



La relación entre el costo de deuda y el costo de capital de una empresa



Autor: Sergio Bravo Orellana



SERIE 1 – Agosto 2024

Costo de Oportunidad de Capital

© Enrique Santa Cruz

© Platinum Editorial

Av. Joaquín Madrid Nro. 384, San Borja, Lima - Perú

Primera Edición Digital: Lima, 15 de noviembre de 2024

>>Área de Investigación ESAN

Equipo de Investigación

Yajaira Tácunan

Jazmín Caeuajulca

Reservados todos los derechos. Los documentos de trabajo publicados en esta revista son exclusivamente responsabilidad de los autores y no necesariamente expresan la opinión del Platinum Editorial ni del Instituto de Regulación y Finanzas (FRI).

Publicación electrónica disponible en:
www.fri.com.pe

CONTENIDO

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. El Balance General, la perspectiva financiera _____ | 5 |
| 2. Los costos del capital o rendimientos esperados en una empresa | 6 |
| 3. Los costos de capital y la influencia del apalancamiento financiero | 7 |
| 4. El costo de capital relevante para relacionar su evolución con la tasa de deuda. _____ | 8 |
| 5. La formación del costo del capital y de la tasa de interés ___ | 9 |
| 6. Lo común y las diferencias entre la prima de riesgo de negocio y el spread crediticio _____ | 12 |
| 7. La Relación entre el costo de deuda y el costo de capital __ | 15 |
| 8. Conclusión y alcances _____ | 17 |

La relación entre el costo de deuda y el costo de capital de una empresa

Uno de los ejes centrales de las finanzas es la determinación del costo de capital o rendimiento esperado de una inversión o actividad económica de una empresa, ya que permite evaluar si la empresa genera utilidades suficientes en un período dado y supera el mínimo necesario para satisfacer el rendimiento esperado por los accionistas. El costo de capital es también fundamental para analizar la rentabilidad de una inversión y valorar una empresa en su conjunto. Sin un rendimiento esperado claro para los accionistas, la empresa estaría como un barco a la deriva, sin saber si realmente está generando valor.

En el caso de empresas que cotizan en bolsa, el rendimiento esperado se refleja en indicadores como el PER (Price/Earnings Ratio) para valoraciones de corto plazo, y el Beta, que se utiliza en el modelo CAPM para calcular el rendimiento esperado a largo plazo. No obstante, para las empresas que no cotizan en bolsa, independientemente de si operan en mercados desarrollados o emergentes, el cálculo del costo de capital debe realizarse de forma indirecta. Aquí es crucial conocer la relación entre el costo de capital y el costo de la deuda, pues esta permitirá determinar el rendimiento esperado de una empresa considerando el costo de deuda de la empresa objetivo del análisis.

La relación entre el costo de la deuda y el costo de capital no es nueva. Fama y French (1993)¹ exploraron esta relación en un modelo multifactorial que incluye factores como el riesgo de mercado, el tamaño y el valor, los cuales impactan tanto en el costo de capital como en el costo de la deuda. Este modelo es relevante para entender cómo los factores de riesgo específicos de un negocio afectan las tasas de retorno

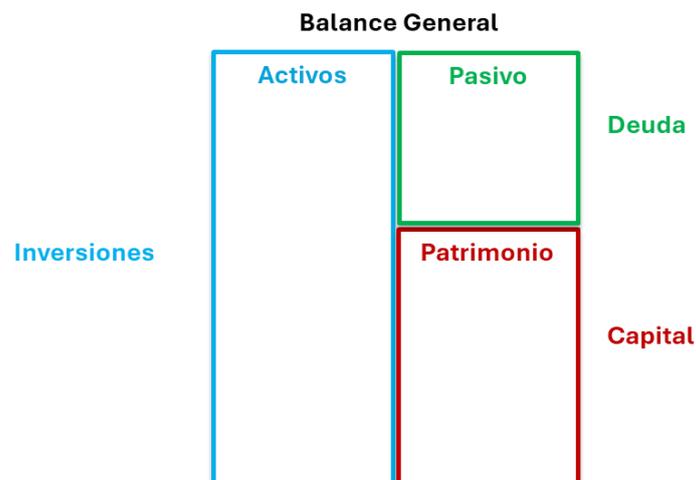
¹ Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of financial economics*, 33(1), 3-56. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X93900235>

requeridas y establecen factores de riesgo comunes en el rendimiento de acciones y bonos.

