**Capítulo 11 McKinsey**

**Balance General:** Combina activos operativos y no operativos, así como las fuentes de financiamiento.

**Estado de Resultados:** Combina ganancias operativas, gasto en interés y otros rubros no operativos.

Para analizar el desempeño económico se deben reorganizar cada estado financiero en 3 categorías: rubros operativos, no operativos y fuentes de financiamiento.

**NOPAT (**Net Operative Profit After Taxes): Representa la ganancia operativa después de impuestos generada por el capital invertido de la compañía que está disponible a todos los inversores.

**ROIC:** Return on Invested Capital.

Invested Capital: Representa el capital requerido al inversor para fondear operaciones, sin importar como es financiado dicho capital.

**FCF:** Free Cash Flow.

**Invested Capital**

Partiendo de la ecuación fundamental de las finanzas:

Podemos llegar a la siguiente ecuación:

Donde: OA son los activos operativos (como cuentas por cobrar, inventarios y ppe); OL son los pasivos operativos (como cuantas por pagar o pago de salarios acumulados); D es la deuda; E Equity.

Moviendo los pasivos operativos a la izquierda de la ecuación tenemos que

Método operativo: Calcular el Capital Invertido restando OA y OL.

Método financiero: Calcular el Capital Invertido sumando la deuda y el capital privado.

Se puede expandir la ecuación (1) de la siguiente manera:

Donde se mantienen las denominaciones anteriores y se añade NOA como los activos no operativos; DE como equivalentes de deuda y EE como equivalentes de Equity.

Teniendo esta ecuación no es posible utilizar el método financiero para calcular el capital invertido, únicamente se puede utilizar el método operativo restando los pasivos operativos de los activos operativos. Sin embargo, podemos encontrar los fondos totales invertidos en el negocio de la siguiente manera:

**NOPAT**

Tener en cuenta que se excluye cualquier ingreso derivado de activos no operativos o gastos financieros, como intereses. Como sea, el ingreso neto es el beneficio disponible a los propietarios de capital social únicamente, el NOPAT es el beneficio disponible a todos los inversores incluyendo proveedores de deuda, capital y cualquier otro tipo de financiamiento de inversiones. Es importante únicamente incluir esos beneficios generados por el capital invertido, esto quiere decir, excluir cualquier ingreso derivado de activos no operativos.

**FCF**

Para valorar una compañía se descuenta el flujo de caja libre proyectados al WACC de la compañía. El FCF es el flujo de caja de la compañía después de impuestos disponible para los inversores (acreedores de deuda y accionistas).

**Capítulo 3 McKinsey**

**La relación entre el Crecimiento, el ROIC, y el Flujo de Caja.**

El flujo de caja libre (FCF), es lo que les queda a los inversionistas una vez las inversiones son sustraídas de las ganancias.

**ROIC**

La variación de las ganancias de t+1 sobre lo que invertí en t. Una compañía que tenga un ROIC alto significa que puede generar un mayor crecimiento con menos cantidad de capital invertido. El ROIC también se puede entender como el incremento del NOPAT relativo a la inversión del año anterior.

La relación entre el ROIC, el FCL y el Crecimiento establece que desacelerar el crecimiento en cualquier nivel de ROIC, el efectivo generado por cada dólar del NOPAT incrementa.

Crecer supone reinvertir más dinero de sus ganancias cada año y, por ende, menores flujos en el corto plazo.

**Valoración**

Mejorar el ROIC, para cualquier nivel de crecimiento, siempre aumentará el valor de la compañía porque reduce la inversión requerida para el crecimiento.

Mientras el crecimiento incremente cada vez mas rápido, el valor de la compañía solo lo hará cuando su ROIC sea mayor que el WACC.

Para cada nivel de crecimiento, el valor de la compañía siempre aumentara conforme aumenta el ROIC. En otras palabras, un ROIC alto siempre es bueno porque quiere decir que la compañía no tiene que invertir tanto para alcanzar un nivel esperado de crecimiento.

Para el crecimiento. Cuando el ROIC es alto, un alto crecimiento supondrá un aumento en el valor de la compañía. Sin embargo, cuando el ROIC es menor al WACC, un rápido crecimiento destruye el valor de la compañía.

