

UNIVERSIDAD PRIVADA ANTONIO GUILLERMO URRELO



Facultad de Ciencias Empresariales y Administrativas

Carrera Profesional de Contabilidad y Finanzas

**ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LA GENERACIÓN DE VALOR DEL
COMPLEJO TURÍSTICO BAÑOS DEL INCA, PERIODO 2017-2018.**

Bach. Gisela Elvira Rojas Saavedra

Bach. Gloria Elisa Vásquez Mendoza

ASESOR:

Mg. Antero Manuel Zelada Chávarry

Cajamarca-Perú

2019

UNIVERSIDAD PRIVADA ANTONIO GUILLERMO URRELO



Facultad de Ciencias Empresariales y Administrativas

Carrera Profesional de Contabilidad y Finanzas

**ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LA GENERACIÓN DE VALOR DEL
COMPLEJO TURÍSTICO BAÑOS DEL INCA, PERIODO 2017-2018.**

Tesis presentada en cumplimiento parcial de los requerimientos para optar
el título profesional de Contador Público

Bach. Gisela Elvira Rojas Saavedra

Bach. Gloria Elisa Vásquez Mendoza

ASESOR: Mg. Antero Manuel Zelada Chávarry

Cajamarca-Perú

2019

COPYRIGHT © 2019 by

GISELA ELVIRA ROJAS SAAVEDRA

GLORIA ELISA VÁSQUEZ MENDOZA

UNIVERSIDAD PRIVADA ANTONIO GUILLERMO URRELO

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y ADMINISTRATIVAS

CARRERA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD Y FINANZAS

APROBACIÓN DE TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL

**ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LA GENERACIÓN DE VALOR DEL
COMPLEJO TURÍSTICO BAÑOS DEL INCA, PERIODO 2017 – 2018.**

Presidente: Mg. José Hugo Rey Gálvez.

Secretario: Mg. Lucía Antonieta Small Ruíz.

Vocal: Mg. Luis Alberto Morales Hernández.

DEDICATORIA

A Dios Todopoderoso por haberme dado la sabiduría y el entendimiento para poder llegar al final de mi carrera, por proveerme de todo lo necesario para salir adelante y por todo lo que me ha dado.

A mi familia por su cariño, su apoyo, dedicación y empeño por ayudarme a ser una persona mejor cada día. Por el soporte incondicional que me brindaron por todo sacrificio que hicieron a lo largo de mi camino profesional, así como su comprensión y paciencia.

Gisela Elvira Rojas Saavedra.

A Dios por haberme dado salud, impulso y valor para hacer este sueño realidad.

A mis padres y hermanos, por su apoyo infinito en el trayecto de mi carrera profesional, gracias a ellos he logrado llegar hasta aquí, siendo todos ellos, ejemplo de inspiración y superación.

Gloria Elisa Vásquez Mendoza

AGRADECIMIENTO

Agradezco a mis padres por nunca haberme dejado sola en largo proceso de mis estudios, hasta lograr resultados. Y por supuesto, agradezco a Dios todo poderoso ya que sin él nada hubiese sido posible.

Expresar mi agradecimiento al asesor de esta tesis, al Magister, Antero Manuel Zelada Chávarry por la dedicación y apoyo en todo el proceso de este trabajo, por el respeto a las ideas planeadas y las sugerencias hechas para la concreción para el desarrollo de tal investigación.

Gisela Elvira Rojas Saavedra

Agradezco a Dios, por darme la vida, por ser mi guía, fortaleza y mi luz en cada momento de dificultad y debilidad.

Agradezco a mis padres y a mis hermanos, por su gratitud, por ser mis primeros maestros, mis consejeros y por haber depositado en mí toda la confianza de mundo.

Por último, agradezco a la universidad UPAGU y a mi asesor, Mg. Antero Manuel Zelada Chávarry por sus conocimientos compartidos y ayudarme a concluir con éxito esta investigación.

Gloria Elisa Vásquez Mendoza

RESUMEN

La presente investigación ha planteado como objetivo principal: Determinar de qué manera influye la estructura de capital en la generación de valor del Complejo Turístico Baños del Inca, Cajamarca periodo 2017 – 2018. Para tal efecto, se realizó una revisión de los estados financieros. También, fue necesario revisar antecedentes locales, nacionales e internacionales. Por otra parte, se ha investigado sobre aspectos teóricos y conceptuales importantes referentes a las variables en estudio.

La presente investigación fue de alcance descriptivo, de tipo correlacional, con un diseño no experimental. La metodología aplicada en el estudio del Complejo turístico Baños de Inca fue análisis documental, y tuvo como unidad de análisis, los estados financieros. Para la presentación (tablas y figuras), procesamiento, análisis e interpretación de la información se recurrió al Programa Microsoft Office Excel 2010. El estudio analítico permitió concluir que: La estructura de capital, se encuentra financiada con el 100% de capital propio, sin embargo, el complejo no genera valor para ninguno de los periodos analizados, debido a que tiene un alto volumen en los gastos en bienes, servicios, y gastos de personal.