1. El Balance General, la perspectiva financiera

Una empresa realiza inversiones periódicas que, acumuladas en términos de valores netos, constituyen los activos reflejados en su balance general. Estas inversiones se financian a través de deuda (pasivos) y fuentes de capital, como emisión de acciones o reinversión de utilidades retenidas (patrimonio). La estructura del balance general de la empresa se ilustra en la Figura 1, reflejando cómo se organizan los componentes de financiamiento

Ilustración 1. El Balance General

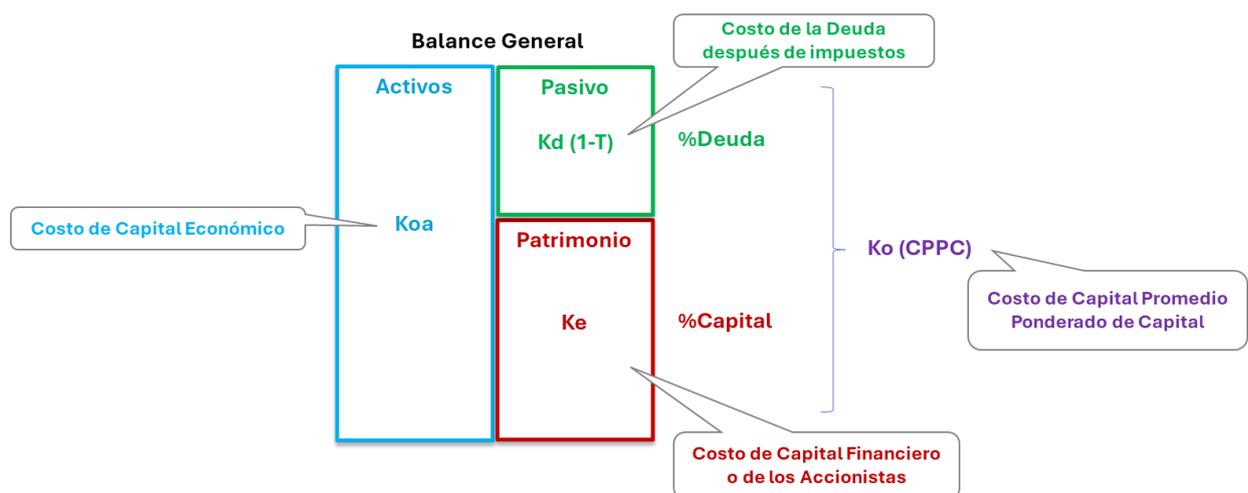


Elaboración propia

2. Los costos del capital o rendimientos esperados en una empresa

Para evaluar la rentabilidad de las inversiones de una empresa, se realiza un análisis económico en función del costo de capital económico o rendimiento sobre activos (K_{oa}). Las empresas financian sus inversiones mediante deuda, cuyo costo depende de la calificación crediticia asignada por los acreedores, determinando así el costo de la deuda (K_d) de la empresa. Además, los inversionistas aportan capital propio, el cual tiene un costo asociado (K_e). En la Figura 2, se ilustran estos costos en relación con los componentes del balance general.

Ilustración 2. Proceso de Debita Diligencia



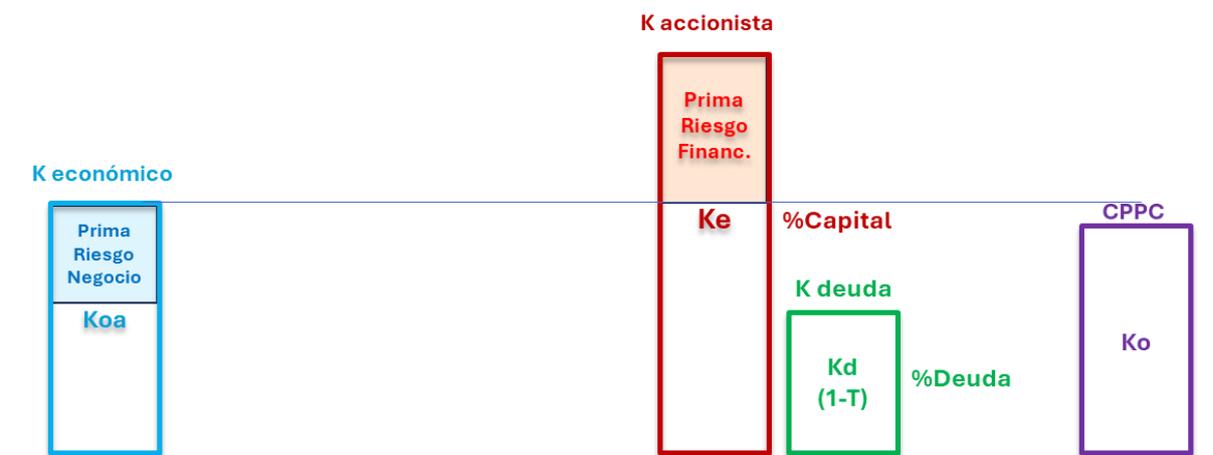
Elaboración propia

Para la evaluación financiera de las inversiones, se utiliza el Costo Promedio Ponderado de Capital (K_o o WACC), que combina el costo de la deuda después de impuestos, $K_d(1-T)$, ponderado según su participación en el financiamiento ($\%D$) y el costo de capital de los accionistas (K_e) ponderado según su participación en el capital ($\%C$) (Figura 2)

