

CAPÍTULO II

**ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA
DE CORTO PLAZO**

5. Flujo de fondos proyectado

5.1. Importancia

El flujo de fondos proyectado (presupuesto financiero o *cash-flow*) es la herramienta, que después de haber realizado el diagnóstico, nos permite perfeccionar el pronóstico de la situación financiera de corto plazo.

Obviamente, que para poder elaborar el mismo, hay que tener a disposición información interna de la empresa, del mercado y del contexto económico en general.

Ahora bien, cuando nos toca analizar un flujo de fondos proyectado, que no hemos elaborado, ¿cómo hacemos para chequearlo? A nuestro juicio, deberíamos realizar lo siguiente:

1- Comprobar el mismo a través de relaciones promedio, obtenidas de la información contable.

2- Informarse acerca del mercado en que está inmersa la empresa, tener en cuenta aspectos tales como: ciclo de vida del producto-mercado, estrategia competitiva genérica que lleva adelante la empresa y situación del mercado.

3- Situación económica general para verificar si las consideraciones que se han tomado en cuenta en el flujo son razonables, tales como tasas de interés, posibilidad de acceder a nuevos préstamos y si el nivel de actividad económica previsto es compatible con las proyecciones realizadas.

Veamos el primer punto, la comprobación del flujo a través de relaciones promedio, en base a la información contable. Si bien es cierto que la realidad no se da simétricamente de acuerdo a lo que pasó, ello nos sirve para efectuar un chequeo genérico, verificando, de algún modo, el grado de razonabilidad de la información propuesta. Haciendo una analogía con el derecho, corresponderá la inversión de la carga de la prueba. Es decir, si comprobamos que la información propuesta no se ajusta a lo que en promedio pasó, corresponderá a quien la elaboró, aportar los elementos de juicio pertinentes.

Si realizáramos un flujo de fondos teniendo en cuenta el activo y pasivo corriente del primer ejemplo de 3.11, a partir de dicha fecha en adelante, conseguiremos lo siguiente:

- a) saldo inicial: \$ 5.300.
- b) Ingreso diario por las cobranzas del inicio: $67.518/30 = \$ 2.251$.
- c) Ingreso diario por nuevas ventas, las que se originarían a partir del día 31, suponiendo que el margen sobre costo sea el 40 %, resultaría un ingreso diario de: $(62.500 \times 1,4)/40 = \$ 2.188$.
- d) Egreso diario por pagos a proveedores: $43.485/23 = \$ 1.891$.
- e) Los otros créditos, préstamos, remuneraciones y cargas sociales y cargas fiscales, no se cobran ni se pagan diariamente, sino que normalmente tienen una fecha fija predeterminada.

En las páginas siguientes podemos observar el desarrollo del flujo para 32 días.

A través de este flujo de fondos proyectado podemos comprobar, que si bien la liquidez resulta más que suficiente (debido a que el ratio de liquidez supera con holgura al de liquidez necesaria), en el periodo considerado se producen desajustes transitorios. Ellos, harán necesario producir cambios en los días que se generarán algunos ingresos y egresos, para evitar déficit y superávit temporarios.

Por supuesto que también, como ya expresáramos, habrá que adaptar este flujo elaborado sobre relaciones promedios en base a acontecimientos pasados, a las nuevas realidades proyectadas.

Una vez adaptado el flujo de fondos al nuevo escenario, deberán analizarse las causas de los desfases financieros y la manera de preverlos, ya que obviamente no puede presentarse esta información proyectada sin considerar la forma de atacar los desequilibrios.

