de una "fotografía sintética" de los flujos financieros generados en el período, permitiendo descubrir rápidamente los problemas que la empresa pueda presentar por falta de flujos financieros adecuados, todo esto apoyando el análisis de la estructura financiera, la liquidez y la rentabilidad, que corresponden a los parámetros de la "salud financiera" de una empresa, y que permite emitir un diagnóstico financiero integral.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Cobbaut, R.. *"Théorie financière"*, Económica, 1987.
- Colasse, B.. *"L'Analyse financière de l'entreprise"*, Collection Repères, Ed. La Découverte, Paris, 1994.
- Hermosilla, J.. *"El Análisis de Estados Financieros: una nueva metodología"*, Editorial Jurídica Cono Sur Ltda., Santiago, 2001. (En edición).
- Hermosilla, J. y Silva, B.. *"Las Masas Financieras: una metodología de análisis de estados financieros"*, IX Asamblea Anual Conferencia Académica Permanente de Investigación Contable, Concepción, 1998.
- Marion, A.. *"Le diagnostic d'entreprise: cadre méthodologique"*, Ed. Economica, Paris, 1993.
- Quintart, A.. *"Méthodes d'analyse des états financiers"*, Difusión Universitaria Ciaco, UCL, Louvain-La-Neuve, 1991-1992-1993.
- Quintart, A. y Levasseur, M.. *"Finance"*, Ed. Economica, Collection Gestion, Paris, 1992.
- Quintart, A. et Zisswiller, R.. *"Théorie de la Finance"*, PUF, 2ª edición, 1990.
- Quintart, A. et De Bodt, E.. *"La Planification stratégique et financière de l'entreprise"*, Editions CIACO, Bruxelles, 1990.