

El análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes periodo 2013 - 2014

Luis E. Cedillo Peña¹, Estuardo Oliver Linares²

¹ Docente Principal Universidad Nacional de Tumbes; lewis1408@hotmail.com

² Docente Principal Universidad Nacional de Trujillo, Docente de la Escuela de Postgrado de la Universidad Nacional de Trujillo, estoliver@hotmail.com

Recibido: 12-08-2015

Aceptado: 25-10-2015

RESUMEN

La presente investigación tuvo como propósito efectuar un análisis del costo de capital para tomarlo como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes. El problema de investigación planteado fue: Cuál es la incidencia del análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes período 2013 – 2014; y la hipótesis formulada fue: El análisis del costo de capital es el método más adecuado en la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes. El universo estuvo constituido por las empresas que están comercializando y prestando sus servicios en la provincia de Tumbes, la población muestral estuvo constituido por las empresas ubicadas en la provincia de Tumbes que se dedican al transporte de pasajeros en forma interprovincial y la unidad muestral la constituyó la Empresa de Transportes "El Dorado" SAC. Asimismo las técnicas que se emplearon fueron el cuestionario, bajo la modalidad de encuestas directas y entrevistas al personal contable y administrativos de la empresa de transportes El Dorado SAC, la recolección de datos, que se llevó a cabo a través de textos, documentos y materiales relacionados con el tema así como la internet, para obtener información sobre el tema. Durante la investigación se pudo encontrar que la principal fuente de financiamiento de la Empresa de Transportes El Dorado SAC, la constituyen los préstamos bancarios y que por lo tanto no recurre al financiamiento de parte de sus socios a través de acciones o bonos corporativos concluyéndose que la deuda es la fuente más barata de financiamiento debido a que los intereses son deducibles de impuestos, creando un escudo fiscal y que un elevado nivel de deuda o un inadecuado programa de devolución aumenta los riesgos financieros.

Palabras clave: método de valoración de empresas, costo de capital.

ABSTRACT

The purpose of the research is to contribute to scientific knowledge. Is not intended to detail every method of valuing companies but frame the need for the valuation of companies, the existence of different and the feasibility of its application. The work is based on theoretical foundations and the applicability of the valuation methods. The company valuation is crucial methods in business and research world, the difficulty for their quantitative importance, opportunities in mergers, absorption and additionally by the amount of subjectivity in the act of assessment. All these considerations make estimates that are made are controversial. We also motivates the "New Economy" that creates new paradigms where economic phenomena are based on information and knowledge. There are drawbacks in valuation methods. Usually, the valuation methods that are accepted as suitable, from a theoretical point of view, are the most difficult to apply and vice versa, due to the need and cost of estimates. We propose the cost of capital method for valuing companies because however "fine" that is the calculation to be performed, always a subjective value is obtained, then the cost of capital method is to match the profitability of investment opportunities. When considering as discount rate the cost of capital, we are using the minimum return that investors require and obtain therefore, the maximum value of the company.

Keywords: business valuation, cost of capital

I. INTRODUCCIÓN

La valoración de empresas, en la actualidad, es un tema de mucha pertinencia en el contexto de quienes gerencian una empresa, para sus inversionistas y proveedores, y para quienes toman decisiones sobre alianzas y cooperaciones entre empresas, fusiones, liquidación y reorganización de empresas, como también para la determinación de capitales a asegurar. La actividad de valoración de empresas en sentido amplio, no sólo se está extendiendo, sino que lo hace a gran velocidad. Adicionalmente, la implementación generalizada de las NIC (Normas Internacionales de Contabilidad) y las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) y el desarrollo creciente del Private Equity (actividad financiera consistente en la adquisición por parte de una entidad especializada en capital inversión del paquete mayoritario de acciones de una sociedad que no cotiza en una bolsa de valores) y el Capital Riesgo (forma de financiar empresas que están naciendo y que no tienen un historial que permita confiar en sus resultados) potenciarán, en un próximo futuro, esta actividad en el ámbito de la mediana y pequeña empresa.

Quienes gerencian la empresa pueden estar interesados en medir el grado de eficiencia de su gestión, la cual puede consolidarse estableciendo un estándar de precios de los valores que representan el capital social de la empresa (en nuestra empresa materia de estudio serían las acciones ordinarias o comunes), y para ello, es necesario determinar el valor razonable de las acciones de la empresa bajo el nivel de eficacia mínimo deseado por la gerencia. También la gerencia requiere evaluar las decisiones sobre estructura y costo de capital de la empresa. La valuación empresarial para el inversionista de la Empresa de Transportes El Dorado SAC, (que no cotiza en bolsa), es necesaria para medir el valor económico actual de su riqueza, la cual al contrarrestarla con los requerimientos mínimos deseados, le proporciona información para evaluar decisiones en torno a si se mantiene en el negocio o simplemente se retira (vende o se asocia). Para los proveedores, es necesaria, a fin de evaluar el grado de conveniencia de ser o no proveedor de la empresa, o cambiar su condición de proveedor a accionista.

Las razones que se exponen, explican la necesidad de hacerse y buscar respuesta a las siguientes preguntas:

1. ¿Qué modelos sugiere la teoría sobre la valuación empresarial, como alternativas, ante la necesidad de valorar una empresa?
2. ¿Qué modelos se usan con frecuencia en el ejercicio de la valoración de empresas?
3. ¿Qué grado de correspondencia existe entre los modelos sugeridos por la teoría sobre la valuación, respecto a los que se usan en el ejercicio de la valuación de empresas en la Provincia de Tumbes?
4. ¿Qué modelos se ajustarían mejor a la realidad del entorno y a la de la empresa en la Provincia de Tumbes?

Casi todos los errores en valoración se deben a no contestar adecuadamente a alguna de estas preguntas, esto es, a falta de conocimientos o a falta de sentido común (o a la falta de ambos).

Para darle el valor a una empresa se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos, partiendo de aquellos cuantificables como son el Balance General, Estado de Resultados. La información contable tiene como característica el agrupar cuentas cuya cifra son una combinación entre el pasado, presente y futuro; por lo tanto la cantidad que arroja como resultado no puede ser el valor comercial de la empresa. Entonces, si el sistema de información contable no dice en realidad cuánto vale un negocio, ¿cómo se puede determinar? **un negocio vale por su capacidad de generar beneficios futuros**, sumado a lo que posee en un momento determinado, es decir, un negocio vale por sus activos netos más el valor presente de sus beneficios futuros.

