



IMPORTANCIA DEL FLUJO DE CAJA EN LA ESTRUCTURACIÓN DE PROYECTOS

Curso: Estrategia financiera
para Crecer

Empresarios Grupo Bancoldex

Mayo 19 de 2016

HOJA DE RUTA DEL RETO

Componentes

Herramientas

Entregable



1 **Análisis de entorno**

- Información del sector.
- Benchmarking.

- Base de consulta instituciones nacionales e internacionales.
- Herramientas de análisis de entorno.
- Conferencia: 'Análisis de entorno y estrategia financiera'.

Análisis del entorno de la empresa.



2 **Análisis financiero**

- Factores cuantitativos.
- Factores cualitativos.

- Matriz de indicadores financieros.
- Variables cualitativas e impacto en la evaluación.
- Conferencia: 'Análisis financiero desde los bancos'.

Análisis financiero de la empresa.



3 **Flujo de caja y riesgo**

- Construcción del flujo de caja.
- Análisis de riesgo.

- Construcción del flujo de caja.
- Análisis de riesgo.
- Taller: El flujo de caja de su proyecto empresarial, Brief del proyecto.

Construcción del flujo de caja del proyecto.

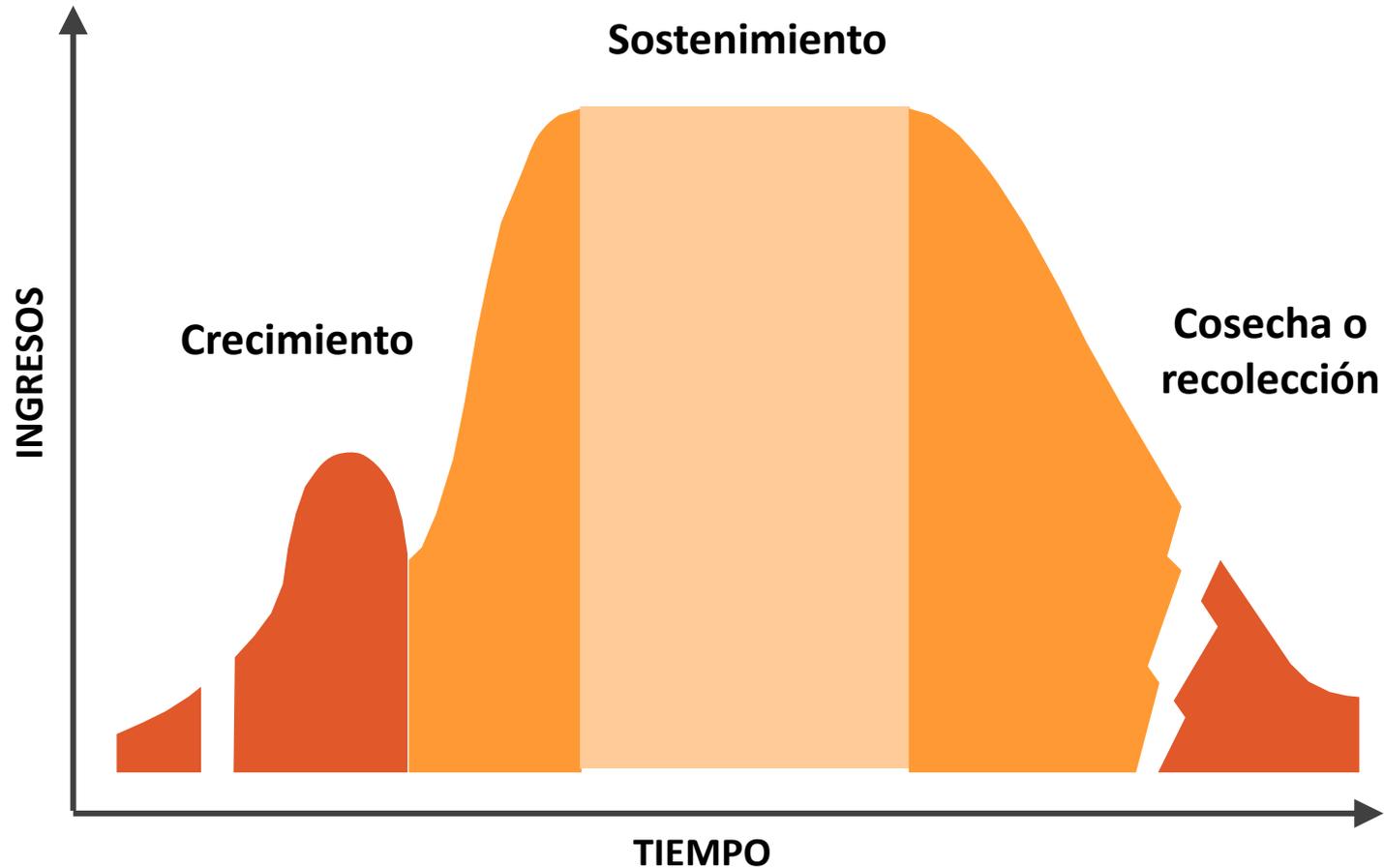
4 **Productos financieros**

- Consolidación proyecto.
- Realimentación proyecto.

- Plan de acción de la estrategia financiera: consolidación proyecto.
- Taller: Realimentación proyectos empresariales, ajustes.

