

Investiga UTP



Director de la revista

Mg. Enrique Mansilla Pérez

Comité editorial

Mg. Mauricio Aguirre

Mg. Felipe Onchi

CPC Angélica Urquiza

Colaboradores

Mg. Sandra Romero

Ing. Vladimir Barahona

Diseño y diagramación

Juan Carlos Jiménez Flores



El costo del capital: problema en la contabilidad y en la información financiera

Por: Miguel Angel Casusol Ceclén¹

“Los problemas dignos de ataque demuestran su valía combatiendo”

Paul Erdos (1913–1996), matemático húngaro

Los contadores decimos que la contabilidad es el lenguaje de los negocios y ella registra en los libros contables todas las transacciones que realiza la empresa, desde el día uno en que se inician las operaciones hasta el día “n” en que se cierran. En realidad, hay un problema en la contabilidad porque no hay un registro contable del costo del capital del accionista o inversionista. Esta valiosa información para los negocios se calcula a través de una metodología llamada Weighted Average Cost of Capital o WACC por sus siglas en inglés. El WACC refleja el costo promedio de todos los financiamientos que la empresa haya contratado hasta ese momento². El financiamiento de la inversión en los negocios se hace por dos fuentes: una es con recursos de terceros

que en la contabilidad se registra en el pasivo y su costo en gastos financieros, la otra es con recursos propios, pero en la contabilidad solo se registra el capital y los excedentes en el patrimonio, pero no hay una cuenta ni una metodología aceptada para registrar su costo. El alcance de este artículo sólo incluye el proceso que se usa para calcular el WACC, se hace una rápida mención de la metodología usada en el cálculo que incluye la mención de los pasos seguidos y las variables necesarias para su estimación tales como: costo de la deuda, costo del equity, capital invertido, estructura de capital y cálculo del CAPM.

Palabras claves

Capital, Equity, Estructura de capital, Costo del capital, WACC, Activos operativos,

¹ Contador Público Colegiado matrícula n° 12081, Colegio de Contadores Públicos de Lima, Docente de Finanzas en la Carrera de Contabilidad en la Universidad Tecnológica del Perú

² Financiación de la Empresa, Monserrat. Casanovas y Josep Bertrán, Profit Editorial, p 195



Costo de la deuda, Leverage, Mix de financiamiento.

Introducción

En el Perú y otros países los registros contables han sido preparados con parámetros internacionales, por ello los estados financieros y la información financiera de una empresa se presenta bajo estándares internacionales conocidos como Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que le dan la credibilidad y seguridad al usuario e inversionista que las declaraciones ahí contenidas son razonables y tienen cierta precisión para tomar decisiones.

La contabilidad tiene cubierto prácticamente el universo de transacciones de una empresa; compras, ventas, cobros, pagos, ingresos, gastos, costos, provisiones, préstamos, aportes, inversiones, etc. Estas transacciones se convierten en activos, pasivos, patrimonio, ingresos, costos, gastos, utilidad o pérdida. Los costos de producción, gastos administrativos, gastos de venta y gastos financieros, son el foco de atención en la contabilidad, concentrando las políticas aplicables en una empresa. Lo mismo ocurre con de la deuda contraída en instituciones financieras que registra la transacción en bancos por el monto recibido, la deuda en un pasivo y los intereses generados por esa deuda en un gasto financiero conforme se devenguen. No obstante, el costo del capital esta relegado sino olvidado en los estándares contables, a pesar de ser “uno de los principales criterios que se deben considerar en el proceso de toma de decisiones de financiación, el cual da lugar a la estructura financiera de la empresa, determinando por separado el coste

efectivo de cada fuente de financiación, así como el costo medio de todo el capital utilizado, o sea, el coste de la estructura financiera, denominado coste medio ponderado del capital”².

