



# Medellín Ciudad *Cluster*

R E S P A L D A N



L I D E R A N



A L I A D O S E S T R A T É G I C O S



[www.medellinciadcluster.com](http://www.medellinciadcluster.com)

# Seminario

## GERENCIA DEL VALOR

...para ver nuestras empresas de una manera diferente

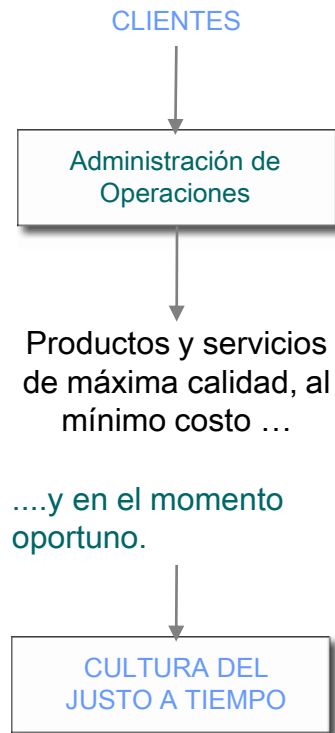
***Oscar León García S.***

*Consultor Gerencial especializado en  
Valoración de Empresas y Gerencia del Valor  
olgarcia@une.net.co*



1. Problemas que afectan la sostenibilidad de las Pymes
2. El concepto "Valor Agregado"
3. Estrategia Empresarial y Valor Agregado.
4. Inductores de Valor.
5. EBITDA.
6. Productividad del Capital de Trabajo.
7. Palanca de Crecimiento.
8. Estructura de Caja.





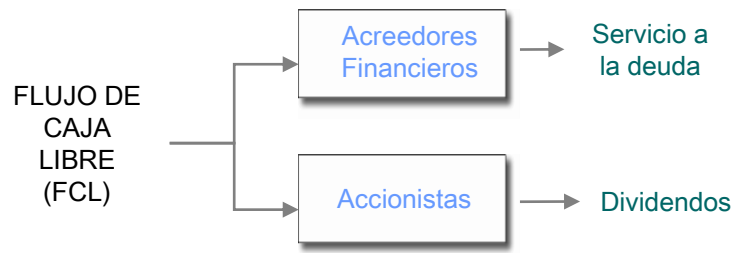
- Quienes primero hablaron de valor agregado en las organizaciones fueron los ingenieros de producción u operaciones.
- Como consecuencia de la preocupación por el momento oportuno, en las empresas comenzó a fomentarse una cultura: la cultura del Justo a Tiempo.
- En Latinoamérica esto sucedió por allá a mediados de los años 80.
- El Justo a Tiempo tiene como propósito incrementar el valor de la empresa a través del incremento de su flujo de caja.



Activos Tangibles & Activos Intangibles & ESTRATEGIA = FCL = Valor

- Una empresa no vale por los activos tangibles que posea.
- Se requiere, además, de la posesión de ciertos activos intangibles.
- Estos activos y una adecuada ejecución estratégica propician la obtención de resultados que se materializan en abundante FCL
- Ejemplos de activos intangibles podrían ser el liderazgo gerencial, las marcas, la reputación, la tecnología, los procesos, el capital humano, el sistema de distribución y la cultura organizacional, entre otros.





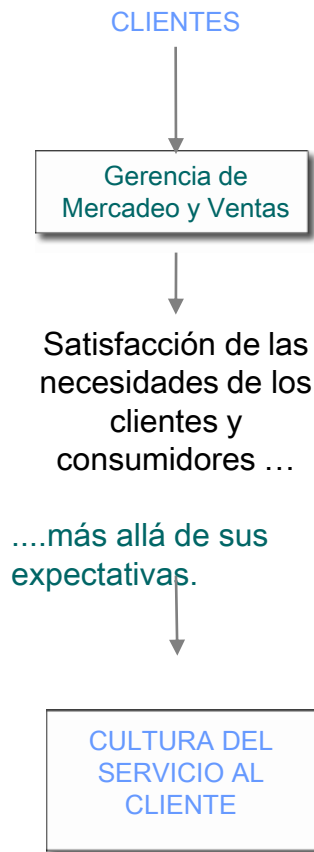
Balance General



El Justo a Tiempo es un modelo gerencial que tiene como propósito disminuir el tiempo de ciclo de las operaciones de la empresa, lo cual produce, a su vez, un incremento de su flujo de caja libre (FCL).

- FCL es el flujo de caja que queda disponible para los acreedores financieros y los socios.
- A los acreedores financieros se les entrega Servicio a la deuda: abono a capital e intereses.
- A los accionistas se les entregan dividendos.
- El Balance General tiene relación con el FCL





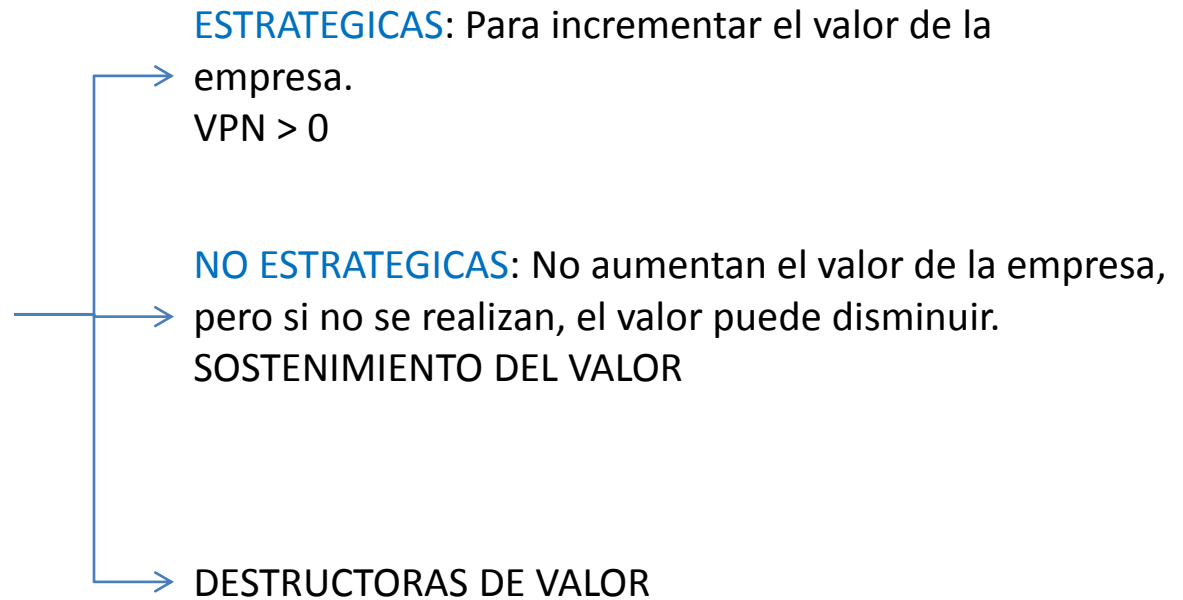
Los ejecutivos de Mercadeo y ventas no se quedaron atrás en la búsqueda de alternativas para agregarle valor a los clientes.