Consolidación análisis estratégico y financiero del proyecto.

OBJETIVOS FINANCIEROS Y CICLO DE VIDA DEL NEGOCIO



Los objetivos de financiación pueden diferir considerablemente en cada fase del ciclo de vida de un negocio.

OBJETIVOS FINANCIEROS Y ESTRATEGIA DEL NEGOCIO

Crecimiento

- Productos y servicios con un potencial de crecimiento.
- Inversiones requeridas: desarrollo de nuevos productos, ampliación de planta, sistemas, infraestructura y redes de distribución, clientes.
- Flujo de caja negativo y muy bajo rendimiento del capital invertido.

Objetivo financiero: crecimiento de ventas en los mercados, segmentos de clientes y regiones seleccionados.

Sostenimiento

- Inversiones: ampliación capacidad y mejoramiento continuo.
- Mantenimiento y crecimiento participación anual del mercado.
- Requerimientos de inversionistas orientado al mejor desempeño del capital invertido.

Objetivo financiero: rentabilidad. Margen operacional, margen neto, rentabilidad del activo (ROA), rentabilidad del patrimonio (ROE), rentabilidad de la inversión (ROI), Valor económico agregado (EVA), costo de capital (WACC).

Cosecha

- Inversiones: mantenimiento de equipos y capacidad instalada.

Objetivo financiero: aumentar al máximo el retorno del flujo de caja (antes de depreciación) y reducir las necesidades de capital de trabajo.

Fuente: The Balanced ScoreCard: Translating Strategy into Action, Robert Kaplan y David Norton, Harvard Business School, 1996.

Se requiere la definición de una estrategia financiera para cada componente de la empresa, y la interacción permanente con el responsable de la gestión financiera.

FASES DE UN PROYECTO DE INVERSIÓN



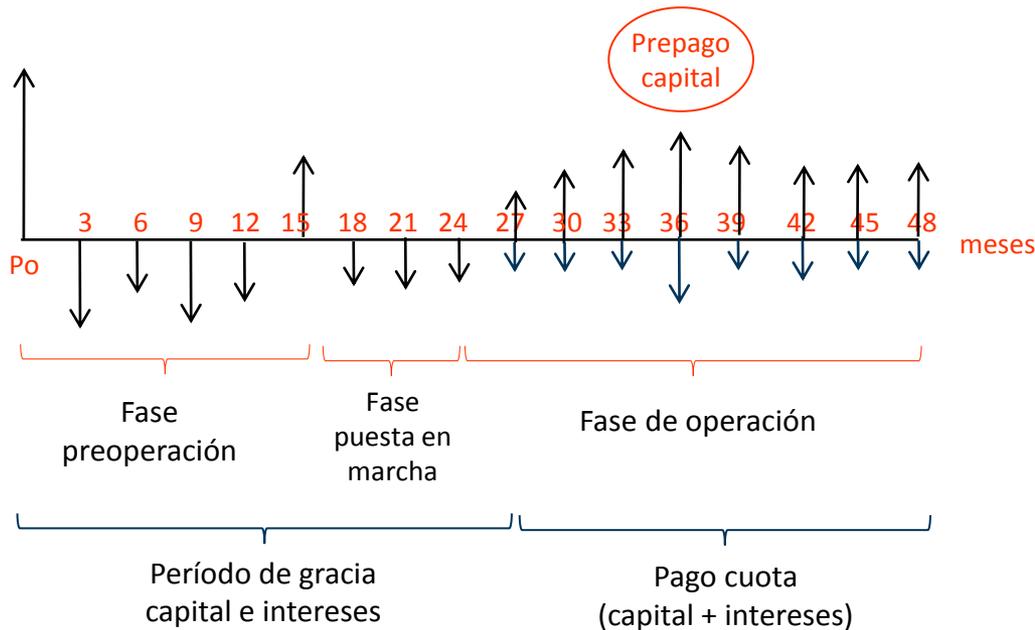
Fuente: Riesgo en Proyectos, Carlos Mario Arango Londoño, 2010.

RIESGOS EN UN PROYECTO DE INVERSIÓN



Algunos riesgos están presentes durante todas las fases de ejecución del proyecto, y otros, concluyen al finalizar una fase en particular.

FLUJO DE UN PROYECTO Y CRÉDITO A LARGO PLAZO



En la obtención del crédito que se ajuste a las necesidades del proyecto, situación financiera de la empresa y condiciones de la entidad financiera que otorga los recursos, se debe considerar:

- Monto de la obligación.
- Plazo de vencimiento.
- Tasa de interés, periodicidad.
- Garantías otorgadas.
- Otros: prepago, caja mínima, cumplimiento indicadores.

La planeación exhaustiva del proyecto y el conocimiento de las necesidades de recursos que supondrá la puesta en marcha, asegura la mejor consecución de las fuentes de financiación, proveniente de los socios, así como de las entidades financieras.

EVALUACIÓN DE UN PROYECTO DE INVERSIÓN

- 1 Una inversión desde el punto de vista financiero, es la asignación de recursos en el presente con el fin de obtener unos beneficios en el futuro.
- 2 En términos generales, la inversión de recursos en un proyecto tiene como propósito el incremento, en términos reales, de los flujos de caja libre de la empresa que conduzcan al aumento del valor de la firma.