Tener un nuevo producto puede generar mayores retornos porque no requieren mucho capital inicial. Las compañías añaden nuevos productos a sus líneas de producción y distribución. Además, si un nuevo producto no se ve prometedor simplemente se cancela su producción sin gastar mucho capital. Por otro lado, las adquisiciones requieren que la inversión sea hecha en su totalidad y por ende sus retornos son usualmente menores.

Ambas estrategias de crecimiento obedecen a la regla financiera mayor riesgo mayor retorno, un nuevo producto supone mayor riesgo y por lo tanto un mayor retorno, mientras que la adquisición de un producto ya posicionado en el mercado es menos riesgosa, pero tiene un menor retorno al ser tal elevada la inversión inicial.

Una compañía no se debería concentrar en el crecimiento a menos que tenga un gran ROIC.

**Ganancia económica combina ROIC y tamaño**

La ganancia económica se puede entender como el spread entre el ROIC y el WACC multiplicado el capital invertido: .

La valoración de la compañía entonces puede ser el valor presente de la ganancia económica descontada al WACC sumada al capital de inversión inicial, es decir:

La ganancia económica puede ser un indicador de desempeño, finalmente son números reales que se traducen en dinero real y no en un porcentaje. Este ‘indicador’ incentiva a la compañía a invertir en otras oportunidades que, aunque disminuyan el ROIC, terminan en un incremento de la ganancia final.

**Conservación del Valor**

No importa si usa una estrategia contable para aumentar el valor de la compañía en números, finalmente, es una ilusión que únicamente usted verá. El mercado conoce este tipo de estrategias, en lo que realmente debería concentrarse los ejecutivos es en aumentar los flujos de efectivo para así crear un verdadero valor a partir de la operación y no de una ilusión.

Ejemplo: En los 50’s los gerentes se preguntaban si podían aumentar el valor de las acciones haciendo cambios en la estructura de capital de la empresa. En 1958 se demostró que el valor de una compañía no se debería ver afectado por cambio en la estructura de deuda o de participación social a menos que los flujos de efectivo de la compañía también cambien. Utilizar las recompras de acciones para aumentar los ingresos por acción de los accionistas no crea valor porque el flujo de caja final no se ha afectado. Así como sube el valor de la acción también sube la deuda y con un mayor apalancamiento los accionistas demandaran mayores retornos de capital. Las recompras de acciones incrementan el valor de las acciones en el corto plazo, pero limitan las ganancias a largo plazo.

**Adquisiciones**

Las adquisiciones crean valor únicamente cuando los flujos de caja combinados de dos compañías incrementan dado a reducciones en costo, un crecimiento de ganancias acelerado o mejor uso de los activos fijos y del capital de trabajo.

**Ingeniería Financiera**

Se define como el uso de instrumentos financieros o estructuras además de deuda y participación social para manejar la estructura de capital y el perfil de riesgo de la compañía. Separar la propiedad de la operación disminuye los impuestos a pagar y por lo tanto un aumento de los flujos de caja.

**Capítulo 4 Ross**

Áreas de la política financiera de la empresa:

1. La necesidad de inversión de la empresa en nuevos activos.
2. El grado de apalancamiento financiero que la empresa decida emplear.
3. La cantidad de efectivo que la empresa cree que es necesaria y apropiada para pagarle a los accionistas.
4. La cantidad de liquidez y de capital de trabajo que de manera continua necesita la empresa.

**¿Qué es la planeación financiera?**

La planeación financiera enuncia la manera en que se van a alcanzar las metas financieras. Es una declaración de lo que se va a hacer en el futuro.

**El crecimiento como una meta de la administración financiera**

El crecimiento en si no es una meta de la administración financiera. Por el libro de McKinsey, sabemos que una empresa con bajo ROIC no debería enfocarse en crecimiento. El crecimiento es un arma de doble filo que puede llegar a destruir valor.

**Dimensiones de la administración financiera**

1. Horizonte de planeación: En la práctica, el corto plazo son los 12 meses siguientes. La administración financiera se enfoca en decisiones entre 2 a 5 años.
2. Agregación: Todos los proyectos e inversiones individuales que emprenda la empresa se combinan para determinar la inversión total necesaria. Se suman las propuestas de inversión mas pequeñas de cada unidad y la suma se trata como un proyecto grande. **4.1a**
3. Análisis de escenarios: Se deben suponer 3 escenarios: uno pesimista, uno normal y otro optimista. Sobre todo, para los negocios que se pueden ver afectados por el estado general de la economía o de los ciclos económicos.

