

Introducción

En un entorno económico y competitivo en constante evolución, las empresas deben adaptarse y tomar decisiones estratégicas para mantener y fortalecer su posición en el mercado. En este contexto, OMOR S.A., una empresa con más de 15 años de trayectoria en la comercialización y producción de detergentes líquidos y en polvo en Chile, enfrenta el desafío de revitalizar su posición en el mercado después de una pérdida de posicionamiento y dificultades financieras.

Para abordar esta situación, la reestructuración y la toma de decisiones bien informadas son esenciales. La empresa debe considerar una variedad de aspectos, incluyendo la estructura de capital óptima, las inversiones necesarias para mejorar la competitividad, las fuentes de financiamiento adecuadas y las políticas de dividendos que equilibren la retribución a los accionistas con las necesidades de crecimiento. En este contexto, la aplicación de teorías financieras, como el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Modelo de Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM), desempeña un papel crucial en la toma de decisiones informadas.

1) Indica las características de las teorías: Trade Off, Pecking Order y Modigliani y Miller en un mundo con y sin impuestos. ¿Cuál cree usted que sería la estructura óptima de capital para esta empresa?

Características de las teorías de estructura de capital:

Trade Off Theory (Teoría del Equilibrio): Esta teoría se basa en encontrar un equilibrio entre los costos y beneficios asociados con el uso de deuda en la estructura de capital de una empresa. A medida que una empresa aumenta su nivel de deuda, los costos financieros, como los pagos de intereses, también aumentan. Esto puede llevar a problemas de solvencia si la empresa no puede cumplir con sus obligaciones de pago. Sin embargo, la deuda también ofrece beneficios fiscales, ya que los intereses pagados pueden deducirse de los impuestos, lo que reduce la carga tributaria de la empresa. En esta teoría, las empresas buscan alcanzar una estructura óptima de capital que maximice el valor de la empresa, considerando tanto los costos como los beneficios de la deuda.

Pecking Order Theory (Teoría de la Jerarquía de Financiamiento): La Pecking Order Theory se basa en la idea de que las empresas prefieren financiar sus operaciones utilizando primero recursos internos, como las utilidades retenidas. Si los recursos internos no son suficientes para cubrir las necesidades financieras, la empresa recurre a la deuda antes de emitir nuevas acciones. Esta teoría está influenciada por la percepción de que emitir nuevas acciones podría indicar que la empresa considera que sus acciones están sobrevaloradas. Emitir acciones adicionales podría diluir el valor y la propiedad de los accionistas existentes. Por lo tanto, esta teoría sugiere que las empresas siguen una jerarquía de financiamiento en la que se utilizan primero los recursos internos, seguidos de la deuda y, en última instancia, la emisión de acciones.

Modigliani y Miller (MM) sin impuestos: En un mundo sin impuestos ni costos de quiebra, la estructura de capital de una empresa no afectaría su valor. Según la proposición I de Modigliani y Miller, los inversores pueden crear cualquier estructura de capital utilizando deuda o acciones, y el valor total de la empresa no cambiará. Esto se debe a que los inversores pueden replicar los flujos de efectivo generados por la empresa mediante transacciones en los mercados financieros.

Modigliani y Miller (MM) con impuestos: Cuando se introducen impuestos en la ecuación, la estructura de capital puede tener un impacto en el valor de la empresa. La proposición II de Modigliani y Miller establece que el costo promedio ponderado de capital (WACC) disminuirá a medida que aumenta el nivel de deuda. Esto se debe a los beneficios fiscales de la deuda: los intereses pagados son deducibles de impuestos, lo que reduce el costo real de la deuda para la

empresa. Como resultado, un mayor uso de deuda puede disminuir el WACC y aumentar el valor de la empresa en un entorno con impuestos.

En el caso de OMOR S.A., dada su situación de deuda, parece que podría beneficiarse de una combinación de la Teoría del Equilibrio y la Teoría de la Jerarquía de Financiamiento. La empresa podría buscar un equilibrio entre el uso de deuda y recursos propios para aprovechar los beneficios fiscales de la deuda mientras evita niveles excesivos que puedan comprometer su solvencia. La preferencia por utilizar recursos internos y deuda antes de emitir nuevas acciones también podría estar en línea con la jerarquía de financiamiento propuesta por la Pecking Order Theory.

