

# FINANZAS CORPORATIVAS

---

# Inductores de Valor (2)

---

## Macroinductores:

- 1. Rentabilidad del Activo:** Muestra la capacidad del activo para generar utilidades.
- 2. Flujo de Caja Libre:** Es el saldo disponible para cumplir con los servicios a la deuda y el pago de los dividendos a los accionistas (Flujo de Caja menos las inversiones en KT y Activos).

## Inductores Operativos:

Está directamente asociado con el logro de una alta eficiencia operativa, lo que implica un mayor margen operativo, menor necesidad de capital de trabajo, activos fijos y logros estratégicos en el corto plazo.

# Inductores de Valor (3)

---

## Inductores Operativos:

- 1. EBITDA y Margen EBITDA:** En resumen mide la rentabilidad operativa del negocio.
- 2. Productividad del capital de trabajo:** Permite determinar de qué manera la gerencia está aprovechando los recursos comprometidos en capital de trabajo para generar valor agregado a los propietarios.
- 3. Productividad del Activo Fijo:** Muestra como es la utilización del capital invertido en propiedad, plata y equipos, se busca el máximo de ventas con la menor inversión en activos fijos.

# Inductores de Valor

---

## Inductores Financieros

**1. Escudo Fiscal:** Se refiere al aprovechamiento de los beneficios tributarios que brinda la normatividad vigente.

- Recurrir a alternativas que implican el pago de un menor impuesto sobre las utilidades gravables.
- Aprovechar el beneficio tributario de la deuda.
- Aprovechar disminución de impuestos por efecto deuda y aumento en la rentabilidad del patrimonio.

**2. Administración del riesgo:** Permite determinar la selección óptima del apalancamiento financiero y operativo; así como las variables que definen los riesgos en las inversiones y endeudamiento.

# Definición EBITDA (1)

---

Es la Utilidad antes de Intereses, Impuestos, Depreciación, Amortización y Provisiones.

Es la Utilidad Operacional en términos de efectivo, antes de Amortizaciones y Depreciaciones.

Es la Utilidad que resulta de restar a las ventas o ingresos operacionales el valor de los costos y gastos operativos que realmente implican un desembolso de efectivo

# Definición EBITDA (2)

---

## Estado de Resultados

	Ventas
(-)	Costo de ventas
(=)	<b>Utilidad Bruta</b>
(-)	Gastos de ventas
(-)	Depreciación
(=)	<b>Utilidad Operativa</b>
(-)	Gastos Financieros
(=)	<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>
(-)	Impuestos de renta
(=)	<b>Utilidad Neta</b>



	<b>Utilidad Operativa</b>
(+)	Depreciación
(+)	Amortización
(=)	<b>EBITDA</b>

# EBITDA como Medida de Gestión (2)

---

Es la Utilidad que finalmente se convierte en efectivo y queda disponible para atender los cinco compromisos de Flujo de Caja de una empresa:

1. Impuestos
2. Atención al servicio de la deuda (Intereses y Abono de Capital)
3. Inversiones incrementales requeridas en Capital de Trabajo
4. Reposición de Activos Fijos
5. Dividendos

Es considerado como un inductor de valor en la medida en que afecta el Flujo de Caja

# EBITDA como Medida de Gestión (3)

---

Es considerado como un inductor de valor en la medida en que afecta el Flujo de Caja (No es FC)

## **EBITDA**

- (-) Impuestos
- (-) Incremento en KTNO
- (-) Incremento en Activos Fijos
- (=) **Flujo de Caja Libre**
- (-) Servicio de Deuda
- (=) **Flujo de Caja Libre para Propietarios**



# Margen EBITDA (1)

---

- ▶ Muestra los centavos que quedan disponibles por cada 1\$ vendido para atender los cinco compromisos del flujo de caja antes mencionados:

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ventas Netas}}$$

- ▶ El margen EBITDA impide que los gastos no efectivos distorsionen la evaluación de desempeño de la administración

# Limitaciones del EBITDA (1)

---

Cuando se empezó a emplear el EBITDA en los años 80, se le consideraba como indicador de la capacidad de la empresa para pagar el servicio de deuda, pero con el correr de los años se ha reconocido este error y se han identificado las siguientes limitaciones