FLUJO DE FONDOS PROYECTADO - 1a. estimación

Cptos. / días	1	2	3	4
<u>Saldo inicial</u>	<u>5.300</u>	<u>5.660</u>	<u>6.020</u>	<u>6.380</u>
<u>Ingresos</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>
Cobranzas	2.251	2.251	2.251	2.251
Cob. ots. créd.				
<u>Egresos</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>
Pagos provs.	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
Canc. ptmos.				
Rem. y cs. ss.				
Cargas fisc.				
<u>Saldo final</u>	<u>5.660</u>	<u>6.020</u>	<u>6.380</u>	<u>6.740</u>
Cptos. / días	5	6	7	8
<u>Saldo inicial</u>	<u>6.740</u>	<u>- 1.300</u>	<u>- 940</u>	<u>- 580</u>
<u>Ingresos</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>
Cobranzas	2.251	2.251	2.251	2.251
Cob. ots. créd.				
<u>Egresos</u>	<u>- 10.291</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>
Pagos provs.	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
Canc. ptmos.				
Rem. y cs. ss.				
Cargas fisc.				
<u>Saldo final</u>	<u>- 1.300</u>	<u>- 940</u>	<u>- 580</u>	<u>- 220</u>
Cptos. / días	9	10	11	12
<u>Saldo inicial</u>	<u>- 220</u>	<u>- 140</u>	<u>- 500</u>	<u>- 860</u>
<u>Ingresos</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>
Cobranzas	2.251	2.251	2.251	2.251
Cob. ots. créd.				
<u>Egresos</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>
Pagos provs.	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
Canc. ptmos.				
Rem. y cs. ss.				
Cargas fisc.				
<u>Saldo final</u>	<u>140</u>	<u>500</u>	<u>860</u>	<u>1.220</u>
Cptos. / días	13	14	15	16
<u>Saldo inicial</u>	<u>1.220</u>	<u>1.580</u>	<u>1.940</u>	<u>10.000</u>
<u>Ingresos</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>	<u>2.251</u>
Cobranzas	2.251	2.251	2.251	2.251
Cob. ots. créd.				
<u>Egresos</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 1.891</u>	<u>- 14.191</u>	<u>- 1.891</u>
Pagos provs.	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
Canc. ptmos.				
Rem. y cs. ss.				
Cargas fisc.				
<u>Saldo final</u>	<u>1.580</u>	<u>1.940</u>	<u>- 12.300</u>	<u>- 10.000</u>
			<u>- 10.000</u>	<u>- 9.640</u>

Cptos. / días	17	18	19	20
<u>Saldo inicial</u>	- 9.640	- 9.280	- 8.920	- 8.560
<u>Ingresos</u>	2.251	2.251	2.251	2.251
<u>Cobranzas</u>	2.251	2.251	2.251	2.251
<u>Cob. ots. créd.</u>				
<u>Egresos</u>	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
<u>Pagos provs.</u>	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
<u>Canc. ptmos.</u>				
<u>Rem. y cs. ss.</u>				
<u>Cargas fisc.</u>				
<u>Saldo final</u>	- 9.280	- 8.920	- 8.560	11.800
Cptos. / días	21	22	23	24
<u>Saldo inicial</u>	11.800	12.160	12.520	12.880
<u>Ingresos</u>	2.251	2.251	2.251	2.251
<u>Cobranzas</u>	2.251	2.251	2.251	2.251
<u>Cob. ots. créd.</u>				
<u>Egresos</u>	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
<u>Pagos provs.</u>	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
<u>Canc. ptmos.</u>				
<u>Rem. y cs. ss.</u>				
<u>Cargas fisc.</u>				
<u>Saldo final</u>	12.160	12.520	12.880	13.240
Cptos. / días	25	26	27	28
<u>Saldo inicial</u>	13.240	13.600	13.960	14.320
<u>Ingresos</u>	2.251	2.251	2.251	2.251
<u>Cobranzas</u>	2.251	2.251	2.251	2.251
<u>Cob. ots. créd.</u>				
<u>Egresos</u>	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
<u>Pagos provs.</u>	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
<u>Canc. ptmos.</u>				
<u>Rem. y cs. ss.</u>				
<u>Cargas fisc.</u>				
<u>Saldo final</u>	13.600	13.960	14.320	14.680
Cptos. / días	29	30	31	32
<u>Saldo inicial</u>	14.680	15.040	15.400	15.697
<u>Ingresos</u>	2.251	2.251	2.188	2.188
<u>Cobranzas</u>	2.251	2.251	2.188	2.188
<u>Cob. ots. créd.</u>				
<u>Egresos</u>	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
<u>Pagos provs.</u>	- 1.891	- 1.891	- 1.891	- 1.891
<u>Canc. ptmos.</u>				
<u>Rem. y cs. ss.</u>				
<u>Cargas fisc.</u>				
<u>Saldo final</u>	15.040	15.400	15.697	15.994

A menudo, el profesional se enfrenta con un problema que puede resultar de no fácil solución. Una de esas situaciones, se produce cuando debe evaluar un flujo de fondos proyectado, que ha sido elaborado por terceros, donde deberá tener en cuenta la consistencia de las cifras estimadas y luego analizar las implicancias financieras.