**¿Qué puede lograr la planeación?**

* Examen de interacciones: Hacer los vínculos entre las propuestas de inversión para las actividades de operación de la empresa y las elecciones de financiamiento disponibles para estas.
* Examen de opciones: Explorar varias opciones de inversión y financiamiento, y evaluar su repercusión en la empresa.
* Como evitar las sorpresas: Desarrollo de planes de contingencia.
* Como asegurar la viabilidad y la consistencia interna: Verificar que las metas y los planes que se elaboran para determinadas áreas operativas de una empresa sean factibles y congruentes con el plan interno.
* Conclusión: Pensar en las metas y establecer prioridades. Se debe establecer la dirección en la que se quiere viajar y hacer algunas conjeturas sobre lo que se encontrará a lo largo del camino.

**4.1b ¿Por qué una empresa debe hacer planes financieros?**

Para establecer metas y prioridades de la empresa. Y, así, definir el rumbo por el que se quiere llevar la empresa y establecer un plan de acción ante posibles obstáculos que se pueda encontrar en el camino.

**Ingredientes de un modelo de planeación financiera**

* Pronóstico de ventas: Es el motor del plan financiero. Las decisiones y los demás valores giraran en torno a este valor. Se toma como un porcentaje de crecimiento de las ventas y no como un valor nominal. **4.2a**
* Estados pro forma: Balance general, Estado de resultados, Estado de flujos de efectivo pronosticados.
* Requerimiento de activos: Gastos de capital proyectados.
* Requerimiento financiero: El plan debe incluir una sección sobre los arreglos de financiamiento necesarios. Debe abordar la política de dividendos y de deuda.
* El ajuste: Una vez determinados el pronostico de ventas y la proyección de los gastos se debe ajustar el balance si se determina que no está en equilibrio. Esto se puede hacer encontrando nuevas fuentes de financiación (si hay un déficit) o pagando más dividendos (si hay superávit). **4.2b**
* Supuestos económicos: El plan debe establecer explícitamente el entorno económico en el que la empresa espera encontrarse durante la vida del plan.

**Razón de Intensidad del capital**

Indicala cantidad de activos totales requeridos para generar 1 dólar en ventas. Cuanto más elevada sea este valor, más intensa será la empresa en capital.

**4.3a ¿Cuál es la idea básica en que se sustenta el método del porcentaje de ventas?**

Separar las cuentas del estado de resultados y del balance en dos grupos. Las que tienen relación directa con las ventas y las que no. Con un pronóstico de ventas se podrá calcular cuanto financiamiento necesitará la empresa para respaldar el nivel de ventas pronosticado.

**4.3b A menos que se modifique, ¿qué supone el método de porcentaje de ventas sobre la capacidad de utilización de los activos fijos?**

Supone que se está al 100% de capacidad.

**Fondos Externos Requeridos (FER)**

Una variación de los activos debe suponer un incremento equivalente al otro lado del balance (pasivo + patrimonio) por lo tanto, se debe determinar, según la política de deudas y de dividendos como financiar ese crecimiento de los activos.

**Tasa de crecimiento interno**

Tasa máxima que se puede lograr sin ningún financiamiento externo de cualquier clase. FER = 0.

Donde ROA es el rendimiento sobre activos y b es la razón de reinversión de utilidades o retención.

**Tasa de crecimiento sostenible**

La máxima tasa de crecimiento que una empresa puede lograr sin ningún financiamiento de capital externo mientras se mantiene una razón constante de deuda-capital, o sin incrementar su apalancamiento financiero.

**Factores determinantes del crecimiento**

Cualquier cosa que incremente el ROE también acrecentará la tasa de crecimiento sostenible al hacer que la parte superior sea más grande y la inferior más pequeña. **4.4a**

El crecimiento depende de:

1. Margen de utilidad: Un incremento en el margen aumentará la capacidad de la empresa de generar fondos de manera interna y, de este modo, incrementará su crecimiento sostenible.
2. Política de dividendos: Disminuir el porcentaje de utilidad neta pagada como dividendos aumenta el capital generado en forma interna y, por consiguiente, incrementa el crecimiento sostenible.
3. Política financiera: Un incremento en la razón deuda-capital aumenta el apalancamiento financiero de la empresa. Ya que esto hace que se disponga de un financiamiento adicional por medio de deudas, se acrecienta la tasa de crecimiento sostenible.
4. Rotación total de activos: Un incremento en la rotación total de activos de la empresa aumenta las ventas generadas por cada dólar invertido en los activos. Esto disminuye la necesidad de la empresa por nuevos activos a medida que se elevan las ventas y, de este modo, se eleva la tasa de crecimiento sostenible. Es lo mismo que una disminución en la intensidad de capital de la empresa. **4.4b**

La tasa de crecimiento sostenible ilustra la relación entre las 4 principales áreas de la empresa: eficiencia en las operaciones, eficiencia en la utilización de activos, política de dividendos y política financiera.

