



En Línea

#DesarrollaTuNivelTop



Introducción a la inversión y financiamiento



CONTABILIDAD Y FINANZAS

Estructura del capital



En Línea

#DesarrollaTuNivelTop



¿Qué entienden por “estructura del capital”?



El contenido de esta presentación es exclusivamente para fines educativos e informativos, y queda prohibido cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación.



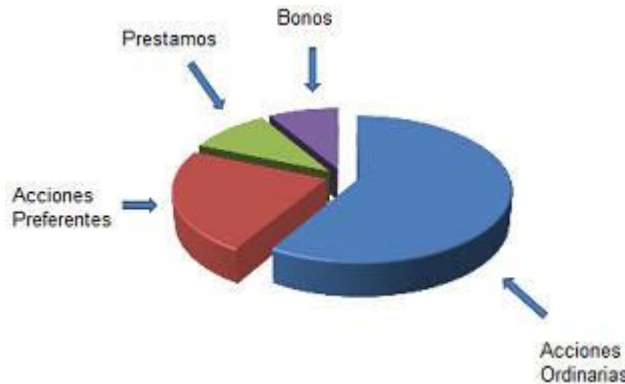
DEFINICIÓN

La estructura del capital hace referencia a la mezcla de deuda y capital propio que una empresa utiliza para financiar sus activos.

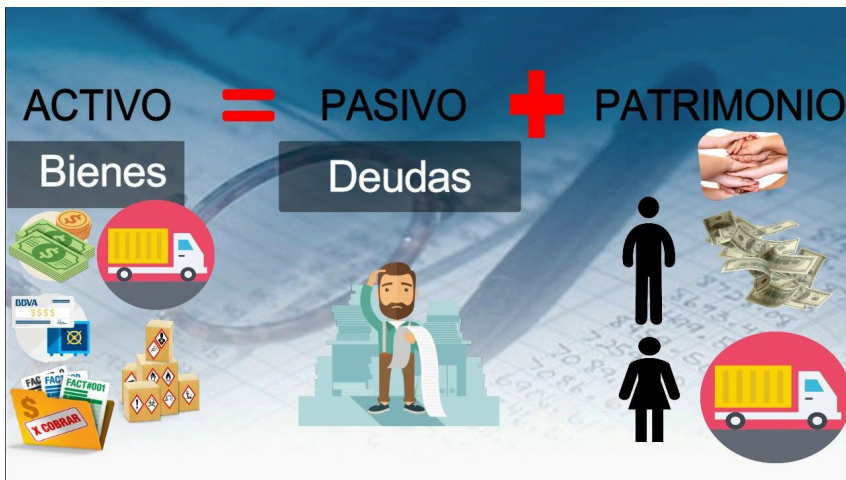
IMPORTANCIA DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL

- Impacto en el costo de capital.
- Impacto en el riesgo financiero.
- Impacto en la valoración de la empresa.
- Impacto en las decisiones de inversión.

Podríamos decir que es: “El combustible que impulsa a la empresa”



EL BALANCE GENERAL Y LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL



<u>ACTIVO</u>	<u>PASIVO</u>
Caja Banco "X" c/c Deudores por venta Documentos a cobrar IVA Crédito Fiscal Mercaderías Inmuebles Equipos de Computación Rodados Muebles y Útiles Maquinarias Instalaciones Valores a Depositar Tarjeta de Crédito Materias Primas	Acreedores Varios Proveedores Documentos a pagar Valores diferidos a pagar IVA Debito Fiscal IVA Saldo a Pagar
	<u>PATRIMONIO NETO</u>
	Capital Reserva Utilidad del Ejercicio Quebranto del Ejercicio



INSTRUCCIONES:

Identificar deuda y capital propio en un balance general simplificado.

Balances de situación de Sisco Systems A 31 de diciembre de año 1 y año 2		Año 1	Año 2
Activo			
Activo corriente:			
Caja y equivalente de caja		6.000	11.000
Inversiones financieras temporales		70.000	74.300
Cuentas a cobrar, existencias netas		32.000	31.000
Existencias		13.000	14.700
Total activo corriente		121.000	131.000
Propiedades, instalaciones y equipamientos	100.000		115.000
Amortización acumulada	(30.000)	70.000	80.000
Fondo de comercio		3.000	4.000
Activo inmaterial		7.000	8.500
Total activo		201.000	223.500
Pasivo y capital propio			
Pasivo corriente:			
Cuentas a pagar		3.000	6.300
Salarios a pagar		2.000	2.400
Impuestos a pagar		5.000	6.800
Parte a corto plazo de las deudas a largo plazo		10.000	10.000
Total pasivo corriente		20.000	25.500
Deudas a largo plazo		81.000	71.000
Total pasivo		101.000	96.500
Capital propio			
Acciones ordinarias y capital desembolsado		60.000	71.000
Beneficios no distribuidos		40.000	56.000
Total capital propio		100.000	127.000
Total pasivo y capital propio		201.000	223.500

Tabla 1. Balance simplificado de Sisco Systems

El contenido de esta presentación es exclusivamente para fines educativos o informativos, y queda prohibido cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación.