Tal vez, se origine una discusión acerca de las técnicas de proyección utilizadas y la influencia que el contexto macro y microeconómico tendrán sobre el escenario futuro. Siendo posible, que genere la sensación de no haber sido todo lo objetivo que debiera, en caso de quien tenga que rechazar un pronóstico de *cash flow*. Por otro lado, puede provocar la percepción en quien lo elaboró, de no haber aportado elementos de juicio más convincentes.

Intentaremos encontrar una metodología que nos permita resolver los problemas enunciados.

Como una limitación al alcance de este desarrollo, es necesario aclarar que no abordaremos el análisis de todas las variables involucradas, sino de aquellas relevantes, en las cuales podemos ejercer cierto control, en función al procedimiento considerado.

La hipótesis que se pretende demostrar, consiste en comprobar que a través de la aplicación de ciertas técnicas utilizadas para analizar estados contables, se puede verificar la coherencia de algunas de las variables más importantes del flujo de fondos proyectado y por otra parte, interpretar el impacto que la proyección tendrá en la situación financiera de la empresa.

5.2. Metodología para evaluar la coherencia

En primer lugar, habrá que estudiar las bases utilizadas en la estimación de ventas. Si este pronóstico está fuera de la realidad, prácticamente perderán validez el resto de las cifras presupuestadas. La consideración de esta cuestión, excede el marco del presente trabajo, por lo cual consideraremos el resto de variables, a partir de la corrección de esta proyección.

Determinado el nivel de actividad, hay tres variables que normalmente tienen una importante incidencia en la estimación, respecto a las cuales nos será de utilidad la experiencia anterior, ellas son: gastos, cobranzas de clientes y pagos a proveedores.

Debemos dejar en claro, que de ninguna manera se pretende que el futuro sea un calco del pasado, no obstante las cifras históricas nos servirán de punto de apoyo y podrán ser ajustadas por las expectativas.

Simbología a utilizar

- pcb: plazo de cobranzas
p: periodo
dp: saldo de deudores promedio
cb: cobranzas
ad: antigüedad de deudores
vi: ventas, más el impuesto al valor agregado
df: saldo de deudores al final
di: saldo de deudores al inicio
pcp: plazo de compras
sp: stock (bienes de cambio) promedio
cp: compras
as: antigüedad de stock (bienes de cambio)
cv: costo de ventas
sf: stock (bienes de cambio) al final
si: stock (bienes de cambio) al inicio
plp: plazo de pagos
pp: saldo de proveedores promedio
pg: pagos
ap: antigüedad de proveedores
cpi: compras, más el impuesto al valor agregado
pf: saldo de proveedores al final
pi: saldo de proveedores al inicio

a. Gastos

Respecto de los gastos proyectados, habrá que clasificarlos en fijos y variables, para de esa manera corroborar que el comportamiento de los mismos resulte coherente con las cifras que venía presentando la empresa, ajustados al nuevo escenario.

Con lo cual, los gastos fijos en principio deberían ser similares a los anteriores (si las condiciones no han variado) y los variables tener una incidencia sobre las ventas en un porcentaje acorde con el de la empresa.

De hecho, habrá que demostrar las eficiencias o ineficiencias, que se producirán con motivo de los distintos niveles de actividad.

b. Cobranzas a clientes

El plazo de cobranzas utilizado en la estimación, podríamos averiguarlo a través del siguiente ratio:

$$pcb = \frac{p \times dp}{cb}$$

Pero en realidad, la información que normalmente tenemos disponible y podemos chequear, es a través de la siguiente relación:

$$ad = \frac{p \times dp}{vi}$$

Esta última, que significa la antigüedad de las cuentas a cobrar, puede considerarse como una aproximación al plazo de cobranzas.

En función a las cifras aportadas en la proyección, establecemos la antigüedad de las cuentas por cobrar.

El único valor no conocido en la fórmula, es el saldo promedio de deudores. Para ello, habrá que determinar previamente el saldo final. Esto es posible, conociendo el saldo inicial de clientes, tomando las ventas que se consideraron como hipótesis en el flujo, más el I.V.A. sobre las mismas y las cobranzas que se exponen, de acuerdo al siguiente cálculo:

$$df = di + vi - cb$$

Ahora, podremos determinar el saldo promedio de clientes. Esto último, se realiza una vez establecido el saldo final y con el inicial conocido, a través de la siguiente fórmula:

$$dp = \frac{di + df}{2}$$

Aplicamos el valor obtenido al ratio de antigüedad de deudores, chequeando de esta manera la razonabilidad de la cifra de cobranzas presentada. De surgir un plazo distinto al que cuenta la empresa, nos estará mostrando una posible desfiguración de las proyecciones financieras, debiéndose entonces demostrar la causa de la variación.