3. Los costos de capital y la influencia del apalancamiento financiero

Para encontrar la relación entre el costo de capital y el costo de la deuda, es fundamental seleccionar el rendimiento esperado más adecuado entre los presentados previamente. Desde la perspectiva de la evaluación de proyectos, existen dos costos de capital relevantes: el costo de capital económico (K_{oa}), que representa el costo de financiamiento de una empresa sin deuda y es útil para la evaluación económica; y el costo promedio ponderado de capital (K_o o CPPC), que refleja el costo de financiamiento de una empresa incluyendo la participación de la deuda, y es útil para la evaluación financiera.

Ilustración 3. Los costos de capital de una empresa



Elaboración propia

En la Figura 3 se observa que el costo de capital económico (K_{oa}), también conocido como costo de capital desapalancado, incluye únicamente una prima por el riesgo inherente al negocio, sin incorporar el riesgo asociado al endeudamiento. Este costo de capital se convierte en el costo de capital del accionista (K_e) al añadirle una prima por el riesgo financiero o por el nivel de endeudamiento. El cálculo del CPPC (K_o) resulta de ponderar el K_e (costo de capital del accionista) por el porcentaje de capital

aportado por los accionistas (%C) y el K_d (costo de la deuda después de impuestos) por el porcentaje de deuda (%D). Es importante señalar que el CPPC está influenciado por el nivel de endeudamiento y suele ser ligeramente menor que el costo de capital económico, debido a dos factores opuestos: el efecto impositivo, que reduce el costo de la deuda, y la eficiencia del sistema de intermediación de deuda, que puede encarecer o abaratar la tasa de esta.

Este concepto se explica en el clásico teorema de Modigliani y Miller (1958)², fundamental para comprender cómo la estructura de capital y el riesgo empresarial afectan el costo de capital. En ausencia de impuestos y otros costos de fricción —es decir, en un entorno sin fricciones— el teorema sostiene que el costo de capital depende únicamente del riesgo del negocio, sugiriendo que, el costo de capital económico (K_{oa}) sería equivalente al costo promedio ponderado de capital (K_o). Sin embargo, en la práctica, el K_o tiende a ser menor, aunque las diferencias suelen no ser altamente significativas.

4. El costo de capital relevante para relacionar su evolución con la tasa de deuda.

Para establecer la relación entre el costo de capital y el costo de la deuda, y observar cómo ambos reaccionan directamente ante cambios en el riesgo del negocio, es fundamental seleccionar el costo de capital más adecuado para el análisis. La elección del costo de capital relevante debe asegurar que no esté afectado por el costo ni el nivel de endeudamiento, evitando así una autocorrelación entre ambas tasas. En ese sentido, se empleará el costo de capital económico, por las siguientes razones:

² Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297. https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf

1. El Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) incluye tanto el costo de capital de los accionistas como el costo de la deuda después de impuestos, lo cual ya incorpora el efecto del endeudamiento en ambos.
2. El costo de capital de los accionistas incluye una prima por el riesgo financiero asociada al nivel de endeudamiento de la empresa, por lo que no aísla el efecto de la deuda.
3. Asimismo, el otro componente, el costo de la deuda, tampoco aísla el impacto del endeudamiento.

En consecuencia, para el análisis, se utilizarán el costo de capital económico (Koa) y el costo de la deuda (Kd), considerando en este último caso su valor sin el efecto impositivo, y tomando ambas tasas como precios de mercado.

5. La formación del costo del capital y de la tasa de interés

Es esencial entender que todas las tasas de rendimiento de capital o deuda se calculan sobre tasas de referencia, conocidas como tasas libres de riesgo. En el mercado financiero se tiene como tasa de referencia los Bonos del Tesoro Americano (T-Bond)³; anteriormente, también se usaba la Tasa Libor⁴, pero esta ha sido remplazada por otras tasas⁵ debido a problemas de confiabilidad. Para este análisis, utilizaremos el T-Bond como tasa de referencia, dado que las alternativas tienden a converger hacia esta y presentan una alta correlación. Es importante considerar el horizonte temporal de las inversiones, ya que la tasa aplicable para un proyecto de un año será inferior a la de un proyecto a 20 o 30 años. Para esto, se debe considerar

³ **Tasas de Bonos del Tesoro de Estados Unidos (U.S. Treasury Bonds)**: Los bonos del Tesoro estadounidense, especialmente los de 10 años, son comúnmente utilizados como tasa libre de riesgo en los mercados internacionales, debido a la estabilidad y solvencia del gobierno de los Estados Unidos. La tasa de los bonos a 10 años es una referencia frecuente para el costo de capital a largo plazo.