La pregunta clave es:

¿Convendrá la inversión?

El inversionista debe:

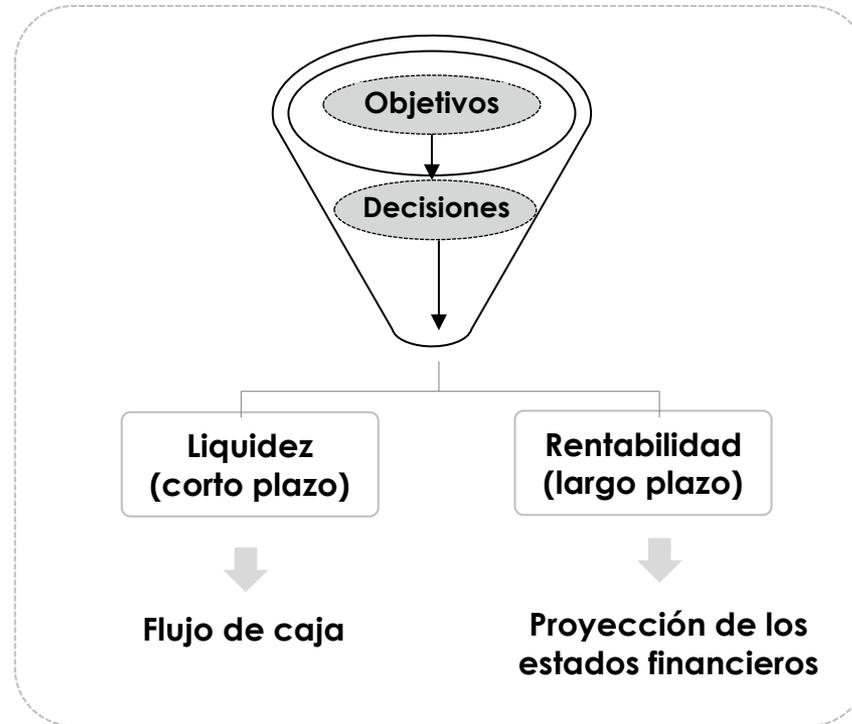
- Recuperar la inversión inicial.
 - Obtener beneficios que satisfagan sus expectativas de rendimiento.
 - Contar con un excedente que con el que aumente su riqueza.
-

El inversionista requiere:

- Una tasa de interés de referencia para decidir si invierte o no, que corresponde a la tasa de oportunidad del inversionista.
 - Un método que permita comprobar que con la inversión y los beneficios futuros, va a ganar al menos, su tasa de oportunidad.
-

FLUJO DE CAJA

Informe financiero que evidencia la planeación del movimiento de efectivo de la empresa, o el proceso de estimar todas las entradas y salidas de efectivo para un período futuro determinado.



Fuente: Elaboración propia basado en Administración Financiera, Oscar León García, 1999.

Útil para la planeación y control de las operaciones de la empresa y como apoyo para la toma de decisiones de inversión.

DESTINO DEL FLUJO DE CAJA

- 1 Reposición de capital de trabajo.
- 2 Reposición de activos de fijos.
- 3 Servicio de la deuda.
- 4 Reparto de utilidades



Estas decisiones se toman bajo la premisa que hay caja para soportarlas, no utilidades contables.

La política que siga la empresa para distribuir su caja permite determinar su atractivo y por ende, su potencial de crecimiento y generación de valor.

ELABORACIÓN DEL FLUJO DE CAJA

Elementos a considerar en la construcción del Flujo de Caja:

Factores cualitativos

- El tipo de actividad que desarrolla la empresa.
- Vulnerabilidad al entorno.
- Expectativas futuras.

Factores cuantitativos

- Rotaciones de cartera y cuentas por pagar.
- Situación financiera actual de la empresa

Fuente: Elaboración propia basado en Administración Financiera, Oscar León García, 1999.

ELABORACIÓN DEL FLUJO DE CAJA

Paso 1: cálculo de los ingresos y egresos

Agrupar las diferentes partidas en los siguientes conceptos:

- El movimiento operativo que se refleja en el Estado de resultados, excepto los intereses, y conduce al efectivo generado o demandado por las operaciones.
- Las actividades de financiación (nuevos pasivos, pago de los existentes e intereses). Los aportes de socios, venta de activos fijos y liquidación de inversiones.
- Inversiones como adquisición de activos fijos e inversiones a largo plazo.

Ingresos

- Recaudos de cartera en detalle (línea, área, sucursal).
- Ventas de contado.
- Aportes de capital preestablecidos.
- Préstamos bancarios preestablecidos.
- Venta de activos fijos.
- Otros: intereses, dividendos, arrendamientos, aprovechamientos industriales.

Egresos

- Pagos a proveedores.
- Sueldos y salarios.
- Prestaciones y salarios.
- Arrendamientos.
- Servicios públicos.
- Impuestos, seguros.
- Otros costos indirectos de fabricación.
- Otros gastos de administración y ventas.
- Abonos a préstamos, intereses.
- Dividendos.

ELABORACIÓN DEL FLUJO DE CAJA

Paso 2: Obtención de la primera plantilla

Corresponde a la primera relación de ingresos y egresos, con base en la cual se hará posteriormente el análisis del Flujo de caja.

