

# Taller de interpretación financiera

Alejandro Marín Toro – Gerente de  
Inversiones - Fondo Inversor

# Contenido

---

1. Estado de pérdidas y ganancias.
2. Estado de Flujo de Caja.
3. Balance General.
4. Ventas.
5. Costos directos (CMV).
6. Gastos de administración.
7. Gastos de ventas.
8. Gastos financieros.
9. Necesidades de capital.
10. Valoración
11. Tasa de descuento.
12. TIR.

# Estado de pérdidas y ganancias (P&G)

---

Es una herramienta contable que registra las cuentas que son causadas en un período de tiempo (causación), mas no necesariamente registra todos los movimientos generados en el mismo período.

Ejemplo:

Se compra en enero un seguro con vigencia de 12 meses, en enero se lleva el valor de seguros al activo y cada mes se debe causar el valor correspondiente al mes analizado.

# Flujo de caja

---

Es una herramienta más administrativa que contable y registra los movimientos de efectivo en un período de tiempo.

Ejemplo:

Se compra en enero un seguro con vigencia de 12 meses, en enero se lleva el valor pagado por el seguro y el saldo sin causar se lleva al activo.

# P&G Vs Flujo de caja

P&G
Ventas de contado
Ventas a crédito
(-) Devoluciones en ventas
<b>Ventas netas</b>
(-) CMV
<b>Utilidad Bruta</b>
<b>Margen Bruto</b>
(-) Gastos de admnisitración
(-) Gastos e ventas
<b>Utilidad operativa</b>
<b>Margen operativo</b>
(-) Gastos financieros
(+) Ingresos no operativos
(-) Egresos no operativos
<b>Utilidad antes de impuestos</b>
(-) Provisión de impuestos
<b>Utilidad neta</b>
<b>Margen neto</b>

Flujo de Caja
Ventas de contado
Recuperación de cartera
<b>Ingresos netos</b>
(-) CMV (pagados)
<b>Utilidad Bruta</b>
<b>Margen Bruto</b>
(-) Gastos de admnisitración
(-) Gastos e ventas
<b>Utilidad operativa</b>
<b>Margen operativo</b>
(+) Depreciaciones
(+) Amortizaciones
<b>EBITDA</b>
<b>Margen EBITDA</b>
(-) Gastos financieros
(-) Amortización de capital
(+) Ingresos no operativos
(-) Egresos no operativos
<b>Flujo de caja</b>

# Balance general

---

Es una foto de la compañía que refleja las fuentes de recursos con las que se financian los activos que hacen posible la operación de la empresa:

- Los activos reflejan los recursos que permiten desarrollar la actividad económica.
- Los pasivos indican el apalancamiento con terceros de los recursos necesarios para desarrollar la actividad económica.
- El patrimonio son los recursos propios de la compañía con los que se financia el desarrollo de su actividad económica.

Pasivos	
Pasivo Corriente	10
Pasivo largo plazo	40
<b>Total pasivos</b>	<b>50</b>



Patrimonio	
Capital social	30
Utilidades del ejercicio	5
Utilidades acumuladas	15
<b>Total Patrimonio</b>	<b>50</b>



Activos	
Activo Corriente	30
Activo largo plazo	70
<b>Total activos</b>	<b>100</b>

# Ventas

---

Representa la facturación de la compañía, pueden ser de contado o financiadas.

- Financiadas: se emite una factura, pero el ingreso se producirá en el futuro. (afectan el estado de resultados, y el valor del activo en el balance general).
- Contado: Se emite una factura y se convierten en un ingreso inmediatamente. (Afecta el estado de resultados y el flujo de caja).
- Recuperación de cartera: Un ingreso generado por una factura emitida con anterioridad (afecta el flujo de caja y el valor del activo en el balance general).

# Costos directo (CMV)

---

El desarrollo de toda actividad productiva o de servicios implica unos costos directos como pueden ser:

- Insumos.
- Mano de obra directa.
- Material de empaque.
- CIF Directos: Energía, servicios cargados a la producción, etc.
- Horas ingeniero.

Representan lo que cuesta fabricar un producto o prestar de forma directa un servicio.

Su peso va a determinar que tan atractivo es o no el Margen bruto, este margen debe compararse con el estándar del sector donde se ubique la compañía.

Al generarle valor agregado y diferenciación a los productos o servicios es posible mejorar este margen.

# Gastos de Administración

---

Son los rubros que si bien no forman parte directa de la producción o prestación de un servicio, son necesarios asumir para el normal desarrollo de la compañía, no varían en relación con el nivel de producción:

- Nómina administrativa.
- Arriendo.
- Honorarios.
- Depreciación.
- Seguros.
- Comunicaciones.
- CIF Indirectos: Servicios públicos.

Si se opera o no la compañía, estos gastos deben seguir siendo asumidos por la empresa.