Donde radica el problema

El término “capital” se puede explicar desde distintos aspectos: 1) el contable, enfocando únicamente como el capital social de los inversionistas y sus remanentes contables registrado en el patrimonio; 2) el del emprendedor que incluye el capital de terceros o deuda y el capital propio o de los accionistas; 3) el de finanzas entendido como el dinero que necesita la empresa para realizar sus operaciones, independientes de la fuente de financiamiento que puede provenir del aporte de accionistas, o de terceros como bancos, bonos corporativos u otros, equivalente al activo total neto deducido los activos no operativos y pasivos sin costo financiero; 4) el de Latinoamérica similar al contable que es común entenderlo como sinónimo de patrimonio neto y 5) el físico que incluye capital de trabajo y activos fijos, equivalente al total del activo estimado a partir del estado de situación financiera excluyendo activos que no se usan en la operación y pasivos sin costo financiero muy similar al explicado en el punto 3). Los contadores sabemos que la ecuación contable nos dice que el activo o inversión es igual al pasivo más el patrimonio, “en las finanzas la ecuación es $\text{capital} = \text{activo total} - \text{activos no operativos} - \text{pasivo no financiero}$ ” (Florencia Roca p. 105).

El costo del capital es un trazo invisible. “Es una barrera que debe ser superada para que la empresa pueda crear valor” (Stewart, 1991 p.431), entendiendo que es

un costo abstracto que no se identifica como un desembolso en efectivo, sino como un costo de oportunidad. En realidad algunos expertos afirman que no se trata de un costo, sino del retorno mínimo para una inversión, que no se encuentra distribuido como un costo o gasto de la empresa, menos en ningún estado financiero. Si quisiéramos valorar cuánto cuesta el capital, se va por la vía del retorno o, dicho de otra manera, el costo de oportunidad, cuánto está perdiendo o ganando el accionista por tener invertido su patrimonio en la empresa y no en otra inversión del mismo riesgo.

Determinar el costo del capital de una empresa y saber si la rentabilidad obtenida es mayor al costo del financiamiento son problemas no resueltos en la contabilidad. El estado de resultados sólo nos proporciona la utilidad o rentabilidad neta del año que es el valor agregado contable, pero sólo registra el costo del financiamiento de terceros o pasivo, más no el costo del financiamiento propio o del capital social, reservas y sus utilidades retenidas (patrimonio), es una rentabilidad imperfecta que no proporciona el valor económico agregado, que es una métrica alineada con la “teoría financiera moderna que asume que el principal objetivo de la empresa es maximizar la riqueza de los accionistas, maximizando el precio del capital, teniendo en cuenta su valor real medido por el flujo de efectivo que genere la empresa y es de largo plazo”³. El enfoque de la contabilidad está más bien

en medir la maximización de la utilidad que es de corto plazo y no toma en cuenta para este caso el valor del dinero en el tiempo ni el riesgo que implica el negocio.

El problema de la contabilidad radica precisamente en que no se tiene un estándar para registrar y aprobar la complejidad del cálculo del costo del capital, para incorporarlo como información financiera, desconozco si en algún comité del IASB entidad global que emite las NIIF se está analizando o estudiando el tema.

Concepto e importancia del costo del capital

“Uno de los principales criterios considerados en el proceso de toma de decisiones de financiación, el cual da lugar a la estructura financiera de la empresa, consiste en la determinación por separado del coste efectivo de cada fuente de financiación, así como el coste medio de todo capital utilizado por la empresa, o sea, el coste de la estructura financiera, denominado coste medio ponderado del capital” (M. Casanovas, J. Bertrán p. 195). Por otro lado “las empresas para su correcto funcionamiento financiero deben lograr un costo de capital lo más económico posible, tratando de que las fuentes de financiamiento sean equilibradas con manejo visionario y estratégico, así como una relación con lo que van a financiar⁴. En síntesis, el costo del capital puede definirse como “el costo de capital promedio ponderado (CCPP o WACC por sus siglas en inglés) como el costo promedio futuro esperado de los fondos a largo plazo y de todos los financiamientos que la empresa

³ Manual de Fórmulas Financieras, José de Jesús Gonzales Serna; Alfaomega Grupo Editor SA CV México, p 109

⁴ La Información Financiera y Administrativa; Carlos E. Pacheco Coello; Instituto Mexicano de Contadores Públicos p 149



haya contratado hasta ese momento” (Jose de Jesús Gonzales Serna p.121).

Es evidente que “los valores de la deuda y del capital propio suman en total el valor de la empresa y que el valor de ésta es igual al valor del activo. Estas cifras son los valores de mercado, mas no los valores contables (o sea, en libros): a menudo el valor de mercado del capital propio de la empresa es muy diferente de su valor en libros”⁵.