Detalle	1	2	3	n	Total
Ingresos operativos _____					

(-) Egresos operativos _____					

= EGO					
(+/-) Actividades de financiación					

(-) Actividades de inversión					

(-) Dividendos					

= Aumento o disminución de caja					
(+) Efectivo inicial					
(-) Efectivo mínimo					
= Efectivo disponible					

CASO FLUJO DE CAJA PARA PRODUCTOS SALUDABLES S.A.S.

Rubro	Presupuesto de Facturación							
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Ventas netas	60.000.000	60.000.000	120.000.000	180.000.000	240.000.000	120.000.000	120.000.000	30.000.000
IVA	9.600.000	9.600.000	19.200.000	28.800.000	38.400.000	19.200.000	19.200.000	4.800.000
Facturación	69.600.000	69.600.000	139.200.000	208.800.000	278.400.000	139.200.000	139.200.000	34.800.000

Cartera	Presupuesto de Recaudos							
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
5%	3.480.000	3.480.000	6.960.000	10.440.000	13.920.000	6.960.000	6.960.000	1.740.000
80%		55.680.000	55.680.000	111.360.000	167.040.000	222.720.000	111.360.000	111.360.000
15%			10.440.000	10.440.000	20.880.000	31.320.000	41.760.000	20.880.000
Recaudos	3.480.000	59.160.000	73.080.000	132.240.000	201.840.000	261.000.000	160.080.000	133.980.000

Rubro	Presupuesto de Compras Ajustado							
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Compras netc	10.000.000	10.000.000	22.000.000	274.000.000	92.000.000	58.000.000	34.000.000	10.000.000
IVA	1.600.000	1.600.000	3.520.000	43.840.000	14.720.000	9.280.000	5.440.000	1.600.000
Total	11.600.000	11.600.000	25.520.000	317.840.000	106.720.000	67.280.000	39.440.000	11.600.000

Impuesto	Presupuesto Pago Impuesto sobre las Ventas							
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Facturado	9.600.000	9.600.000	19.200.000	28.800.000	38.400.000	19.200.000	19.200.000	4.800.000
Pagado	1.600.000	1.600.000	3.520.000	43.840.000	14.720.000	9.280.000	5.440.000	1.600.000
Diferencia	8.000.000	8.000.000	15.680.000	(15.040.000)	23.680.000	9.920.000	13.760.000	3.200.000
Pago			16.000.000		640.000		33.600.000	

CASO FLUJO DE CAJA PARA PRODUCTOS SALUDABLES S.A.S.

FLUJO DE CAJA PRODUCTOS SALUDABLES S.A.S. SEMESTRE II 2015							
	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
<i>Recaudo de cartera</i>	73.080.000	132.240.000	201.840.000	261.000.000	160.080.000	133.980.000	962.220.000
<i>Menos</i>							
Pagos a proveedores	11.600.000	25.520.000	317.840.000	106.720.000	67.280.000	39.440.000	568.400.000
Salarios	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	120.000.000
Gastos administración y ventas	9.000.000	9.000.000	9.000.000	9.000.000	9.000.000	9.000.000	54.000.000
Arrendamiento	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	18.000.000
Impuesto de renta			21.000.000			21.000.000	42.000.000
IVA	16.000.000		640.000		33.600.000		50.240.000
<i>Egresos operativos</i>	59.600.000	57.520.000	371.480.000	138.720.000	132.880.000	92.440.000	852.640.000
EGO (efectivo generado por las operaciones)	13.480.000	74.720.000	(169.640.000)	122.280.000	27.200.000	41.540.000	109.580.000
<i>Actividad de financiación</i>							
Gastos financieros	900.000	900.000	900.000	900.000	900.000	900.000	5.400.000
<i>Actividad de inversión</i>							
Adecuación laboratorio				60.000.000			60.000.000
Aumento/disminución Caja	12.580.000	73.820.000	(170.540.000)	61.380.000	26.300.000	40.640.000	44.180.000
(+) Efectivo inicial	10.000.000	(7.420.000)	66.400.000	(104.140.000)	(42.760.000)	(16.460.000)	10.000.000
(-) Efectivo mínimo	30.000.000						30.000.000
EFFECTIVO DISPONIBLE	(7.420.000)	66.400.000	(104.140.000)	(42.760.000)	(16.460.000)	24.180.000	24.180.000

VARIACIONES Y CONTROL DEL FLUJO DE CAJA

Las decisiones a tomar frente a las variaciones del flujo de caja son variadas y se deberá optar por las alternativas menos costosas (más rentables) y de menos riesgo, de manera que se tienda al mayor equilibrio posible entre rentabilidad y riesgo.

FINANCIACIÓN A CORTO PLAZO: CAPITAL DE TRABAJO

Factores que determinan el nivel de capital de trabajo



FINANCIACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo indica la situación de liquidez y los potenciales riesgos de iliquidez asociados a partir de las decisiones de inversión en las cuentas que lo conforman.

