

FCE

1



¿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?

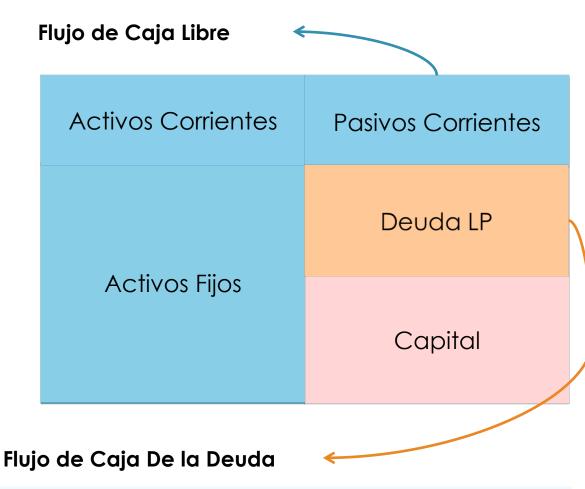
En este enfoque, la Estructura de Capital y más específicamente el servicio de la **deuda** (movimientos de capital y gastos financieros) **son considerados en el flujo de caja.**



- 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.











EBIT (UAII)

(+) Depreciación & Amortización

EBITDA

- (-) Variación en WK
- (-) Variación en Activos Fijos (CAPEX)
- (-) Impuesto P&G
- (+) Nueva deuda
- (-) Amortización de Deuda
- (-) Pago de intereses

FCE



- 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.







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	



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 Operacional	0	8,25	8,25
FCL	-100	66,75	66,75



Fuentes de Financiación

	In	teres	10%		Precio Merca
	Pa	gado Amo	ortización Uni	iforme	Dividendo (T
	% [Deuda	50%		Crecimient
	-	Гах	33%		Ke
Periodo	0	1	2		
Saldo Inicial	0	50	25		
Adquisición Deuda	50	0	0		UJŚ
Amortización	0	25	25		
Interés	0	5	2,5		¿Es el pro
Cuota	0	30	27,5		6_0 0. [0. 0
Saldo Final	50	25	0		. Fa al lare
FCD	50	-30	-27,5		¿Es el pro
Tx Shield	0	1,65	0,825		para
FCD (Post Tax)	50	-28,35	-26,675		•

Deuda

100/

Intorác

Equity	
Precio Mercado	100
Dividendo (T=0)	15
Crecimiento	4,35%
Ke	20%

¿Cuál es el WACC?

¿Es el proyecto conveniente?

¿Es el proyecto conveniente para el accionista?

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



$$WACC = 6.7\% * 50\% + 20\% + 50\% = 13.35\%$$

$$VPN (FCL) = 10.8$$

VPN (FCE) =
$$9.8$$

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