

FINANZAS

PROYECTO FINAL

Prof. Jairo Orozco Torres

ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL

La estructura óptima de capital es aquella que hace máximo el valor de la empresa, o equivalentemente, hace mínimo el coste de los recursos financieros que utiliza.

A pesar del amplio debate académico y profesional sobre si existe o no, o si es posible o no conseguir una estructura financiera óptima para la empresa; su cálculo requiere conocer los efectos de las decisiones de financiación, planteando la posibilidad de que la empresa consiga construir así dicha estructura financiera óptima o ideal. El máximo valor de la empresa será consecuente con el mínimo coste de capital sólo si el resultado operativo (o beneficio bruto) es constante e independiente de la estructura de capital, si no hay efecto impositivo y si el plazo es ilimitado.

La estructura de capital se concreta a menudo mediante la ratio de endeudamiento, que puede venir dada por el cociente entre el valor de mercado de la deuda (D) y el del capital propio (S), o bien, por el cociente entre el valor de mercado de la deuda (D) y el valor total de mercado de la empresa ($V = S + D$).

LAS TEORÍAS SOBRE LA ESTRUCTURA FINANCIERA ÓPTIMA DE LA EMPRESA

Las hipótesis de partida para poder analizar el efecto de la estructura financiera sobre el valor de la empresa son: el riesgo económico permanece constante, la empresa se encuentra en situación de no crecimiento, las magnitudes económico-financieras permanecen estables, no se dotan reservas y todo el beneficio neto es potencialmente distribuable entre los accionistas o propietarios. Según una amplia parte de la comunidad académica, si existe una estructura de capital óptima, la riqueza de los accionistas puede incrementarse mediante la selección adecuada de la forma de financiación de los proyectos, por lo que no sólo las decisiones de inversión crean riqueza, sino también la forma en que éstas se financian.

La política de dividendos forma parte de las decisiones de financiación de la empresa, puesto que cualquier dinero pagado en concepto de dividendos deberá ser financiado de alguna manera, ya sea con un nuevo endeudamiento o con una nueva ampliación de capital. Pero al suponer que el nivel del endeudamiento y los desembolsos de las inversiones van a permanecer constantes, los posibles dividendos deberán proceder de nuevas emisiones de acciones. Por ello algunos autores definen la política de dividendos como la relación existente entre los beneficios retenidos, por un lado, y la distribución de dividendos líquidos y la emisión de nuevas acciones, por otro.

EMPRESAS DE LA NUEVA ECONOMÍA

Empíricamente, a finales de los años noventa se apreciaba el recurso casi exclusivo de las llamadas empresas de la nueva economía por la financiación mediante emisiones de capital, pero también cierta preferencia de las grandes empresas tradicionales por esta fuente vs el endeudamiento; si bien, los movimientos a la baja de los tipos de interés hacen más atractivo el endeudamiento, como ocurrió en los años de fuerte crecimiento económico, en muchas ocasiones se observa que las empresas más rentables se endeudan menos porque tienen una liquidez financiera que no les precisa de fondos externos.

Desde otro punto de vista, las empresas con más riesgo tienden más a financiarse con acciones y las más estables con deuda como afirma la Teoría del Equilibrio o del Intercambio de estructura financiera. En cualquier caso, son muchas las empresas, entre las que abundan las pymes cuya preferencia jerárquica comienza con las reservas y beneficios no distribuidos, sigue por la financiación ajena y, en último extremo plantea la financiación mediante ampliación de capital. Evidentemente hay muchos factores que pueden influir en estas preferencias, pero también se ha constatado que muchas de las empresas más rentables se endeudan menos: hay una razón lógica y de peso: porque no necesitan financiación externa, lo que se corresponde con el planteamiento de la jerarquía financiera.

El autor Donaldson observa que, en general, las empresas poseen una política de dividendos bastante rígida que los directivos no están dispuestos a alterar a pesar de variar el beneficio de la empresa; que hay mayor preferencia por la financiación interna; que si la empresa necesita

financiación externa se guía por costes de emisión de cada activo financiero (primero el préstamo bancario, después los títulos convertibles y las acciones preferentes y, por último las acciones ordinarias). Para Myers los principales supuestos de la teoría de la preferencia jerárquica consisten en que los directivos poseen más información acerca de las oportunidades de inversión de las empresas; y que actúan tratando de satisfacer a los accionistas.

EL APALANCAMIENTO FINANCIERO

En relación con la estructura óptima de capital se trata también el cálculo del coeficiente de endeudamiento o apalancamiento y su efecto sobre el beneficio por acción, así como la limitación para la consecución de la estructura financiera óptima, como el riesgo de quiebra, el efecto de los costes de agencia y la teoría sobre la información asimétrica. Aquí, cabe realizar los siguientes comentarios:

- Un endeudamiento creciente produce un aumento de la probabilidad de quiebra, con efectos sobre el valor de la empresa, debido a que el valor actual del ahorro fiscal de la deuda es neutralizado por el incremento en el valor actual de los costes de quiebra (judiciales, laborales, de percepción por parte de terceros, imagen pública, presión sobre los directivos, etc.).
- A medida que aumenta el endeudamiento, los acreedores exigen mayores tasas de rentabilidad entrando en un conflicto de agencia que ocasiona costes debido a sus mayores exigencias de control.

En conclusión el objetivo es la elección de los niveles de deuda y recursos propios que maximicen el valor de la empresa y, como ya se ha dicho, si suponemos que los flujos de caja operativos (o beneficio bruto) son constantes e independientes de la estructura de capital, si no hay efecto impositivo y si el plazo es ilimitado, se podrá conseguir un coste mínimo de capital que maximice el valor de la empresa.

CON LOS SIGUIENTES DATOS NOS PIDEN:

"ESTADOS FINANCIEROS "PAJHE'STY ORO "	VALORES (Mil\$)
Provisión Impuestos	\$ 14.250,0
Proveedores	\$ 90.120,0
Propiedad Intangible	\$ 35.480,0
Obligaciones Mediano Plazo	\$ 37.261,0
Capital aportado	\$ 214.000,0
Cartera Neta	\$ 25.123,0
Deudores Varios	\$ 8.900,0
Disponibles	\$ 856,5
Inmovilizado Depreciable	\$ 275.820,0
Intereses	\$ 25.370,0
Inventarios	\$ 24.539,0
Obligaciones Corrientes	\$ 86.150,0
Obligaciones Hipotecarias	\$ 48.513,0
Beneficio Neto	\$ 14.986,0
Activo no Depreciable	\$ 141.281,5
Reservas	\$ 6.720,0

- 1) Calcular e interpretar el ROE →
- 2) Calcular e interpretar el ROA →
- 3) Calcular el Leverage →
- 4) Valor y Rentabilidad Dividendos →
- 5) Diagnosticar, Concluir y Recomendar

NOTA: Cantidad de acciones emitidas 1'860.870