Calculada la antigüedad de deudores, si no se pudiere justificar el motivo del cambio en las condiciones, el analista deberá rehacer la cifra de cobranzas pronosticada, en función a la antigüedad de créditos histórica de la empresa, con algún ajuste si fuere necesario.

Para lo último, tomando los valores conocidos, de las ventas (más I.V.A.) pronosticadas y la antigüedad histórica, determinaremos el saldo promedio de deudores, de la siguiente manera:

$$dp = \frac{ad \times vi}{p}$$

Realizado el cálculo anterior, conociendo el saldo inicial de clientes como información de partida, estableceremos cuál será el saldo final, si las cobranzas se producen en las condiciones históricas (o corregidas en función a las nuevas condiciones), a partir de lo siguiente:

$$dp = \frac{di + df}{2}$$

Por lo tanto, el saldo final de deudores, surgirá de la siguiente manera:

$$df = 2dp - di$$

Conociendo, que el importe de cobranzas es igual a:

$$cb = di + vi - df$$

Ya hemos determinado todos los valores del segundo término, por lo tanto podremos corregir el importe de cobranzas.

c. Pagos a proveedores

Previo a establecer la corrección del flujo de pagos, habrá que considerar si la hipótesis de compras es adecuada.

Podríamos averiguar el plazo de compra, a través del siguiente ratio:

$$pcp = \frac{p \times sp}{cp}$$

La fórmula anterior, nos está indicando la frecuencia con que efectuamos las compras. Pero, podemos recurrir a la relación más conocida, de antigüedad de stock, como una aproximación de la anterior:

$$as = \frac{p \times sp}{cv}$$

Esta última, nos está brindando información sobre la antigüedad de las existencias.

En este caso, habrá que observar la proporción que el costo de ventas (o el costo de la materia prima insumida, si se tratara de una empresa industrial) representan sobre le importe de las ventas en el pasado y corregirla por los cambios que se estimen para el futuro.

Al porcentaje, determinado según lo arriba explicado, lo aplicaremos al importe de ventas que se consideró en el flujo de fondos como hipótesis, para de esa manera obtener el costo de ventas.

Para conocer el stock promedio, debemos previamente averiguar el final, para lo cual aplicamos la siguiente fórmula:

$$sf = si + cp - cv$$

En la fórmula anterior, conociendo el stock inicial, la hipótesis de compra utilizada y el costo de ventas determinado en función al porcentaje histórico sobre las ventas (corregido en su caso), determinamos el stock final que se arribaría.

Ahora, podremos determinar el stock promedio, a través de lo siguiente:

$$sp = \frac{si + sf}{2}$$

Con este último valor obtenido, podemos calcular la antigüedad de stock. Si la misma no guarda relación con la que tiene la empresa, determinaremos en consecuencia el importe de compras que se corresponda con la rotación de mercaderías (o materia prima), averiguando en primer lugar la existencia promedio:

$$sp = \frac{as \times cv}{p}$$

Teniendo en cuenta que:

$$sp = \frac{si + sf}{2}$$

$$sf = 2sp - si$$

De esta manera, calculada la existencia final, conociendo el valor del costo de ventas y el stock inicial, podemos determinar el valor correcto de las compras, de esta manera:

$$cp = cv - si + sf$$

Ahora, habrá que establecer en función al plazo de proveedores, cuáles serán los pagos a realizar.

Podríamos determinar el plazo anterior, a través del siguiente ratio:

$$plp = \frac{p \times pp}{pg}$$

Resulta más fácil de obtener y puede considerarse una aproximación al plazo anterior, obteniendo la antigüedad de proveedores, de acuerdo a lo siguiente:

$$ap = \frac{p \times pp}{cpi}$$

Comprobada la cifra de compras (o recalculada) anteriormente, averiguamos el ratio anterior.

