

Estructura de capital

División de la operación entre las fuentes de recursos

Valoración = Resultado de la operación del negocio

Formas de financiación de las empresas

1. Irrelevancia de la estructura de capital:

No debe afectar el valor de la empresa

2. **Full Dividend Policy:** Si la deuda disminuye el costo de capital, debería aumentarse el endeudamiento a niveles muy cercanos al 100%.

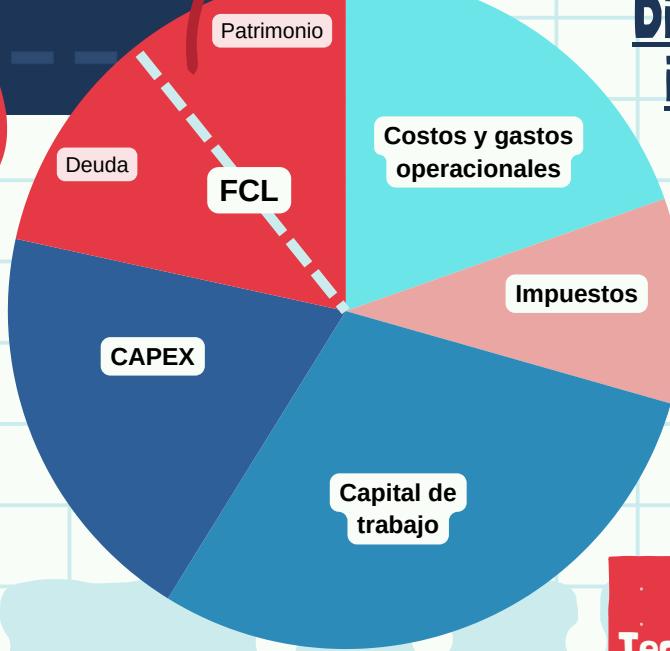
3. Pecking order:

- Propios recursos
- Deuda financiera
- Nuevo patrimonio.

1. Primero tocar usos recursos
2. El endeudamiento aunque tenga covenants, no pierdo control
3. Si eso no me alcanza, le pido plata a los finanziadores
4. Esto no alcanza, me apalanco con patrimonio porque pierdo control

Lo que se busca con la valoración es medir la generación de valor y no cómo este se reparte entre las fuentes de recursos (acreedores e inversionistas)

Lo que al final le quedan
1. Deuda
2. Equity



Distribución de los ingresos de una compañía

Teoría de la estructuración de capital de las empresas Modigliani – Miller (MM)

- El valor de la empresa no debe cambiar, cuando se cambia la estructura de capital, excepto por el efecto de la financiación sobre los impuestos.
- El costo del patrimonio aumenta a medida que la proporción de pasivo se aumenta porque los inversionistas perciben un riesgo adicional a medida que la empresa aumenta su nivel de apalancamiento, este aumento se obtiene a través del incremento de la prima de riesgo del capital.

El valor de la compañía no cambia según su estructura de financiamiento. Simplemente lo que se hace es cambiar el nivel de riesgo de la compañía y por tanto el nivel de rentabilidad

Modelos de Equilibrio de activos financieros (CAPM)

Sharpe et all (1964)

Implica (si se toma CAPM) calcular los betas de deuda y patrimonio

$$K_D = R_f + \beta_D PR_m$$
$$K_E = R_f + \beta_E PR_m$$

$$\begin{aligned} WACC &= D\%(R_f + \beta_D PR_m) + E\%(R_f + \beta_E PR_m) \\ &= D\%R_f + D\%\beta_D PR_m + E\%R_f + E\%\beta_E PR_m \\ &= D\%R_f + E\%R_f + E\%\beta_E PR_m + D\%\beta_D PR_m \\ &= R_f(D\% + E\%) + PR_m(E\%\beta_E + D\%\beta_D) \\ &= R_f + PR_m(D\%\beta_D + E\%\beta_E) \end{aligned}$$

Beta del patrimonio (Ke)

K_u

Costo del patrimonio de la compañía cuando no existe deuda.

Desapalancar β_e

Reapalancar β_e

$$\gg \beta_u = D\%\beta_D + E\%\beta_E$$

$$\gg e = \frac{(\beta_u - D\%\beta_D)}{E\%}$$

Forma adecuada para aplicarlo el WACC de MM

WACC_n

$$= Kd_{(1-T)} * D\%_{(n-1)} + Ke * E\%_{(n-1)}$$

Si D\%_(n-1) = 0, Entonces:

$$WACC_n = Ke_{D\%=0} = K_u$$

Cuando existen impuestos, el valor de la compañía aumenta por el efecto de los ahorros financieros

No es tan fácil de estandarizarlo
(Solo modelamos MM1 y MM2)

Gráfico 4.
Proposiciones de MM