Al respecto, Fernández (2008: 4) refiere, la valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos) son necesarios para no perder de vista: ¿qué se está haciendo? ¿por qué se está haciendo la valoración de determinada manera? Y ¿para qué y para quién se está haciendo la valoración?.

Los métodos de valoración se pueden clasificar de la siguiente manera, teniendo en cuenta sus limitaciones y en algunos casos sus riesgos, tal como se detalla:

| PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN | | |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BASADOS EN EL PATRIMONIO DE LA EMPRESA Y EN LA INFORMACIÓN CONTABLE | VALOR NOMINAL.- Consiste en valorar la empresa por el valor neto de sus acciones | Limitaciones.- Solo sirve para empresas que tengan su capital dividido en acciones y No informa sobre el valor global de la empresa |
| | ANALITICO O MATEMÁTICO.- Consiste en valorar la empresa a través de los datos ofrecidos por la contabilidad en el patrimonio neto | Limitaciones.- Requiere la realización de estimaciones (provisiones), usa distintos criterios para tratar las pérdidas y ganancias futuras, se obtiene igual valor para una empresa en funcionamiento que en liquidación y usa criterios de valuación diferentes. |
| | ACTIVO NETO REAL.- Determina el valor de la empresa a través de la diferencia entre activo y pasivo exigible | Limitaciones.- Recoge partidas valoradas en monedas diferentes, No refleja la variación de precio que sufren ciertos bienes, Es posible la existencia de pasivos ocultos |
| | VALOR SUSTANCIAL.- Es el valor real del conjunto de bienes de la empresa considerando estado de uso y rentabilidad | Limitaciones.- Los bienes ajenos a la explotación no son valorados, Se deben incluir elementos que aunque no pertenezcan a la empresa son utilizados por ésta |
| | VALOR DE LIQUIDACIÓN.- Resulta de la venta de sus bienes y el pago de sus deudas los gastos de liquidación | Limitaciones.- Es útil para las empresas que se encuentran en etapa de liquidación, |
| | VALOR PATRIMONIAL EN TERMINOS ESTOCASTICOS.- Es estadístico, lo determina la sumatoria de la media del activo menos la media de los recursos ajenos | Limitaciones.- Es muy subjetivo ya que trabaja con probabilidades |
| BASADOS EN LA CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE RENTAS DE LA EMPRESA | LA TASA DE ACTUALIZACIÓN.- Representa la rentabilidad que el inversor exige a su inversión. La rentabilidad viene determinada por el COSTO DEL CAPITAL. A efecto de uniformizar considera el COSTO MEDIO PONDERADO DEL CAPITAL | Riesgos.- Económico.- Inseguridad de rentas futuras, Financiero.- A mayor endeudamiento, mayor riesgo y menor valor de la empresa. Liquidez. |
| | EL HORIZONTE TEMPORAL.- Es el número de años durante el cual vamos a considerar la generación de rentas | Limitaciones.- Es muy subjetivo ya que trabaja con proyecciones |
| | LOS RENDIMIENTOS.- La renta puede ser considerada como beneficios | Limitaciones.- El análisis de los resultados pasados nos permiten determinar los beneficios futuros, Los resultados que ofrece la contabilidad deben primeramente someterse a una serie de correcciones |
| COMPUESTOS (métodos patrimoniales y métodos de generación de rentas) | COMPUESTO SIMPLE O CLÁSICO.- Consiste en calcular el valor global de la empresa como la suma del activo neto real más el good will que se obtiene multiplicando el beneficio medio de los últimos años por un número (n) | Limitaciones.- Es muy subjetivo ya que trabaja con probabilidades. |

| | | |
|----------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| | MÉTODO INDIRECTO.- Supone como verdadero valor de la empresa el valor de rendimiento (VR) | Limitaciones.- Esta cargado de una gran dosis de subjetividad |
| | MÉTODO DIRECTO.- Para calcular el good will no precisa calcular previamente el valor de rendimiento | Limitaciones.- Es muy subjetivo ya que trabaja con probabilidades. |
| COMPARATIVOS (se valora la empresa comparándola con otra del mismo sector) | PER (PRICE EARNING RATIO) - Relación Precio Ganancia.- El cociente entre la cotización y el beneficio por acción | Limitaciones.- Se tiene que conocer el mercado de acciones |
| | RATIO DE VALORACIÓN.- El cociente entre el valor de mercado y el valor contable de los recursos propios | Limitaciones.- Se tiene que conocer el mercado de acciones. |
| | MÉTODO BASADO EN LA PROPORCIONALIDAD.- Se aplica a pequeñas empresas con un mercado amplio | Limitaciones.- Es muy específico |
| | FUNCIÓN BETA.- Relaciona el valor de mercado de la empresa y una variable explicativa con relación directa | Limitaciones.- Es muy subjetiva. |

El costo de capital, según Casarin (2006: 7), es uno de los factores más importantes que los reguladores y las compañías precisan estimar. El costo del capital representa el rendimiento mínimo que debe obtener un proyecto o empresa de manera que los mercados financieros estén dispuestos a proveer recursos a ese proyecto o a comprar una participación en esa empresa. El costo de capital requerido a una empresa por los mercados de capitales debe ser igual a la tasa de rendimiento esperada que prevalece en los mercados de capitales para inversiones alternativas de riesgo similar. Esto indica que el costo de capital de las empresas reguladas, como el de las que no lo están, está determinado por los mercados financieros.

A decir de Mascareñas (2001: 3), El coste del capital es la tasa de rendimiento interno que una empresa deberá pagar a los inversores para incitarles a arriesgar su dinero en la compra de los títulos emitidos por ella (acciones ordinarias, acciones preferentes, obligaciones, préstamos, etc.). O dicho de otra forma, es la mínima tasa de rentabilidad a la que deberá remunerar a las diversas fuentes financieras que componen su pasivo, con objeto de mantener a sus inversores satisfechos evitando, al mismo tiempo, que descienda el valor de mercado de sus acciones. Es por eso que dicha tasa será, a su vez, el tope mínimo de rentabilidad que la compañía deberá exigir a su inversiones. Es fácil comprender que tanto los acreedores como los accionistas de la empresa deban ser compensados por el coste de oportunidad de invertir sus fondos en un negocio en particular en lugar de en otros con un riesgo equivalente. Por ello, el coste del capital es la tasa de rentabilidad que la empresa deberá conseguir con objeto de satisfacer a los accionistas y acreedores por el nivel de riesgo que corren. El coste del capital es uno de los factores principales de la determinación del valor de la empresa al ser utilizado como la tasa de descuento que actualiza la corriente de flujos de caja que la compañía promete generar. Por tanto, un riesgo alto implica un coste del capital alto, es decir, una mayor tasa de descuento y, por ende, una baja valoración de los títulos de la empresa (lo contrario ocurriría si el riesgo es bajo).