Uno de los principales beneficios de la planeación financiera es asegurar la congruencia interna entre las diferentes metas de la empresa.

**4.5a ¿Cuáles son algunos de los elementos importantes que a menudo faltan en los modelos de planeación financiera?**

El volumen de flujo de efectivo, el riesgo y el momento oportuno.

**4.5b ¿Por qué se dice que la planeación financiera es un proceso iterativo?**

Los planes se crean, reexaminan y modifican una y otra vez. El plan final será el resultado negociado entre las partes involucradas en el proceso y una forma de establecer metas comunes para el futuro.

**Capítulo 14 Ross**

Cuando se afirma que el rendimiento requerido de una inversión es del 10%, significa que la inversión tendrá un VPN positivo sólo si el rendimiento es superior a 10%.

Rendimiento Requerido = Tasa de Descuento Apropiada = Costo de Capital (Costo del Dinero).

El costo de capital de una inversión depende del riesgo de esta. Por ende, se puede llegar a la lección más importante de las finanzas corporativas: El costo de capital depende del uso de los fondos, no de su origen.

El costo de capital de una empresa reflejará tanto el costo de capital de la deuda como el costo de capital accionario.

**Método del Modelo de Crecimiento de los Dividendos**

Donde P\_0 es el precio de la acción en el presente, D\_0 son los últimos dividendos repartidos, g es la tasa de crecimiento esperada y R\_E es el costo de capital accionario. Ahora, despejando:

**Método de la Línea del Mercado de Valores**

Donde R\_f representa la tasa libre de riesgo, beta\_e representa el riesgo sistémico del activo y R\_M-R\_f representa la prima de riesgo del mercado.

**14.1a** El factor determinante del costo de capital es el riesgo asociado al uso de los fondos, no del origen.

**14.1b** En esencia, el rendimiento requerido de una inversión y el costo del capital de esa inversión son lo mismo, la tasa necesaria para que el proyecto tenga un VPN positivo.

**14.2a** Significa que lo accionistas requieren un retorno de al menos 16% para que el proyecto sea viable.

**14.2b** Los dos métodos para calcular el costo del capital accionario son el método del Modelo de Crecimiento de los Dividendos y el método de la Línea del Mercado de Valores.

**14.3a** La tasa cupón indica, de manera aproximada, cual era el costo de la deuda cuando se expidieron los bonos, no cual es su costo hoy.

**14.3b** El costo de la deuda se puede observar de manera directa o indirecta. Es simplemente la tasa de interés que la empresa debe pagar por nuevos préstamos. Si la empresa tiene bonos se debe mirar la calificación de dichos bonos y la tasa asociada a dicha calificación.

**14.3c** El costo de la acción preferente es el dividendo fijo a perpetuidad sobre el precio de la acción. Que es lo mismo que el rendimiento de los dividendos.

**Impuestos y WACC**

Como el interés pagado por una corporación es deducible de impuestos se debe distinguir entre el costo de la deuda antes y después de impuestos. Entonces, la tasa de interés de la deuda después de impuestos se puede entender como:

Si la estructura de capital de una empresa es:

La participación porcentual de deuda y capital es:

Ahora el WACC se puede definir como:

El WACC es el rendimiento total que debe ganar la empresa sobre sus activos anuales para mantener el valor de los títulos emitidos. También es el rendimiento requerido de cualesquiera inversiones de la empresa que tengan en esencia los mismos riesgos que las operaciones actuales. Por lo tanto, esta debería ser la tasa de descuento que se debería usar para descontar los flujos de efectivo y valorar la empresa.

**14.4a**

**14.4b** Para distinguir entre el costo de la deuda antes y después de impuestos.

**14.4c** El hecho de que se use o no el WACC para valorar el proyecto depende de que este se encuentre en la misma clase de riesgo que la empresa.