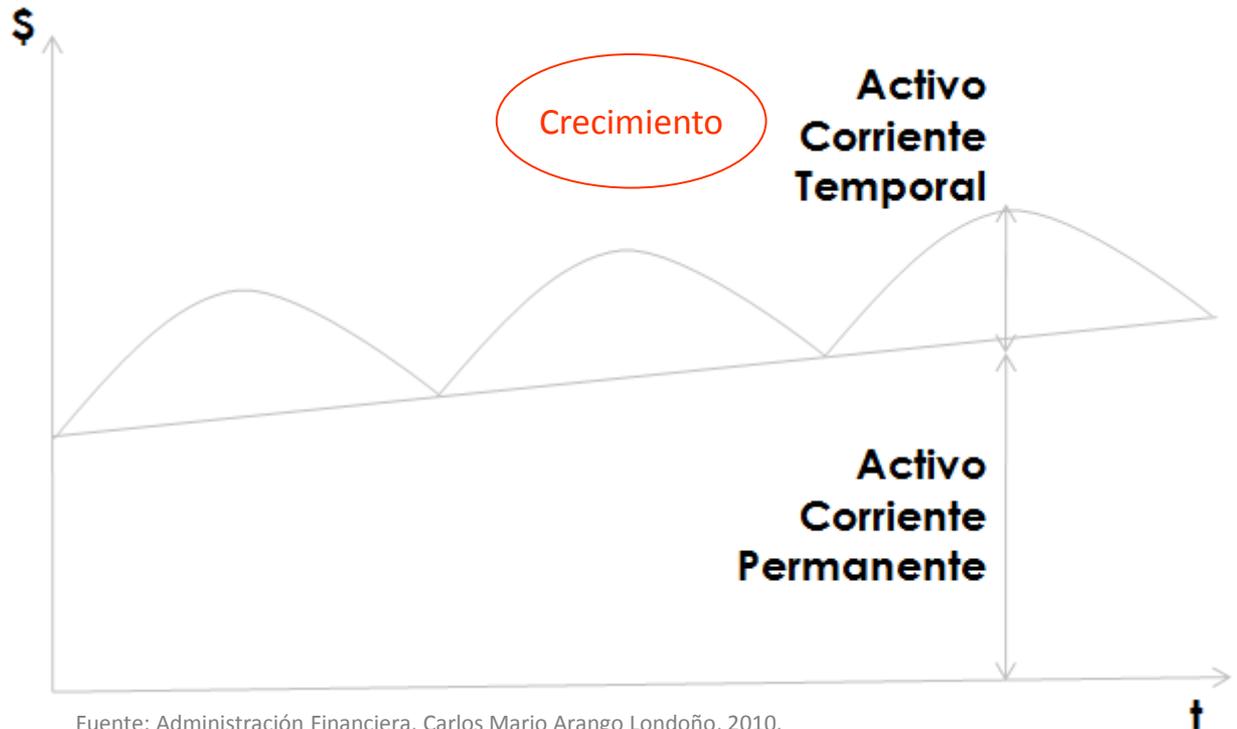


El capital de trabajo está formado por cuentas que requieren de una supervisión continua, que de no hacerse, puede conllevar a costos de oportunidad asociados.

CAPITAL DE TRABAJO PERMANENTE Y TEMPORAL

El capital de trabajo puede analizarse por sus componentes: efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, proveedores y cuentas por pagar.

No obstante, un análisis que permite entender las necesidades de financiamiento del ente económico se basa en la diferencia entre la porción de recursos que de manera permanente rotan en la empresa y la porción complementaria, que lo hace según las necesidades particulares de la misma en el corto plazo.