Así, por ejemplo, supongamos que La Empresa plantea la inversión consistente en adquirir un omnibus, con el objeto de alquilarlo y posteriormente revenderlo transcurridos cinco años, llegando a la conclusión de que el rendimiento esperado es del 10%. Mientras que según nuestras estimaciones el rendimiento mínimo exigido a una inversión con un riesgo semejante sería del 12%. Como parece lógico se renuncia a la adquisición del omnibus. Otro ejemplo algo más sofisticado de cara a comprender el concepto de tasa de rendimiento requerida: Al final del año pasado La Empresa que tiene diez socios, presenta el Balance de Situación resumido (cifras en soles), que aparece en la tabla

1. Los beneficios obtenidos por La Empresa, después de pagar los intereses del préstamo y los impuestos, fueron de S/ 100.000. El Consejo de administración, los diez socios, se planteó la disyuntiva de si repartir todo el beneficio o sólo repartir S/ 25,000 dejando el resto en La Empresa. Si se optaba por esta última vía con estos S/ 75.000 se podían hacer dos cosas: a) Invertir dicho dinero en bonos del Estado a 3 años a un tipo de interés del 5% anual, inversión que se considera sin riesgo. b) Invertir los S/ 75,000 en la adquisición de un nuevo local, que costaría un total de S/ 225,000. Los S/ 150,000 restantes serían financiados mediante un préstamo bancario a tres años al 8% de interés nominal anual. La primera opción no admite dudas, la tasa de rendimiento requerida de una inversión en bonos del Estado es el 5%. Ello es así porque no hay otra inversión sin riesgo que extendiéndose a lo largo de tres años proporcione más de un 5% de rendimiento. La tasa de rendimiento requerida de la segunda opción es algo más compleja. Para empezar el banco exigió un 8% anualmente (que después de deducir tributos e intereses pagados al banco y de tener en cuenta las comisiones queda reducido a un 5,31% anual efectivo) por poner dos tercios del dinero necesario para realizar la nueva inversión. Mientras que los socios requerirán, al menos, el mismo rendimiento que obtenían antes, un 16,67%, debido a que la inversión era semejante al negocio de La Empresa en cuanto al riesgo soportado. En resumen, como el banco exigía realmente un 5,31% sobre los dos tercios del dinero necesario para la inversión y los socios querían un 16,67% por el tercio que ellos ponían, la tasa de rendimiento requerida para dicha inversión fue del: $5,31\% \times 2/3 + 16,67\% \times 1/3 = 9,1\%$. De tal manera que el rendimiento esperado debería ser mayor que el 9,1% para que la inversión sea interesante; en caso contrario, sería mejor recibir un 5% sin riesgo invirtiendo en los bonos del Estado o repartir los S/ 75,000 entre los socios.

Tabla 01.- Balance de Situación de Dulnea

| ACTIVO | | PASIVO | |
|-------------------|------------------|-------------------------|------------------|
| Activo Fijo | 700,000 | Fondos Propios | 600,000 |
| Activo Circulante | 400,000 | Préstamos a medio plazo | 200,000 |
| | | Pasivo Circulante | 200,000 |
| | | Beneficios | 100,000 |
| | <u>1,100,000</u> | | <u>1,100,000</u> |

En este caso, el banco le exigía un 5,31% a cambio de concederle el préstamo, y los socios tenían un coste de oportunidad del 16,67%, todo lo cual implicaba un coste del capital de la inversión del 9,1%.

De acuerdo a la situación descrita, no podemos desvincular la problemática de la valoración de las empresas con los componentes de sus estados financieros, activo, pasivo y patrimonio. Este factor es bueno tomarlo en cuenta por que trata de reflejar los cambios producidos en el entorno económico durante un plazo determinado ya pasado en las empresas; que, para este caso se debe tomar en cuenta los cambios tecnológicos, los cambios estructurales de productividad, de competitividad, la expansión o desarrollo tenido por la empresa. También es importante encontrar el método de proyección que permita conocer el periodo de vida útil que presenta la empresa hacia el futuro, nos referimos a cambios tecnológicos, estructurales, de productividad, competitividad, entre otros, y ahora en el contexto futuro se tiene que considerar la tendencia política, las decisiones que los actuales y futuros políticos tengan a bien considerar.

Nos ha tocado vivir un mundo cambiante, un mundo innovador; diríamos un mundo revolucionario. Con estas características, deviene la dificultad y la importancia de valorar a las empresas.

En la realidad, existen problemas para encontrar un modelo que permita darle valor a las empresas. Es que cada uno de los modelos en el análisis que se les pudiera hacer, presentan inconvenientes. En verdad existe dificultad en la determinación de los datos previsionales a usar en la valoración de las empresas de alto crecimiento. Algunos de los modelos a utilizar muestran dificultades para hacerlo en el sentido que, no son válidos para valorar proyectos que impliquen una alta flexibilidad, contingencia o volatilidad, típico de las empresas de la nueva economía; existe dificultad para adaptar los modelos de valoración de opciones financieras a las opciones reales; también se encuentran dificultades de cálculo y comprensión. La falta de empresas comparables es otra realidad

problemática así como la presencia de una dispersión de ratios, no siendo los resultados de su aplicación fiables.

El costo de capital es una media ponderada de las rentabilidades exigidas por el patrimonio y por la deuda, dice Fernández (2008: 22). La rentabilidad del patrimonio refleja el riesgo de los recursos invertidos por los accionistas en la empresa. El costo de la deuda, después o antes de los impuestos, está en función de riesgo propio de la empresa, mientras que el riesgo de las acciones preferentes está en función del riesgo que puedan tener el financiamiento y los recursos propios.

En la realidad, existen problemas para encontrar un modelo que permita darle valor a las empresas. Es que cada uno de los modelos en el análisis que se les pudiera hacer, presentan inconvenientes. En verdad existe dificultad en la determinación de los datos previsionales a usar en la valoración de las empresas de alto crecimiento. Algunos de los modelos a utilizar muestran dificultades para hacerlo en el sentido que, no son válidos para valorar proyectos que impliquen una alta flexibilidad, contingencia o volatilidad, típico de las empresas de la nueva economía; existe dificultad para adaptar los modelos de valoración de opciones financieras a las opciones reales; también se encuentran dificultades de cálculo y comprensión. La falta de empresas comparables es otra realidad problemática.