La fórmula del costo del capital conocida como WACC es:

$$WACC = Kd*(1-T)*\%D + Ke*\%E$$

Donde:

Kd = Costo de la deuda

(1-T) = Impuesto a la renta

%D = Estructura de la deuda o % de la deuda

Ke = Costo del equity o patrimonio

%E = Estructura del equity o % del equity

Proceso para calcular el CCPP o WACC

Calcular el costo promedio ponderado CCPP o WACC requiere aplicar la fórmula arriba indicada a través de la aplicación de tres pasos y de obtener 7 variables, usando operaciones matemáticas de suma, resta, multiplicación, división y cálculo de porcentajes, no hay mayor complejidad que esa, quizá la principal dificultad está en estimar las variables que participan en su determinación.

A continuación, describimos los pasos:

Paso 1: calcular las proporciones en las que

cada fuente de financiamiento integra la estructura de capital a valores de mercado, es decir, porcentaje de deuda de terceros y porcentaje de capital de los accionistas o patrimonio.

Paso 2: Calcular el costo de la deuda de corto y largo plazo (kd) después de impuestos que es igual a Kd por la tasa de impuesto a la renta, luego calcular el costo del capital de los accionistas o equity (Ke) y con ello obtener el CAPM (Capital Asset Pricing Model) también llamado costo de oportunidad. En esta parte se incorporan los conceptos de rentabilidad y riesgo; la rentabilidad libre de riesgo, rentabilidad del mercado, el riesgo de mercado y la beta.

Paso 3: promediar el costo del capital promedio ponderado CCPP o WACC aplicando la fórmula arriba indicada y que combina el porcentaje de la estructura del capital de los accionistas por el CAPM o porcentaje del costo de oportunidad, por las sumas de la estructura de la deuda de corto y largo plazo después de impuestos.

Ahora describimos las variables necesarias para seguir los pasos arriba indicados:

- Costo de la deuda de corto plazo (Kd-CP)
- Costo de la deuda a largo plazo (Kd-LP)
- Tasa de Impuesto a la renta
- Rendimiento libre de riesgos
- Rendimiento esperado del mercado
- Beta
- CAPM que con todos los anteriores se obtiene su porcentaje o porcentaje de costo de oportunidad.

⁵ Principios de Finanzas Corporativas; Franklin Allen-Stewart - C. Myers -Richard A. Braly Mc Graw Hill p 239

La manera como se combina el procedimiento con estas variables da como resultado el WACC que es el costo de capital promedio ponderado y que sirve como tasa de referencia para saber si el rendimiento logrado por la empresa en el período, es superior al costo del capital empleado y justifica la inversión en activos, evidentemente la utilidad neta que se refleja en el estado de resultados y que es el valor agregado contable no nos permite esta medición, por ello consideramos que por ahora es un problema no resuelto por la disciplina contable.

El WACC es la tasa apropiada que contiene en sus inputs o variables el riesgo de todos los que invirtieron en la empresa como deudores o como accionistas, y representa el costo de oportunidad de todos los involucrados a partir de la ponderación de los costos de cada una de sus porciones. Es la tasa apropiada para descontar flujos de caja libre para comparar con la ROIC o rentabilidad de la inversión de capital.

Conclusiones

La contabilidad prepara el estado de resultados registrando siempre el costo de la deuda bajo el rubro de gastos financieros que son el monto de los intereses de la deuda, lo cual resulta hasta cierto punto arbitrario en el sentido que el dinero puesto por los accionistas no tiene valor al no reconocerle un costo en dicho estado. Muchos contadores no estamos preparados para admitir el costo del equity y menos hemos definido un estándar para su tratamiento y registro, como si lo tenemos hecho hace mucho

tiempo para la inversión en propiedad planta y equipo y su depreciación, esta última basada en estimaciones según los métodos de depreciación usados por la empresa, aceptados por estándares contables internacionales que permiten sincerar la inversión realizada en este tipo de activos y es admitida como gasto en el estado de resultados, así como también en la información financiera. Tenemos un desafío los contadores para lograr un tratamiento consensuado del WACC y que pueda ser admitido en un tratamiento estándar, queda mucho camino por recorrer, quizás ni siquiera lo hemos empezado.