# Limitaciones del EBITDA (2)

---

## ▶ **El EBITDA ignora los cambios en el capital de trabajo**

Sobreestima los flujos de caja en periodos de crecimiento de este capital. No tiene en cuenta el efecto sobre el flujo de caja de una variación de las CxC, CxP y los inventarios

## ▶ **Puede ser una medida confusa de liquidez**

Los análisis de liquidez deben ser dinámicos. El EBITDA muestra esta información en un momento determinado. No indica las fuentes de efectivo (calidad y disponibilidad de las mismas) y la asignación del mismo. El EBITDA no tiene en cuenta:

1. Cuentas por pagar
2. La estabilidad del Flujo de Caja
3. Necesidades de financiación del KT y los Activos Fijos
4. Posible impedimento al acceso de los mercados de capital
5. La liquidez de los activos de la empresa

# Limitaciones del EBITDA (3)

---

- ▶ **No considera el Monto de Reinversión Requerida**

El EBITDA es una buena medida para las empresas cuyos activos tienen una vida más larga, pues no considera la reinversión en activos fijos que se requiere para operar el negocio.

- ▶ **No indica nada acerca de la calidad de las utilidades**

No evalúa si hay una cantidad de amortización y depreciación que se requiere para el pago de intereses relacionados con la financiación de Activos Fijos

# Limitaciones del EBITDA (4)

---

- ▶ **Utilizada por sí sola es una medida inadecuada para la adquisición de una empresa utilizando valoración por múltiplos**

El EBITDA no siempre corresponde al flujo de caja de la empresas una buena medida para las empresas cuyos activos tienen una vida más larga, pues no considera la reinversión en activos fijos que se requiere para operar el negocio.

- ▶ **Ignora la distinción en la calidad de los flujos de caja resultantes de políticas contables**

No todos los ingresos constituyen caja

# Análisis Financiero

## Capital de Trabajo

---

# Introducción

---

Es el concepto que se asocia con la problemática de liquidez y gestión y financiación de activos corrientes de la empresa.

Su correcta administración permite que el EBITDA se convierta en caja con la oportunidad requerida para poder atender los compromisos de la empresa:

1. Impuestos
2. Atención al servicio de la deuda (Intereses y Abono de Capital)
3. Inversiones incrementales requeridas en Capital de Trabajo
4. Reposición de Activos Fijos
5. Dividendos

# Definición Capital de Trabajo (1)

---

Es el capital con el que la empresa trabaja. Corresponde a los recursos que una empresa mantiene o requiere para llevar a cabo sus operaciones. También es llamado *Capital Circulante*

El KT debe entenderse no como una magnitud sino como una proporción de las ventas. *Hay empresas que requieren mas centavos de KT que otras para poder vender una unidad monetaria*



# Factores que determinan la inversión en Capital de Trabajo (1)

---

## Gestión Gerencial

Una mala administración asociada con el mantenimiento innecesario de CxC e inventarios, puede hacer que la caja de la empresa colapse cuando los déficit que produce esta situación no puedan ser cubiertos con proveedores y financiación bancaria

# Factores que determinan la inversión en Capital de Trabajo (2)

---

## Grado de rivalidad del sector

Cuando el grado de rivalidad en una industria es muy intensa ello tiende a incrementar los días de cuentas por cobrar e inventarios que las empresas expuestas a estas rivalidad deben mantener

# Capital de Trabajo Operativo KTO (1)

---

Representa lo que una empresa requiere para operar y que está representado por el dinero necesario para financiar sus cuentas por cobrar y sus inventarios

$$\text{KTO} = \text{CxC} + \text{Inventario}$$

# Capital de Trabajo Operativo KTO (2)

---

## Ejemplo:

Margen Bruto=40%

	<u>AÑO 1</u>	<u>AÑO 2</u>	<u>CRECIMIENTO</u>
Ventas	1.000	1.200	20%
CxC (90 Días)	250	300	20%
Inventario (30 Días)	50	60	20%
<b>KTO</b>	<b>300</b>	<b>360</b>	<b>60</b>