Entonces, considerando la situación financiera y los desafíos que enfrenta OMOR S.A., la estructura óptima de capital dependerá de varios factores clave, como la necesidad de reducir la deuda, mejorar la liquidez y restablecer la confianza de los inversores. Basándonos en la información proporcionada y las teorías de estructura de capital, es posible proponer una estructura que se adapte a las circunstancias actuales de la empresa:

Propuesta de Estructura Óptima de Capital:

Reducción de Deuda: Dado que OMOR S.A. está enfrentando niveles elevados de deuda y problemas de liquidez, es esencial reducir la deuda de manera significativa para mejorar la solvencia y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras.

Equilibrio entre Deuda y Recursos Propios: La empresa debería buscar un equilibrio prudente entre el uso de deuda y recursos propios. Esto permitirá aprovechar los beneficios fiscales de la deuda mientras se mantiene un nivel saludable de capital propio para protegerse contra los riesgos financieros.

Uso de Utilidades Retenidas: Inicialmente, OMOR S.A. podría utilizar las utilidades retenidas para financiar las inversiones y proyectos de crecimiento. Esto estaría en línea con la Pecking Order Theory, que sugiere que las empresas prefieren utilizar recursos internos antes de recurrir a la deuda o la emisión de acciones.

Financiamiento Selectivo con Deuda: Si es necesario, la empresa podría considerar el financiamiento con deuda, pero debería hacerlo de manera selectiva y responsable. La deuda debería usarse para proyectos que generen flujos de efectivo positivos y que puedan respaldar el servicio de la deuda.

Restablecimiento de la Confianza de los Inversores: La empresa debe enfocarse en restablecer la confianza de los inversores. Esto podría lograrse a través de una gestión financiera transparente, comunicación efectiva y un plan sólido para mejorar la posición competitiva y la rentabilidad de la empresa.

Política de Dividendos Conservadora: Dado que OMOR S.A. necesita recuperar su posición en el mercado y enfrenta desafíos financieros, podría ser prudente adoptar una política de dividendos conservadora. Esto permitirá retener más utilidades para reinvertirlas en el negocio y fortalecer la posición financiera.

Por lo anterior, la estructura óptima de capital para OMOR S.A. debería incluir una reducción significativa de la deuda, un equilibrio cuidadoso entre deuda y recursos propios, el uso de utilidades retenidas para financiamiento inicial y un enfoque en restablecer la confianza de los inversores. La empresa debe ser selectiva en cuanto al financiamiento con deuda y adoptar una política de dividendos conservadora para reinvertir en su crecimiento y solvencia.

2. Calcula el WACC y el CAPM. ¿Qué pasaría si el Beta fuese de 0,9, la deuda total fuese de 50% y el capital contable fuese de 50%?, realiza los cálculos de ambos e interprete los resultados.

Fórmula:

$$\text{CAPM} = \text{Tasa libre de riesgo (Rf)} + (\text{Prima por riesgo} - \text{Tasa libre de riesgo}) * \text{Beta } (\beta)$$

Dado:

Tasa libre de riesgo (Rf) = 3%

Prima por riesgo = 3.5%

Beta (β) = 1.2

Calcularemos el CAPM utilizando la fórmula:

$$\text{CAPM} = 3\% + (3.5\% - 3\%) * 1.2$$

$$\text{CAPM} = 3\% + 0.5\% * 1.2$$

$$\text{CAPM} = 3\% + 0.6\%$$

$$\text{CAPM} = \mathbf{3.6\%}$$

CALCULO DEL CAPM

Detalle	Valor	Unidad	
Rf	3,00%	Anual	Ke=RF + (Rm-Rf) B1
Rm	3,50%	Anual	
b	1,2	Veces	
Ke	3,60%		

WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) - Utilizando el CAPM calculado:

Fuente de Financiamiento	Ponderación	Costo	k a-tax	k Ponderado
Deuda	50,85%	5,00%	3,65%	1,86%
Capital	49,15%	3,60%	3,60%	1,77%
	100,00%			
WACC	3,63%			

Beta	1,20
Rf	3,00%
Prima de mercado	3,50%

Capital Contable	14.500.000
Deuda total	15.000.000
Tasa de rendimiento de la deuda	5%
rendimiento de recursos propios	6,5%
Tasa impositiva	27%

Fuente de Financiamiento	Ponderación	Costo	k a-tax	k Ponderado
Deuda	50,85%	5,00%	3,65%	1,86%
Capital	49,15%	$=R8+(R9-R8)*R7$		1,77%
	100,00%			
WACC	3,63%			