# Gastos de Ventas

---

Un producto o servicio no se vende solo, es necesario generar una serie de impulsos para llegar al mercado, esos impulsos tienen un valor y representan el gasto de ventas:

- Nómina vendedores.
  - Comisiones.
  - Publicidad.
  - Viáticos.
- Impulsan las ventas
- Fletes.
  - Seguros.
- Responden a las ventas

Vender siempre cuesta algo, se debe considerar y cuantificar cuanto cuesta llegar al mercado.

Al restarle a la utilidad bruta los gastos de administración y ventas, encontramos el margen operativo y nos indica que tan pesada es o no la operación de la compañía.

# Gastos de Financieros

---

Como se mencionó anteriormente una de las formas de fondear los activos de una compañía es con pasivos, los pasivos tienen un costo, y ese costo son los intereses que forman parte de los gastos financieros:

- **Intereses de obligaciones financieras.**
- Gastos bancarios: 4X1000, chequeras, etc.

La **amortización** de las obligaciones financieras **no** es un gasto, pero su pago debe ser registrado en el flujo de caja.

# Necesidades de capital

---

Una de las principales razones de los estados financieros, y principalmente del flujo de caja, es que proyectándolo adecuadamente, ayuda a determinar las necesidades de capital de un proyecto o una empresa para cubrir sus inversiones y su operación.

Para que las necesidades de capital sean más ajustadas, es necesario entender adecuadamente el **ciclo comercial de cada negocio**, ningún período es exactamente igual al anterior.

# Valoración

---

El valor dado a una compañía permite realizar distintos tipos de transacciones con ella, como pueden ser venta, venta de participaciones, escisiones, fusiones, etc.

Dado que una de las formas de apalancar el crecimiento de las compañías es invitando a nuevos inversionistas, es decir, vendiendo una participación patrimonial, es necesario establecer el valor justo.

Para empresas que están listadas en bolsa, el mercado es quien determina el valor de la compañía; pero para las empresas que no lo están, se deben seguir otras metodologías para encontrar este valor.

Para proyectos nuevos, o compañías en proceso de implementación, existen alternativas para encontrar un valor que pondere el valor actual o el valor potencial, como pueden ser entre otras:

- Valor de aportes de los socios.
- Múltiplos (ventas, EBITDA, utilidad).
- Valor presente de los flujos de caja futuros.

# Valoración - aportes de los socios.

---

Esta puede ser la forma más sencilla de valorar, ya que solo tiene en cuenta el valor que aportan los socios de un proyecto, estos pueden ser:

- Aportes de dinero.
- Aportes de activos:
  - Equipos.
  - Plantas.
  - Terrenos.
- Aportes de intangibles:
  - Patentes.
  - Modelos.
  - Desarrollos de productos.

Los activos solo son relevantes cuando efectivamente soy capaz de producir valor con ellos.

Este modelo de valoración no tiene en cuenta el costos de oportunidad de la inversión, ni el potencial de la misma.

# Valoración - múltiplos

---

Esta forma de calcular el valor consisten en comparar los resultados de valoraciones de empresas del mismo sector o un sector similar, para calcular el valor de la empresa que se está evaluando.

Se debe definir el múltiplo dependiendo de la información disponible, las características del sector y el tipo de compañía dentro del sector.

Sector	Margen EBITDA	Margen Operativo	Múltiplo
Consumo masivo	7.28%	4.92%	2.3X
Cementero	16.85%	10.22%	2.7X
Petróleos	35.97%	21.81%	3.5X

Ventas anuales: COP 1.000MM.

Margen EBITDA: 30%

EBITDA: COP 300MM.

Múltiplo: 3X

**Valor: COP 900 MM.**

# Valoración - valor presente de los flujos de caja futuros

---

Para realizar este tipo de valoración es necesario proyectar los estados financieros de la compañía, particularmente el estado de pérdidas y ganancias y el flujo de caja.

En este sentido los saldos finales de caja de cada período se traerán a valor presente con una tasa de descuento dada.

La tasa de descuento debe representar el costo de capital de los inversionistas (WACC).

El valor presente (VPN) debe ser positivo, si es así, quiere decir que los flujos futuros alcanzaran para compensar las inversiones realizadas y el costo de capital.

Esta metodología de valoración puede tener dos ópticas:

- Flujos futuros generados con la situación actual de la empresa.
- Flujos generados dada una inversión en la empresa.

# Tasa de descuento

Esta busca establecer el costo de oportunidad y por lo tanto la tasa a la cual se deben descontar los flujos futuros, esperando que de un valor positivo después de asumir todos los costos de oportunidad.



- Menor riesgo.
- Menor costo.



- Mayor riesgo.
- Mayor costo.