- La inversión incremental de KT debe ser financiada con el flujo de caja de la empresa y ese flujo de caja es el EBITDA
- Las CxC y los inventarios crecieron al mismo ritmo de las ventas

# Capital de Trabajo Operativo KTO (3)

---

Si las CxC y los inventarios crecen a un ritmo superior al de las ventas, significaría que la empresa está acumulando **Fondos ociosos o improductivos**, generando un costo de oportunidad a la empresa

	<b>AÑO 1</b>	<b>AÑO 2</b>	<b>CRECIMIENTO</b>
Ventas	1.000	1.200	20%
CxC (90 Días)	250	335	34%
Inventario (30 Días)	50	65	30%
<b>KTO</b>	<b>300</b>	<b>400</b>	<b>100</b>

# Capital de Trabajo Operativo KTO (4)

---

Se debe evitar que los gastos y costos en efectivo, las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar a proveedores crezcan en mayor proporción a las ventas

# Capital de Trabajo Neto Operativo

---

# Capital de Trabajo Neto Operativo KTNO (1)

	AÑO 1	AÑO 2	CRECIMIENTO
Ventas	1.000	1.200	20%
CxC (90 Días)	250	300	20%
Inventario (30 Días)	50	60	20%
<b>KTO</b>	<b>300</b>	<b>360</b>	<b>60</b>

De La utilidad EBITDA no debieron apropiarse todos los \$60 millones para KT ya que parte de esta magnitud es financiada con proveedores

	AÑO 1	AÑO 2	CRECIMIENTO
Ventas	1.000	1.200	20%
CxC (90 Días)	250	300	20%
Inventario (30 Días)	50	60	20%
<b>KTO</b>	<b>300</b>	<b>360</b>	<b>60</b>
Cuentas por pagar	(100,00)	(120,00)	20%
<b>KTNO</b>	<b>200</b>	<b>240</b>	<b>40</b>

De La utilidad EBITDA se destinaron \$40 millones para financiar el crecimiento del KT



# Capital de Trabajo Neto Operativo KTNO (2)

---

Corresponde al neto entre las Cuentas por Cobrar mas los inventarios menos las cuentas por pagar a proveedores de bienes y servicios

El KTNO no incluye inversiones temporales, cuentas por cobrar a socios ni gastos diferidos. Si incluye los anticipos de impuestos y la retención en la fuente

Las variaciones en las cuentas del KTNO respecto al crecimiento de las ventas permite determinar la existencia de problemas en el capital de trabajo de la empresa

# Productividad del Capital de Trabajo

---

# Productividad del Capital de Trabajo PKT (1)

---

Refleja los centavos que por cada \$1 de ventas la empresa debe mantener invertidos en capital de trabajo

$$PKT = \frac{KTNO}{Ventas}$$

Lo ideal es mantener el número más pequeño posible, pues esto evidencia la capacidad de la empresa de crecer demandando menos capital de trabajo liberando así más caja para los accionistas, lo cual hace que sea percibida como más valiosa

# Productividad del Capital de Trabajo PKT (2)

---

- ▶ La PKT permite monitorear los resultados de la implementación de programa de mejoramiento de procesos que la empresa adopta para racionalizar no sólo sus costos sino también disminuir los niveles de inversión requeridos para operar
- ▶ Este indicador permite comparar la empresa con sus competidores:  
*Una empresa que puede vender lo mismo que su competidor manteniendo menos KTNO desarrolla ventajas en costos que pueden ser convertidas en ventaja competitiva*

# Análisis del Capital de Trabajo

---

# Análisis del Capital de Trabajo (1)

- El enfoque apropiado para analizar el capital de trabajo apunta a determinar si con las decisiones que se tomaron en lo relativo a las partidas que conforman el KTNO, no se puso en riesgo la liquidez de la empresa