Para obtener el saldo promedio de proveedores, habrá que llegar previamente al importe final, mediante este cálculo:

$$pf = pi + ci - pg$$

Con el valor anterior, podemos ahora determinar el saldo promedio, mediante la siguiente relación:

$$pp = \frac{pi + pf}{2}$$

Realizado el cálculo de la antigüedad de proveedores, en caso que el mismo no guarde relación con el de la empresa, entonces habrá que calcular el saldo promedio de proveedores, de acuerdo a lo siguiente:

$$pp = \frac{ap \times cpi}{p}$$

De esta forma, estableceremos cuál es la cifra promedio del saldo de proveedores. Como conocemos el importe inicial, resta determinar el saldo final:

$$pp = \frac{pi + pf}{2}$$

$$pf = 2pp - pi$$

Podemos establecer el importe de los pagos, de acuerdo a lo siguiente:

$$pg = pi + ci - pf$$

De esta manera, llegamos a la cifra de pagos corregida en el flujo de fondos proyectado.

5.3. Caso de ejemplo para evaluar la coherencia

Suponga que Ud. se desempeña como analista en una entidad financiera. Un cliente presenta para su calificación crediticia el *cash-flow* proyectado para el primer año, cuyas cifras finales sintetizadas son las siguientes:

Saldo inicial	1.000
Cobranzas	50.000
Pagos a proveedores	- 29.400
Gastos	- 10.000
Saldo final	11.600

Para efectuar la proyección, los cálculos fueron basados en una hipótesis de venta de \$ 42.975 y de compras por \$ 28.926. La alícuota del I.V.A. es del 21 %. El costo de ventas representa el 70 % de las ventas.

Usted debe opinar sobre la razonabilidad de las cifras presentadas. En primer lugar, pudo comprobar que la hipótesis de ventas es realista, ya que se condice con los valores históricos y los pronósticos del mercado. Por otra parte, los gastos también guardan correlación con la estructura de la empresa, su volumen de actividad y su historia.

Le resta determinar sobre los valores de cobranzas y pagos a proveedores. Del análisis de los estados contables pasados, puede determinar que las antigüedades promedio del ciclo operativo rondan los siguientes valores: clientes 60 días, proveedores 30 días, stock 90 días. No existiendo razón para estimar una mejora de dichos plazos.

El saldo inicial de disponibilidades se puede considerar aproximado a la

información existente en los registros contables. Los valores al comienzo de créditos es \$ 5.000, de proveedores \$ 3.000 y stock \$ 6.000.

Lo primero que hay que realizar es comprobar las antigüedades del ciclo operativo bruto determinado en la proyección.

Antigüedad de clientes proyectada

$$\text{Saldo inicial} + \text{Ventas (más iva)} - \text{Cobranzas} = \text{Saldo final deudores}$$

$$5.000 + 52.000 - 50.000 = 7.000$$

$$\text{Antigüedad de créditos por ventas: } \frac{365 \times [(5.000 + 7.000)/2]}{52.000} = 42 \text{ días}$$

El cálculo anterior prueba que la estimación que se consideró respecto al plazo de cobranza es de 42 días, menor a la que tiene la empresa de 60 días.

Por lo tanto, ahora hay que determinar cuál sería el importe de cobranzas correcto que se debió utilizar en la proyección.

Debido a que contamos con el saldo inicial de deudores, las ventas a crédito y la antigüedad promedio, podemos establecer el saldo final de deudores.

$$\frac{365 \times dp}{52.000} = 60$$

dp: saldo promedio de deudores

$$dp = \frac{60 \times 52.000}{365} = 8.548$$

$$\frac{di + df}{2} = 8.548; \quad \frac{5.000 + df}{2} = 8.548; \quad df = (8.548 \times 2) - 5.000 = 12.096$$

Saldo inicial + Ventas (más iva) - Cobranzas = Saldo final

Cobranza corregida

Traspasando términos:

Saldo inicial + Ventas (más iva) - Saldo final = Cobranzas

$$5.000 + 52.000 - 12.096 = 44.904$$

Es decir, que \$ 44.904 sería la cifra más razonable para incluir en el *cash-flow*, en lugar de los \$ 50.000 pronosticados.

Pagos a proveedores

Habrá que determinar, en primer lugar la antigüedad de stock proyectada:

Costo de ventas: $0,7 \times$ venta proyectada ; $0,7 \times 42.975 = 30.083$

Stock inicial + Compras - Stock final = Costo de ventas

Traspasando términos:

Stock inicial + Compras - Costo de ventas = Stock final

$$6.000 + 28.926 - 30.083 = 4.843$$

$$\text{Antigüedad de bienes de cambio: } \frac{365 \times [(6.000 + 4.843)/2]}{30.082} = 66 \text{ días}$$

Comprobamos en este caso, que se pronosticó una rotación de stock superior a la que cuenta la empresa, 66 días en lugar de 90.