Teorías de la Estructura del Capital



En Línea

#DesarrollaTuNivelTop



MODELOS Y TEORÍAS

¿Por qué es tan difícil decidir cuánto endeudarse o cuánto capital propio utilizar en una empresa?

La estructura del capital no es una decisión aislada; impacta en múltiples facetas de la empresa:

- **Costo de capital:** Afecta directamente la tasa de descuento de los proyectos.
- **Riesgo:** Introduce riesgo financiero y riesgo de insolvencia.
- **Valoración:** Determina cómo el mercado percibe y valora a la empresa.
- **Control:** Influye en quién toma las decisiones y en la dilución de la propiedad.
- **Flexibilidad:** Limita o amplía las opciones futuras de financiamiento.

Hay muchas variables interconectadas y efectos que no son obvios a simple vista.



¿Cómo hemos llegado a las teorías actuales?



En Línea

#DesarrollaTuNivelTop



1. Los Inicios: Intuición y Reglas de Oro (Pre-1950s)

Antes de la teoría financiera moderna:

Las decisiones sobre financiamiento eran más un arte que una ciencia.

-**Basadas en la experiencia:** Las empresas y los banqueros se apoyaban en "reglas generales" o "pulgadas" sobre la cantidad de deuda "segura" que una empresa podría asumir.

-**Enfoque conservador:** Predominaba la aversión al riesgo, favoreciendo el financiamiento interno y el capital propio. La deuda se veía como un riesgo inherentemente elevado.

-**Limitaciones:** Esta aproximación carecía de un marco analítico sólido. No se entendía bien el impacto de la deuda en el valor de la empresa o en el costo de capital de una manera sistemática.

Ejemplos: "No endeudarse más del 50% de los activos", "mantener un ratio de deuda/patrimonio bajo".





La Revolución de Modigliani y Miller (M&M) – Los Pilares (1958 y 1963)

Un Cambio de Paradigma: Franco Modigliani y Merton Miller publicaron dos artículos fundamentales que desafiaron las ideas preexistentes.

- **Artículo de 1958 (Sin Impuestos):** Su proposición inicial, en un mundo ideal sin impuestos, costos de transacción o asimetría de información, afirmaba que el valor de una empresa y su costo de capital promedio no se ven afectados por la forma en que se financia.
 - **Implicación "Contraintuitiva":** No existe una estructura de capital "óptima" en mercados perfectos.
 - **Valor:** Fue revolucionario porque forzó a los académicos a pensar sistemáticamente sobre los supuestos detrás de las decisiones financieras.



3. La Adición de Imperfecciones del Mercado: De la Teoría a la Realidad (1970s - 1980s)

Críticas y Realismo:

Los académicos comenzaron a introducir las "imperfecciones" del mundo real en los modelos de M&M.

- **Costos de Problemas Financieros / Teoría del Trade-off:** Reconocieron que el beneficio del escudo fiscal de la deuda no es ilimitado. A niveles muy altos de deuda, aumentan los costos de bancarrota y los costos de agencia.
 - **Nacimiento:** Esto dio origen a la **Teoría del Trade-off (o Teoría del Equilibrio). Asimetría de Información / Teoría de la Jerarquía de Preferencias:** Observaron que los gerentes a menudo tienen más información sobre el estado de la empresa que los inversores externos.
 - **Nacimiento:** Esto llevó a la **Teoría de la Jerarquía de Preferencias (Pecking Order Theory).**



4. Teorías Adicionales y Enfoques Contemporáneos (1990s - Actualidad)

- **Teoría de la Agencia:** Explora los conflictos de interés entre directivos y accionistas, y cómo la deuda puede mitigarlos (disciplina directiva) o exacerbarlos (riesgo excesivo).
- **Teoría del Market Timing:** Sugiere que las empresas emiten deuda o capital propio basándose en las condiciones del mercado en ese momento (ej. emitir acciones cuando los precios son altos).
- **Factores del Comportamiento (Behavioral Finance):** Algunas decisiones de financiamiento pueden estar influenciadas por sesgos psicológicos.
- **Factores específicos de la industria y la región:** Las particularidades de cada sector y contexto económico/regulatorio influyen en las estructuras de capital preferidas.