Interfaz de usuario gráfica, Texto, Aplicación, Correo electrónico

Descripción generada automáticamente

**Costo de Capital por División**

Una operación con más de una línea de negocio se debe tratar con WACC’s independientes para cada línea si comparten riesgos diferentes para evitar tomar decisiones incorrectas a la hora de asignar fondos y recursos a una u otra operación.

**Costos de Flotación**

El costo promedio ponderado de flotacion se puede calcular como:

Para incluirlo en el VPN del proyecto lo hacemos de la siguiente manera:

Partimos del VP

**14.5a** con el paso del tiempo una empresa que usa su WACC para evaluar todos los proyectos mostrara una tendencia a acepar inversiones que no son rentables y se volverá cada vez más riesgosa.

**14.5b** El método del juego puro consiste en examinar otras inversiones fuera de la empresa que se hallen en la misma clase de riesgo y tomar como tasa de descuento los rendimientos requeridos en el mercado de esas inversiones y que ojalá se enfoquen exclusivamente en dicha línea de mercado. Si quisiera ahondar en el mercado de los computadores analizo a Dell que se enfoca exclusivamente en PC’s y no analizaría a HP que tiene diversas líneas de mercado en su empresa. Es aconsejable utilizar este método cuando quiera entrar a un nuevo negocio.

**14.6a** como los intereses pagados son deducibles de impuestos, el impuesto total de una compañía es menor al que habría sido si no hubiera hecho uso de deuda para financiar su operación.

**14.6b** Utilizar un ratio permite comparar la valoración de diferentes firmas.

**14.7a** Costos que la compañía debe asumir para lograr las fuentes de financiamiento a la hora de emprender nuevos proyectos. También conocidos como costos de colocación.

**14.4b** Cuando se calcula la inversión de un proyecto, no solo partiremos de la necesidad del costo del activo sino también incluiremos los costos asociados a la consecución de esos recursos.

**Clase 17/03/2023**

**¿Qué es la administración financiera?**

Es un macroproceso mediante el cual se estudia el impacto que tienen las estrategias empresariales, las decisiones empresariales y las decisiones macroeconómicas sobre los estados financieros y el valor de las compañías.

**¿Quiénes son los interesados?**

Stakeholders:

* Administración.
* Dueños.
* Inversionistas Potenciales.
* Proveedores.
* Sindicatos o Empleados.
* Acreedores Financieros.
* Gobierno.
* Comunidades.
* Iglesia.
* Etc.

**¿Qué quieren analizar los interesados?**

* Liquidez
* Rentabilidad
* Valor de Mercado
* Endeudamiento
* Eficiencia

**Herramientas**

* Razones o Índices financieros:
* **Cantidad** de índices que se deben utilizar en un diagnóstico financiero: la cantidad que requiera la estrategia aplicada por la empresa. Sin embargo, el Margen EBITDA y la Rentabilidad sobre Patrimonio (RSP) nunca faltan en un análisis financiero.
  + EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortizations): A la utilidad operacional se le suman las depreciaciones y amortizaciones. NO es aceptado por la regulación de EE. UU. ni las NIIF porque se ve muy manipulado. EL EBITDA NO ES CAJA, ES OTRA CATEGORIA DE UTILIDAD.
  + EBITDAC (Nueva Medida): La C es de COVID, e incluye todos los gastos de protección y salud COVID-19.
* **Calidad:** La calidad del diagnostico depende de la calidad de los índices.
  + Datos con Representatividad Estadística
  + Métodos contables diferentes: Inventario (PEPS, UEPS, Promedio), depreciaciones.
  + Datos creíbles: Conciliaciones actualizadas (Bancos, Inventarios, Cartera, Proveedores, etc.); Provisiones adecuadas; Restricciones contractuales (Saldos de reciprocidad bancaria, pignoraciones, embargos en proceso).
  + Datos coherentes con la ciclicidad del producto: juguetes, productos navideños.
  + Datos coherentes con la ciclicidad del negocio: es un negocio nuevo o maduro.
* Otras técnicas de análisis:
  + Retrospectiva y Prospectiva
  + Analytics
  + AI
  + Presupuesto Efectivo
  + Flujo de Caja Libre Operativo y Financiero
  + EVA
* Información Básica Interna:
  + Plan estratégico y Balances Scorecard
  + Estados Financieros
  + Presupuestos
  + Actas de JD, Actas Internas, Informes de Auditoria
  + Bases de Datos propias.
* Información Básica Externa.
  + Informes Bursátiles (Corficolombiana, Casa de Bolsa, Bancolombia, etc.).
  + Informes Sectoriales e Industriales o Gubernamentales.
  + Bases de Datos Públicas (Damodaran Online) y Privadas (Universidades).
  + Suscripciones especializadas (Bloomberg, Portafolio, República).