EMPRESA DE VARIEDADES METALICAS S.A				EMPRESA DE VARIEDADES METALICAS S.A			
BALANCES GENERALES				ESTADOS DE RESULTADOS			
(Cifras en millones)				(Cifras en millones)			
		AÑO 1	AÑO 2			AÑO 1	AÑO 2
CAJA		\$ 6	\$ 4	VENTAS		\$ 550	\$ 659
CUENTAS POR COBRAR		\$ 56	\$ 68	COSTO DE VENTAS		-\$ 351	-\$ 439
INVENTARIOS		\$ 89	\$ 97	<b>UTILIDAD BRUTA</b>		<b>\$ 199</b>	<b>\$ 220</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>\$ 151</b>	<b>\$ 169</b>	GASTOS DE OPERACIÓN		-\$ 146	-\$ 155
PARTICIPACIONES EN OTRAS EMPRESAS		\$ 15	\$ 20	<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>		<b>\$ 53</b>	<b>\$ 65</b>
MAQUINARIA Y EQUIPO		\$ 110	\$ 145	INTERESES		-\$ 8	-\$ 10
DEPRECIACIÓN ACUMULADA		-\$ 30	-\$ 41	GASTOS NO OPERATIVOS		-\$ 2	-\$ 9
<b>ACTIVO FIJO NETO</b>		<b>\$ 80</b>	<b>\$ 104</b>	<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>\$ 43</b>	<b>\$ 46</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>		<b>\$ 43</b>	<b>\$ 46</b>	PROVISIÓN DE IMPUESTOS		-\$ 14	-\$ 16
<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<b>\$ 289</b>	<b>\$ 339</b>	<b>UTILIDAD NETA</b>		<b>\$ 29</b>	<b>\$ 30</b>
OBLIGACIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO		\$ 3	\$ 29				
PROVEEDORES		\$ 61	\$ 68				
GASTOS POR PAGAR		\$ 5	\$ 15				
IMPUESTOS POR PAGAR		\$ 14	\$ 10				
PROVISIÓN DE IMPUESTOS		\$ 14	\$ 16				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		<b>\$ 97</b>	<b>\$ 138</b>				
OBLIGACIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO		\$ 20	\$ 10				
<b>TOTAL PASIVOS</b>		<b>\$ 117</b>	<b>\$ 148</b>				
CAPITAL		\$ 50	\$ 61				
UTILIDADES RETENIDAS		\$ 93	\$ 100				
UTILIDAD NETA		\$ 29	\$ 30				
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>\$ 172</b>	<b>\$ 191</b>				
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>\$ 289</b>	<b>\$ 339</b>				

# Análisis del Capital de Trabajo (2)

## Metodología para el Análisis del KT

1. Elaborar un cuadro en el que se transcriben las cuentas del KTNO de la empresa y su variación porcentual respecto al periodo anterior, utilizando como punto de referencia las ventas:

ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO			
	Año 1	Año 2	%Variac
Ventas	550	659	20%
Cuentas por Cobrar	56	68	21%
Inventarios	89	97	9%
KTO	145	165	14%
Proveedores	61	68	11%
Gastos por pagar	5	15	
Impuestos por pagar	14	10	
CxP proveed. de bienes y servicios	80	93	16%
KTNO	65	72	
<b>PKT (KTNO/Ventas)</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,9%</b>	

Una reducción del PKT significa una mejora en la eficiencia operacional que de mantenerse incrementaría el valor de la empresa

# Análisis del Capital de Trabajo (3)

## Metodología para el Análisis del KT

2. Validar si la mejora en la PKT no se debe a una ampliación inapropiada en el plazo de pago a los proveedores de Bienes y Servicios. Para ello se evalúa el crecimiento de esta cuenta respecto a las ventas

ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO			
	Año 1	Año 2	%Variac
Ventas	550	659	20%
Cuentas por Cobrar	56	68	21%
Inventarios	89	97	9%
KTO	145	165	14%
Proveedores	61	68	11%
Gastos por pagar	5	15	
Impuestos por pagar	14	10	
CxP proveed. de bienes y servicios	80	93	16%
KTNO	65	72	
<b>PKT (KTNO/Ventas)</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,9%</b>	
Días CxC	37	37	
Días Inventario	91	80	
Días CxP Proveedores	62	55	
Días CxP totales	60	58	