⁴ La **tasa LIBOR** (London Interbank Offered Rate) era una de las principales tasas de referencia utilizadas para determinar los tipos de interés de diversos instrumentos financieros, como préstamos, bonos y derivados.

⁵ Las tasas que han sustituido a LIBOR en distintas regiones: **SOFR (Secured Overnight Financing Rate)** para el dólar estadounidense (USD), **SONIA (Sterling Overnight Index Average)** para la libra esterlina (GBP), **€STR (Euro Short-Term Rate)** para el euro (EUR), **TONAR (Tokyo Overnight Average Rate)** para el yen japonés (JPY), entre otras.

el concepto de **duration**⁶ del proyecto y la curva de rendimiento⁷ de esos bonos soberanos de EE. UU.

Si el cálculo de los costos de capital y de la deuda se realizan en un país con un riesgo distinto al mercado de referencia (EE. UU), es necesario considerar que las tasas en ese país se forman a partir de la suma de la tasa de referencia y la prima por riesgo país⁸ correspondiente. Damodaran (2003)⁹ analiza cómo el riesgo país y el riesgo de negocio afectan el costo de capital de las empresas multinacionales, explica cómo ajustar el costo de capital para reflejar los riesgos específicos de cada país y negocio, y proporciona métodos prácticos para aplicar estas primas de riesgo. Bekaert et al. (2005)¹⁰ analizan el impacto de la liberalización financiera en los mercados emergentes y cómo el riesgo país influye en el costo de capital en estos contextos, observando que el riesgo de negocio puede elevar tanto el costo de la deuda como el costo de capital. Stulz (1999)¹¹ también examina cómo el riesgo de negocio y el riesgo país afectan las expectativas de retorno de los inversionistas en empresas globalizadas.

La figura siguiente ilustra una base común para calcular el costo de capital en un mercado emergente, partiendo de la tasa libre de riesgo y sumando la prima por riesgo país (CRP). Esta suma constituye el costo de la deuda soberana del país analizado. Con esta tasa base compartida, se puede establecer tanto el costo de capital económico como el costo de la deuda, agregando la prima por riesgo de negocio y la prima de riesgo crediticio

⁶ **Duration** es una medida que indica el tiempo promedio (ponderado) que tarda un inversor en recuperar el valor total de los flujos de efectivo de un bono o una inversión. Es una herramienta que permite comparar distintas inversiones y sus flujos de caja con una medición de tiempo.

⁷ La **curva de rendimiento de los bonos de EE. UU.** muestra la relación entre las tasas de interés (rendimientos) y los distintos vencimientos de los bonos del Tesoro estadounidense, desde corto plazo (3 meses) hasta largo plazo (30 años). Generalmente, la curva tiene una pendiente positiva, indicando que los bonos a más largo plazo ofrecen mayores rendimientos debido al mayor riesgo de tiempo.

⁸ El **Country Risk Premium (CRP)**, o Prima de Riesgo País, cuantifica el riesgo adicional de invertir en un país específico distinto a un mercado más estable (como EE. UU.). Esta prima de riesgo en la medición de la capacidad de pago de la económica de un país producto de los niveles de inestabilidad financiera de un país y política, la volatilidad económica o la falta de seguridad jurídica.

⁹ Damodaran, A. (2003). Country risk and company exposure: Theory and practice. *Journal of Applied Finance*, 13(2), 63-76. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=480963

