

# 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*:

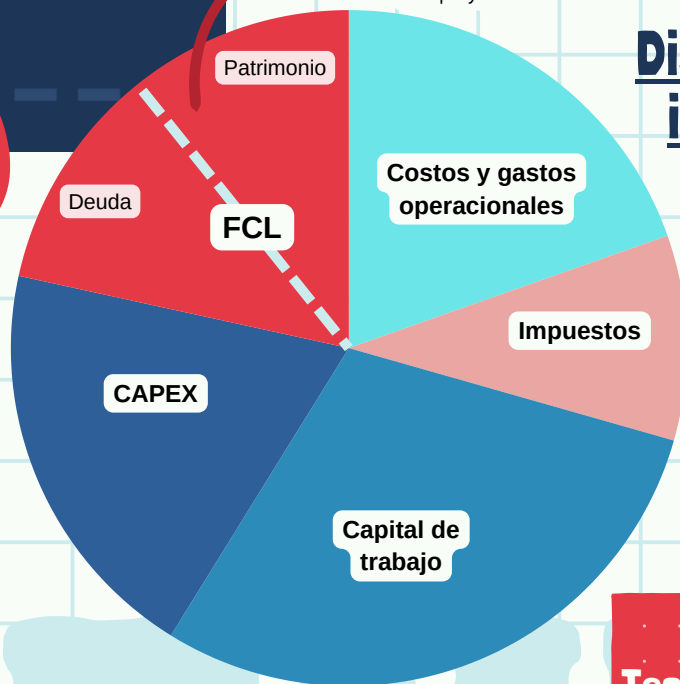
- Propios recursos
- Deuda financiera
- Nuevo patrimonio.

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 a los financiadores  
1. Deuda  
2. Equity

## Distribución de los ingresos de una compañía

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 financiadores
4. Esto no alcanza, me apalanco con patrimonio porque pierdo control



## 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

VALUAMOS

INVESTMENT BANKING & PRIVATE EQUITY

# Modelos de Equilibrio de activos financieros (CAPM)

Sharpe et al (1964)

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

$$K_D = R_f + \beta_D PR_m$$

$$K_E = R_f + \beta_E PR_m$$



$$WACC = D\%(R_f + \beta_D PR_m) + E\%(R_f + \beta_E PR_m)$$

$$= D\%R_f + D\%\beta_D PR_m + E\%R_f + E\%\beta_E PR_m$$

$$= D\%R_f + E\%R_f + E\%\beta_E PR_m + D\%\beta_D PR_m$$

$$= R_f(D\% + E\%) + PR_m(E\%\beta_E + D\%\beta_D)$$

$$= R_f + PR_m(D\%\beta_D + E\%\beta_E)$$

## Beta del patrimonio (Ke)

Desapalancar

$\beta_e$

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

Reapalancar

$\beta_e$

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

$K_u$

Costo del patrimonio de la compañía cuando no existe deuda.

Forma adecuada para aplicarlo el WACC de MM

$$WACC_n = K_d(1-T) * D\%(n-1) + K_e * E\%(n-1)$$

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

$$WACC_n = K_{eD\%=0} = K_u$$

Quando 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

