



Universidad
Tecmilenio®



Finanzas Corporativas

Financiamiento a largo plazo





¿Qué es una acción?, ¿qué derechos me confieren dichas acciones?, ¿qué obligaciones tendría al ser propietario de las acciones?, ¿qué acciones son mejores, las comunes o las preferentes?, ¿cómo se puede financiar una empresa en el largo plazo?

En este tema se dará respuesta a estas interrogantes con el fin de que conozcas las diferentes fuentes de financiamiento a largo plazo que puede utilizar una empresa.





Características de las acciones comunes

Este tipo de acciones confieren a sus propietarios los siguientes derechos (Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan, 2018):

- **Emitir votos** en las asambleas de accionistas para tomar decisiones relativas a la administración de la empresa.
- **Ser propietarios de la empresa** en proporción al número de acciones que se posean.
- **Recibir dividendos** una vez que se hayan liquidado los correspondientes a las acciones preferentes.
- **Compartir proporcionalmente los activos restantes** una vez pagados los pasivos en una liquidación.
- **Derecho de tanto**, cuando la empresa emita y ponga a la venta nuevas acciones, se deberán ofrecer en primer lugar a los accionistas actuales y posteriormente al público en general.





Características de las acciones preferentes

- Son diferentes a las comunes, ya que tienen preferencia en el pago de dividendos respecto de las comunes.
- En caso de liquidación, estas acciones también tienen preferencia en cuanto a la distribución de activos.
- Representan una parte del capital accionario, pero en algunas ocasiones no tienen derecho a voto.
- Tienen un valor nominal o valor de liquidación y generalmente el dividendo se puede expresar como un porcentaje de dicho valor.



Series accionarias

- Serie A. Serie ordinaria reservada para accionistas mexicanos.
- Serie B. Serie ordinaria de libre suscripción y puede ser adquirida directamente por accionistas extranjeros.
- Serie C. De voto limitado y de libre suscripción.
- Serie D. De dividendo superior o preferente.



Participación en el capital contable (ejemplo)

SITUACION FINANCIERA INICIAL

Activo

Efectivo	\$ 200,000
Propiedades, planta y equipo	750,000
Gastos de constitución	50,000

Total de activo

\$ 1,000,000

Pasivo

\$ -

Capital contable

Capital común	\$ 750,000
Capital preferente	250,000

Total de pasivo y capital

\$ 1,000,000





Deuda corporativa de largo plazo

Las empresas se endeudan por múltiples razones, entre ellas podemos mencionar:

- La falta de recursos para financiar inversiones de largo plazo.
- La conveniencia de usar financiamiento externo que pudiera resultar más barato que el financiamiento con capital propio.





Bonos corporativos

Los bonos son instrumentos de deuda que tienen un plazo fijo y por lo tanto deben ser liquidados en su fecha de vencimiento. Cuando este plazo llega y los bonos son pagados, las empresas generalmente sustituyen esta deuda con la emisión de nuevos bonos.

Los bonos pagan también un rendimiento, el cual está dado por su tasa cupón, la cual se aplica al valor nominal del bono para calcular el flujo de efectivo periódico que genera el bono.





Ejemplo:

Un bono con valor nominal de \$5,000 y vencimiento a 5 años paga una tasa cupón de 9 % anual, al final de la vida del bono se reintegra la inversión inicial. Veamos los flujos que genera el bono:

Valor del bono:	\$ 5,000
Tasa cupón anual:	5%
Vencimiento:	5 años

Años	0	1	2	3	4	5
Flujo de efectivo	-\$ 5,000	\$ 250	\$ 250	\$ 250	\$ 250	\$ 5,250





Utilidades retenidas

Los negocios deben calcular por cada periodo contable (generalmente de un año) su utilidad o pérdida neta, la cual de acuerdo con las normas de información financiera es el valor residual de los ingresos de una entidad lucrativa, después de haber disminuido sus costos y gastos relativos reconocidos en el estado de resultados, siempre que estos últimos sean menores a dichos ingresos también durante el mencionado periodo contable. En caso contrario, es decir cuando los costos y gastos sean mayores a los ingresos, el resultado será una pérdida neta.





Calcula el flujo de efectivo de un bono con las siguientes características:

Valor del bono:	\$ 20,000
Tasa cupón anual:	5.5%
Vencimiento:	10 años





Es importante conocer las diversas alternativas de financiamiento, ya que, por ejemplo, es muy poco probable que una empresa que va iniciando o *start up*, pueda calificar como sujeto de crédito, porque le pedirán al menos información de 3 años anteriores para realizar el estudio del crédito.