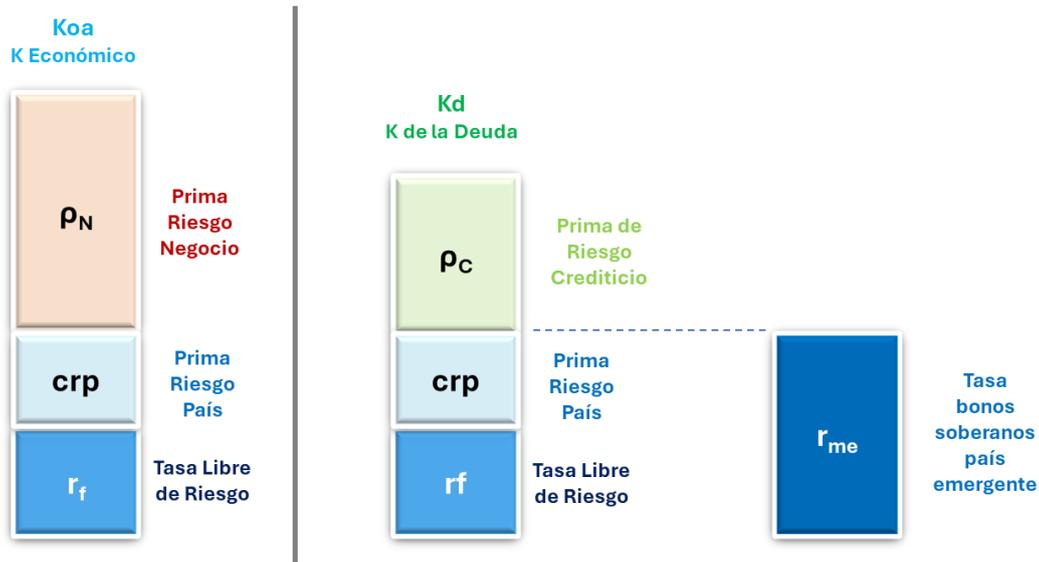
¹⁰ Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2005). Does financial liberalization spur growth? *Journal of Financial Economics*, 77(1), 3-55.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X04002193>

¹¹ Stulz, R. M. (1999). Globalization, corporate finance, and the cost of capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(3), 8-25.

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1745-6622.1999.tb00027.x>

Ilustración 4. Estructura del costo de capital del accionista y el costo de deuda



Elaboración propia

Botosan y Plumlee (2005)¹² revisan metodologías para estimar la prima por riesgo de negocio y cómo sus variaciones afectan el cálculo del costo de capital. La prima por riesgo crediticio refleja el riesgo de incumplimiento de la empresa respecto a sus obligaciones de deuda. Asimismo, Graham y Harvey (2001)¹³ exploran el costo de capital en la práctica y los factores que consideran para ajustar sus estimaciones, documentan cómo la volatilidad del negocio y el riesgo de industria influyen en la determinación del costo de capital y el costo de la deuda.

¹² Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2005). Assessing alternative proxies for the expected risk premium. *Accounting Review*, 80(1), 21-53. https://www.researchgate.net/publication/228227475_Assessing_Alternative_Proxies_for_Expected_Risk_Premium

¹³ Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X01000447>

6. Lo común y las diferencias entre la prima de riesgo de negocio y el spread crediticio

La determinación del spread crediticio y la prima por riesgo negocio de una empresa comparten varios factores comunes, ya que ambos reflejan el riesgo que enfrenta la empresa en sus operaciones y su capacidad para generar ingresos y cumplir con sus obligaciones. Elton et al. (2001)¹⁴ examinan los factores que determinan el spread de los bonos corporativos (costo de la deuda) y su relación con el riesgo de negocio y otros riesgos específicos de la empresa. Los autores encuentran que, además del riesgo crediticio, otros factores de riesgo de la empresa influyen en el spread, reflejando cómo el riesgo del negocio impacta directamente el costo de la deuda.

Algunos de los factores comunes más relevantes:

1. Ambas toman en cuenta el **riesgo inherente de la industria** en la que opera la empresa. Industrias con alta volatilidad (como tecnología) tienen un mayor costo de capital y un spread crediticio más amplio.
2. Empresas con **flujos estables** y de baja **volatilidad** (p.e. *utilities*) tienen menor riesgo crediticio y un costo de capital económico más bajo. En cambio, una alta volatilidad incrementa la prima de riesgo en ambos factores. Francis et al. (2005)¹⁵ examinan cómo la calidad y consistencia de los flujos de efectivo influyen en el riesgo de negocio de una empresa y, por ende, en su costo de capital y en la percepción del riesgo crediticio.
3. Una empresa con buena **liquidez y solvencia** (capacidad para cumplir sus obligaciones de corto y largo plazo) tendrá un menor riesgo de crédito y un spread crediticio más bajo, así como un costo de capital más bajo, dado que el riesgo de invertir es menor. Acharya y Pedersen (2005)¹⁶ estudiaron cómo el

¹⁴ Elton, E. J., Gruber, M. J., Agrawal, D., & Mann, C. (2001). Explaining the rate spread on corporate bonds. *Journal of Finance*, 56(1), 247-277. https://pages.stern.nyu.edu/~mgruber/working%20papers/explaining_rate_final_JF.pdf

¹⁵ Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327. <https://core.ac.uk/download/pdf/7106712.pdf>

¹⁶ Acharya, V. V., & Pedersen, L. H. (2005). Asset pricing with liquidity risk. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 375-410. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X05000334>

riesgo de liquidez influye en el costo de capital, muestran cómo la falta de liquidez puede incrementar la prima de riesgo en la deuda y en el capital propio, que corrobora con lo anteriormente propuesto por Pástor y Stambaugh (2003)¹⁷ que sostenía que una baja liquidez afecta tanto el costo del capital como el costo de la deuda para empresas.