# Análisis del Capital de Trabajo (4)

## Metodología para el Análisis del KT

- Se evalúa la columna de variaciones porcentuales de arriba abajo, empezando por las ventas

ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO			
	Año 1	Año 2	% Variac
Ventas	550	659	20%
Cuentas por Cobrar	56	68	21%
Inventarios	89	97	9%
KTO	145	165	14%
Proveedores	61	68	11%
Gastos por pagar	5	15	
Impuestos por pagar	14	10	
CxP proveed. de bienes y servicios	80	93	16%
KTNO	65	72	
<b>PKT (KTNO/Ventas)</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,9%</b>	
Días CxC	37	37	
Días Inventario	91	80	
Días CxP Proveedores	62	55	
Días CxP totales	60	58	

# Análisis del Capital de Trabajo (4)

## Metodología para el Análisis del KT

4. Analizar si la gestión del KTNO puso en riesgo su liquidez de la compañía. Para ello se calcular la rotación de Inventarios, CxC y CxP

ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO			
	Año 1	Año 2	%Variac
Ventas	550	659	20%
Cuentas por Cobrar	56	68	21%
Inventarios	89	97	9%
KTO	145	165	14%
Proveedores	61	68	11%
Gastos por pagar	5	15	
Impuestos por pagar	14	10	
CxP proveed. de bienes y servicios	80	93	16%
KTNO	65	72	
<b>PKT (KTNO/Ventas)</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,9%</b>	
Días CxC	37	37	
Días Inventario	91	80	
Días CxP Proveedores	62	55	
Días CxP totales	60	58	

# Análisis del Capital de Trabajo (5)

---

## Posibles Escenarios en el Análisis del KT

- **Manejo Prudente:**  
En este caso las cuentas del KTNO varían por debajo de las ventas y se muestra una reducción en la PKT
- **Acumulación de Fondos ociosos sin detrimento de los proveedores:**  
Las CxC y los inventarios crecen por encima de las ventas, lo que significa que se están acumulando recursos ociosos, pero estos no están siendo financiados con proveedores dado que este rubro crece por debajo o al mismo ritmo de las ventas

# Análisis del Capital de Trabajo (5)

---

## Posibles Escenarios en el Análisis del KT

- **Acumulación de Fondos ociosos con detrimento de los proveedores**  
Las CxC y los inventarios crecen por encima de las ventas, lo que significa que se están acumulando recursos ociosos, pero estos están siendo financiados con proveedores dado que este rubro crece por encima o al mismo ritmo de las ventas
- **Desvío de Recursos**  
Las CxC y los inventarios crecen por debajo de las ventas, lo que sugiere que hubo una liberación de caja que a su vez coincidió con que se tomaron recursos de los proveedores. Esto significa que se están desviando los recursos y se pone en riesgo la liquidez de la empresa

# Análisis del Capital de Trabajo (6)

---

## Posibles Escenarios en el Análisis del KT

- **Desvío de Recursos**

El desvío de recursos está relacionado con 4 causas:

1. Inadecuada financiación de crecimiento de la capacidad instalada
2. Imposibilidad de cumplir los compromisos de deuda financiera
3. Excesivo reparto de utilidades
4. Perdida de caja

# Relación entre Margen

# EBITDA y la PKT

---

# Relación entre el margen EBITA y la PKT (1)

---

**Hasta donde debería crecer la empresa? ¿Qué tan atractivo es crecer?**

- Cuando las empresas emprenden proyectos de inversión debe tener precauciones financieras que tienen que ver con el efecto que el crecimiento tiene sobre el flujo de caja libre y sobre el valor de la empresa

# Relación entre el margen EBITA y la PKT (2)

---

## Palanca de Crecimiento

- Refleja la relación que desde el punto de vista estructural se presenta entre el Margen EBITDA y la PKT de una empresa y permite evaluar que tan atractivo es crecer

$$PC = \frac{\text{Margen EBITDA}}{PKT}$$



# Relación entre el margen EBITA y la PKT (2)

---

## Palanca de Crecimiento

- **Si la  $PC < 1$ :** El crecimiento es desfavorable, pues demanda caja en lugar de generarla, esto se da por la brecha entre el Margen EBITDA y la PKT
- **Si la  $PC > 1$ :** El crecimiento es favorable, pues genera caja en lugar de demandarla, esto se da por la brecha entre el Margen EBITDA y la PKT