- La definición tradicional del objetivo básico de la función de mercadeo es satisfacer las necesidades de los clientes y consumidores.
- El valor agregado se concibió propendiendo porque esa satisfacción fuera más allá de sus expectativas.
- La preocupación por satisfacer las necesidades de los clientes más allá de sus expectativas, permitió el fomento de otra cultura: la cultura del servicio.
- Esto sucedió a principios de los años 90.

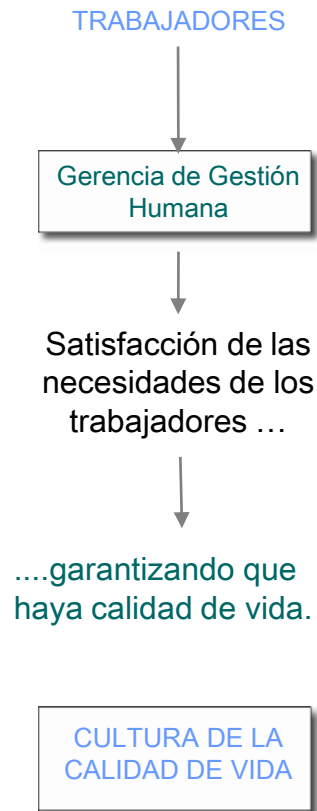


ESTRATEGICO es lo que agrega valor, es decir, que produce FCL

Clasificación de las Inversiones







Los ejecutivos de Gestión Humana también se preocuparon por la agregación de valor.

- La definición tradicional del objetivo básico de la función de Gestión Humana es satisfacer las necesidades de los trabajadores.
- Ello debe lograrse en un ambiente en el que el factor determinante sea la calidad de vida.





?

Inexplicablemente, los ejecutivos de Planeación y Finanzas tardaron demasiado en acoger los conceptos de valor agregado para enfocarlos hacia los accionistas de la empresa.

- A mediados de los años 80 el mundo académico advirtió que muchas empresas no eran administradas en función de los intereses de los accionistas.
- Esta advertencia hizo que los gerentes tuvieran que replantear la forma de establecer los grandes objetivos empresariales.
- La siguiente historia resume lo que sucedió.





Aumentar participación  
en el mercado



Alcanzar una  
determinada  
meta de ventas



Crecer para ser  
una empresa  
más grande



Aumentar el  
Margen Operativo



Incremento  
del  
Patrimonio de  
los  
accionistas



Aumentar la  
Rentabilidad  
del Patrimonio



Incremento  
sostenido de la  
Utilidad Neta

Los académicos les dijeron a los gerentes de las grandes corporaciones que los objetivos de primer nivel que muchos de ellos establecían para sus empresas no eran los adecuados, como quiera que si se alcanzaban, no necesariamente se incrementaba el patrimonio de los accionistas.





Las evidencias sugieren que en la mayoría de los casos, las empresas que generan valor para los accionistas también disfrutan de altos niveles de clima organizacional y altos niveles de satisfacción de clientes.

- Una empresa puede poseer altos niveles de clima organizacional y satisfacción de clientes, pero si no es rentable para los accionistas estos podrían decidir cerrarla.
- El Objetivo Gobernante es el incremento del patrimonio de los accionistas en armonía con los objetivos relacionados con los clientes, los trabajadores y los demás grupos de interés que giran alrededor de la empresa.





La academia envió un mensaje a los gerentes que consistió en decirles en las empresas y a todos los niveles debía tenerse total claridad con respecto a qué era agregar valor para los accionistas.



Valor inicial apartamento	100
Inversión en remodelación	10
Nuevo avalúo apartamento	115
Incremento valor apartamento	15
Inversión requerida para ello	10
<b>AGREGADO</b>	<b>5</b>

Un ejemplo que permite explicar el concepto de valor agregado es la remodelación de la vivienda, situación que puede adaptarse al caso de una empresa, como se verá más adelante.



Valor empresa principio de año	100
Inversiones en capital de trabajo y AF	10
Valor empresa final de año	115
Incremento valor de la empresa	15
Inversión en KT y Activos Fijos	10
AGREGADO	5

El principal efecto que se debe buscar cuando en la empresa se realizan inversiones de cualquier índole, es que se produzca un incremento de su valor, mayor que el dinero invertido para ello.





SOCIOS



Gerencias de Finanzas y Estrategia.  
Administración de la Compañía



AUMENTO DEL VALOR DE LA EMPRESA EN MAYOR  
PROPORCION QUE LO QUE SE HAYA INVERTIDO  
PARA ELLO

OBJETIVO GOBERNANTE



CULTURA DE LA GERENCIA DEL  
VALOR

La preocupación por el incremento del patrimonio de los accionistas dio pie a que en las empresas se fomentara otra cultura: la Cultura de la Gerencia del Valor, cuyo propósito es el alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa, de forma que cuando tomen decisiones, ellas propendan por el permanente aumento de su valor.





No es fácil definir la estrategia en una sola frase o idea.

### COMO UN PLAN

Es un consciente e intencional curso de acción para enfrentar una situación determinada.

### COMO UN ARTIFICIO

Es la maniobra o conjunto de maniobras que conducen a superar las acciones de los competidores.

### COMO UN PATRON

Es un esquema o conjunto de acciones no intencionadas que emergen en el tiempo.

### COMO UNA POSICION

Es la forma como una empresa se relaciona con su entorno competitivo.

