

FCE

FCE (Flujo de Caja Disponible)

¿Cuáles son los flujos de caja que genera la operación del negocio y que quedan “disponibles” después de servir la deuda?

¿Cuál es el flujo del proyecto cuando se considera la financiación de los proyectos vía deuda?

En este enfoque, la Estructura de Capital y más específicamente el servicio de la **deuda** (movimientos de capital y gastos financieros) **son considerados en el flujo de caja.**

FCE (Flujo de Caja Disponible)

- En otras palabras, queremos estimar los flujos residuales que prometen los activos del proyecto después de deducir de ellos el servicio de la DEUDA.
- En sentido estricto el flujo de caja disponible o **FCE** es una **combinación entre** el flujo de caja libre (**FCL**) y el flujo de Financiación o Flujo de caja de la Deuda (**FCD**).
- Note que el objetivo de este método es determinar los **flujos que finalmente irán a los accionistas o dueños del proyecto**.

FCE (Flujo de Caja Disponible)

Flujo de Caja Libre

Ingresos
Costo de Ventas
Utilidad Bruta
Gastos Operacionales (AOM)
Depreciación/ Amortización
EBIT (UAI)
Ingreso Financiero
Gasto financiero
Utilidad antes de impuestos (UAI)
Impuestos
Utilidad Neta

Activos Corrientes	Pasivos Corrientes
Activos Fijos	Deuda LP
	Capital

Flujo de Caja De la Deuda

FCE (Flujo de Caja Disponible)

$$\text{FCL} = \underbrace{(\text{Gasto Financiero})(1 - \tau) - \Delta D}_{\text{FCD}} + \text{FCE}$$

FCE (Flujo de Caja Disponible)

EBIT (UAI)

(+) Depreciación & Amortización

EBITDA

(-) Variación en WK

(-) Variación en Activos Fijos (CAPEX)

(-) Impuesto P&G

(+) Nueva deuda

(-) Amortización de Deuda

(-) Pago de intereses

FCE

FCE (Flujo de Caja Disponible)

- Note que si se supone que hay una **estructura de capital óptima** y constante, es decir suponemos “**roll-over debt**”, el valor de las amortizaciones de capital (principal de la deuda) deberá ser acompañado por una “nueva” deuda igual al valor de las amortizaciones.
- Bajo este supuesto el cálculo del flujo de caja disponible o flujos de caja al Equity (FCFE) se simplifica significativamente.

FCE (Flujo de Caja Disponible)

$$\text{FCL} = \underbrace{(\text{Gasto Financiero})(1 - \tau)}_{\text{FCD}} + \text{FCE}$$

FCE (Flujo de Caja Disponible)

La clave para garantizar la coherencia conceptual y obtener resultados consistentes, requiere que se preste especial cuidado a la tasa de descuento apropiada para cada flujo y la manera de considerar el escudo tributario.

FLUJO DE CAJA	TASA DE DESCUENTO
FCL	WACC
FCE	Costo del Equity

FCE (Flujo de Caja Disponible)

Veamos un ejemplo

Periodo	0	1	2
Ingreso	0	100	100
Costos	0	25	25
EBITDA	0	75	75
Depreciación	0	50	50
EBIT	0	25	25
Gasto Financiero	0	5	2,5
UAI	0	20	22,5
Tax	0	6,6	7,42
UN	0	13,4	15,07

Periodo	0	1	2
EBIT	0	25	25
Depreciación	0	50	50
CAPEX	100	0	0
WK	0	0	0
Tax	0	8,25	8,25
Operacional	0	8,25	8,25
FCL	-100	66,75	66,75

FCE (Flujo de Caja Disponible)

Fuentes de Financiación

Deuda		Equity	
Interés	10%	Precio Mercado	100
Pagado	Amortización Uniforme	Dividendo (T=0)	15
% Deuda	50%	Crecimiento	4,35%
Tax	33%	Ke	20%

Periodo	0	1	2
Saldo Inicial	0	50	25
Adquisición Deuda	50	0	0
Amortización	0	25	25
Interés	0	5	2,5
Cuota	0	30	27,5
Saldo Final	50	25	0
FCD	50	-30	-27,5
Tx Shield	0	1,65	0,825
FCD (Post Tax)	50	-28,35	-26,675

KD	10,00%
KD Post Tax	6,70%

¿Cuál es el WACC?

¿Es el proyecto conveniente?

¿Es el proyecto conveniente para el accionista?

FCE (Flujo de Caja Disponible)

$$WACC = 6,7\% * 50\% + 20\% + 50\% = 13,35\%$$

$$VPN (FCL) = 10,8$$

$$VPN (FCE) = 9,8$$

¿Qué tasa de descuento se debe utilizar en cada VPN?