# Relación entre el margen EBITA y la PKT (2)

---

## Efectos de la Palanca de Crecimiento desfavorable

- Tienen menor potencial de crecimiento con recursos propios
- El crecimiento no incrementará su valor más allá de lo que invierta en KT
- Tienen menor capacidad de endeudamiento
- Tienen menor capacidad de reparto de Utilidades

# Relación entre el margen EBITA y la PKT (2)

---

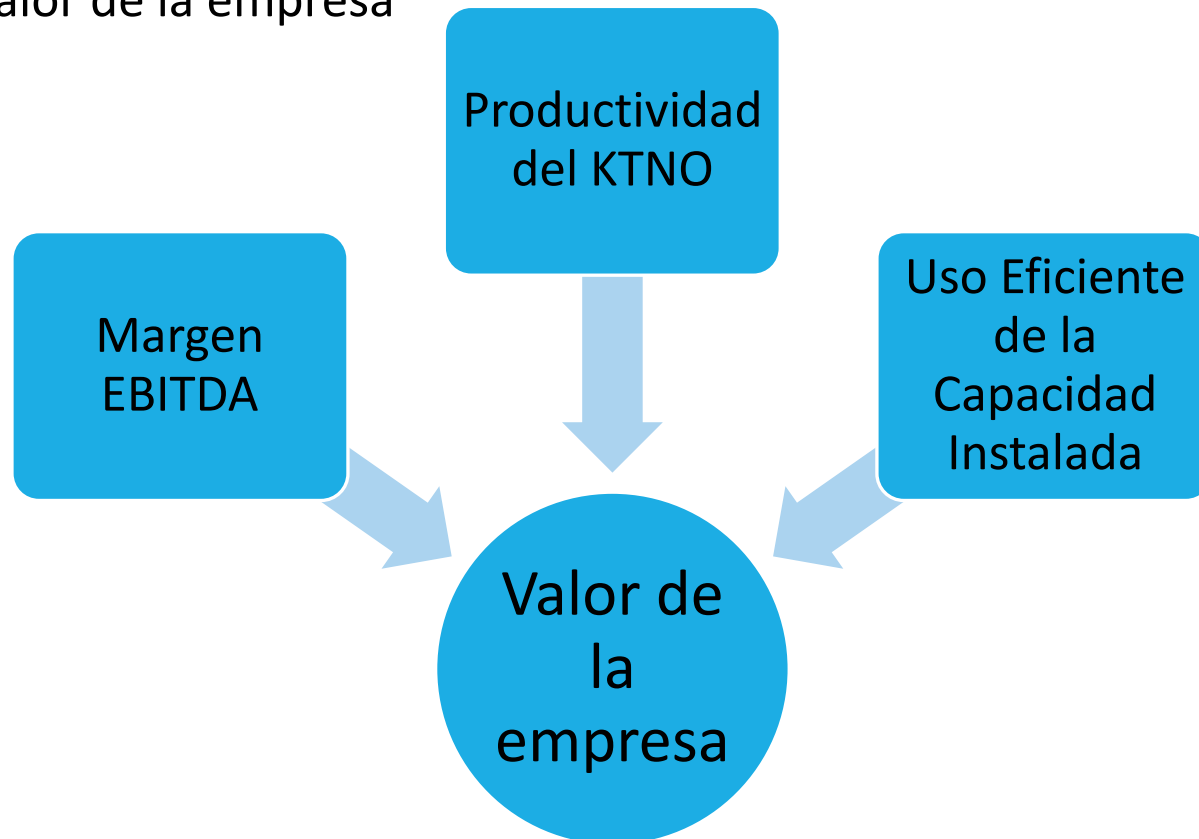
## Efectos de la Palanca de Crecimiento Favorable

- Una mejora en la Palanca de Crecimiento mejora la capacidad de endeudamiento de la empresa y la capacidad de repartir utilidades (Dividendos).
- La capacidad de endeudamiento mejora con la Palanca de Crecimiento y así mismo su capacidad de generar Flujo de Caja Libre.

