



Coste de capital en un contexto de fuerte volatilidad de las variables financieras



Afi

www.afi.es

El contexto económico actual exige replantearse la estimación del coste de capital

La rentabilidad exigida por las empresas a sus proyectos de inversión es una variable básica para la toma de decisiones corporativas. Esta rentabilidad se refleja en el coste de capital que las compañías aplican en el análisis de sus inversiones.

El coste de capital debe ser revisado periódicamente por parte de las empresas, esto es, debe evaluarse si las condiciones financieras y sectoriales aconsejan el mantenimiento de las tasas de rentabilidad exigidas históricamente a las inversiones.

Este planteamiento de revisión del coste de capital aplicado a los proyectos de inversión es especialmente relevante en un contexto como el actual, caracterizado por factores que afectan directamente a la rentabilidad exigible a las inversiones, tales como:

- Un deterioro de las condiciones económicas a nivel nacional e internacional
- Una fuerte volatilidad de las variables financieras
- Un aumento de la inestabilidad política y económica en múltiples países
- Un significativo incremento de las primas de riesgo empresarial
- Una reducción de la financiación bancaria disponible
- Un incremento de los diferenciales aplicados en la financiación

En este contexto, resulta recomendable que las empresas se replanteen si el coste de capital que tradicionalmente han aplicado en el análisis de sus inversiones continúa siendo una referencia adecuada en un entorno económico claramente más negativo. Este planteamiento es especialmente importante en empresas con presencia internacional.

¿Qué variables del coste de capital se están replanteando actualmente las empresas?

- ¿Cuál debe de ser la tasa libre de riesgo de referencia para una empresa multinacional?
- En un contexto de fuerte volatilidad de la deuda, ¿la cotización actual de la deuda pública a largo plazo es la referencia adecuada de la tasa libre de riesgo, o es recomendable tomar otras referencias?
- ¿Cómo debe medirse la prima de riesgo país en economías actualmente intervenidas? ¿Y en países con mercados de deuda poco desarrollados?
- ¿Cómo afectan las restricciones crediticias a la capacidad de apalancamiento de los proyectos?
- ¿Cómo incorporar en el coste de capital la exigencia de mayores garantías por parte de los financiadores?
- ¿El contexto económico actual amplifica el riesgo regulatorio?
- ¿La Beta constituye un parámetro adecuado del riesgo de un proyecto en un contexto de fuerte volatilidad de las bolsas mundiales?



Afi

www.afi.es

- ¿Debe aplicarse una prima de mercado distinta en función del país objeto de inversión?
- ¿Cómo tratar la volatilidad cambiaria y la estrategia de cobertura en el análisis de inversiones?
- ¿Debe trasladarse el mayor coste exigido por los accionistas de la matriz a la rentabilidad exigida a los proyectos?

La oferta de Afi

Afi plantea a las empresas un apoyo en el análisis de la metodología de estimación del coste de capital aplicable a proyectos nacionales e internacionales, que incluye tanto la definición metodológica del coste del capital como el cálculo de las tasas para cada proyecto, activo o negocio.



El contexto en el que las empresas pueden aplicar el trabajo de AFI es doble:

- **Contexto de mercado:** determinar la rentabilidad que la compañía debe exigir a sus inversiones, tanto a efectos internos como a efectos de contraste por parte de su Consejo de Administración y de potenciales agentes externos (inversores, agencias de rating...)
- **Contexto contable:** determinación de las tasas de descuento adecuadas para la realización anual del test de deterioro de sus activos y fondo de comercio, para ser exhibido y argumentado ante los auditores.

El trabajo de Afi se desarrolla en dos fases sucesivas:

1. **Determinación metodológica de la tasa de descuento adecuada para valorar proyectos de inversión**
 - WACC o coste de los recursos propios (K_e)
 - Tasa en la divisa del proyecto o en la moneda funcional
 - Tasa de descuento única o dinámica (*rolling WACC*)
 - Análisis de alternativas de tratamiento del riesgo cambiario:



Afi

www.afi.es

2. Cálculo del coste de capital para la cartera de proyectos/activos/negocios

- Rentabilidad libre de riesgo
- Prima de riesgo país
- Prima de riesgo de mercado
- Beta del negocio
- Apalancamiento
- Coste de la deuda
- Coste del equity
- WACC

Afi es una compañía española líder en asesoramiento, consultoría y formación independiente en economía, finanzas y tecnología. La empresa fue fundada en 1987 por un grupo de destacados académicos y, desde entonces, se ha convertido en un referente en el ámbito financiero. Nuestro equipo está formado por más de 200 profesionales altamente cualificados, entre los que se incluye su veintena de socios.

Para más información contacta con:

Pablo Mañueco
Socio
pmanueco@afi.es

Pablo Guijarro
Socio
pguijarro@afi.es

www.afi.es
+34 915 200 100