Beta	1,20
Rf	3,00%
Prima de mercado	3,50%

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) B_1$$

$$E/V = \$14,500,000 / (\$14,500,000 + \$15,000,000) = 49.15\%$$

$$D/V = \$15,000,000 / (\$14,500,000 + \$15,000,000) = 50.85\%$$

WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital) – Antes de calcular el CAPM utilizando la tasa de rendimiento de recursos propios:

$$WACC = \left(\frac{P}{B+P} \right) x r_p + \left(\frac{B}{B+P} \right) x r_B x (1-t_c)$$

$$\begin{aligned}
 WACC &= \left(\frac{P}{B+P} \right) * x * r_p + \left(\frac{B}{B+P} \right) * x * r_B x * (1-t_c) \\
 WACC &= 49,15\% * 6,5\% + 50,85\% * 5,00\% * 1-27\% \\
 &\quad 0,032 + 3,65\% \quad 2\% \\
 WACC &= 5,05\%
 \end{aligned}$$

. - Siendo el resultado del WACC utilizando una tasa **CAPM** del 3.60% es de 3.63%, esto sugiere que el costo promedio ponderado de capital (WACC) de la empresa sería relativamente bajo en comparación con las tasas de rendimiento esperadas de las inversiones y proyectos. Aquí hay una interpretación posible:

El WACC se calcula considerando tanto el costo de capital propio como el costo de la deuda, ponderados por la estructura de capital de la empresa. Si el resultado del WACC (3.63%) es menor que la tasa CAPM (3.60%), significa que el costo de financiamiento de la empresa es menor que el rendimiento esperado de los accionistas, lo que puede ser una señal positiva.

Interpretación:

Bajo Costo de Financiamiento: Un WACC bajo indica que la empresa puede obtener financiamiento a un costo relativamente bajo, lo que es beneficioso para emprender proyectos de inversión y crecimiento.

Rendimiento Atractivo para los Accionistas: La tasa CAPM (3.60%) representa el rendimiento esperado que los accionistas exigen por invertir en la empresa, considerando el riesgo sistémico (medido por el Beta). Si el WACC es menor, implica que la empresa puede generar rendimientos atractivos para los accionistas en relación con el costo de financiamiento.

Atracción para Inversionistas: Un WACC bajo puede aumentar la atraktividad de la empresa para los inversionistas y potenciales financiadores, ya que sugiere que la empresa está siendo eficiente en la obtención de fondos y en la gestión de su estructura de capital.

Es importante tener en cuenta que el WACC es una herramienta para evaluar la rentabilidad de las inversiones y proyectos en relación con el costo de financiamiento, pero también depende de supuestos y proyecciones. La interpretación puede variar según el contexto y las condiciones de mercado. En este caso, un WACC inferior a la tasa CAPM puede ser una señal positiva para la empresa en términos de su capacidad para generar rendimientos atractivos para los accionistas con un costo de financiamiento relativamente bajo.

. - Siendo el resultado del WACC es de 5.05% utilizando una tasa de rendimiento de recursos propios del 6.5%, hay varias interpretaciones que se pueden considerar:

Costo de Financiamiento Atractivo: Un WACC del 5.05% sugiere que la empresa puede obtener financiamiento a un costo relativamente bajo en relación con las tasas de rendimiento esperadas. Esto puede ser positivo, ya que indica que la empresa puede acceder a los fondos necesarios para sus inversiones a un costo razonable.

Oportunidad de Generar Valor: La diferencia entre el WACC y la tasa de rendimiento de recursos propios ($6.5\% - 5.05\% = 1.45\%$) es conocida como el spread de creación de valor. Un spread positivo indica que la empresa tiene la oportunidad de generar valor para los accionistas al invertir en proyectos o activos con rendimientos superiores al costo de financiamiento.

Rentabilidad de Proyectos: La diferencia entre la tasa de rendimiento de recursos propios y el WACC ($6.5\% - 5.05\% = 1.45\%$) también puede interpretarse como el rendimiento que se espera que los proyectos de inversión generen por encima del costo de financiamiento. Esto implica que los proyectos con rendimientos superiores a este diferencial serían rentables y contribuirían al valor de la empresa.

Eficiencia en la Estructura de Capital: Un WACC del 5.05% indica que la empresa ha sido eficiente en la gestión de su estructura de capital y en la obtención de fondos a tasas favorables. Esto puede ser una señal positiva para los inversores y financiadores.

Posible Optimización: Aunque la diferencia entre la tasa de rendimiento de recursos propios y el WACC es positiva (1.45%), podría haber margen para mejorar aún más la estructura de capital o seleccionar proyectos con rendimientos aún más altos para aumentar el spread de creación de valor.

Entonces, un WACC del 5.05% en comparación con una tasa de rendimiento de recursos propios del 6.5% indica que la empresa tiene la oportunidad de generar valor y rentabilidad para los accionistas a través de proyectos e inversiones con rendimientos superiores al costo de financiamiento. Sin embargo, también sugiere que existe un margen para evaluar la optimización de la estructura de capital y la selección de proyectos.