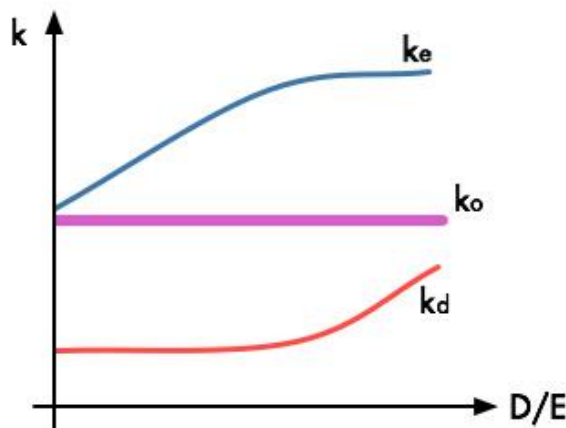


TEOREMA DE MODIGLIANI Y MILLER (M&M) - SIN IMPUESTOS

Mercados perfectos, no impuestos, ni costos de bancarrota, no asimetría de información.

- **Proposición I:** El valor de una empresa es independiente de su estructura del capital (en ausencia de impuestos y otros factores). $V_L = V_U$.
- **Proposición II:** El costo de capital propio aumenta linealmente con el apalancamiento, de manera que el costo promedio ponderado de capital (WACC) se mantiene constante.

¿Por qué es importante esta teoría si sus premisas no son realistas?



El contenido de esta presentación es exclusivamente para fines educativos e informativos, y queda prohibido cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación.



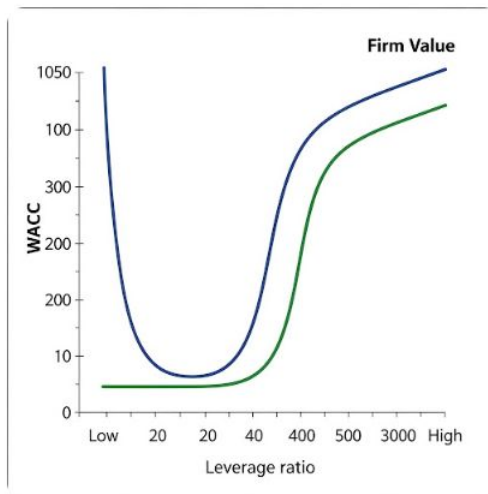
TEOREMA DE M&M - CON IMPUESTOS

- **Impacto de los impuestos:** Los intereses de la deuda son deducibles de impuestos.
- **Escudo fiscal de la deuda:** $\text{Tax Shield} = \text{Tasa Impositiva} \times \text{Intereses de la Deuda}$.
- **Conclusión:** La deuda aumenta el valor de la empresa debido al escudo fiscal. $VL = VU + (\text{Tasa Impositiva} \times \text{Deuda})$.
- **Implicación:** Las empresas deberían endeudarse lo máximo posible para maximizar el valor. Discusión sobre la realidad.



TEORÍA DEL TRADE-OFF (EQUILIBRIO)

- **Definición:** Existe un nivel óptimo de apalancamiento donde el beneficio del escudo fiscal de la deuda se equilibra con el costo de los problemas financieros (costos de bancarrota y costos de agencia).
- **Costos de problemas financieros:**
 - Costos directos: Gastos legales, administrativos en caso de bancarrota.
 - Costos indirectos: Pérdida de clientes, proveedores, moral de empleados, dificultad para obtener financiamiento.





TEORÍA DE LA JERARQUÍA DE PREFERENCIAS

- **Concepto:** Las empresas prefieren el financiamiento interno (utilidades retenidas) primero, luego la deuda y finalmente el capital propio externo.
- **Razón:** Asimetría de información (los gerentes tienen más información que los inversionistas externos).
- **Señales:** La emisión de acciones nuevas a menudo se percibe negativamente por el mercado.
- **Implicación:** No hay un nivel óptimo de apalancamiento estático; las decisiones de financiamiento son dinámicas.