**Correlación entre Liquidez, Rentabilidad y Riesgo**

* Liquidez – Rentabilidad: Inversamente proporcional en el corto plazo. Directamente proporcional en el largo plazo.
* Rentabilidad – Riesgo: Directamente proporcionales.
* Riesgo – Liquidez: Inversamente proporcional.

**Factor de Conformidad Financiera o Matching**

* Activos de Corto Plazo deben financiarse con Pasivos de Corto Plazo: Hacer lo contrario supondría una menor rentabilidad pues entre más plazo suele ser mayor la tasa.
* Activos de Largo Plazo deben financiarse con Pasivos de Largo Plazo: Hacer lo contrario aumentaría el riesgo pues los pasivos entrarían en vencimiento antes de que los activos empiecen a rentar.

**Clase 18/03/2023**

**Análisis de Liquidez:**

* **Relación entre Estados Financieros:** En el balance general se incluye un rubro de Ganancias Retenidas que se entiende como el neto entre . A su vez, las Utilidades del Periodo salen del **Estado de Resultados (PyG)**.
* **Límites del Estado de Flujo de Efectivo Contable:** La estructura del flujo de efectivo, según la contabilidad es la siguiente: flujos de efectivo procedente de las actividades de operación, flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión, flujos de efectivo procedentes de las actividades de financiación; la suma de las 3 nos muestra un incremento (decremento) neto de efectivo y equivalentes de efectivo. Sumar el efectivo existente a las 3 anteriores, año a año, nos muestra la variación de efectivo de cada año.
  + No hay claridad en el concepto de lo que es “Operación”.
* **Flujo de Cada Libre Operativo, No Operativo y Financiero:** 
  + **Partidas Operativas:** Procesar, comprar, vender, producir activos tangibles o intangibles.
  + **Partidas No Operativas:** Procesar, comprar, vender, producir y no son partidas financieras. Subsidiarias no consolidadas, exceso de caja, inversiones temporales, financiamiento explícito de los clientes, impuestos diferidos a crédito, activos pensionales otros activos no operativos, etc.
  + **Partidas Financieras:** Son las que tienen un costo explicito y cualquier partida del patrimonio.

**Reclasificación de EEFF para FCL:**

Se debe determinar que rubros son operativos, no operativos y financieros. Generalmente, todo lo que está *por encima* de la Utilidad Operacional (UO) se toma como partida operativa. Todo lo que diga *Otros…* (OI, OE)se toma como partida no operativa asi como los ingresos financieros (IF) derivados de préstamos, cdt’s y otros instrumentos financieros. Los gastos financieros (GF) se toman como partida financiera. El impuesto de renta (IR) combina las 3 partidas, se debe desagregar y determinar parte por parte que es operativo y que no. Ó

En el Estado de Resultados Reorganizado se ubica cada rubro junto con su contraparte del impuesto de renta desagregado.

PASOS PARA LA RECLASIFICACIÓN:

1. Trabajar con las variaciones del balance; Abrir los activos fijos netos en sus componentes; abrir las utilidades en sus componentes.
2. Independizar caja y equivalentes; eliminar algunos subtotales.
3. Agrupar en partidas operativas, no operativas y financieras (y organizarlas en ese orden).
4. Hacer el Flujo de Efectivo por el método de FCL.
   1. FCFF: Flujo de efectivo producido por la empresa para remunerar a las a las empresas financiera y a los accionistas.
   2. Flujo de Caja Operativo Bruto Disponible para Inversiones Operativas SIN recurrir a endeudamiento (NOPAT + Depreciación).
      1. .
   3. Flujo de Caja Operativo Bruto Disponible para Inversiones NO Operativas SIN recurrir a endeudamiento (FCLO+OI-OE+IF).
   4. Flujo de Caja Disponible para los Accionistas: Cantidad de Dividendos MÁXIMA que puedo repartir.