En tal sentido el problema mostrado es, cuál es el análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes período 2013 – 2014, y la hipótesis planteada fue el análisis del costo de capital es el método más adecuado en la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes.

Refiere Chu (2011: 31) que el utilizar la información contable histórica para medir el desempeño no es un problema del sistema contable en sí, tampoco lo es la forma como la información contable es elaborada, sino el uso que se le pretende dar a esa información con ciertos propósitos específicos.

Fernández (2008: 5), se recurre a la utilización del método del descuento del flujo de caja porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. En estos métodos se considera a la empresa como una generadora de flujo de caja. Es una metodología arraigada desde hace mucho en el campo financiero y cuyos orígenes intelectuales parten del clásico método del valor actual neto (VAN) de los presupuestos del capital y en el enfoque de valoración, desarrollado por los profesores Miller y Modigliani (1958, 1961).

Según Fernández (2006: 8) aclara que se produce un aumento de la capitalización, pero no del valor para los accionistas, cuando:

- a) Los accionistas de una empresa suscriben acciones nuevas de la empresa pagando dinero.
- b) Se produce una conversión de obligaciones convertibles, y
- c) La empresa emite nuevas acciones para pagar la compra de otras empresas.

Por otro lado, se produce una disminución de la capitalización, pero no del valor para los accionistas cuando:

- a) La empresa paga dinero a todos los accionistas: dividendo, reducciones de nominal y
- b) La empresa compra acciones en el mercado.

Chu (2011: 58), algunos investigadores muestran, mediante sus investigaciones, que el costo del capital invertido y, sobre todo el patrimonio, tal como se calcula, puede producir errores, excepto con supuestos altamente restrictivos, y que los continuos debates sobre su uso y definición apropiados son reflejo de dichas afirmaciones. El costo de capital invertido por los inversionistas de una empresa representa lo que la empresa necesita obtener colectivamente en todas sus inversiones, con la finalidad de elegir buenas inversiones

En países emergentes como el Perú, una de las prácticas generalizadas es añadir a la rentabilidad exigida al patrimonio que se calcula para aplicar a las inversiones una prima por riesgo país. A pesar de eso es altamente cuestionable. Algunos investigadores sugieren que lo más correcto, para determinar la rentabilidad exigida a los recursos propios (patrimonio) que se utilizarían en las inversiones en países emergentes, al capital se le añade una prima por riesgo país.

Chu (2011: 65) refiriéndose a Sabal (2007) cuestiona la metodología que agrega al modelo CAPM una prima por riesgo país, pues se está asumiendo que el riesgo país es sistemático (o no diversificable). Sabal manifiesta, en dicho estudio, que el riesgo país no tiene por qué tener una correlación importante con el resto de la economía del mundo, por lo que sería posible diversificarlo, al menos en cierta medida. El concepto “costo de capital” o “tasa de descuento”, según Chu (2011: 57) ha sido, por muchos años, tratado por la teoría financiera y libros de textos en temas relacionados con la estructura de los recursos invertidos y las decisiones de inversión.

Chu (2011: 66), el concepto de costo de capital es utilizado en tres formas:

- a) Como un criterio para decisiones de financiamiento, en que la mezcla óptima de recursos de financiamiento es definida como aquella combinación que minimice el costo promedio ponderado del capital de una empresa.
- b) Como un estándar para decisiones de inversión en que la tasa mínima aceptable de retorno o tasa de descuento en una nueva inversión propuesta es definida como costo promedio ponderado del capital.
- c) Como una conexión entre las decisiones de inversión y de financiamiento, en que la tasa de retorno mínima aceptable de nuevas inversiones es medida como una función de la tasa de retorno requerida por inversionistas de esos valores.

El rol principal del costo del capital en los procesos de revisión de tarifas es asegurar que las inversiones sean remuneradas adecuadamente. Para ello es necesario distinguir entre el costo de capital determinado por el mercado y otra medida de rendimiento esperado que puede ser empleada en un proceso de revisión de tarifas. En las industrias reguladas, la interacción entre la tasa de rendimiento considerada aceptable por el regulador y el costo de capital requerido por el mercado es muy importante porque determina el valor de las empresas. Si la tasa de rendimiento establecida por el regulador es menor al costo de capital establecido por el mercado, el valor del capital de la compañía caerá. El uso de una tasa de rendimiento esperada menor al costo de capital reduce las tarifas de los usuarios en el corto plazo pero tiene efectos no deseados en el largo plazo, porque dificulta a las compañías obtener recursos financieros de los mercados de capitales para mantener los activos actuales y financiar nuevas inversiones.

Las corporaciones crean valor para los accionistas ganando una rentabilidad sobre el capital invertido que está por encima del costo de ese capital. El CPPC es una expresión de este costo. Se utiliza para ver si se agrega valor cuando se emprenden ciertas inversiones, estrategias, proyectos o compras previstas.

El interés que existe, Chu (2011: 33), por medir la creación de valor en las empresas subyace en el supuesto de que los ejecutivos y generadores de valor para sus accionistas buscan crear empresas financieramente saludables y, sobre todo, sostenibles en el tiempo, generadoras de economías sólidas que ayuden a mejorar niveles de vida, manteniendo una relación cordial, con sus stakeholders y, sobre todo, creadoras de oportunidades de trabajo.

Según Fernández (2008: 29), existen factores claves que afectan al valor: crecimiento, rentabilidad, riesgo y tipos de interés. Es decir, el valor de las acciones dependerá de los flujos de caja futuros esperados y de la rentabilidad exigida por los accionistas. A su vez, el crecimiento de los flujos futuros resulta de la rentabilidad de las inversiones y del crecimiento de la empresa. Por otro lado, la rentabilidad exigida de las acciones depende de una variable en la cual la empresa no tiene control: del tipo de interés sin riesgo y del riesgo de las acciones, que, a su vez, se puede dividir en riesgo operativo y riesgo financiero.

Chu (2011: 35), uno de los temas críticos de la gerencia basada en valor se da en las empresas que no cotizan en bolsa de valores o en una división determinada, dado que la medición de valor no es un tema fácil en países emergentes, como es el caso peruano, por ausencia de una base de datos sistematizada y sobre todo estandarizada. Muchas de las actividades de los negocios y creación o destrucción de valor se dan en un nivel operacional basado en indicadores sobre los beneficios contables.