COMPAREMOS TEORÍAS

- Teorema de Modigliani y Miller (M&M) - Sin Impuestos
- Teorema de M&M - Con Impuestos
- Teoría del Trade-off
- Teoría de la Jerarquía de Preferencias (Pecking Order Theory)





En Línea

#DesarrollaTuNivelTop



CONCLUIMOS LA PRIMER PARTE DE NUESTRA SESIÓN

SEMANA 20

CONTINUAMOS

Costo de Capital y Decisiones de Financiamiento



En Línea

#DesarrollaTuNivelTop



EL COSTO DE CAPITAL

- **Definición:** La tasa de rendimiento que una empresa debe pagar a los proveedores de capital (deuda y patrimonio) para financiar sus inversiones.
- **Importancia:** Sirve como tasa de descuento para la evaluación de proyectos de inversión.





COSTO DE LA DEUDA (Kd)

- **Costo antes de impuestos:** Tasa de interés de los préstamos o bonos.
- **Costo después de impuestos:** $K_d(1-T)$, donde T es la tasa impositiva corporativa.

$$K_d = \frac{\text{Gastos financieros}}{(\text{Deuda } n-1 + \text{Deuda } n)/2}$$



COSTO DEL CAPITAL PROPIO (KE)

- Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model):
- $Ke = Rf + \beta(Rm - Rf)$
- Rf : Tasa libre de riesgo.
- β : Beta de la acción (medida de riesgo sistemático).
- Rm : Retorno esperado del mercado.
- $(Rm - Rf)$: Prima de riesgo de mercado.

$$Ke = Rf + \beta c^*(Em - Rf)$$

MODELO GORDON (CRECIMIENTO DE DIVIDENDOS):

- $Ke = (D1/P0) + g$
- $D1$: Dividendo esperado en el próximo período.
- $P0$: Precio actual de la acción.
- g : Tasa de crecimiento constante de los dividendos.

$$V_0 = \frac{Div_1}{r - g}$$

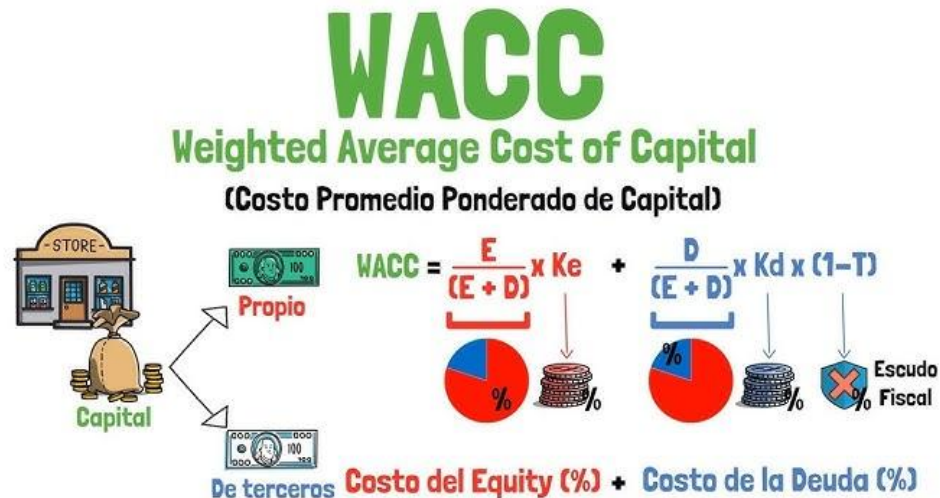


COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC - Weighted Average Cost of Capital)

- **Fórmula:** $WACC = (K_d(1-T) \times W_d) + (K_e \times W_e)$
- W_d : Proporción de deuda en la estructura del capital.
- W_e : Proporción de capital propio en la estructura del capital.

• Pasos para calcular el WACC:

1. Determinar el valor de mercado de la deuda.
2. Determinar el valor de mercado del capital propio.
3. Calcular las ponderaciones (W_d y W_e).
4. Calcular K_d (después de impuestos).
5. Calcular K_e .
6. Aplicar la fórmula.





FACTORES QUE INFLUYEN EN LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL

•Factores internos:

- Riesgo de negocio (variabilidad de las ventas y costos).
- Estabilidad de los flujos de caja.
- Flexibilidad financiera.
- Control gerencial (preferencia por no diluir la propiedad).
- Etapa del ciclo de vida de la empresa.

•Factores externos:

- Condiciones del mercado de capitales (tasas de interés, disponibilidad de crédito).
- Políticas fiscales (deducibilidad de intereses).
- Regulaciones gubernamentales.
- Industria (normas de apalancamiento).