4. Las **condiciones económicas** generales afectan tanto al spread crediticio como al costo de capital. Por ejemplo, en un entorno de estabilidad y crecimiento económico las tasas de interés es probable que ambos indicadores sean menores. Por el contrario, en tiempos de recesión e incertidumbre económica, ambos tenderán a subir.
5. La **diversificación de las operaciones** de una empresa (en términos de productos, mercados o geografías) suelen presentar menor riesgo, lo que reduce el spread crediticio como el costo de capital.

Existen diferencias entre la determinación del Spread Crediticio y del Costo de Capital Económico, por lo que el primero es menor que el segundo. El *spread* crediticio se centra en el riesgo de impago de la deuda y se utiliza para calcular la tasa de interés efectiva de los pasivos de la empresa, por lo tanto, se concentra en medir el riesgo del repago de la deuda asumida por la empresa y que es pagada con prioridad a la retribución del capital (dividendos). La prima por riesgo de negocio refleja la posibilidad de que los flujos económicos de la empresa paguen a los inversores un retorno promedio esperado en el tiempo considerando que los ingresos de la empresa deberán pagar los costos y egresos operativos de la empresa, incluido el servicio de deuda, considerando que los ingresos son volátiles y por periodos ese rendimiento estará por debajo del esperado.

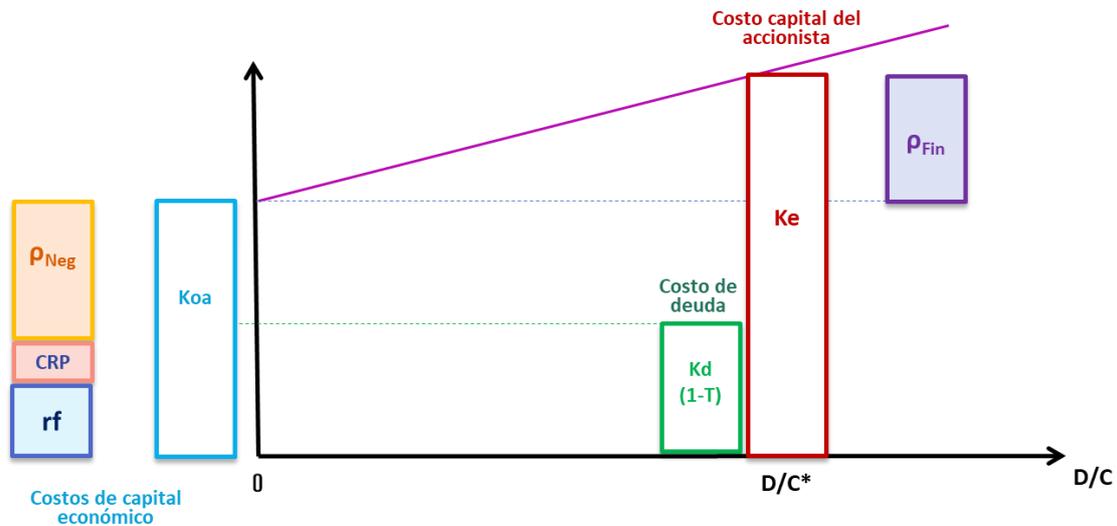
El nivel de deuda o **Apalancamiento Financiero** afecta el riesgo financiero de la empresa, lo que afecta tanto el spread crediticio como el costo de capital. Cuanto mayor sea el apalancamiento, mayor será el riesgo percibido de incumplimiento de

¹⁷ Pastor, L., & Stambaugh, R. F. (2003). Liquidity risk and expected stock returns. *Journal of Political Economy*, 111(3), 642-685. <https://pages.stern.nyu.edu/~lpederse/courses/LAP/papers/TransactionCosts/PastorStam.pdf>

pagos, elevando el spread crediticio. El costo de capital económico (K_{oa}) no se ve afectado por el nivel de endeudamiento, ya que es independiente de este; sin embargo, el costo de capital del accionista (K_e) sí lo es. Al aumentar el endeudamiento, el riesgo del accionista de experimentar resultados adversos ante una disminución en los ingresos esperados también se incrementa, aumentando la prima por riesgo financiero.