# Inductores de Valor (1)

---

Son inductores de valor en la medida en que afectan el flujo de caja y por tanto el valor de la empresa



# Concepto de Rotación

---

# Concepto de Rotación (1)

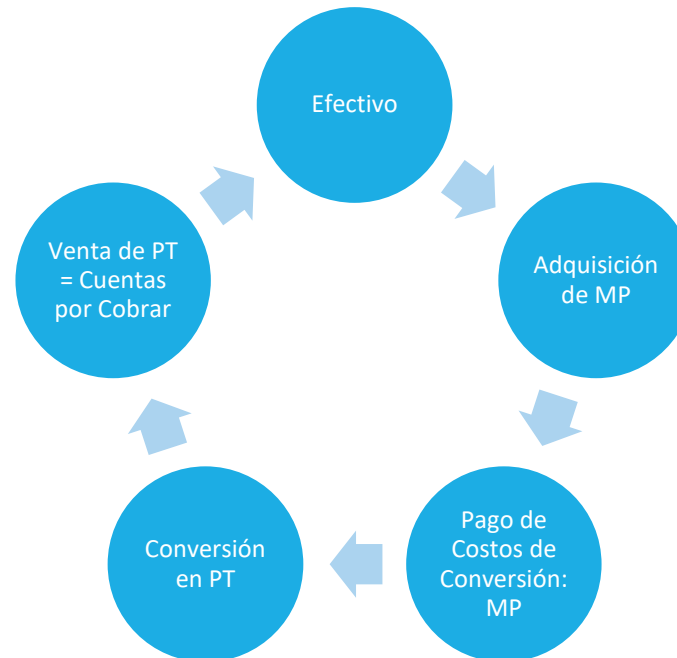
---

- ▶ El indicador de PKT resume en un solo número el comportamiento de:
  - ▶ Cuentas por cobrar
  - ▶ Inventarios
  - ▶ Cuentas por pagar
- ▶ El análisis de la PKT debe complementarse con el estudio de las rotaciones de estas tres variables, pues con ello se explica el nivel de inversión que la empresa tiene de KT

# Concepto de Rotación (2)

---

- ▶ **Ciclo de Liquidez:** También es llamado *Sistema de Circulación de Fondos*. Es la secuencia que sigue cada \$1 invertido en KT en su proceso de generación de utilidades y flujos de caja



# Concepto de Rotación (3)

---

- ▶ **Ciclo de Caja:** Es el tiempo promedio que transcurre entre el momento de desembolsar los costos hasta el momento de recaudar la cartera. El momento del desembolso que implican los costos está determinado, en promedio, por los días de CxP a proveedores de B y S
- ▶ El momento de recaudo de cartera se determina combinando las rotaciones de inventarios y de CxC

$$\textit{Ciclo de Caja} = \textit{DíasInventarios} + \textit{DíasCxC} - \textit{DíasCxP}$$



# Concepto de Rotación (4)

---

- ▶ **Destino de los Recursos Generados por el empresa:** La Utilidad Bruta efectiva que se presenta en el proceso de generación de fondos pueden destinarse a las siguientes alternativas:
  - ▶ Cubrimiento de los gastos de administración, ventas, financieros e impuestos
  - ▶ Las nuevas inversiones que se hacen en Activos Fijos u otros operativos no corrientes
  - ▶ Pago de pasivos contraídos por la empresa
  - ▶ Reparto de Utilidades, destinación que debe estar en concordancia con los planes de crecimiento de la empresa

# Concepto de Rotación (5)

---

## ▶ Efecto de los Fondos Ociosos:

Los Fondos ociosos son recursos improductivos que la empresa mantiene como consecuencias de ineficiencias en la administración de los activos

Los fondos ociosos, además que implican un alto costo para la empresa, disminuyen la velocidad de rotación del sistema de circulación de fondos