**Clase 24/03/2023**

* **Presupuesto de Efectivo**
  + Como se sabe, el PyG y el Balance se producen mensualmente y ellos son la materia prima para el Estado de Flujo de Efectivo.
  + Asi como el Estado de Flujo de Efectivo se elabora cada mes y eso es un inconveniente grave.
  + La presión de la incertidumbre mundial y local sobre la liquidez exige que ella se maneje, controle y proyecte al menos semanalmente, y en muchos casos graves diariamente.
  + El Presupuesto de Efectivo (Cash Budget), comparado con el Estado de Flujo de Efectivo Contable, es mejor para la administración de la liquidez porque provee un mejor detalle de las partidas que determinan el flujo de caja de la empresa.
  + También puede proyectarse para varios periodos contables y es allí donde compite con el Estado de Flujo de Efectivo.

**Análisis de Rentabilidad**

* Métodos para medir la creación de valor
  + Economic Value Added (EVA)
  + Economic Profit
  + Added Value
  + Cash Value Added
* EVA
  + Costo de capital promedio ponderado (WACC)
  + Conceptualización del EVA
  + EVA Momentum
  + Árbol de valor y toma de decisiones con EVA.
* Ciclo del Negocio.
  + Activos es lo que tiene la compañía. El core del negocio. (CAPITAL EMPLEADO)
  + Los pasivos y el patrimonio son de donde proviene lo que tiene la compañía. Los terceros del negocio. (CAPITAL INVERTIDO). Estos terceros invierten en los activos de la compañía esperando intereses, dividendos y valorización. El costo de los pasivos, que son los intereses, cuando se expresan en porcentajes se conoce como Kd. El costo de patrimonio se conoce como Ke. El patrimonio tiene un costo y la contabilidad no lo muestra. La suma ponderada de Ke y Kd es el WACC.
  + La empresa invierte en el mercado de productos y servicios y espera una rentabilidad operacional (NOPAT).

**EVA**

Donde RSCE es el retorno sobre el capital empleado (ROIC); WACC es el costo ponderado del capital y CEi es el capital empleado inicial del periodo (Starting Invested Capital).

Donde COEi es el capital operativo empleado en el periodo.

Donde CNOEi es el capital NO operativo empleado en el periodo.

**EVA Momentum**



**Clase 31/03/2023**

**Ventas de Equilibrio:** Las ventas que aseguran que los costos fijos sean cubiertos (los variables se cubren desde el inicio de la operación).

**MSO (Margen de Seguridad Operativo):** Se puede equivocar en x% de la proyección de las ventas sin tener pérdidas operativas.

Donde VP son las ventas presupuestadas y VEc son las ventas en punto de equilibrio contable.

**MSE (Margen de Seguridad Económico):** Se puede equivocar en x% de la proyección de las ventas sin tener pérdidas económicas.

Donde VEe son las ventas en el punto de equilibrio económico.

**Algoritmos para Encontrar el Punto de Equilibrio**

**Descripción del modelo del % de ventas**

1. Los rubros del P&G y del Balance General se clasifican en 2 grupos
2. Los que SI varían con las ventas (Costos variables, KTNO, por ejemplo)
3. Los que NO varían con las ventas (Activos fijos, depreciación, ganancias retenidas, por ejemplo)
4. Se proyectan las ventas, y automáticamente quedan proyectados los rubros que SI dependen de ellas
5. Se proyectan todos los rubros que NO varían con las ventas.
6. Ajuste

**Clase 14/04/2023**

**Punto de Equilibrio del EBITDA**

**¿Que deberíamos hacer con la plata que nos sobra del flujo de caja?**

Propuestas:

1. Repartir dividendos.
2. Ampliar capacidad instalada.
3. Pagar deuda.
4. Fusiones y adquisiciones.

**Árbol de Valor del EVA**

Herramienta de planeación y de control

**¿Qué es el coeficiente Beta?**

Indicador de riesgo y oportunidad, herramienta de análisis para el mercado de acciones. Mide el grado en que varían los precios de una acción con los de la bolsa en conjunto. Se debe estimar su valor encontrando la covarianza estadística.

**Algunas anotaciones de la clase**

El WACC debe expresarse en la misma moneda de los estados financieros.

La tasa libre de riesgo debe ser la de largo plazo y no la de corto plazo como muchos textos lo sugieren o algunas bancas de inversión lo aplican.