Balance de situación de Informática S.L. (en euros €)			
Activo	Importe	Pasivo	Importe
Activo no corriente	19000,00	Patrimonio neto	37100,00
Elementos de transporte	12000,00	Capital social	22100,00
EPI's	4500,00	Reservas	6500,00
Mobiliario	2500,00	Subvenciones	8500,00
Activo corriente	33500,00	Pasivo no corriente	9500,00
Mercaderías	15000,00	Deudas con entidades de crédito a l/p	9500,00
Clientes	5500,00	Pasivo corriente	5900,00
Bancos	10500,00	Deudas con entidades de crédito a c/p	1500,00
Caja	2500,00	Acreedores	900,00
		Proveedores	3500,00
Total activo	52500,00	Total pasivo	52500,00

Estructura de capital de Informática S.L. (en % sobre total)			
Recursos propios	70,67%	Recursos ajenos	29,33%
Patrimonio neto	37100,00	Pasivo no corriente	9500,00
Capital social	22100,00	Deudas con entidades de crédito a l/p	9500,00
Reservas	6500,00	Pasivo corriente	5900,00
Subvenciones	8500,00	Deudas con entidades de crédito a c/p	1500,00
		Acreedores	900,00
		Proveedores	3500,00
Total	37100,00	Total	15400,00

Esto es lo que tiene, bienes, derechos de cobro y dinero

Estos serían sus recursos propios. También se corresponde con el valor neto de la empresa

Esto es lo que la empresa debe, tanto a largo plazo (no corriente l/p) como a corto plazo (corriente c/p)

Costo de Capital y Decisiones de Financiamiento



En Línea

#DesarrollaTuNivelTop



LA ESTRUCTURA ÓPTIMA DEL CAPITAL

- **Concepto:** La combinación de deuda y capital propio que minimiza el WACC y, por lo tanto, maximiza el valor de la empresa.
- **Importancia:** Meta de la dirección financiera.

¿Es posible determinarla con exactitud?
Es un objetivo, no una fórmula mágica.





POLÍTICA DE DIVIDENDOS Y SU RELACIÓN CON LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL

• **Dividendos:** Distribución de utilidades a los accionistas.

• **Teorías:**

- Irrelevancia de los dividendos (M&M).
- Preferencias de los accionistas (bird-in-hand theory).
- Señales de dividendos.
- Interrelación: Las utilidades retenidas son una fuente de capital propio interno. Una política de dividendos agresiva puede forzar a la empresa a buscar más financiamiento externo.





CONSIDERACIONES ÉTICAS Y SOCIALES

- Impacto de decisiones de financiamiento en stakeholders (empleados, comunidad, medio ambiente).
- Financiamiento responsable.
- Riesgo moral y decisiones de apalancamiento excesivo.



Pongamos en práctica lo aprendido



El contenido de esta presentación es exclusivamente para fines educativos e informativos, y queda prohibido cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación.



BIBLIOGRAFÍA

- **Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019).** *Fundamentos de administración financiera* (15.^a ed.). Cengage Learning.
- **Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020).** *Principios de finanzas corporativas* (13.^a ed.). McGraw-Hill Education.
- **Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976).** *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- **Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958).** *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- **Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963).** *Corporate income taxes and the cost of capital: A correction*. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- **Myers, S. C. (1984).** *The capital structure puzzle*. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- **Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2018).** *Finanzas corporativas* (11.^a ed.). McGraw-Hill Interamericana.

SEMANA 20 COMPLETADA
¡Felicidades!
Éxito en tu evaluación



©Top Learning Online, S.C., 2025.

Todos los derechos reservados. Prohibida su reproducción, difusión o uso sin autorización escrita.



En Línea

#DesarrollaTuNivelTop



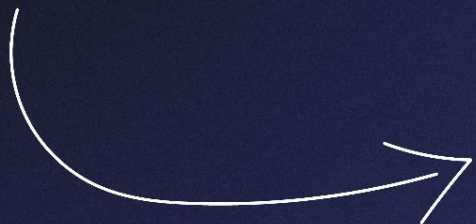
En Línea

#DesarrollaTuNivelTop

¿Quieres aprender más?

Susíbete a nuestro canal
de  YouTube

y descubre más contenido
educativo



Top Learning

@Toplearningoficial · 1.33 K suscriptores · 185 videos

¡Guilamos a profesionistas a #desarrollarsunivelTop +50k estudiantes certificados

linktr.ee/toplearningoficial y 4 vínculos más

Susíbirse

Principal Videos Shorts Playlists

Más recientes Popular Más antiguos



¿Cómo funciona una Tarjeta de Crédito?
3 vistas · hace 17 horas



La Importancia de Tomar Cursos
11 vistas · hace 4 días



¿Quién es Marcos Galperin? ·
Emprendedores Top
8 vistas · hace 7 días



Transformación Digital
23 vistas · hace 11 días



@toplearningoficial