### COMO UNA PERSPECTIVA

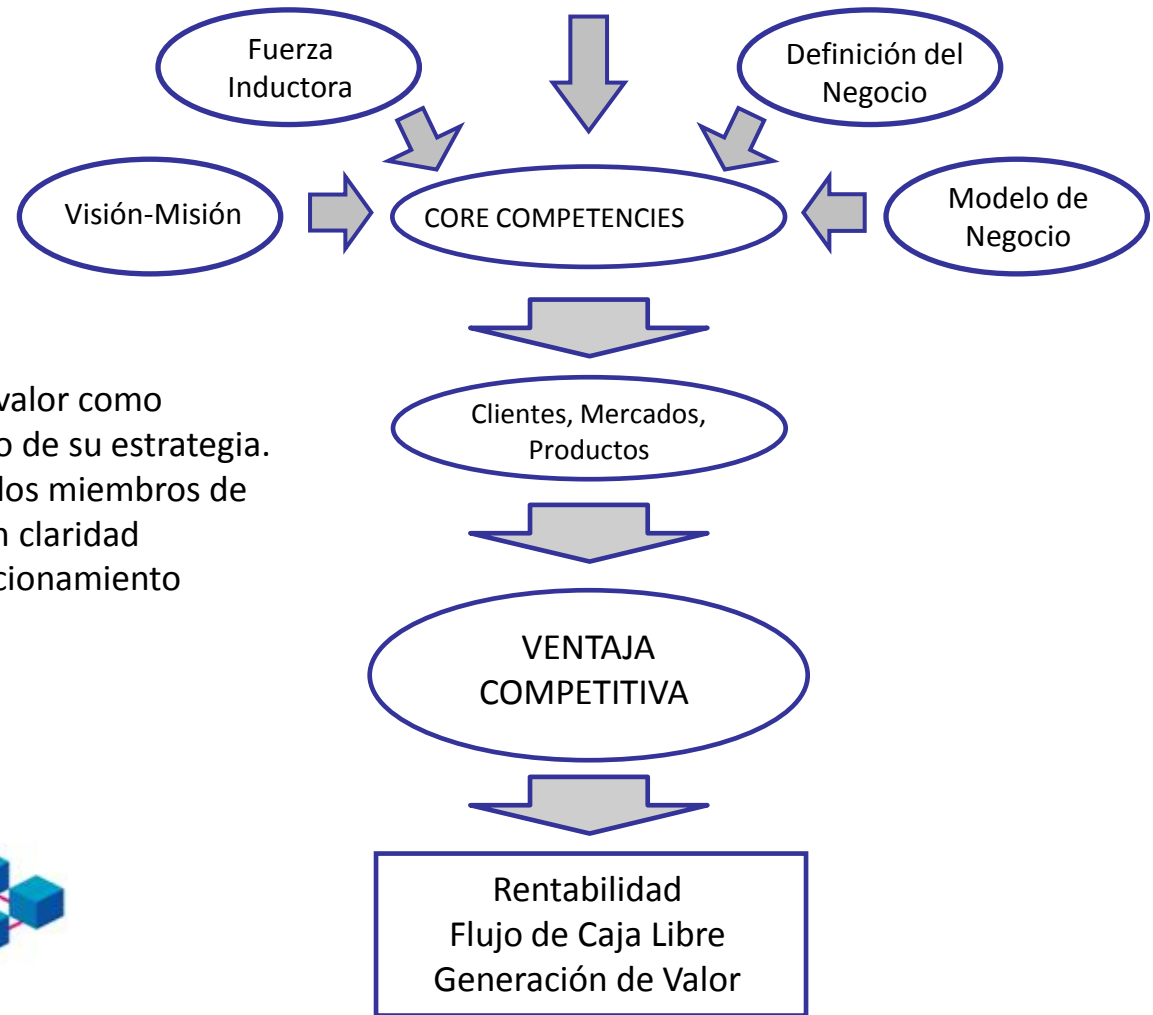
Es la forma como los gerentes de la empresa se ven a sí mismos y al mundo que los rodea.

### COMO UNA HIPOTESIS

Es el conjunto de actividades en las que la empresa elige ser excelente con el fin de proveer una propuesta de valor única a sus clientes, lo cual se supone que le permitirá migrar de una posición actual a una deseada, aunque incierta.



- Hacer “cosas muy bien hechas:  
Mejor que los demás.
- Valiosas.
- Raras.
- Difíciles de copiar.



Una empresa genera valor como consecuencia del éxito de su estrategia. Por ello es que todos los miembros de la organización tengan claridad alrededor de su direccionamiento estratégico.



El Modelo del Negocio se explica en función de cuatro dimensiones:

### SELECCION DE CLIENTES

¿A cuáles clientes queremos atender? ¿Cuáles nos permiten agregar valor? ¿Quiénes no deberían ser nuestros clientes? Una empresa debe cambiar los clientes que ha escogido servir a medida que el valor migra hacia otros segmentos de clientes.

### CAPTURA DEL VALOR

¿Cómo capturaremos, en forma de utilidades, una porción del valor que creamos para nuestros clientes? Es decir, ¿Cómo es que en la empresa ganamos dinero? Se refiere a lo que denominaremos “Modelo de Utilidades”.

### CONTROL ESTRATEGICO/DIFERENCIACION

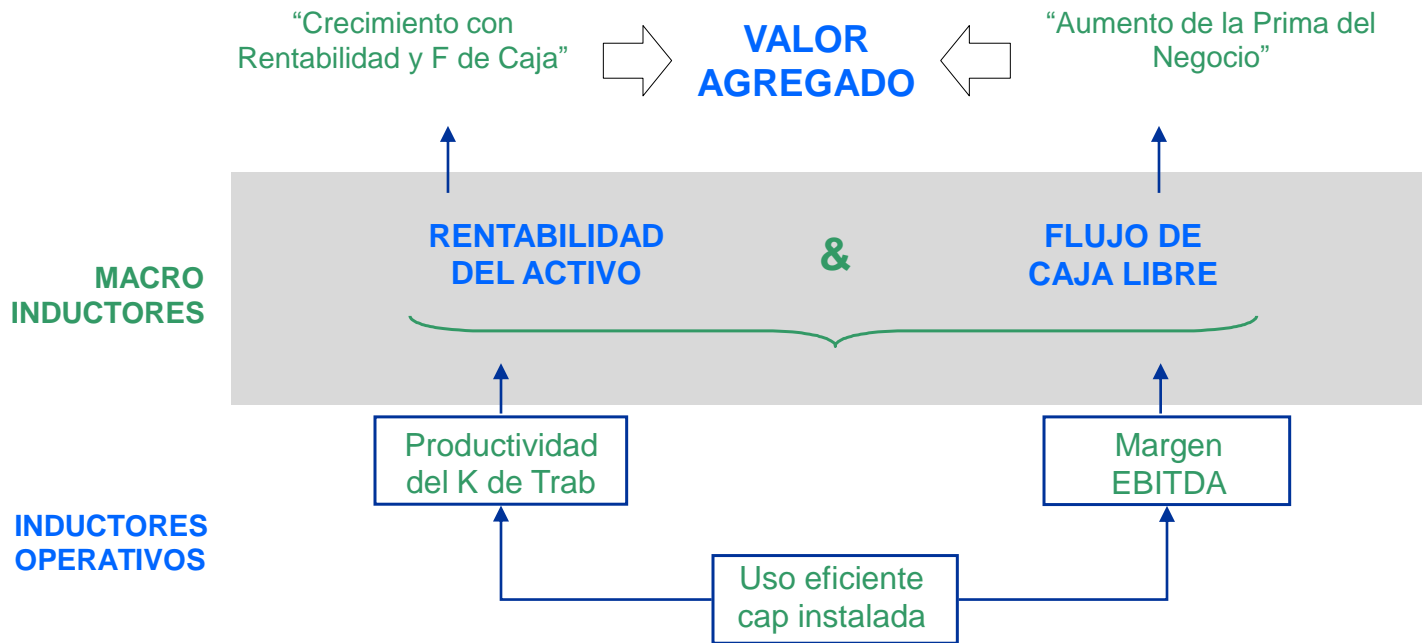
Se refiere a la habilidad de la empresa para proteger su corriente de utilidades. Contesta la pregunta: ¿Por qué deberían comprarnos nuestros clientes? ¿Qué hace que nuestra propuesta de valor sea única en relación con la de nuestros competidores?