Uno de los objetivos principales de contratar deuda, es maximizar el valor para los accionistas de la empresa, pero deberás estar consciente de que el uso de la deuda conlleva también un riesgo, por lo que se deberá planear con antelación para no causar problemas de insolvencia.





- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., y Jordan, B. (2018). *Finanzas corporativas* (11ª ed.). McGraw Hill.



Finanzas Corporativas

Estructura de capital





La cadena de restaurantes Ficticia S. A., en el año 2020 y detonado por la pandemia del COVID-19, estuvo a punto quebrar debido a una importante disminución en sus ventas, mientras que sus gastos fijos operativos se mantuvieron constantes y los compromisos por créditos contratados con el banco tenían que ser pagados puntualmente para evitar gastos financieros adicionales.

Como puedes ver, existen dos clases de riesgo: el riesgo operativo originado por cambios el nivel de actividad, aumento en el precio de sus insumos, gastos y monto de costos fijos, entre otros; y por otro lado, el riesgo financiero provocado por pasivos con costo.

En este tema verás que los negocios deben estudiar el nivel de financiamiento de sus activos, para llegar a la mejor combinación de deuda (pasivos) y capital propio, optimizando así el costo de capital con miras a maximizar el valor de la empresa.





Estructura de capital óptima

De acuerdo con Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan (2018), esta combinación de deuda y capital propio con los cuales se financian los activos del negocio es lo que conocemos como **estructura de capital**.

“La estructura de capital es la forma en que un negocio adquiere el financiamiento necesario para adquirir sus activos” (Inversión y Capital, 2021). Una empresa puede adquirir este financiamiento de dos fuentes principales: deuda y fondos propios (capital).





Estructura de capital óptima

Ejemplo: Una empresa ha decidido financiar sus activos con valor de \$1,000,000 exclusivamente con capital accionario común. Al final del año reporta las siguientes cifras de acuerdo con su estado de resultados integral:

	Estado de resultado			
	Escenario sin deuda	Escenario con deuda		
Ventas	500,000	500,000		
Costos y gastos	225,000	225,000		
EBIT	<u>275,000</u>	<u>275,000</u>		
Intereses	-	37,500		
Utilidad antes de impuestos	<u>275,000</u>	<u>237,500</u>		
Impuestos a la utilidad 30%	<u>82,500</u>	<u>71,250</u>	11,250	Ahorro de impuestos
Utilidad neta	<u><u>192,500</u></u>	<u><u>166,250</u></u>		





Estructura de capital óptima

Ross et al. (2018) mencionan que dicho costo debe ser calculado a través del **costo de capital promedio ponderado** de la empresa, el cual refleja el costo futuro promedio esperado de los fondos a largo plazo. Su fórmula es la siguiente:

$$WACC = CCPP = (w_d k_d) + (w_p k_p) + (w_s k_s)$$

Dónde:

WACC o **CCPP**: *Weighted Average Cost of Capital* (Costo de capital promedio ponderado)

w_d proporción de deuda de largo plazo

k_d costo de deuda después de impuestos

w_p proporción de acciones preferentes

k_p costo de las acciones preferentes

w_s proporción de capital en acciones comunes **k_s** costo de las acciones comunes





Estructura de capital óptima

Ejemplo:

Para explicar la fórmula anterior se calcula el costo de capital promedio ponderado de una empresa que tiene los siguientes costos y ponderaciones para cada tipo de financiamiento:

Fuentes de financiamiento	Costo	Participación
Deuda a LP	5.6%	40%
Acciones preferentes	10.6%	10%
Acciones comunes	13.0%	50%

Al multiplicar el costo de cada fuente por su participación, se obtiene un producto y finalmente, al sumar los tres productos, se obtiene como resultado **9.8 %**, el cual es el costo promedio ponderado de capital.





Grado de apalancamiento

	Escenario 1 Pesimista	Escenario 2 Normal	Escenario 3 Optimista
EBIT	\$ 20,000.00	\$ 97,500.00	\$ 145,000.00
Intereses			
Utilidad neta	\$ 20,000.00	\$ 97,500.00	\$ 145,000.00
Aportaciones de capital	\$ 600,000.00	\$ 600,000.00	\$ 600,000.00
Nº de acciones	600	600	600
Retorno sobre capital (ROE)	3.3%	16.3%	24.2%
Utilidad por acción	\$ 33.33	\$ 162.50	\$ 241.67