Desde el punto de vista del modelo del modelo del profesor Pablo Fernández, Chu (2011: 55), la creación de valor para los accionistas es la diferencia entre la riqueza de la que disponen al final de

un año y la del año anterior. Para entender el modelo, es importante definir cada uno de los siguientes conceptos:

- a) Aumento de la capitalización de las acciones: número de acciones inscritas en la bolsa de valores por el precio de cotización. El incremento de la capitalización en un año es la capitalización al final de dicho año menos la capitalización del año anterior. El incremento de la capitalización de las acciones no es igual al concepto del aumento del valor para los accionistas.
- b) Crecimiento del valor para los accionistas: es la diferencia entre la riqueza que poseen al final de un año comparada con la que poseía el año anterior. El aumento de la capitalización de las acciones no es el aumento del valor a los accionistas.

El aumento del valor para los accionistas se define así:

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Creación del valor para los accionistas = capitalización x rentabilidad de los accionistas | |
| Aumento de capitalización | Capitalización _t – capitalización _{t-1} |
| Aumento del valor de los accionistas | Aumento de la capitalización – pagos de los accionistas + dividendos + reducciones – conversiones |
| Creación de valor para los accionistas | Aumento de valor de las acciones – capitalización x rentabilidad exigida por los accionistas |

Fuente: Fernández 2005

La aplicación de la metodología propuesta por el profesor Pablo Fernández para medir la creación de valor de las empresas peruanas presenta algunas dificultades Chu (2011: 13), como es el caso de la determinación de una tasa de rentabilidad exigida y un buen cálculo de la capitalización bursátil, tomando en cuenta que en el Perú hay una variante no considerada en otros países: las acciones de inversión.

Valor contable, según Chu (2011: 75) es el valor de la acción según los últimos estados financieros recibidos de la empresa, al distribuir el valor del patrimonio entre todas las acciones en circulación.

Fórmula = patrimonio / número total de acciones de la empresa

La valoración de empresas es una técnica que se utiliza para determinar el posible valor de un ente económico sea este pequeño, mediano o una gran corporación en una fecha determinada tomando como ciertos algunos supuestos que de una u otra forma afectan la valoración final. Estos supuestos son subjetivos y dependen de factores cualitativos que cambian a medida que las condiciones originales tengan variación (oportunidades del mercado, situación política, situación económica del país o de una región determinada, etc.)

La valoración de empresas presenta información para la toma de decisiones gerenciales, reflejando las variables claves determinantes de la situación de la empresa para establecer cuando se está creando valor en la empresa, lo cual se demuestra cuando la rentabilidad de los activos es superior al costo de capital de la empresa y se dice que destruye valor cuando ocurre lo contrario.

Es muy importante este estudio en cuanto se orienta fundamentalmente a tomar conciencia que es necesario no solamente que los componentes de una empresa tengan valor sino toda la empresa en su conjunto. También se orienta a dar a conocer que existen diferentes métodos para valorar las empresas haciendo énfasis en el análisis del costo de capital. El estudio se justifica por cuanto describe el método de costo de capital como una alternativa de valoración de las empresas en la provincia de Tumbes. Esta investigación pretende hallar en los empresarios de la provincia de Tumbes un interés que motive la valoración de las empresas a efecto de que tengan un soporte para la toma de decisiones.

En el proceso de valoración de empresas se recurre a elementos cuantitativos y cualitativos, partiendo de aquellos cuantificables como son el balance general, el estado de resultados, el flujo de efectivo, la información sobre proyección de ingresos y costos. Esta información contable tiene como característica agrupar cuentas cuyas cifras son una combinación entre el pasado, presente y futuro, por lo tanto la cantidad que arroja como resultado no puede ser el valor de la empresa, éste está dado por su capacidad de generar beneficios futuros.

En la valoración de empresas se pueden utilizar diferentes modelos, esto depende de la persona que este valorando y la finalidad con que lo hace, se aceptan como más idóneos los basados en descuentos de flujos de fondos; con independencia del que se use, en todo proceso de valoración se necesitan fuentes de información lo más objetivas posibles acerca de la empresa a fin de comparar con un eventual precio de mercado el valor que ésta pueda tener para cada sujeto decisor, ya sea en mercados organizados o en la negociación privada.

OBJETIVOS

1. Objetivo General

Determinar el análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes período 2013 – 2014

2. Objetivos Específicos

- Identificar los métodos que existen para valorizar a las empresas
- Evaluar el análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes.
- Elaborar un plan de valoración de las empresas mediante el análisis de costo de capital en las empresas de la provincia de Tumbes.

II. MATERIALES Y MÉTODOS

2.1 Objeto de Estudio

La presente investigación tuvo como objeto de estudio a las empresas que están comercializando y prestando sus servicios en la Provincia de Tumbes. La población muestral estuvo dirigido a las empresas de transporte en forma interprovincial. La unidad muestral se centró en los estados financieros de la Empresa de Transportes El Dorado SAC

2.2 Instrumentos de Recolección de Datos

En la investigación se utilizó como instrumentos: un cuestionario dirigido al personal de la empresa y una guía de entrevista al personal de la empresa

2.3 Métodos y Técnicas

Los datos se recogieron mediante informes individuales del personal de la empresa, en formato de hoja de cálculo, se procedió a homogenizar la localización de la información y se construyó un panel de datos. Se realizaron pruebas piloto que validaron el análisis de los documentos obtenidos de la Empresa de Transportes El Dorado SAC, las cuales contenían los objetivos deseados y operacionalización de variables. La entrevista se desarrolló en un lugar tranquilo, libre de interrupciones, con la mayor flexibilidad y libertad, en un clima de confianza. Luego del análisis documental se procesaron las respuestas y los hallazgos permitieron identificar llegar a conclusiones sobre el análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas en la provincia de Tumbes.

III. RESULTADOS

De la presente investigación aplicada del análisis del costo de capital como método para la valoración de las empresas de la provincia de Tumbes periodo 2013 – 2014 – Empresa de Transportes El Dorado SAC - se establecieron los siguientes resultados:

Condiciones actuales:

- **Empresa de Transportes El Dorado SAC**
- **Fecha de Inspección:** 30 de setiembre del 2014

- **Componentes del Capital:**
 - **Deudas**
 - **Préstamos Bancarios**
 - **Bonos Corporativos**
 - **Acciones preferentes**
 - **Acciones comunes – Utilidades Retenidas**
- **Ponderación: 5, Excelente; 4, Muy bueno; 3, Bueno; 2, Regular; 1, Malo**

La Tabla 2 que analiza las fuentes de financiamiento, nos muestra que la Empresa de Transportes El Dorado SAC utiliza como fuente de financiamiento de los proyectos a los préstamos bancarios y no se financia a través de bonos, tampoco a través de la emisión de acciones como oferta para terceros.