### ALCANCE

Se refiere a la extensión de las actividades relacionadas con los productos y servicios ofrecidos. ¿Cuáles actividades haremos en casa y cuáles subcontrataremos o realizaremos con socios de negocios? Además de venderles productos y servicios puede haber otras alternativas como financiación, productos auxiliares, soluciones, licenciamientos, etc.



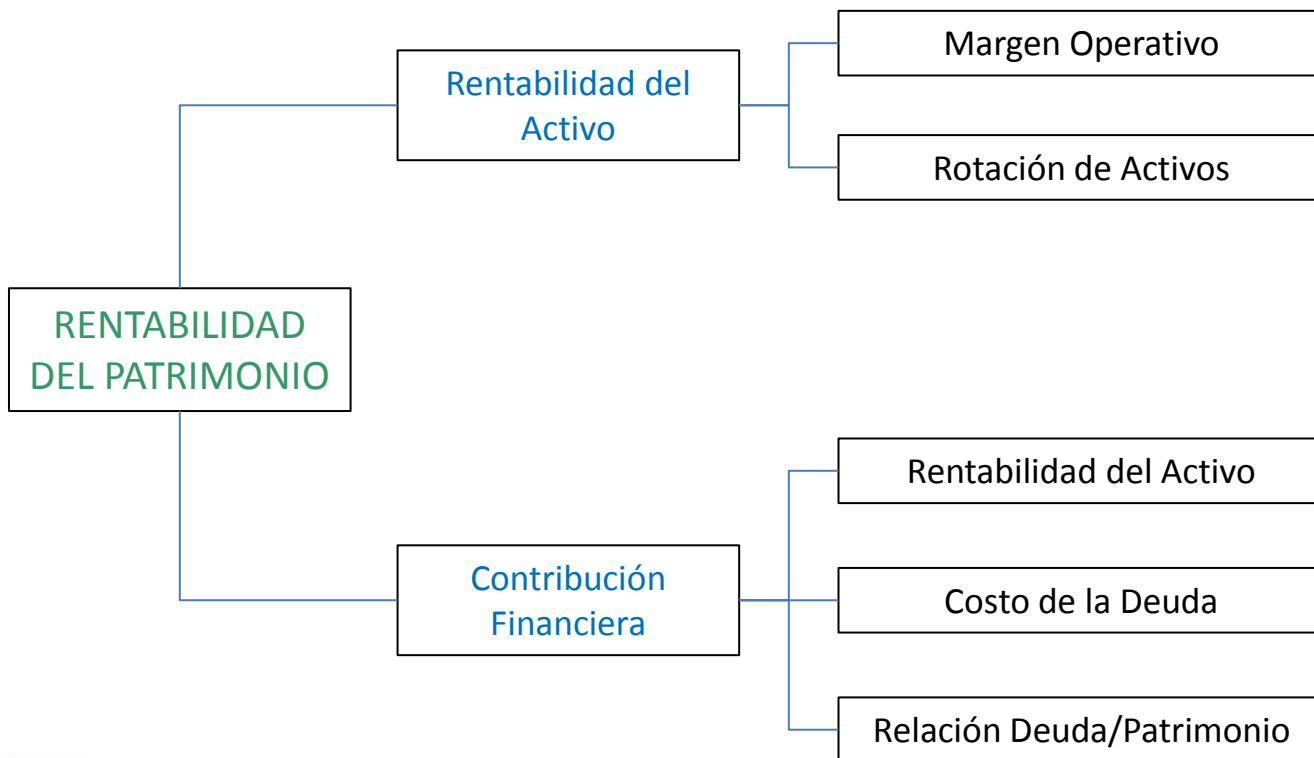
Los inductores de valor son aquellos aspectos de la vida de la empresa que tienen directa relación con su valor. Las características de la empresa determinan la relevancia de los diferentes inductores. Ellos, de todas formas, están relacionados entre sí.



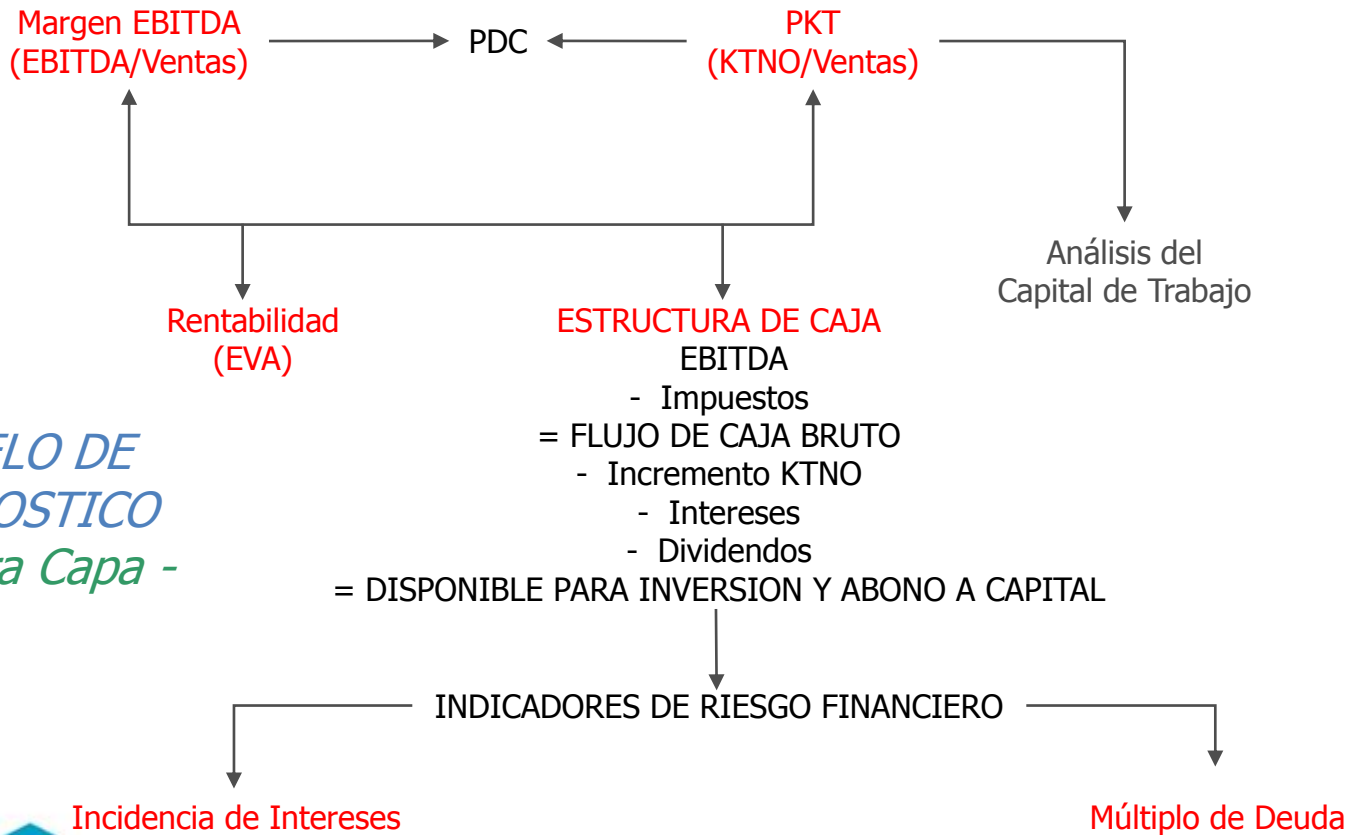
- Modelo anterior de análisis: De la Rentabilidad a la Caja
- Nuevo modelo: De la Caja a la Rentabilidad
- Características del nuevo modelo de análisis
  - ✓ Sencillez. Se basa en la observación de seis variables.
  - ✓ Contundencia. Alineamiento con la generación de caja y, por lo tanto, de valor.
  - ✓ Bajo consumo de tiempo.
- Análisis de las seis variables.
  - ✓ EBITDA
  - ✓ Capital de Trabajo neto Operativo
  - ✓ Estructura de Caja
  - ✓ Incidencia de Intereses (Intereses/EBITDA)
  - ✓ Múltiplo de deuda (Deuda/EBITDA)
  - ✓ Rentabilidad (EVA<sup>®</sup>)