Antigüedad proveedores proyectada

A continuación, vamos a verificar la antigüedad de proveedores calculada.

Saldo inicial + Compras (más iva) - Pagos = Saldo final

$$3.000 + 35.000 - 29.400 = 8.600$$

En función al valor obtenido del saldo final de proveedores, determinamos la antigüedad que se estimó:

$$\text{Antigüedad de proveedores: } \frac{365 \times [(3.000 + 8.600)/2]}{35.000} = 60 \text{ días}$$

En este caso, el plazo estimado resulta superior al que tiene la empresa (30 días).

En realidad, este último cálculo no hubiera sido necesario realizarlo para esta situación, ya que al no coincidir la antigüedad de stock, la cifra de pagos no es la que corresponde.

Existencia final bs. cambio y compras corregidas

A continuación, determinaremos cuál será la cifra de existencia final de bienes de cambio y por consiguiente las compras que se necesitan efectuar, en función a las ventas y a la rotación de stock.

$$\frac{365 \times sp}{30.083} = 90$$

sp: saldo promedio de bienes de cambio

$$sp = \frac{90 \times 30.083}{365} = 7.418$$

$$\frac{si + sf}{2} = 7.418; \quad 6.000 + sf = 7.418; \quad sf = (7.418 \times 2) - 6.000 = 8.836$$

Stock inicial + Compras - Stock final = Costo ventas

$$6.000 + \text{Compras} - 8.836 = 30.083$$

$$\text{Compras} = 30.083 - 6.000 + 8.836 = 32.919$$

El valor de compras con iva asciende a \$ 39.832. Podremos determinar con el mismo, el saldo final de proveedores.

$$\frac{365 \times pp}{39.832} = 30$$

pp: saldo promedio proveedores

$$pp = \frac{30 \times 39.832}{365} = 3.274$$

$$\frac{pi + pf}{2} = 3.274; \quad \frac{3.000 + pf}{2} = 3.274; \quad pf = (3.274 \times 2) - 3.000 = 3.548$$

Pagos a proveedores corregido

Ahora, podremos establecer cuál es la cifra de pagos correcta.

Saldo inicial + Compras (más I.V.A.) - Pagos = Saldo final

Saldo inicial + Compras (más I.V.A.) - Saldo final = Pagos

$$3.000 + 39.832 - 3.548 = 39.284$$

Como vemos, la cifra de pagos a considerar será superior a la estimada.

Cash-flow corregido

Saldo inicial	1.000
Cobranzas	44.904
Pagos	- 39.284
Gastos	- 10.000
Saldo final	<u>- 3.380</u>

De esta manera, se observa que la empresa necesitará de una cifra cercana a los \$ 3.380 de endeudamiento adicional para financiar su capital de trabajo.

5.4. Análisis de las cifras corregidas

Una vez determinado el cash flow realista, corresponderá interpretar sus cifras, ya que no basta sólo con verificar la inexistencia de déficit.

Será necesario analizar las fuentes de financiación y la inversión de los fondos.

Cobranzas/Total ingresos

A través del ratio de arriba, comprobamos en qué proporción los ingresos previstos, corresponden a la fuente más genuina que puede contar la empresa. Es decir, que mientras más cerca de la unidad sea el número determinado por este cociente, estará indicando una mayor dependencia de las cobranzas.

Otros ingresos/Total ingresos

En este caso, por otros ingresos se consideran a los que no provienen de la actividad específica, por ejemplo los referidos a colocaciones de fondos en inversiones transitorias. Como en general, están sujetos a una base de predicción menos segura, es importante cuantificar su importancia.

Nuevos préstamos/Total ingresos

Por tratarse de la fuente de fondos más riesgosa, por los costos que puede implicar y por la futura devolución, es necesario verificar la dependencia que los ingresos tienen respecto a los préstamos.

Cobranzas/Total egresos

En este caso, se muestra cuál es el grado de cobertura que presentan la erogaciones totales con la cifra de cobranzas.

(Pagos a proveedores + gastos)/ Cobranzas

El indicador anterior debería estar por debajo de la unidad, cuanto más inferior resulte, significará que las cobranzas están menos comprometidas, frente a las erogaciones operativas.