Tabla 2.- Área de Análisis: Fuentes de Financiamiento (Fte.Fto)

| Concepto | Si | No | Ponderación |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|----|-------------|
| 1. La Fte.Fto. de los proyectos es: Préstamos bancarios | X | | 3 |
| 2. La Fte.Fto. de los proyectos es: Bonos corporativos | | X | 2 |
| 3. El tipo de bonos que emite la empresa es: _____ | | | N/A |
| 4. La Fte.Fto. de los proyectos es: Acciones preferentes | | X | 1 |
| 5. La Fte.Fto. de los proyectos es: acciones comunes – utilidades retenidas | | X | 1 |
| <u>Ponderación de Área</u> | | | 1.75 |

En la Tabla 3 se analiza si la Empresa cuenta con un programa de oportunidades de inversión, si mide riesgos y el cumplimiento de devolución de préstamos. Como se vé la Empresa no cuenta con un programa de oportunidades de inversión, sí evalúa los riesgos y se financia con devoluciones en el corto y mediano plazo.

Tabla 3.- Área de Análisis: Programa de Oportunidades de Inversión – Riesgos – Devolución de Préstamos

| Concepto | Si | No | Ponderación |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|----|-------------|
| 1. La empresa cuenta con un Programa de Oportunidades de Inversión | | X | 1 |
| 2. Se evalúan los riesgos a los cuales está expuesta la empresa | X | | 3 |
| 3. Los préstamos que se obtienen son devueltos en el corto plazo (1 á 3 años) | X | | 3 |
| 4. Los préstamos que se obtienen son devueltos en el mediano plazo (4 á 7 años) | X | | 4 |
| 5. Los préstamos que se obtienen son devueltos en el largo plazo (8 años a más) | | X | 4 |
| <u>Ponderación de Área</u> | | | 3.00 |

La Tabla 4 muestra los indicadores financieros estableciéndose que el nivel de liquidez de la empresa es bueno así como su solvencia y es que las operaciones que realizan son al contado y el volumen de ventas es alto.

Tabla N° 4.- Área de Análisis: Indicadores Financieros

| Concepto | Si | No | Ponderación |
|-----------------------------------------------------|----|----|-------------|
| 1. El nivel de liquidez de la empresa es malo | | X | 3 |
| 2. El nivel de liquidez de la empresa es bueno | X | | 3 |
| 3. El nivel de liquidez de la empresa es muy bueno | | X | 3 |
| 4. El nivel de solvencia de la empresa es malo | | X | 4 |
| 5. El nivel de solvencia de la empresa es bueno | X | | 3 |
| 6. El nivel de solvencia de la empresa es muy bueno | | X | 3 |
| <u>Ponderación de Área</u> | | | 3.17 |

En la Tabla 5 se aprecia que la Empresa utiliza los intereses por concepto de préstamos como un escudo fiscal, cargando al gasto para efectos tributarios.

Tabla N° 5.- Área de Análisis: Escudo Fiscal

| Concepto | Si | No | Ponderación |
|------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-------------|
| 1. Los intereses pagados por concepto de intereses de préstamos, se carga a gastos | X | | 4 |
| <u>Ponderación de Área</u> | | | 4.00 |

En la Tabla 6 se les da valor a los indicadores de gestión, conociéndose que la gestión realizada por los directivos es buena, así como que se ha tomado en cuenta el principio de empresa en marcha con un buen horizonte de permanencia de la empresa en el mercado proyectándose un nivel de incremento en las ventas.

Tabla N° 6.- Área de Análisis: Indicadores de Gestión

| Concepto | Si | No | Ponderación |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|----|-------------|
| 1. Considera que la gestión que realizan los directivos en la empresa, es mala | | X | 3 |
| 2. Considera que la gestión que realizan los directivos en la empresa, es buena | X | | 3 |
| 3. Considera que la gestión que realizan los directivos, es muy buena | | X | 3 |
| 4. Considera que la empresa ha contemplado que las ventas caigan. | | X | 2 |
| 5. Considera que la empresa ha contemplado que las ventas se mantengan. | X | | 4 |
| 6. Considera que la empresa ha contemplado que las ventas se incrementen. | X | | 4 |
| 7. La empresa ha contemplado la posibilidad de una huelga de los trabajadores. | | X | 2 |
| <u>Ponderación de Área</u> | | | 3.00 |

En la Tabla 7 se comparan las áreas de análisis y sus ponderaciones a fin de establecer una ponderación total promedio.

Tabla N° 7.- Área de Análisis

| Concepto | Ponderación |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 1. Fuentes de financiamiento | 1.75 |
| 2. Programa de Oportunidades de Inversión – Riesgos – Devolución de Préstamos | 3.00 |
| 3. Indicadores Financieros | 3.17 |
| 4. Escudo Fiscal | 4.00 |
| 5. Indicadores de Gestión. | 4.00 |
| <u>Ponderación Total</u> | 3.18 |

IV. DISCUSIÓN

CONDICIONES ACTUALES DE LA EMPRESA DE TRANSPORTES EL DORADO SAC

Fuentes de Financiamiento.- Este financiamiento que permite a la empresa llevar a cabo proyectos rentables puede darse mediante deuda, bonos, acciones preferentes o acciones comunes. Cuando una empresa recurre al financiamiento mediante deuda, ésta pagará intereses y devolverá el principal dentro de un plazo determinado. Al considerar esta fuente de financiamiento surge la posibilidad que los intereses sean deducibles de impuestos, por lo tanto esta deuda es la fuente de financiamiento más barata siempre y cuando la entidad financiera la haya considerado como una empresa de bajo riesgo y con una sólida liquidez y solvencia. En esos términos, es una buena opción de financiamiento, por lo tanto se le ha asignado un nivel de ponderación (3), “buena”.

Suponíamos que las acciones comunes sería la fuente de financiamiento más barata, sin embargo, no olvidemos que ésto implica mayor dificultad que los otros componentes del capital, teniendo en cuenta que tienen un costo de oportunidad. Deben tener como costo el retorno requerido por nuestros accionistas. Entonces la única fuente de financiamiento a la que recurre la Empresa de Transportes El Dorado SAC es al préstamo bancario. Esta situación no permite medir el comportamiento del costo de las demás fuentes de financiamiento ya que se estarían dejando de lado a los tenedores de bonos y los accionistas que están dispuestos a brindar capital siempre y cuando la empresa les brinde un retorno requerido superior al que hubieran obtenido invirtiendo en otras empresas de similar riesgo a la de Transportes El Dorado SAC.