En el modelo tradicional de diagnóstico financiero desagregábamos la rentabilidad para llegar, finalmente y de manera desarticulada, a indicadores relacionados con el comportamiento de la caja ..... que era, precisamente los que nos debería interesar.



En el nuevo modelo se comienza observando los indicadores que afectan la caja de la empresa y, por lo tanto, su valor (se denominan “Inductores de Valor”), para llegar, como consecuencia de, a la rentabilidad. Con la observación de sólo seis variables se puede determinar, en una primera instancia, el tipo de problemas que una empresa puede tener.



*MODELO DE DIAGNOSTICO*  
 - Primera Capa -



El término EBITDA corresponde a las iniciales en Inglés de UTILIDAD ANTES DE INTERESES, IMPUESTOS, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES. Estas amortizaciones corresponden a las de gastos pagados por anticipado, también conocidos como Gastos Diferidos.

Earnings  
Before  
Interests  
Taxes  
Depreciation and  
Amortization

Las depreciaciones y amortizaciones de gastos diferidos poseen una característica y es que son gastos que no implican desembolso de efectivo ni lo implicarán en el futuro. Otro gasto que también posee esta característica es el correspondiente a la Provisión de Cartera, que también debe considerarse en el cálculo del EBITDA.





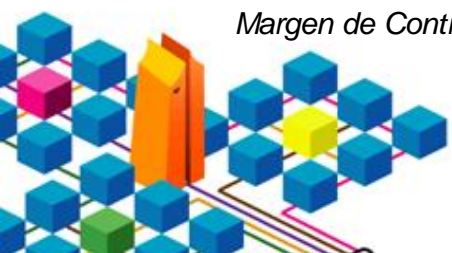
EBITDA nos es más que la utilidad operativa que representa caja, en el tiempo, es decir, la diferencia entre las ventas y los costos y gastos que implican desembolso de efectivo, denominados “costos y gastos efectivos”. Es como el “flujo de caja bruto” de la empresa.

$\frac{\text{Ventas}}{\text{Costos y Gastos variables}} = \text{CONTRIBUCION}$ $\frac{\text{CONTRIBUCION}}{\text{Costos y Gastos fijos}} = \text{UT ANTES DE INT E IMPTOS o UT OPERATIVA}$ $\frac{\text{UT ANTES DE INT E IMPTOS}}{\text{Intereses}} = \text{UT ANTES DE IMPTOS}$ $\frac{\text{UT ANTES DE IMPTOS}}{\text{Imptos}} = \text{UTILIDAD NETA}$	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Costo de Ventas}} = \text{UTILIDAD BRUTA}$ $\frac{\text{UTILIDAD BRUTA}}{\text{Gastos Adm y Ventas}} = \text{UT ANTES DE INT E IMPTOS o UT OPERATIVA}$ $\frac{\text{UT ANTES DE INT E IMPTOS}}{\text{Intereses}} = \text{UT ANTES DE IMPTOS}$ $\frac{\text{UT ANTES DE IMPTOS}}{\text{Imptos}} = \text{UTILIDAD NETA}$	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Costos de ventas efectivos}} = \text{UTILIDAD BRUTA EFECTIVA}$ $\frac{\text{UTILIDAD BRUTA EFECTIVA}}{\text{Gastos de adm y vtas efectivos}} = \text{UTILIDAD OPERATIVA DE CAJA}$ $\frac{\text{Ventas}}{\text{Costos y Gastos efectivos}} = \text{EBITDA (Ut Operativa de Caja)}$ $\frac{\text{EBITDA (Ut Operativa de Caja)}}{\text{Menos Deprec. y amortizac.}} = \text{UT ANTES DE INT E IMPTOS o UT OPERATIVA}$ $\frac{\text{UT ANTES DE INT E IMPTOS}}{\text{Intereses}} = \text{UT ANTES DE IMPTOS}$ $\frac{\text{UT ANTES DE IMPTOS}}{\text{Imptos}} = \text{UTILIDAD NETA}$
--	--	--