## WACC

Fuente de recursos	Participación	Costo	Promedio ponderado
Capital Propio	60%	20%	12%
Deuda	40%	15%	6%

Alejandro Marín Toro – Gerente de Inversiones - Fondo Inversor

**18%**

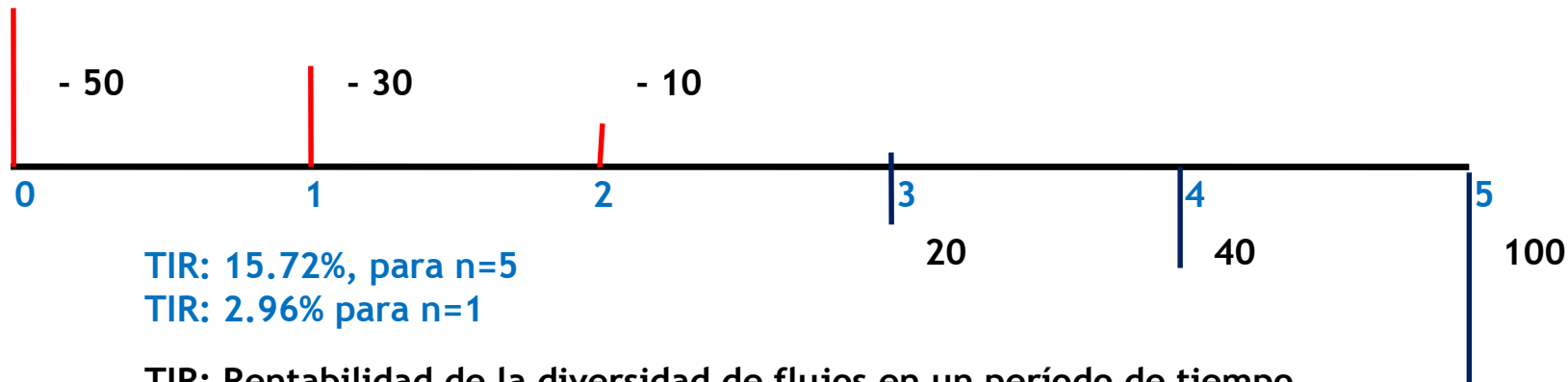
# TIR - Tasa Interna de Retorno

---

Cuando realizo una inversión, lo hago esperando que ésta en el futuro me genere unos ingresos.

Por lo tanto una inversión en los primeros períodos puede exigirme que aporte recursos, es decir unos flujos negativos, pero más adelante en el tiempo la inversión podrá generarme unos flujos positivos.

Para poder calcular fácilmente la tasa de rentabilidad que los flujos positivos y negativos generan debo calcular la TIR.



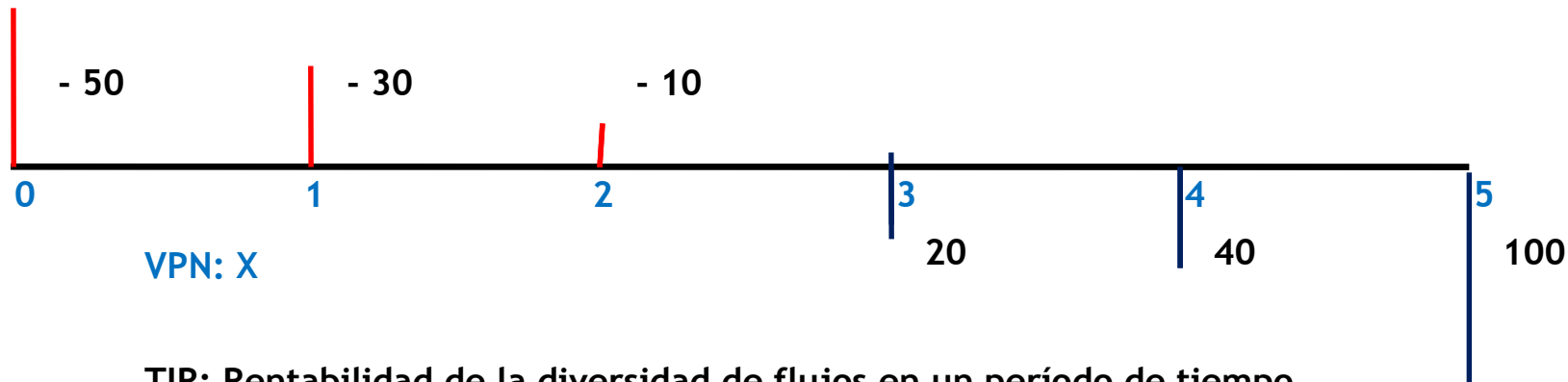
TIR: Rentabilidad de la diversidad de flujos en un período de tiempo.

# VPN - Valor Presente Neto

---

Cuando realizo una inversión, lo hago esperando que ésta en el futuro me genere unos ingresos, y que esos ingresos sean superiores al valor de la inversión teniendo en cuenta mi costo de oportunidad.

El VPN si es positivo va a representar entonces el valor a precios de hoy que me estaría ganando al realizar la inversión



TIR: Rentabilidad de la diversidad de flujos en un período de tiempo.