

Decisiones de estructura de capital y financiamiento

Objetivo general

Comprender y aplicar los criterios financieros que sustentan las decisiones sobre la estructura de capital y financiamiento de una empresa, integrando la valoración de la compañía tanto desde el enfoque de flujos descontados (DCF) como a través de múltiplos de mercado, para determinar su valor razonable y evaluar estrategias de creación de valor.

Contenidos conceptuales

A. Estructura de capital óptima y costo del capital

- **Concepto:** La estructura de capital representa la combinación entre **deuda (D)** y **patrimonio (E)** que utiliza una empresa para financiar sus activos.
- **Objetivo financiero:** Maximizar el valor de la empresa minimizando el costo promedio ponderado de capital (**WACC**).
- **Relación clave:**

$$\text{WACC} = \frac{E}{V} K_e + \frac{D}{V} K_d (1 - T)$$

donde:

- K_e : costo del capital propio (CAPM).
- K_d : costo de la deuda después de impuestos.
- $V = D + E$: valor total de la empresa.
- T : tasa de impuestos corporativos.
- **Equilibrio riesgo–retorno:** Más deuda \Rightarrow menor costo promedio al inicio (deducibilidad fiscal), pero mayor riesgo financiero \Rightarrow incremento del K_e . El óptimo se alcanza donde el **WACC es mínimo**.

B. Valoración por múltiplos

La **valoración por múltiplos** es un método complementario al DCF que busca determinar el valor de una empresa **comparándola con empresas similares** en el mercado.

Concepto

Consiste en aplicar a la empresa objetivo un **ratio (múltiplo)** obtenido de compañías comparables —ya sea de mercado o transacciones recientes—, para estimar su valor de empresa (**Enterprise Value, EV**) o valor patrimonial (**Equity Value**).

Valor estimado = Múltiplo comparable × Indicador financiero de la empresa

Ventajas y limitaciones

| Ventajas | Limitaciones |
|--|--|
| Rápido y fácil de comunicar. | Depende de la calidad de los comparables. |
| Refleja valoraciones reales del mercado. | No considera particularidades internas de la empresa. |
| Útil para validar el resultado del DCF. | Puede estar influido por expectativas o ciclos bursátiles. |

Tipos de múltiplos y su interpretación

a) EV/EBITDA (Enterprise Value / EBITDA)

- **Qué mide:** Valor de la empresa en relación con su capacidad operativa de generar flujo antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización.
- **Fórmula:**

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor de la empresa}}{\text{EBITDA}}$$

- **Interpretación:**
Cuántas veces el EBITDA anual vale la empresa. Un múltiplo más alto puede reflejar expectativas de crecimiento o bajo riesgo percibido.
- **Uso:** Ideal para comparar empresas con diferentes estructuras de deuda.

Ejemplo:

Una empresa comparable cotiza con EV/EBITDA = 6×.

Si la empresa analizada tiene un EBITDA de 12 millones USD:

$$EV = 6 \times 12 = 72 \text{ millones USD.}$$

Si su deuda neta es 20 millones:

$$\text{Equity Value} = 72 - 20 = 52 \text{ millones USD.}$$

b) P/E o PER (Precio / Utilidad por acción)

- **Qué mide:** La relación entre el precio de mercado y la ganancia neta por acción.
- **Fórmula:**

$$P/E = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Utilidad por acción (EPS)}}$$

- **Interpretación:**
Indica cuántas veces las utilidades anuales están “incorporadas” en el precio.
Un P/E alto puede reflejar confianza en el crecimiento futuro o sobrevaloración.
- **Uso:** Valora el capital propio de la empresa.

Ejemplo:

Si el P/E promedio del sector es 14× y la empresa gana 2 USD/acción:

$$\text{Precio estimado} = 14 \times 2 = 28 \text{ USD por acción.}$$

c) P/B (Precio / Valor libro)

- **Qué mide:** El valor de mercado del patrimonio respecto a su valor contable.
- **Fórmula:**

$$P/B = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Valor libro por acción}}$$

- **Interpretación:**
Mide la prima o descuento que el mercado paga por los activos netos.

- $P/B > 1 \Rightarrow$ la empresa crea valor (rentabilidad superior al costo de capital).

- $P/B < 1 \Rightarrow$ destrucción de valor o activos subutilizados.

Ejemplo:

Si el valor libro por acción es 10 USD y el múltiplo del sector es $1.8 \times$:

$$\text{Precio estimado} = 1.8 \times 10 = 18 \text{ USD/acción.}$$

Fuentes de información

- Estados financieros auditados de la empresa.
- Información de mercado de comparables (Bolsa, Bloomberg, CMF, Yahoo Finance).
- Reportes sectoriales o analistas.
- Tasas de crecimiento y márgenes promedio del sector.

Aplicación práctica en Excel

1. Reunir datos comparables de 3 a 5 empresas del mismo sector.
2. Calcular para cada una:
 - EV, EBITDA, utilidad neta, patrimonio, número de acciones.
 - Los múltiplos EV/EBITDA, P/E y P/B.
3. Calcular el promedio o mediana del múltiplo sectorial.
4. Aplicar ese múltiplo a la empresa objetivo.
5. Obtener el **Equity Value** restando deuda neta (si aplica) y dividir entre el número de acciones para obtener el **valor por acción**.

Desarrollo de la actividad práctica

Taller: Valoración integral de una empresa ficticia

Suponga que **Andes Tech S.A.** presenta los siguientes datos:

| Concepto | Valor |
|-----------------------|---------------|
| EBITDA | \$12 millones |
| Utilidad neta | \$5 millones |
| Patrimonio contable | \$20 millones |
| Deuda financiera neta | \$15 millones |
| Nº de acciones | 2 millones |

Promedios sectoriales observados:

| Múltiplo | Valor promedio sector |
|-----------|-----------------------|
| EV/EBITDA | 6.0× |
| P/E | 14.0× |
| P/B | 1.8× |

Paso 1. Valoración EV/EBITDA

$$EV = 6.0 \times 12 = 72 \text{ millones}$$

$$Equity = 72 - 15 = 57 \text{ millones}$$

$$Precio/acción = 57/2 = 28.5 \text{ USD}$$

Paso 2. Valoración P/E

$$Precio/acción = 14 \times \frac{5}{2} = 14 \times 2.5 = 35 \text{ USD}$$

Paso 3. Valoración P/B

$$Precio/acción = 1.8 \times \frac{20}{2} = 1.8 \times 10 = 18 \text{ USD}$$

Paso 4. Valoración por múltiplos comparables

| Método | Precio estimado (USD/acción) |
|------------------------|------------------------------|
| EV/EBITDA | 28.5 |
| P/E | 35.0 |
| P/B | 18.0 |
| Promedio simple | 27.2 |

Interpretación:

- Los múltiplos ofrecen una **banda de valoración razonable** entre 18 y 35 USD.
- El valor promedio (\approx 27 USD) puede usarse como referencia de mercado.
- Si el DCF arroja un valor inferior (p. ej. 25 USD), puede considerarse coherente; si difiere significativamente, se revisan supuestos de crecimiento o tasa de descuento.

Conclusión y reflexión

La valoración por múltiplos es una herramienta **complementaria** al DCF:

- Permite contrastar resultados con el mercado.
- Es más **rápida y observable**, pero menos específica.
- Su fortaleza radica en la **comparación relativa**, no en la predicción exacta.

Los alumnos deben dominar **ambos enfoques**:

- **DCF ajustado**, que depende de proyecciones internas.
- **Múltiplos comparables**, que reflejan cómo el mercado valora activos similares.