Toma de decisiones

Normatividad

Evaluación del desempeño

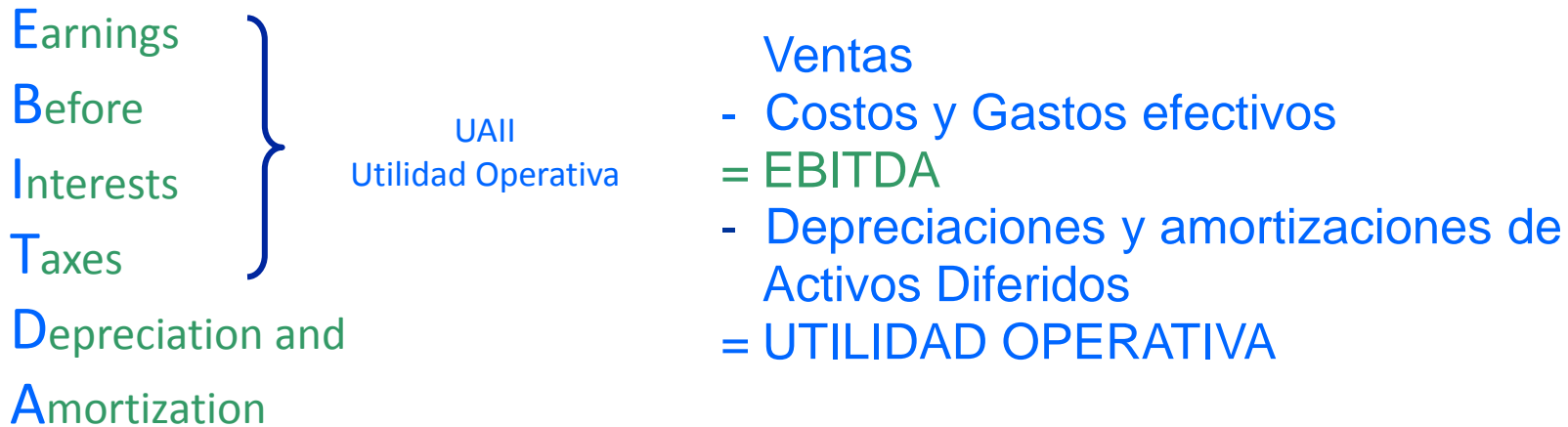


Margen de Contribución

- Margen Bruto
- Margen Operativo
- Margen Antes de Impuestos
- Margen Neto

MARGEN EBITDA

Calcular el EBITDA, por lo tanto, consiste simplemente en aislar los gastos que no implican desembolso de efectivo ni lo implicarán en el futuro, del cuerpo de los demás costos y gastos. Se llega entonces, a que el EBITDA es la diferencia entre las ventas y los costos y gastos que implican desembolso de efectivo.



Dado que los costos y gastos que no implican desembolso de efectivo no son gestionables como tales, el EBITDA termina siendo la utilidad que nosotros realmente gestionamos.



Como en los estados financieros de las empresas por lo general no se hace explícito el EBITDA, este puede descifrarse sumándole a la utilidad operativa allí registrada, los costos y gastos que no implican desembolso de efectivo.

EBITDA – Depreciaciones y Amortizaciones = Utilidad Operativa

Entonces:

EBITDA = Utilidad Operativa + depreciaciones y Amortizaciones

El equivalente en Español del EBITDA sería:

UTILIDAD OPERATIVA DE CAJA



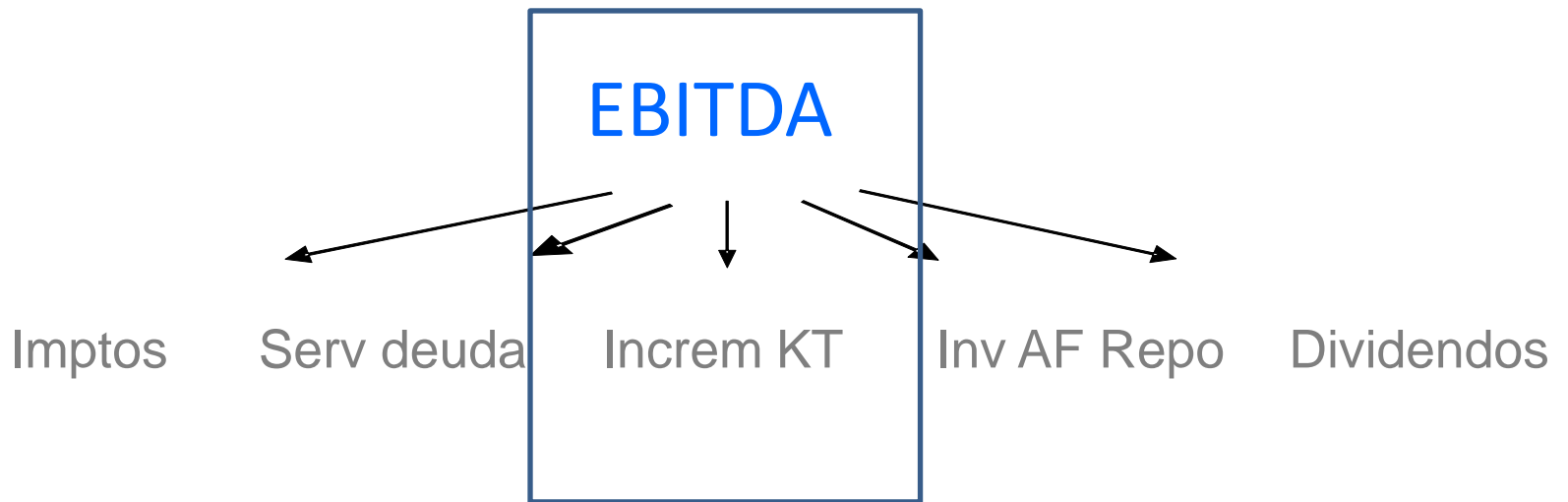
EBITDA es lo que finalmente termina convirtiéndose en caja con el propósito de atender los siguientes compromisos:

- Pagar impuestos.
- Atender el servicio a la deuda (intereses y abono a capital)
- Cubrir las inversiones en capital de trabajo.
- Cubrir las inversiones para reposición de activos fijos.
- Repartir utilidades a los accionistas.