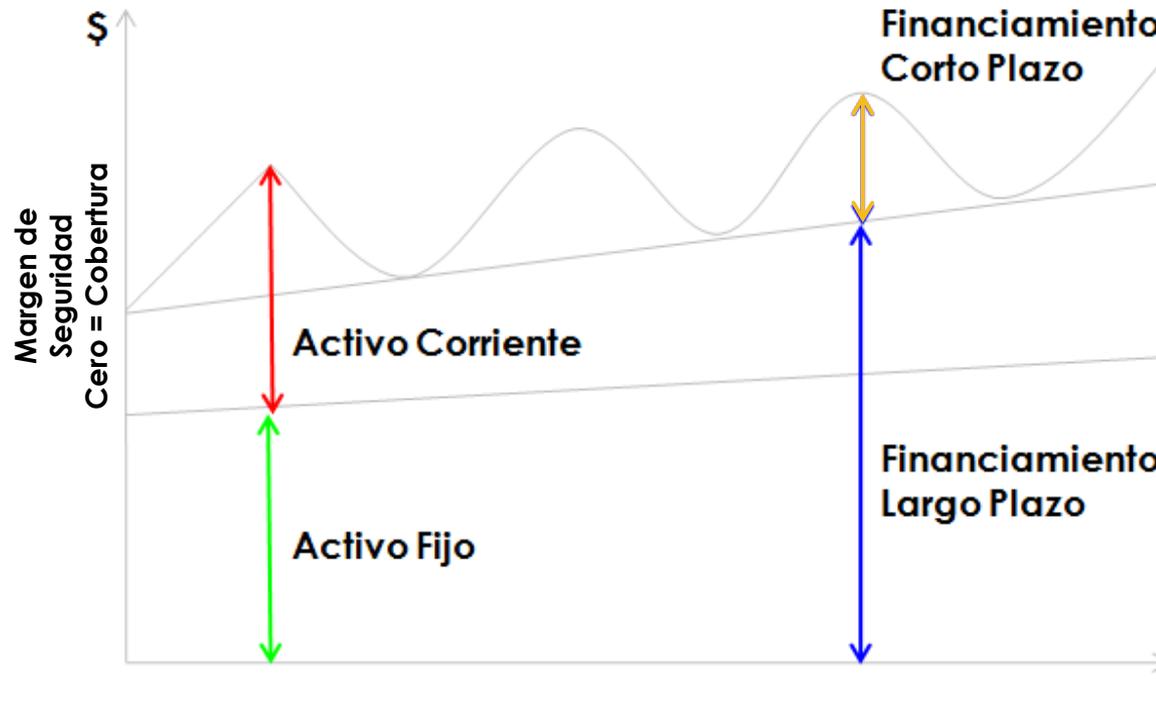


Fuente: Administración Financiera, Carlos Mario Arango Londoño, 2010.

Capital de trabajo permanente: cantidad de activo corriente que requiere para satisfacer sus necesidades mínimas a largo plazo.

Capital de trabajo temporal: inversión en activo corriente que varía de acuerdo con los requerimientos estacionales.

FINANCIAMIENTO CORTO Y LARGO PLAZO



Política conservadora

Financiar necesidades de corto plazo con recursos de largo plazo

Financiar el capital de trabajo temporal con recursos de largo plazo puede implicar un nivel de endeudamiento excedentario en los periodos en los que los recursos generados por la empresa cubren las necesidades estacionales.

Política agresiva

Financiar necesidades de largo plazo con recursos de corto plazo

Financiar el capital de trabajo permanente con recursos de corto plazo puede implicar el refinanciamiento de la deuda.

NECESIDADES DEL NEGOCIO VS FUENTE DE FINANCIAMIENTO

Necesidades del negocio

- Capital de trabajo.
- Activos fijos o reconversión industrial.
- Creación, adquisición o capitalización del negocio.
- Restructuración de pasivos.

Fuente de financiamiento

- Créditos corto, mediano y largo plazo (Redescuento).
- Factoring.
- Leasing.
- Capital de socios.
- Nuevos inversionistas.

¿Cómo financiar las necesidades del negocio?

FINANCIAMIENTO CORTO Y LARGO PLAZO: EQUILIBRIO COSTO VS RIESGO

		Fuente de financiamiento	
		Corto plazo	Largo plazo
Necesidades del negocio	Corto plazo	Riesgo y rentabilidad moderados	Riesgo y rentabilidad bajos
	Largo plazo	Riesgo y rentabilidad elevados	Riesgo y rentabilidad moderados

Bajo la óptica de riesgo y rentabilidad, las necesidades de inversión de corto plazo, deben coincidir con instrumentos de financiamiento de corto plazo; así como las de largo, deben ser cubiertas con opciones de largo plazo.

PREGUNTAS RIESGO FINANCIACIÓN A CORTO Y A LARGO PLAZO

Planeación

¿Se necesita más tiempo para pagar capital e intereses?

Refinanciación

¿Se puede renovar el financiamiento de ser necesario?

Costo

¿Los costos actuales y esperados del financiamiento a corto plazo de los préstamos que se renuevan constantemente, serán menores que los costos esperados del financiamiento a largo plazo?