Debe tomarse en cuenta que, para la comparación entre el Costo de Capital Económico (K_{oa}) y el Costo de Deuda (K_d), es necesario separar el efecto del apalancamiento financiero del costo de capital. En el gráfico siguiente se muestra la composición del costo de capital económico - K_{oa} (tasa libre de riesgo + prima por riesgo país + prima por riesgo de negocio) - que se calcula con una relación deuda/capital de cero, es decir, sin el efecto del endeudamiento. Cuando se determina el costo de capital del accionista (K_e) a una relación deuda/capital específica (D/C^*), se debe añadir la prima por riesgo financiero (ρ_{Fin}). Por lo tanto, al comparar el costo de capital con la tasa de deuda, no se puede utilizar el costo de capital del accionista, ya que este está influenciado por el nivel de endeudamiento. En consecuencia, se utiliza el costo de capital económico, pues aísla el efecto del endeudamiento.

Ilustración 5. Estructura del costo de capital económico (K_{oa}) y el costo de capital de accionista (K_e)



Elaboración propia

7. La Relación entre el costo de deuda y el costo de capital

La relación entre el costo de la deuda y los costos de capital está documentada en la teoría financiera. Hackbarth et al. (2006)¹⁸ analizan cómo las condiciones económicas y el riesgo de negocio afectan la estructura de capital y el costo de la deuda de las empresas, exploran cómo un incremento en el riesgo de negocio y un entorno macroeconómico adverso eleva el costo de la deuda y el costo de capital. Leland (1994)¹⁹ examina cómo el valor de la deuda corporativa se ven afectados por la estructura de capital y el riesgo del negocio, y cómo estos influyen en el costo de capital y la estructura óptima de financiamiento. Campbell y Taksler (2003)²⁰ ha estudiado la relación entre la volatilidad del costo de capital propio y el rendimiento

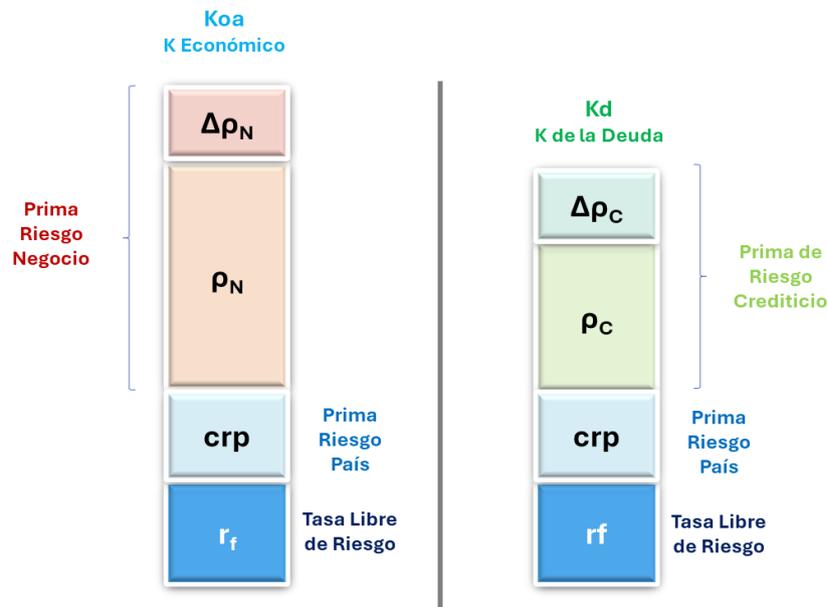
¹⁸ Hackbarth, D., Miao, J., & Morellec, E. (2006). Capital structure, credit risk, and macroeconomic conditions. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 519-550. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X06001115>

¹⁹ Leland, H. E. (1994). Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure. *Journal of Finance*, 49(4), 1213-1252. <https://www.jstor.org/stable/2329184>

²⁰ Campbell, J. Y., & Taksler, G. B. (2003). Equity volatility and corporate bond yields. *Journal of Finance*, 58(6), 2321-2350. <https://www.jstor.org/stable/2329184>

de los bonos corporativos, demostrando que un aumento del riesgo del negocio eleva el costo de la deuda a través del spread crediticio.