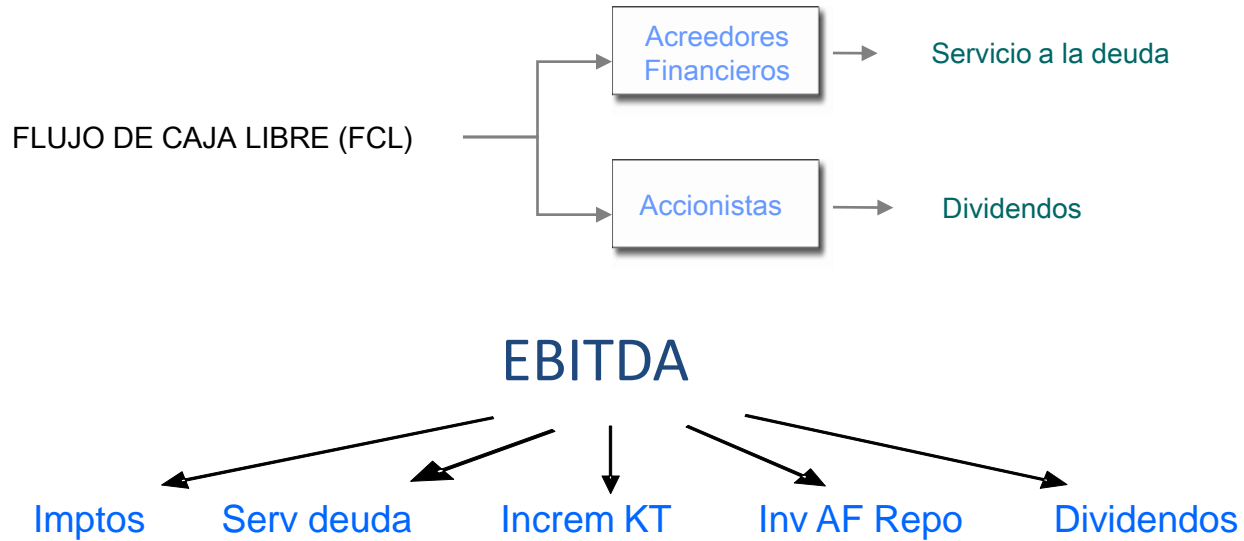
Estos son los compromisos que toda empresa tiene con su flujo de caja.



Debe haber "BALANCE" entre los destinos del EBITDA



Los destinos del EBITDA permiten descifrar las variables que afectan el flujo de caja libre de la empresa.



**EBITDA**

- Imptos
- Incr KT
- Incr AF Repo

= FCL

- Servicio deuda

= F.C. PROPIETARIOS

Por ello es que cuando nos concentramos, en primera instancia, en la observación del EBITDA y el capital de trabajo, vamos “a la fija”.



Si se expresa como porcentaje de los ingresos obtenemos el denominado MARGEN EBITDA.

$$\text{MARGEN EBITDA} = \text{EBITDA} / \text{VENTAS}$$

Se interpreta como los centavos que por cada peso de ingresos se convierten en caja con el propósito de atender los compromisos mencionados en la página anterior.

Es un indicador de eficiencia operacional.



Cuando las depreciaciones y amortizaciones (y en general, los costos y gastos que no implican desembolso de efectivo ni lo implicarán en el futuro), representan una proporción importante de los costos y gastos, el Margen Operativo puede ser insuficiente para evaluar el desempeño. Veamos un corto ejemplo.

	1	2	
Ventas	100.000	125.000	25%
Util. Operativa	30.000	39.000	30%
Margen Operativo	30%	31,2%	

Felicitaciones para todos!!





Supongamos que las depreciaciones valen \$16.000

	1	2	
Ventas	100.000	125.000	25%
Util. Operativa	30.000	39.000	30%
Margen Operativo	30%	31,2%	
Depreciaciones	16.000	16.000	
EBITDA	46.000	55.000	19,6%
Margen EBITDA	46%	44%	

Significa que estamos  
 produciendo 2 centavos menos  
 por peso vendido en relación con  
 el año anterior.



El Margen EBITDA disminuyó porque los costos y gastos que implican desembolso de efectivo crecieron a un ritmo mayor que lo que crecieron las ventas de la empresa.

Ventas	100.000	125.000	25%
Util. Operativa	30.000	39.000	30%
Margen Operativo	30%	31,2%	
Depreciaciones	16.000	16.000	
EBITDA	46.000	55.000	19,6%
Margen EBITDA	46%	44%	
Costos y gastos en \$	54.000	70.000	29,6%



Significa que desde el punto de vista de la GERENCIA DEL VALOR y en relación con el EBITDA, hay que tener siempre presente lo siguiente:

Debemos impedir, en la medida de lo posible, que los costos y gastos que implican desembolso de efectivo, crezcan en mayor proporción que las ventas.

Eso es todo.....la fórmula es lo de menos!!



Capital de Trabajo (KT), son los recursos que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempo alguno.

Las características de la industria y la gestión gerencial son los principales factores que obligan a las empresas a mantener un determinado nivel de capital de trabajo. En nuestro caso, factores como las cosechas, el cumplimiento, el apoyo a los clientes y la internacionalización, entre otros, son determinantes del nivel de capital de trabajo.

En estricto sentido operativo, el capital de trabajo que una empresa requiere está constituido por el dinero que necesita para financiar sus cuentas por cobrar y sus inventarios.

	2008
Ventas	<u>1.000</u>
C x C (90 días)	250
Inventario (30 días)	50
<b>K DE T OPERATIVO</b>	<b>300</b>

Las rotaciones no son más que reglas de tres simples.

Costo de Ventas: 60%



Si para 2009 las ventas crecen el 20% las cifras de capital de trabajo serían las siguientes:

	2008	2009
Ventas	1.000	1.200
C x C (90 días)	250	300
Inventario (30 días)	50	60
<b>K DE T OPERATIVO</b>	<b>300</b>	<b>360</b>

Costo de Ventas: 60%

Lo cual significa que en 2009 la empresa requirió \$60 millones adicionales de Capital de Trabajo Operativo, que deben ser generados por el propio flujo de caja..EBITDA.



Si observamos el crecimiento en las diferentes partidas encontramos que es idéntico al de las ventas. Ello se debe a que los días se mantuvieron. De no haber sido así, y por el contrario, si hubieran aumentado, parte de la caja de la empresa se hubiera quedado en el lugar equivocado, pues el lugar correcto es el bolsillo de los accionistas.

	2008	2009	
Ventas	1.000	1.200	20%
C x C (90 días)	250	300	20%
Inventario (30 días)	50	60	20%
<b>K DE T OPERATIVO</b>	<b>300</b>	<b>360</b>	

Costo de Ventas: 60%



Significa que desde el punto de vista de la GERENCIA DEL VALOR y en relación con el CAPITAL DE TRABAJO, hay que tener siempre presente lo siguiente:

Debemos impedir, en la medida de lo posible, que las cuentas por cobrar y los inventarios, crezcan en mayor proporción que las ventas.

Eso es todo....la fórmula es lo de menos!!



De todas maneras, los proveedores de bienes y servicios financian parte del capital de trabajo de la empresa. Si consideramos este hecho llegamos al denominado CAPITAL DE TRABAJO NETO OPERATIVO - KTNO

	2008	2009	
Ventas	1.000	1.200	20%
C x C (90 días)	250	300	20%
Inventario (30 días)	50	60	20%
<b>K DE T OPERATIVO</b>	<b>300</b>	<b>360</b>	
C x P Prov. B y Serv.	100	120	20%
<b>KTNO</b>	<b>200</b>	<b>240</b>	

Costo de Ventas: 60%





El concepto de Capital de Trabajo Neto Operativo nos permite definir otro importante inductor de valor operativo: La Productividad del Capital de Trabajo – PKT.

