

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:**

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

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**).

$$\text{Valor estimado} = \text{Múltiplo comparable} \times \text{Indicador financiero de la empresa}$$

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:**

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

- **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 $EV/EBITDA = 6\times$.

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 $14\times$ 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 (≈ 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.