Grado de apalancamiento

Propuesta de cambio en la estructura financiera

Si los accionistas deciden suscribir deuda con una tasa de interés anual del 8 % para recomprar el 40 % de sus acciones por \$ 1,000 cada una, lo cual es un préstamo por \$ 240,000 (240 acciones), por lo tanto, los escenarios anteriores cambian de la siguiente manera:

	Escenario 1 Pesimista	Escenario 2 Normal	Escenario 3 Optimista
EBIT	\$ 20,000.00	\$ 97,500.00	\$ 145,000.00
Intereses 8%	19,200.00	19,200.00	19,200.00
Utilidad neta	\$ 800.00	\$ 78,300.00	\$ 125,800.00
Aportaciones de capital	\$ 360,000.00	\$ 360,000.00	\$ 360,000.00
Nº de acciones	360	360	360
Retorno sobre capital (ROE)	0.2%	21.8%	34.9%
Utilidad por acción	\$ 2.22	\$ 217.50	\$ 349.44





Grado de apalancamiento financiero

	-30%	BASE	30%
EBIT	\$ 10,042	\$ 14,346	\$ 18,650
Intereses	3,600	3,600	3,600
Utilidad antes de impuestos	\$ 6,442	\$ 10,746	\$ 15,050
Impuestos	\$ 1,933	\$ 3,224	\$ 4,515
Utilidad neta	\$ 4,510	\$ 7,522	\$ 10,535
Dividendos preferentes	\$ 2,500	\$ 2,500	\$ 2,500
Ganancias disponibles accionistas comunes	\$ 2,010	\$ 5,022	\$ 8,035
Ganancias por acción (EPS)	\$ 1.34	\$ 3.35	\$ 5.36

-60%
60%

Un *aumento* del 30 % en EBIT, produce un aumento del 60 % en las EPS.
 Una *disminución* del 30 % en EBIT, produce una disminución del 60 % en las EPS.





Determina el Grado de apalancamiento financiero considerando los datos financieros del último año de la empresa ABC que a continuación se proporcionan:

	2020	2021
EPS	\$ 100,000	\$ 115,000
EBIT	\$ 250,000	\$ 350,000





Las empresas pueden usar una estructura en la cual decidan no usar deuda de largo plazo (Besley y Brigham, 2018), o bien, cambiar capital por deuda recomprando acciones o, al contrario, cambiar deuda por capital accionario; pero deben estudiar la conveniencia de estas combinaciones de forma que lleven a maximizar el valor de mercado de las acciones de la empresa.

Una de las metas principales de la administración financiera es maximizar el valor de las acciones, o en su caso maximizar el capital de los accionistas, y en este tema, el encontrar la estructura de capital óptima, ayudará a lograr el objetivo.

Finalmente, el grado de apalancamiento te ayuda a medir y estimar los cambios que se provocan en las ganancias por acción ante los cambios en las utilidades por acción (UPA).





- Besley, S., y Brigham, E. (2018). *CFIN* (6ª ed.). Australia: South-Western.
- Inversión y capital. (2021). *Estructura de Capital*. Recuperado de <https://inversionycapital.com/estructura-de-capital/>
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., y Jordan, B. (2018). *Finanzas corporativas* (11ª ed.). McGraw Hill.



Tecmilenio no guarda relación alguna con las marcas mencionadas como ejemplo. Las marcas son propiedad de sus titulares conforme a la legislación aplicable, estas se utilizan con fines académicos y didácticos, por lo que no existen fines de lucro, relación publicitaria o de patrocinio.

Todos los derechos reservados @ Universidad Tecmilenio

La obra presentada es propiedad de ENSEÑANZA E INVESTIGACIÓN SUPERIOR A.C. (UNIVERSIDAD TECMILENIO), protegida por la Ley Federal de Derecho de Autor; la alteración o deformación de una obra, así como su reproducción, exhibición o ejecución pública sin el consentimiento de su autor y titular de los derechos correspondientes es constitutivo de un delito tipificado en la Ley Federal de Derechos de Autor, así como en las Leyes Internacionales de Derecho de Autor. El uso de imágenes, fragmentos de videos, fragmentos de eventos culturales, programas y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, es exclusivamente para fines educativos e informativos, y cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por UNIVERSIDAD TECMILENIO. Queda prohibido copiar, reproducir, distribuir, publicar, transmitir, difundir, o en cualquier modo explotar cualquier parte de esta obra sin la autorización previa por escrito de UNIVERSIDAD TECMILENIO. Sin embargo, usted podrá bajar material a su computadora personal para uso exclusivamente personal o educacional y no comercial limitado a una copia por página. No se podrá remover o alterar de la copia ninguna leyenda de Derechos de Autor o la que manifieste la autoría del material.