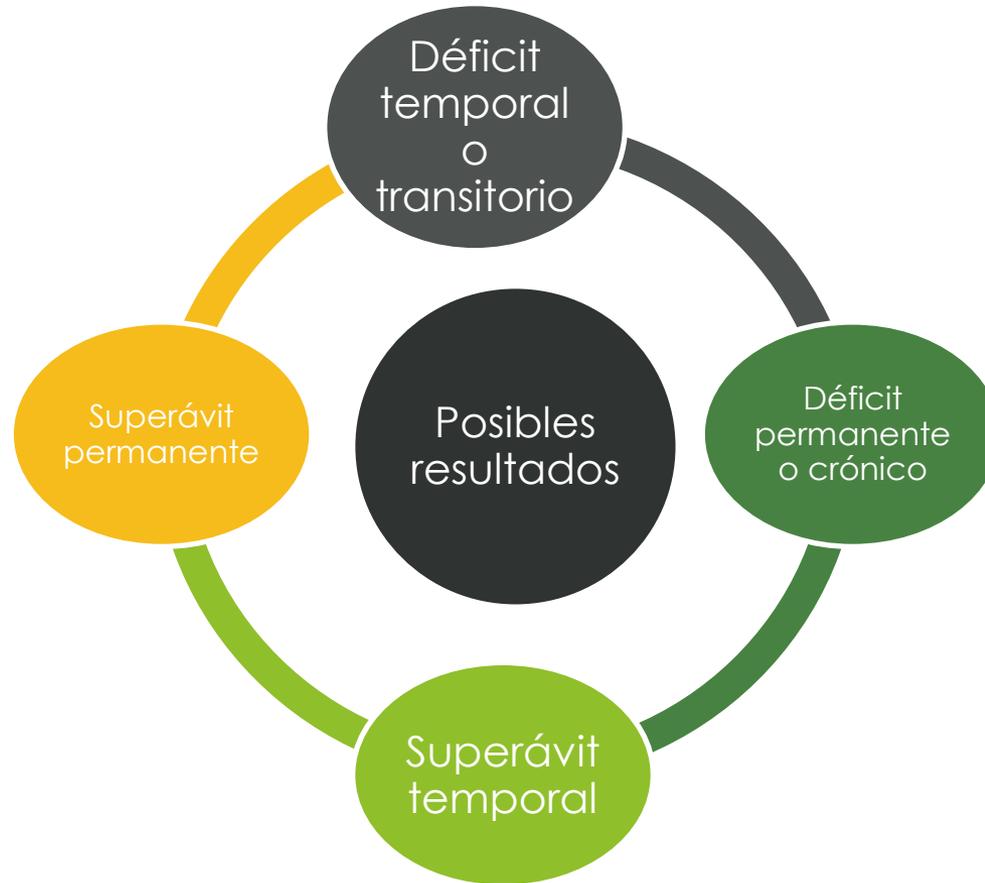
Reflexión

¿Cuál es el origen de las desviaciones en el requerimiento de recursos? ¿Se utilizaron en el destino inicialmente planeado?

Fuente: Adaptado de Administración Financiera, Carlos Mario Arango Londoño, 2010.

El intermediario financiero es un aliado estratégico del negocio, mantener una relación transparente, juiciosa y profesional, va a permitir contar con su apoyo en circunstancias no planeadas.

RESULTADOS DEL FLUJO DE CAJA



¿Qué acción propondría en cada uno de estos posibles resultados?

DÉFICIT TEMPORAL O TRANSITORIO

- 1 Préstamos a corto plazo.
 - 2 Acelerar el cobro de la cartera.
 - 3 Descuento temporal de cartera.
 - 4 Acelerar la disponibilidad de los recaudos.
 - 5 Retardar y o aplazar desembolsos.
 - 6 Reducción temporal de las compras.
 - 7 Trasladar gastos y/o inversiones.
 - 8 Promociones o liquidaciones de mercancía.
 - 9 Liquidación de inversiones temporales.
 - 10 Recurrir al efectivo mínimo.
-

Un déficit temporal o transitorio se soluciona con decisiones de corto plazo.

DÉFICIT PERMANENTE

- 1 Préstamos a largo plazo.
- 2 Reducir plazos de crédito.
- 3 Descuento permanente de la cartera.
- 4 Reducción de los niveles de inventarios.
- 5 Recortar y/o eliminar gastos, costos e inversiones.
- 6 Refinanciar las compras de materia prima.
- 7 Liquidación definitiva de inversiones temporales.
- 8 Recortar o eliminar reparto de utilidades.
- 9 Venta de activos no operativos.
- 10 Recurrir al arrendamiento financiero.
- 11 Disminución del volumen de operación.
- 12 Aporte de capital.

Un déficit permanente es un problema estructural de la empresa.

SUPERÁVIT TEMPORAL

- 1 Inversión temporal.
 - 2 Anticipar pagos.
 - 3 Reciprocidad bancaria.
-

Un superávit temporal debe reducirse a cero de manera que se dé una utilización óptima al efectivo.

SUPERÁVIT PERMANENTE

- 1 Inversiones permanentes.
 - 2 Reparto de utilidades.
 - 3 Inversiones estratégicas.
 - 4 Anticipar pago de obligaciones costosas.
 - 5 Ampliar el efectivo mínimo.
 - 6 Incrementar niveles de inventario.
 - 7 Aumentar plazos de crédito.
 - 8 Incrementar el volumen de operación.
 - 9 Implementar política de compras de contado.
 - 10 Implementar política de descuento de cuentas por pagar.
-

En estas circunstancias se debe ser muy cauto y direccionar adecuadamente los recursos excedentes.

¿CON QUÉ RECURSOS SE FINANCIA EL INCREMENTO DE CAPITAL DE TRABAJO?



El incremento del capital de trabajo operativo debe ser financiado por el EBITDA de la empresa.

INCREMENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO

El incremento del KTNO que corresponde al valor de reposición de capital de trabajo debe ser financiado con el flujo de caja del mismo año.

cifras en millones	Empresa A			Empresa B		
	2014	2015	Var	2014	2015	Var
Ventas	1.000	1.200	20%	1.000	1.200	20%
Cuentas por cobrar (90 días)	250	300	20%	250	333	33%
Inventarios (30 días)	50	60	20%	50	80	60%
Capital de trabajo operativo - KTO	300	360	20%	300	413	38%
Cuentas por pagar	100	120	20%	100	135	35%
Capital de trabajo neto operativo - KTNO	200	240	20%	200	278	39%

¿Cuál de las dos empresas tiene mejor utilización del capital de trabajo operativo y neto operativo?

Consumo EBITDA
Empresa A: \$60

Consumo EBITDA
Empresa B: \$ 113

¿QUÉ SE PUEDE CONCLUIR DEL CASO ANTERIOR?

- Si el capital de trabajo operativo – KTO crece más que proporcional que las ventas, se está destruyendo valor, por cuanto el EBITDA está más comprometido para atender los requerimientos de capital de trabajo y por ende reduce la capacidad de generar flujos para los inversionistas.
- Cuando el capital de trabajo operativo crece a una tasa mayor que las ventas, se generan fondos ociosos o improductivos.
- Los fondos ociosos ocasionan un costo de oportunidad que no se evidencia en los Estados Financieros, pero que deteriora la capacidad de generación de efectivo en la empresa.