Amort. e intereses préstamos/Cobranzas

Este ratio, indica la proporción que se destinará de las cobranzas para solventar los servicios financieros.

Distribución de resultados/Cobranzas

En el cociente anterior, se demuestra la incidencia que tendrá la distribución de resultados respecto a las cobranzas. Esta relación, es particularmente útil cuando no existen saldos iniciales de fondos o colocaciones temporarias para retribuir a los propietarios.

Nuevos préstamos/Amortización préstamos

El cociente arriba indicado, nos muestra si está aumentando o disminuyendo la deuda financiera, según resulte mayor o menor a la unidad.

Inversiones/Nuevos préstamos

Aquí, se intenta demostrar en qué medida las nuevas inversiones son financiadas con préstamos. Si el cociente es mayor a 1, lo que excede es la proporción de dichas inversiones que son financiadas por otras fuentes distintas al endeudamiento. Si resultare menor a la unidad, significa que los préstamos además de financiar las nuevas inversiones, también lo hacen con el capital de trabajo o para cancelar otros préstamos.

6. Análisis de contexto

Una vez realizado el análisis en los tres primeros niveles, resta introducir el contexto micro y macroeconómico.

Respecto a las cuestiones microeconómicas o de mercado, habrá que tener en cuenta, sobre todo cuando analizamos el flujo de fondos proyectado, si dichas estimaciones de proyecciones son compatibles con el análisis de la acción de las fuerzas competitivas.

Por ejemplo, se considerará cuál es el poder de negociación con los clientes, la fuerza de los competidores existentes, la posibilidad de ingreso de nuevos competidores o de sustitutos, para estimar si es posible acortar los plazos de cobranzas ante una eventual escasez de capital de trabajo.

Hará falta conocer el poder de negociación con los proveedores, para considerar una eventual ampliación en los plazos de pago.

También es útil introducir el análisis de la matriz crecimiento/participación del Boston Consulting Group, la cual clasifica a los productos en “vacas lecheras”, “estrellas”, “dilemas” y “perros”.

Es importante para la situación financiera distinguir, por ejemplo, si tenemos un producto generador de efectivo (vaca lechera) o si necesita inversiones (estrella).

No es nuestra intención efectuar la explicación de cada uno de los tipos de producto/mercado (el lector interesado puede recurrir entre otros a Braidot¹³).

En el aspecto macroeconómico, su aplicación para el análisis financiero de corto plazo, estará dado sobre todo, por la situación de liquidez del mercado financiero, lo que condicionará la posibilidad de renovación de los préstamos o de obtención de nuevas financiaciones, así también como el comportamiento de las tasas de interés.

¹³ Braidot, Néstor P., *Marketing Total*, Ediciones Macchi, tercera edición, Buenos Aires, 1992

Si se previera un contexto inflacionario, haría que la empresa trate de minimizar sus activos monetarios, aumentando las existencias en stock e incrementando sus pasivos monetarios (en este caso, si la tasa de interés es inferior a la tasa de inflación). Todo ello, para resguardarse de la erosión provocada por el envilecimiento monetario.

7. Síntesis

El objetivo inicial que nos planteamos en este capítulo, consistió en determinar la capacidad de un ente para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Lo realizamos a través de distintas herramientas, algunas con un enfoque estático y otras desde una perspectiva dinámica.

La relación de liquidez nos da un enfoque estático y parcial de la situación, por lo que al cotejarla con la liquidez necesaria (relación de plazos de realización del activo corriente con el plazo de exigibilidad del pasivo corriente) nos impone que aquel índice alcance un nivel mínimo, teniendo en cuenta la composición y plazos del activo y pasivo corriente.

Los indicadores de antigüedad de los activos y pasivos corrientes, además de servirnos para conocer el ciclo operativo y los plazos de realización y exigibilidad, son muy importantes para la evaluación de la gestión de la empresa.

Como una herramienta adicional, al observar a través del tiempo si la rotación del capital corriente varía, la misma nos indica en principio una modificación en las necesidades de dicho capital.

El estado de flujo de efectivo, nos ayudará a encontrar algunas causas que provocan una situación financiera determinada y anticipar situaciones futuras, a raíz de manejos financieros que se visualizan en este estado.

El hecho de contar con un flujo de fondos proyectado, será una de las mejores herramientas que podríamos disponer a efectos de realizar un pronóstico de la situación financiera de corto plazo. Una forma de evaluar la razonabilidad de