Costo de Patrimonio (KE):

**Razones para hacer una valoración**

Algunos casos:

* Valoración total o parcial de un negocio con propósito de compra o venta
* Valoración de fusiones y escisiones de negocios
* valoración de recompra de participaciones
* Valoración de la incorporación de socios
* Evaluación de alianza estratégicas
* Establecer sistemas de remuneración basados en la creación de valor.
* Valoración para separación de bienes y adjudicación de herencias.

**Valoración de la Empresa**

* Valoración por FCL:
  + Debe estar bien construido y que cierre con la caja.
  + El FCL Proyectado debe ser el que refleje la estrategia de la empresa y su ventaja competitiva sostenible.
  + El valor de continuidad debe ser afinado y chequeado periódicamente.
* Valoración por Múltiplos
  + EV/EBITDA
  + EV/NOPAT
  + EV/EBIT
  + EV/VENTAS
  + EV/IC
* Valoración por EVA = Valoración por FCL.

**Técnicas de Descuento**

El Método de Flujo de Caja Libre asume que la compañía sigue en marcha a la perpetuidad. Los flujos del horizonte explicito se traen a valor presente. Los flujos en el periodo de continuidad se traen a valor presente. Al sumarse estos dos valores presentes tenemos en valor de la empresa. A continuación, debemos sumar la caja, restar los pasivos financieros y tenemos finalmente el valor patrimonial.

**Clase 22/04/2023**

**Valoración por Múltiplos**

El numerador EV significa Enterprise Value. En su forma más básica .

El denominador X: Barbie (EBITDA, NOPAT, EBIT, Ventas o IC).

Los múltiplos deben ser de negocios y no de NIT’s.

Debe usarse como complemento de la valoración por flujo de caja libre.

**Valoración por EVA**

**Endeudamiento y Uso Eficiente de los Recursos**

* Estructura optima de endeudamiento
* Política de cobertura: indicadores Moody’s
* Tasas en pesos y dólares
* Tasa fija vs variable
* Tasa de mercado y clase de créditos en Colombia
* Aportes temáticos de colegas
* Ciclo de Caja y Administración del Capital de Trabajo.

**Clase 28/04/2023**

**Estructura Óptima de K**

La estructura de capital óptima es aquella que me permite obtener al menos el WACC.

**Tasas en COP vs Tasas en USD**

* **DTF:** Mide la tasa promedio ponderada de captación de los CDT a 90 días. La entregan los viernes a las 3.
* **IBR:** Refleja el precio al que los bancos están dispuestos a ofrecer o a captar recursos en el mercado monetario.
* **IPC:** Mide el comportamiento de los precios de los productos y servicios representativos de una familia colombiana. La variación del IPC equivale a la inflación.
* **UVR:** Refleja el poder adquisitivo con base en la variación mensual del IPC. A partir de enero de 2000 la UVR reemplazo ala UPAC.
* **TIB:** Tasa de interés promedio o ponderada a la cual los intermediaron financieros se prestan fondos entre sí por 1 día (Overnight).
* **PRIME:** Tasa de interés que se da a los mejores clientes. Cero riesgo.
* **LIBOR:** Ya murió. Se va a acabar. Y se va a ver reemplazada por SOFR, EONIA, SONIA, TONAR, SARON.

**Moneda Local VS Moneda Extranjera**

Conversión Costo de la Deuda en USD a Costo en COP

**Indicadores y donde conseguirlos**

* Devaluación: grupobancolombia.com
* DTF: grupobancolombia.com
* Prime Rate: forecasts.org
* Spread DTF: totoro.banrep.gov.co
* Spread PRIME: Encuesta

**Ciclo de Caja y Administración de K de Trabajo**

Tenemos 2 momentos: 1. Compra de Inventarios. 2. Cobro de la Venta de Inventarios.

El tiempo que transcurre entre la compra de los inventarios y la venta de inventarios es el ciclo de inventarios. El tiempo que transcurre entre la venta de inventarios y el cobro de la venta de los inventarios es el ciclo de CxC. La suma de ambos ciclos es el ciclo de la operación.

El tiempo que transcurre entre la compra de los inventarios y el pago de los inventarios es el ciclo de CxP. El tiempo entre el pago y el cobro es el ciclo de caja. La suma de ambos ciclos debe ser el ciclo de la operación.