Ilustración 6. Relación entre el costo de deuda y el costo de capital



Elaboración propia

La figura anterior ilustra que un incremento en el riesgo de negocio hace que la prima por riesgo de negocio aumente y, por lo tanto, también el costo de capital. De manera similar, el costo de la deuda aumenta ante un incremento en el riesgo de negocio, reflejado en una mayor prima por riesgo crediticio. Inversamente, un aumento en el costo de la deuda, que refleja un mayor riesgo de negocio o de cualquiera de sus componentes, se traduce en un incremento correspondiente en el costo de capital. La teoría tradicional, enfocada en la estructura de capital óptima, sostiene que el costo de financiamiento influye directamente en el rendimiento esperado por los accionistas, especialmente en situaciones de mayor apalancamiento (Dirman, 2020). Según Ross et al. (2017) y Brealey et al. (2014), en estas etapas los rendimientos pueden verse afectados por imperfecciones del mercado, como impuestos, costos de transacción, asimetría de información y oportunidades de arbitraje en el precio de las acciones. Un aumento en el costo de la deuda (K_d), provocado por una calificación

crediticia deficiente, genera un efecto en cadena que incrementa el costo de capital (Koa).

La calificación crediticia no solo refleja el apalancamiento financiero, sino que también depende de factores como la gobernanza corporativa, el tamaño de la empresa, la eficiencia en la administración de activos y la volatilidad de los flujos de caja. Una calificación baja incrementa el costo de la deuda y, a través del canal de riesgo sistemático, eleva el beta de negocio, lo que incrementa el costo del capital propio (Allen y Saunders, 2002; Gray et al., 2006). Estudios empíricos también indican que factores como el comportamiento de los accionistas y el perfil de la empresa influyen tanto en el costo de la deuda como en el costo de capital. El riesgo fiscal, por ejemplo, puede elevar la tasa de interés de la deuda (Lemayian et al., 2018), mientras que una buena reputación corporativa puede reducir este costo (Anginer et al., 2011; Wang, 2019).

8. Conclusión y alcances

La relación entre el costo de la deuda y el costo de capital propio está firmemente fundamentada en la teoría financiera tradicional y es influenciada por diversos factores de riesgo. Las tasas base que forman el costo de capital y el costo de la deuda son comunes; tanto la tasa de referencia o tasa libre de riesgo forman parte de estos costos. Esto implica que cualquier variación en dichas tasas repercute de inmediato en el costo de capital económico (Koa) y en el costo de la deuda (Kd) en el mismo sentido.

Por otra parte, a medida que aumenta el riesgo de un negocio, también se incrementa la prima por riesgo de negocio, lo que eleva el costo de capital económico (Koa). Este mismo aumento en el riesgo es percibido por los acreedores, quienes reaccionan incrementando la prima por riesgo crediticio, lo cual eleva el costo de la deuda (Kd), además de impactar la calificación crediticia y el perfil de riesgo de la empresa. La relación también funciona de manera inversa: si se reduce el riesgo del negocio,

disminuyen tanto la prima por riesgo de negocio como la prima de riesgo crediticio, lo que reduce consecuentemente el costo de capital y el costo de la deuda.

Aunque todavía no existe evidencia empírica de la magnitud del impacto de una variación en el riesgo de negocio sobre los costos de capital y de deuda, se podría asumir inicialmente que este efecto es proporcional al tamaño de las primas de riesgo de negocio y de riesgo crediticio. Una investigación en sectores específicos podría proporcionar información sobre la proporción en que estos costos se trasladan.

No obstante, esta primera aproximación es relevante para la determinación de los costos de capital de empresas que no cotizan en bolsa, tanto en países desarrollados como en mercados emergentes. Es sabido que la teoría para determinar el costo de capital ha sido desarrollada para empresas que cotizan en bolsa, donde es posible calcular betas apalancados y desapalancados. Sin embargo, esto no es factible para empresas fuera de bolsa, ya que no existe una valorización periódica de los rendimientos de las acciones que se puedan correlacionar con los rendimientos del mercado o del S&P 500. Por lo tanto, un gran número de empresas necesitan estimar su costo de capital, pero carecen de una metodología que permita hacerlo.

En este contexto, si se realiza un análisis comparativo entre sectores o entre empresas dentro del mismo sector al que pertenece la empresa no cotizada, y se determina la diferencia entre el costo de capital (K_{oa}) y el costo de la deuda (K_d), esta diferencia podría trasladarse al costo de la deuda de la empresa objetivo. Esto se basa en la suposición de que el incremento en el costo de la deuda, en comparación con el promedio sectorial o con una empresa de referencia cotizada, se debe a variaciones en el riesgo de negocio. De esta manera, se estaría proponiendo una nueva metodología para determinar el costo de capital de empresas no cotizadas, incluidas aquellas en mercados emergentes.



Platinum

Editorial



5(11) 317-7200 ANEXO: 440555



fri-biblioteca.electure.pro/