Por lo anterior, la tasa CAPM se utiliza cuando se busca calcular el costo de capital de recursos propios basado en el riesgo sistemático y el mercado, mientras que la tasa de rendimiento de recursos propios se utiliza cuando se quiere reflejar el rendimiento requerido por los accionistas. La elección entre estas tasas dependerá de cómo la empresa planea financiar sus proyectos y de cómo desee reflejar el riesgo y las expectativas de los accionistas en sus decisiones de inversión. En muchos casos, es posible que se utilice una combinación de ambas tasas para obtener una visión completa del costo de capital y el WACC.

En última instancia, la elección entre estas tasas dependerá de la estrategia financiera de OMOR S.A. para su reestructuración y recuperación en el mercado. Es fundamental que la empresa evalúe

cuidadosamente las implicaciones y las necesidades de financiamiento de sus proyectos antes de tomar decisiones informadas sobre qué tasa utilizar para calcular el WACC y guiar sus decisiones de inversión y financiamiento.

3. Con el fin de definir las decisiones que debe tomar la empresa, elabora un cuadro comparativo de las alternativas de inversión, financiamiento y dividendos, indicando la manera en la que se trabajará cada una.

Cuadro comparativo de las alternativas de inversión, financiamiento y dividendos, junto con la manera en que se trabajarán cada una de ellas

Aspecto	Alternativas	Manejo y Consideraciones
Inversión	1) Compra de nuevas maquinarias. 2) Contratación de personal más calificado 3) Expansión de bodegas y camiones.	1) Evaluar los proyectos de inversión basados en su rendimiento, riesgo y contribución al valor. 2) Seleccionar proyectos con rendimientos superiores al WACC 3) Monitorear el progreso y ajustar estrategias si es necesario.
Financiamiento	1) Reducción de deuda 2) Uso selectivo de deuda. 3) Uso de utilidades retenidas. 4) Emisión de acciones si es necesario.	1) Analizar las necesidades financieras de la empresa 2) Utilizar recursos internos (utilidades retenidas) para financiar proyectos iniciales. 3) Considerar deuda para proyectos con flujos de efectivo predecibles 4) Emitir acciones si es necesario y beneficioso.
Dividendos	1) Política de dividendos conservadora. 2) Retención de utilidades para reinversión.	1) Establecer una política de dividendos prudente que permita a la empresa retener capital para inversiones. 2) Evaluar los flujos de efectivo disponibles antes de decidir los pagos de dividendos. 3) Comunicar la política de dividendos a los inversores.

Cada una de estas alternativas debe ser considerada en conjunto y en relación con el plan de reestructuración y el objetivo de recuperar la posición en el mercado. La empresa debe buscar un equilibrio entre las inversiones necesarias, el financiamiento disponible y las políticas de dividendos que permitan impulsar el crecimiento y la solidez financiera. Es importante que la empresa realice análisis detallados y tome decisiones informadas para lograr los resultados deseados.

Conclusión

El caso de OMOR S.A. presenta un desafío significativo, pero también una oportunidad para revitalizar su posición en el mercado y mejorar su situación financiera. La reestructuración de la empresa involucra decisiones estratégicas en áreas clave como inversión, financiamiento y dividendos. La correcta aplicación de teorías financieras y herramientas de análisis, como el WACC y el CAPM, brinda a la empresa una base sólida para tomar decisiones informadas que optimicen la estructura de capital, impulsen la inversión en proyectos rentables y respalden el crecimiento sostenible.

El camino hacia la recuperación y el éxito requiere una planificación estratégica cuidadosa, la evaluación continua de alternativas y la adaptación a las dinámicas cambiantes del mercado. Al tomar decisiones basadas en información precisa y análisis rigurosos, OMOR S.A. tiene la oportunidad de reconstruir su posición competitiva, atraer inversores y avanzar hacia un futuro sólido y rentable en el mercado de detergentes.

Referencias

- Berk, J. B., Demarzo, P., & Javier Enríquez Brito. (2008). Finanzas corporativas. Pearson Educación.
- Garrido, R. E., & DE, U. (1983). Estructura financiera y costo de capital.
- Pérez-Carballo, J. F. (2011). La estructura de capital: cómo financiar la empresa. ESIC.
- <https://www.miblum.com/glosario/costo-de-capital-que-es-y-como-funciona#:~:text=El%20costo%20de%20capital%20es,o%20de%20t%C3%ADtulos%20de%20deuda.>
- <https://www.gestiopolis.com/estructura-del-capital-definicion-y-enfoques/>