Programa de Oportunidades de Inversión – Riesgos – Devolución de Préstamos.- La Empresa de Transportes El Dorado SAC no cuenta con un Programa de Oportunidades de Inversión, lo cual es preocupante ya que bajo los conceptos de la nueva economía una empresa no puede adolecer de un Programa de Inversión. Para efectos de financiamiento el costo de capital se incrementa en la medida que la empresa solicita más capital para financiar más proyectos y sino se cuenta con un Programa tampoco la empresa conocería el costo del financiamiento. Con esto la empresa no conoce los proyectos que debería ejecutar, tampoco el programa de oportunidades de inversión lo que le permitiría determinar el presupuesto óptimo de capital.

La relación entre el costo marginal de capital y el programa de oportunidades de inversión considera que los proyectos tienen el mismo riesgo de los negocios y apalancamiento financiero que la empresa, por tanto, si Transportes El Dorado SAC no cuenta con un programa de oportunidades de inversión desconoce el riesgo que tiene la empresa al momento de buscar financiamiento. Sin embargo la respuesta obtenida es que la empresa si evalúa los riesgos, que por lo visto se refiere a otros riesgos pero no al riesgo financiero.

En cuanto a la devolución de los préstamos creemos que está siendo prudente al determinar los plazos de devolución. Consideramos que los préstamos que se devuelven en un plazo de hasta tres años son aquellos que son utilizados para la operatividad de la empresa y aquellos que se devuelven entre cuatro y siete años son utilizados para las actividades de inversión. Respecto a la Tabla N° 3 consideramos que es “malo” no contar con un Programa de Oportunidades de Inversión,

ponderándola con 1 y que la evaluación de los riesgos que realiza así como los plazos de devolución de los préstamos son buenos y hasta muy buenos ponderándolos con 3 y 4 respectivamente.

Indicadores Financieros.- La Empresa de Transportes El Dorado SAC lidera el mercado de transporte de personas en la ruta de Tumbes a Piura. Las operaciones que realiza con sus clientes son al contado; lo que hace que el nivel de liquidez de la empresa sea bueno. Esta situación, obliga a la pregunta, tal como se muestra en la Tabla N° 4, respecto al nivel de solvencia de la empresa; el personal entrevistado asegura que el nivel de solvencia de la empresa es bueno. Al considerarse que los niveles de liquidez como de solvencia son buenos, y al no tener un Programa de Oportunidades de Inversión, se deba tener un especial cuidado en la administración de los recursos ya que la falta de planificación de los gastos como de inversión podría generar riesgos financieros. En estos términos y sobre todo porque la empresa se financia a través de préstamos que generan pago de intereses, es necesario que se elabore un Programa de Oportunidades de Inversión.

Escudo Fiscal.- El tema que está referido al costo del capital, nos obliga a analizar el crédito fiscal toda vez que la empresa materia de estudio recurre al financiamiento mediante los préstamos. La devolución de este financiamiento obliga al pago de intereses, así se detalla en la Tabla N° 5, que son considerados como un escudo fiscal toda vez que estos gastos financieros disminuyen la utilidad antes de participaciones e impuestos que sirve de base de cálculo para los impuestos como es el caso del impuesto a la renta.

Indicadores de Gestión.- De acuerdo a la entrevista realizada, la gestión que realizan los Directivos de la empresa es buena. Sin embargo, tal como se menciona en la Tabla N° 6 la empresa no ha contemplado que las ventas caigan sino que se mantengan y hasta que se incrementen; sin contemplar la posibilidad de una huelga de los trabajadores, situación que consideramos constituye un riesgo con el cual debe convivir la empresa y siempre estar estableciendo algunas mejoras económicas, lo cual afecta económica y financieramente a la empresa. Otra situación a mencionar es que resulta un riesgo no manejable por la empresa la presencia del fenómeno El Niño, que cuando es muy acentuado interrumpe las vías ocasionando que se deje de brindar el servicio con el efecto en las ventas y en el servicio que se brinda.

Resumiendo la información contenida en la entrevista al personal de la Empresa de Transportes El Dorado SAC podemos darnos cuenta, según la Tabla N° 7, que de 5 puntos como ponderación máxima para cada área de análisis, la fuente de financiamiento que utiliza la empresa es solamente aquella que obtiene mediante los préstamos que realiza en las entidades financieras, por tanto se le ha considerado una ponderación de 1.75 que corresponde a “regular”; respecto a la falta de un programa de oportunidades de inversión, la evaluación de riesgos y la devolución de los préstamos en los plazos que convienen para un manejo financiero, se ha conseguido una evaluación de 3.00 “bueno”; los indicadores financieros hacen notar que existe una “buena” gestión de Directivos lo que se complementa con los indicadores de gestión que alcanzan un ponderado de 4.00 “muy bueno”; mencionando también que la forma de constituir el pago de gastos financieros en escudo fiscal hace que se considere como una acción “muy buena” según la tabla de ponderación.

Finalmente, El método de costo de capital propuesto en este trabajo puede ser utilizado, para determinar el costo de capital promedio ponderado (WACC) asociado a las inversiones en el sector transporte de pasajeros. Es importante tener presente que la tasa de costo de capital propuesta está expresada en términos reales (netos de inflación). Por lo tanto, los flujos de caja a descontar deberían también estar expresados en términos reales para mantener la consistencia. Aún cuando la presentación de la tasa de costo de capital asociada al giro operacional cumple con el objetivo establecido en este trabajo, se cree importante mencionar algunas limitaciones que permitan al lector ponderar las ventajas y desventajas de utilizar la estimación propuesta.

VI. CONCLUSIONES

01. Los métodos clásicos de valoración de empresas, se pueden agrupar en las siguientes categorías: métodos de valoración basados en el patrimonio de la empresa y en la información contables, métodos basados en la capacidad de generación de rentas de la empresa, métodos compuestos y métodos comparativos.

02. La deuda es la fuente más barata de financiamiento debido a que los intereses son deducibles de impuestos, creando un escudo fiscal. Sin embargo, un elevado nivel de deuda o un inadecuado programa de devolución aumenta los riesgos financieros.
03. Evidentemente no es posible, por razones operativas, utilizar todos y cada uno de los métodos disponibles, habrá que seleccionar alguno de ellos. Una buena elección sería calcular el valor de rendimiento (preferentemente a través del método del costo de capital) y contrastarlo con el del activo neto real y con el resultado arrojado por algún método comparativo, sin perder nunca de vista el valor de cotización, como referencia de la opinión del mercado.
04. Las acciones comunes o llamadas utilidades retenidas, tienen un costo. Este costo se denomina costo de oportunidad, está constituido por el retorno que requiere el inversionista que adquiere dichas acciones.
05. El cálculo de los costos de los componentes del capital o fuentes de financiamiento debe realizarse en base al valor de mercado, en base a los nuevos cálculos, suponiendo nuevos préstamos y no a los valores históricos contenidos en los libros.
06. La repercusión que tiene el análisis del costo de capital es que engloba en una cifra expresada en términos porcentuales, el costo de las diferentes fuentes de financiamiento que usará una empresa para financiar una empresa en específico.

VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALVA, J. (2002), **“La Estructuración Empresarial y la Crisis Económica Peruana en un Contexto de Globalización Económica”**, Tesis Doctoral presentada a la Universidad Nacional Mayor de San Marcos – Lima, Perú
- BARTUAL, I. y GARCIA, A. (2006). **“Técnicas Financieras y sus Aplicaciones a la Empresa”** Editorial Universidad Politécnica de Valencia
- CARO, S. (2004). **“Los Modelos de Valoración Basados en Magnitudes Contables Análisis Teórico y Evidencia Empírica de Diferentes Dinámicas de Información Lineal”**, Tesis Doctoral presentada a la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales – Universidad de Sevilla.
- CASARIN, A. A., GARCIA S. J., PREVE L. A., SARRIA A. V., 2006. **El costo de capital**. Ejesa
- CASTAÑO, C. (2008). **“Valoración de Pequeñas Empresas: Aplicación a la Marca “Denominación de Origen Dehesa de Extremadura”** Tesis Doctoral presentada a la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la UNED
- CHÁVEZ, J. (2003). **“Finanzas Teoría Aplicada para la Empresas”** Ediciones Abya-yala.
- CHU, M. (2011). **“La creación de valor en las finanzas”** Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, 1º Edición, Lima
- FERNANDEZ, P. y CARABIAS, J. (2006) **“¿Crean valor los grandes del Ibex?”** Iese Insight
- FERNÁNDEZ, P. (2006). **“Creación de Valor para los Accionistas de Repsol”** Documento de Investigación DI nº 643, Universidad de Navarra.
- FERNÁNDEZ, P. (2008). **“Métodos de Valoración de Empresas”** Documento de Investigación DI-177, Universidad de Navarra
- FRED, D. (2003). **“Conceptos de Administración Estratégica”** 9na Edición, Pearson Educación
- LÓPEZ, F. (2006). **“Valoración de Empresas: una introducción practica”**, Editorial Deusto
- MARÍN, J. y KATELHÖHN W. (2008). **“Fusiones y Adquisiciones en la Práctica”** Cengage Learning.
- MASCAREÑAS, J. (2001) **“El coste del capital”** Universidad Complutense de Madrid, Versión 2001, España

- MASCARENAS, J. (2011) “**Fusiones, Adquisiciones y Valoración de Empresas**” 5ta Edición, Editorial del Economista.
- NAVARRO, D. (2003) “**Temas de: Administración Financiera**” Universidad Nacional de Colombia.
- PÉREZ, J. y CARBALLO, V. (2010) “**La Valoración de Empresas: El Enfoque Financiero**”, Esic Editorial
- ROJO, A. (2008) “**Valoración de Empresas**” Gestión Basada en Valores” 2da Edición, Paraninfo
- VAN, J. y WACHOWICZ, J. (2002) “**Fundamentos de Administración Financiera**” 11va Edición, Pearson Educación.

AGRADECERE NOS CONTESTE ESTAS PREGUNTAS CON UN SI O UN NO. LA PONDERACION NOSOTROS LA CONSIGNAMOS

El costo de capital es la tasa requerida de retorno por todos aquellos que financian una empresa

Condiciones actuales

Empresa de Transportes El Dorado SAC

Fecha de Inspección: 30 de setiembre del 2014

Componentes del Capital:

- Deudas
 - Préstamos Bancarios
 - Bonos Corporativos
- Acciones preferentes
- Acciones comunes – Utilidades Retenidas

| Concepto | Si | No | Ponderación |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|-------------|
| Área de Análisis: fuentes de financiamiento | | | |
| 1. La fuente de financiamiento de los proyectos es: Préstamos bancarios | | | |
| 2. La fuente de financiamiento de los proyectos es: Bonos corporativos | | | |
| 3. El tipo de bonos que emite la empresa es: _____ | | | |
| 4. La fuente de financiamiento de los proyectos es: Acciones preferentes | | | |
| 5. La fuente de financiamiento de los proyectos es: acciones comunes – utilidades retenidas | | | |
| Área de Análisis: fuentes de financiamiento | | | |
| 1. La empresa cuenta con un Programa de Oportunidades de Inversión | | | |
| 2. Se evalúan los riesgos a los cuales está expuesta la empresa | | | |
| 3. Los préstamos que obtiene la empresa son devueltos en el corto plazo (01 á 03 años) | | | |

| | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|--|
| 4. Los préstamos que obtiene la empresa son devueltos en el mediano plazo (04 á 07 años) | | | |
| 5. Los préstamos que obtiene la empresa son devueltos en el largo plazo (08 años a más) | | | |
| 6. El nivel de liquidez de la empresa es malo | | | |
| 7. El nivel de liquidez de la empresa es bueno | | | |
| 8. El nivel de liquidez de la empresa es muy bueno | | | |
| 9. El nivel de solvencia de la empresa es malo | | | |
| 10. El nivel de solvencia de la empresa es bueno | | | |
| 11. El nivel de solvencia de la empresa es muy bueno | | | |
| 12. Los intereses que se pagan por concepto de intereses de los préstamos, se cargan a gastos | | | |
| Indicadores de Gestión | | | |
| 1. Considera que la gestión que realizan los directivos en la empresa, es mala | | | |
| 2. Considera que la gestión que realizan los directivos en la empresa, es buena | | | |
| 3. Considera que la gestión que realizan los directivos en la empresa, es muy buena | | | |
| 4. Considera que la empresa ha contemplado que las ventas caigan. | | | |
| 5. Considera que la empresa ha contemplado que las ventas se mantengan. | | | |
| 6. Considera que la empresa ha contemplado que las ventas se incrementen. | | | |
| 7. Considera que la empresa ha contemplado la posibilidad de una huelga de parte de los trabajadores. | | | |

Ponderación: (5) Excelente, (4) Muy Bueno, (3) Bueno, (2) Regular, (1) Malo, (0) Muy malo

Proyectos puede ser por ejemplo: la compra de mas unidades (buses) la ampliación de un terminal o construcción de un terminal.

Considerar solo las respuestas en SI o NO marcando con una "x"