FLUJO DE CAJA LIBRE FCL

Suponiendo que dos empresas del mismo sector y tamaño requieren un monto igual para reposición de activos fijos y cuentan con el mismo nivel de deuda, ¿cuál de las dos empresas es más valiosa?

Empresa	Flujo de caja	Incremento de KTNO	Reposición activos fijos	Flujo de caja libre	Servicio de la deuda	Reparto utilidades
A	100	59	8	33	12	21
B	100	28	8	64	12	52

Cifras en millones

En conclusión:

La financiación de los activos fijos requeridos para reponer aquellos desgastados u obsoletos debe ser garantizada por el propio flujo de caja de la empresa.

Flujo de caja libre FCL: Flujo de caja que la empresa produce para sus beneficiarios, que son los acreedores financieros y socios.

FLUJO DE CAJA LIBRE FCL

Flujo de caja libre FCL: Flujo de caja que la empresa produce para sus beneficiarios, que son los acreedores financieros y socios.

= Utilidad Operativa
(-) Intereses
= Utilidad Antes de Impuestos
(-) Impuesto de renta
= Utilidad Neta
(+) Depreciaciones y amortizaciones
(+) Intereses
= Flujo de Caja Bruto
(-) Incremento del KTNO
(-) Reposición de activos fijos
= Flujo de Caja Libre



- Depreciación y amortización no suponen un desembolso efectivo.
- El Flujo de caja libre FCL se destina a acreedores y socios.

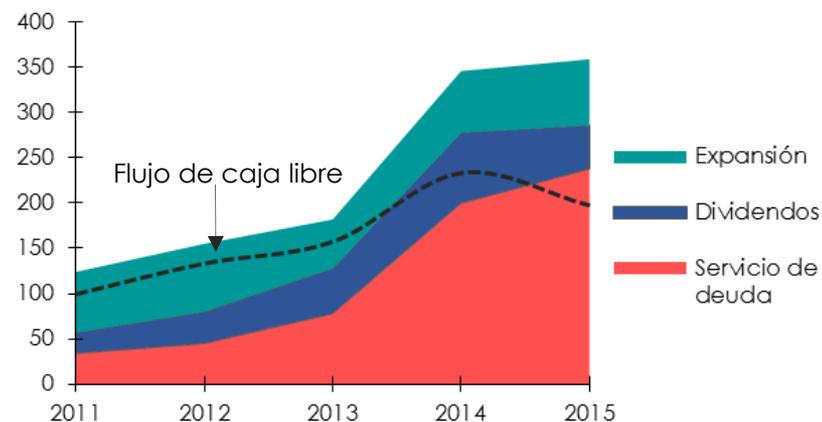
En el FCL histórico los intereses pagados, inversiones para reposición de capital de trabajo y de activos fijos son hechos cumplidos.

El efectivo que la empresa retiene por depreciaciones debería destinarse a financiar la reposición de los activos fijos.

FLUJO DE CAJA LIBRE LIVING GOOD

Analice el FCL histórico de Living Good S.A. entre el año 2011 al 2015, explicando la destinación de los recursos del mismo. ¿Cuál es su concepto?

	2011	2012	2013	2014	2015
Flujo de caja bruto	167	209	212	302	271
Aumento KTNO	30	39	45	55	68
Reposición activos	37	36	9	13	5
Flujo de caja libre	100	134	158	234	198
Servicio de deuda	34	45	78	200	238
Dividendos	23	35	50	78	48
Expansión	67	75	54	68	73
% deuda/FCL	34%	34%	49%	85%	120%
% dividendos/FCL	23%	26%	32%	33%	24%



En el corto plazo un alto crecimiento puede producir FCL negativo lo cual no es problema si implica incremento del valor de la empresa.

En el largo plazo la rentabilidad del activo y el FCL deben ir de la mano.

CONSTRUIR Y MANTENER UNA RELACIÓN GANA-GANA CON SU ENTIDAD FINANCIERA

- 1 — Proyección de la empresa: actividad, desempeño del sector, estrategia de la empresa, líneas de negocio, fortalezas productivas, certificaciones, aliados. Socios, gestores, línea de sucesión, responsabilidad social empresarial.
- 2 — Historial crediticio: calificaciones externas e internas. Cumplimiento pagos de obligaciones, comisiones, compromisos.
- 3 — Modalidad y condiciones de crédito que se ajusten a las necesidades de la empresa: tipo de crédito, monto, tasa, plazo, garantías, prepago.
- 4 — Gestión de los recursos financieros estratégica con visión de sostenibilidad: uso adecuado de los recursos, cultura de eficiencia, vigilar el endeudamiento.
- 5 — Disciplina y sistematicidad en la generación, revisión e interpretación de los estados financieros.
- 6 — Anticipar la presentación de la información financiera requerida por los intermediarios financieros: estados financieros, declaración de renta, certificado de existencia y representación legal, informes del sector, otros.
- 7 — Incorporar la gestión financiera en la toma de decisiones a todo nivel de la empresa: convertirla en aliada, curiosidad intelectual permanente.

Fuente: Elaboración propia, Yadira Páez Gaitán, Bancoldex, 2014.



GRACIAS

www.bancoldex.com