PRODUCTIVIDAD  
DEL CAPITAL  
DE TRABAJO

$$PKT = \frac{KTNO}{Ventas}$$

Refleja los centavos que por cada peso de ventas deben mantenerse en Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO).

Lo ideal es mantener el número lo más pequeño posible.



En análisis del capital de trabajo permite detectar señales tempranas de problemas que en el futuro pueden afectar el cumplimiento de los compromisos de deuda.

ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO		
	2008	2009
Ventas	550	659
CxC	56	68
Inventarios	89	97
<b>TOTAL KTO</b>	<b>145</b>	<b>165</b>
Proveedores	61	68
Gastos por pagar	5	15
Imptos por pagar	14	10
<b>Total CxP prov de B y Serv.</b>	<b>80</b>	<b>93</b>
<b>KTNO</b>	<b>65</b>	<b>72</b>
<b>PKT = KTNO/Ventas</b>	<b>11.8%</b>	<b>10.9%</b>



Supongamos ahora que las cifras fueran las siguientes:

ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO		
	2008	2009
Ventas	550	659
CxC	56	65
Inventarios	89	97
<b>TOTAL KTO</b>	<b>145</b>	<b>162</b>
Proveedores	61	80
Gastos por pagar	5	15
Imptos por pagar	14	10
<b>Total CxP prov de B y Serv.</b>	<b>80</b>	<b>105</b>
<b>KTNO</b>	<b>65</b>	<b>57</b>
<b>PKT = KTNO/Ventas</b>	<b>11.8%</b>	<b>8.6%</b>



Y ahora, estas:

ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO		
	2008	2009
Ventas	550	659
CxC	56	74
Inventarios	89	124
<b>TOTAL KTO</b>	<b>145</b>	<b>198</b>
Proveedores	61	71
Gastos por pagar	5	15
Imptos por pagar	14	10
<b>Total CxP prov de B y Serv.</b>	<b>80</b>	<b>96</b>
<b>KTNO</b>	<b>65</b>	<b>102</b>
<b>PKT = KTNO/Ventas</b>	<b>11.8%</b>	<b>15.5%</b>



Y finalmente, estas:

ANALISIS DEL CAPITAL DE TRABAJO		
	2008	2009
Ventas	550	659
CxC	56	74
Inventarios	89	124
<b>TOTAL KTO</b>	<b>145</b>	<b>198</b>
Proveedores	61	87
Gastos por pagar	5	15
Imptos por pagar	14	10
<b>Total CxP prov de B y Serv.</b>	<b>80</b>	<b>112</b>
<b>KTNO</b>	<b>65</b>	<b>86</b>
<b>PKT = KTNO/Ventas</b>	<b>11.8%</b>	<b>13.1%</b>



En análisis del capital de trabajo permite detectar señales tempranas de problemas que en el futuro pueden afectar el cumplimiento de los compromisos de deuda.

Se puede llegar a cuatro conclusiones:

1. Manejo Prudente
2. Acumulación de fondos ociosos SIN detrimento de proveedores
3. Acumulación de fondos ociosos CON detrimento de proveedores
4. Desviación de recursos
  - 4.1 Inadecuada financiación de proyectos de expansión
  - 4.2 Vencimiento de altos niveles de deuda
  - 4.3 Excesivo reparto de utilidades
  - 4.4 Pérdidas de caja (EBITDA negativo o menor que los intereses)



Supongamos el caso de una empresa imaginaria cuya estructura operativa implica los siguientes valores para Margen EBITDA y PKT.

Margen EBITDA		20%
PKT		30%
Ventas año 1	(mill.)	10.000
Ventas año 2		?

Qué efecto tendrá sobre el flujo de caja de esta empresa el hecho de crecer?



Significa que lo ideal es que el Margen EBITDA sea mayor que la PKT, para que el crecimiento sea atractivo para la empresa en el sentido en que el crecimiento generará caja en vez de demandarla.

\* Esto supone que no hay inversiones nuevas de activos fijos.





Como acabamos de ver, el crecimiento en el año 2 le demandó caja a la empresa, lo cual significa que mientras mantenga esa relación entre el Margen EBITDA y la PKT el crecimiento siempre le demandará caja.

Margen EBITDA	20%
KTNO/Ventas	30%
Crecimiento	30%
Ventas año 1	10,000
Ventas año 2	13,000
EBITDA año 1	2,000
EBITDA año 2	2,600
Incremento del EBITDA	600
Incremento del KTNO	900
<b>Caja generada (o demandada) por crecimiento</b>	<b>(300)</b>
EBITDA año 2	2,600
Incremento del KTNO	900
<b>Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Reposición de Activos Fijos y Dividen</b>	<b>1,700</b>



Si la empresa no hubiera crecido, hubiera quedado más caja al final del año.

Margen EBITDA	20%
KTNO/Ventas	30%
Crecimiento	0%
Ventas año 1	10,000
Ventas año 2	10,000
EBITDA año 1	2,000
EBITDA año 2	2,000
Incremento del EBITDA	-
Incremento del KTNO	-
<b>Caja generada (o demandada) por crecimiento</b>	<b>-</b>
EBITDA año 2	2,000
Incremento del KTNO	-
<b>Caja Disponible para Imptos, Servicio a la Deuda, Reposición de Activos Fijos y Dividen</b>	<b>2,000</b>



La relación ideal entre el Margen EBITDA y la PKT se puede explicar en función de lo que denominaremos PALANCA DE CRECIMIENTO.

$$\text{PALANCA DE CRECIMIENTO} \quad \text{PDC} = \frac{\text{Margen EBITDA}}{\text{PKT}}$$

Refleja la relación que desde el punto de vista estructural se presenta entre el Margen EBITDA y la PKT de una empresa. Permite determinar cuan atractivo es para una empresa crecer.

Lo ideal es que sea mayor que 1



La PDC, y por lo tanto, el valor de la empresa se mejoran en la medida en que impidamos que los costos y gastos que implican desembolso de efectivo, las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar, crezcan en mayor proporción que las ventas.



Ilustra la forma en que cada peso de caja operativa que produce la empresa se debe distribuirse en los diferentes compromisos, de acuerdo con su prioridad. Refleja, finalmente, el efecto que sobre la caja de la empresa se produce como consecuencia de tener una Estructura Operativa y una Estructura Financiera.

Efecto Estructura  
Operativa

EBITDA

- Impuestos

---

F DE C BRUTO

- Incremento KTNO

Efecto Estructura  
Financiera

- Intereses

- Dividendos

---

DISPONIBLE INVERSION  
Y ABONO A CAPITAL



También puede utilizarse el FLUJO DE CAJA BRUTO en el denominador, si se quiere hacer más ácida la medición.

Intereses / EBITDA

Intereses / FCB



Deuda Fin / EBITDA