Finalmente, en relación a la hipótesis planteada, se determina que: La estructura de capital no influye en la generación de valor del Complejo Turístico Baños de Inca, periodo 2017-2018.

Palabras clave: Estructura de Capital, Generación de valor.

ABSTRACT

The present investigation has set as a main objective: To determine how the capital structure influences the generation of value of the Baños del Inca Tourist Complex, Cajamarca period 2017 - 2018. For this purpose, a review of the financial statements. Also, it was necessary to review local, national and international backgrounds. On the other hand, we have investigated important theoretical and conceptual aspects related to the variables under study.

The present research was descriptive, correlational, with a non-experimental design. The methodology applied in the study of the Baños de Inca Tourist Complex was documentary analysis, and had as an analysis unit, financial statements. For the presentation (tables and figures), processing, analysis and interpretation of the information, the Microsoft Office Excel 2010 Program was used. The analytical study allowed to conclude that: The capital, is financed with 100% of own capital, however, the complex does not generate value for any of the periods analyzed, due to that it has a high volume in the expenses in goods, services, and personnel expenses.

Finally, in relation to the hypothesis proposed, it is determined that: The capital structure does not influence the generation of value of the Baños de Inca Tourist Complex, 2017-2018 period.

Keywords: Capital Structure, Value Generation.

ÍNDICE

DEDICATORIA.....	v
AGRADECIMIENTO.....	vi
RESUMEN.....	vii
ABSTRACT.....	viii
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	13
1. El problema de investigación.....	14
1.1. Descripción de la realidad problemática.....	14
1.2. Formulación del problema.....	15
1.2.1. Problema principal.....	15
1.2.2. Problemas específicos.....	15
1.3. Objetivos.....	15
1.3.1. Objetivo general.....	15
1.3.2. Objetivos específicos.....	16
1.4. Justificación e importancia.....	16
1.5. Operacionalización de las variables.....	17
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO.....	18
2. Teorías que sustentan la investigación.....	19
2.1. Antecedentes.....	19
2.1.1. A nivel Internacional.....	19
2.1.2. A nivel Nacional.....	20
2.1.3. A nivel Local.....	22
2.1.4. Teoría de la valorización de activos financieros (CAPM).....	23
2.1.5. Teoría de Modigliani-Miller (M&M).....	25
2.1.6. Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público ...	26
2.2. Bases teóricas.....	31
2.2.1. Estructura de capital.....	31
2.2.1.1. Apalancamiento.....	32
2.2.1.2. Capital propio.....	34
2.2.2. Generación de valor.....	36
2.2.2.1. Definición del EVA.....	36
2.2.2.2. Objetivos del EVA.....	37
2.2.2.3. Estrategias para incrementar el EVA.....	38
2.2.2.4. Ventajas del valor económico agregado.....	38
2.3. Definición de términos básicos.....	51

2.4. Hipótesis	52
CAPÍTULO III: MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN	53
3. Método de investigación	54
3.1. Tipo de investigación.....	54
3.2. Diseño de investigación	54
3.3. Población	54
3.4. Muestra	55
3.5. Métodos de la investigación	55
3.5.1. Método analítico	55
3.5.2. Método correlacional	55
3.6. Técnicas e instrumentos de investigación.....	55
3.6.1. Técnicas	55
3.6.1.1. Análisis documental.....	55
3.7. Técnicas para el análisis de datos	56
3.8. Aspectos éticos de la investigación	56
CAPÍTULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....	57
4. Resultados y discusión	58
4.1. Generalidades del Complejo turístico Baños del Inca	58
4.1.1. Ubicación Geográfica	61
4.2. Análisis de la estructura de capital del Complejo Turístico Baños del Inca Periodo 2017-2018.-	63
4.3. Determinación de la generación de valor del Complejo Turístico Baños del Inca periodo 2017-2018.	66
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	79
5. Conclusiones y Recomendaciones	80
5.1. Conclusiones.....	80
5.2. Recomendaciones	81
LISTA DE SIGLAS	82
REFERENCIAS	83
ANEXOS.....	85

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Operacionalización de variables.....	17
Tabla 2: Ficha RUC Complejo Turístico Baños del Inca.....	62
Tabla 3: Estructura de Capital	64
Tabla 4: Cálculo del NOPAT	66
Tabla 5: Cálculo del Capital Invertido	67
Tabla 6: Costo de Capital del Complejo Turístico Baños de Inca (ke).....	74
Tabla 7: Cálculo del Eva	75

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Fórmula para calcular el wacc (costo ponderad promedio del capital)...	43
Ilustración 2: Fórmula del Costo de capital propio (COK)	44
Ilustración 3: Fórmula para calcular el BETA APALANCADO	47
Ilustración 4: Fórmula para calcular el BETA DES APALANCADO	48
Ilustración 5: Fórmula para calcular el Valor Económico Agregado (EVA).	50
Ilustración 2: Fórmula del Costo de capital propio (COK)	68
Ilustración 3: Fórmula para calcular el BETA APALANCADO	71
Ilustración 4: Fórmula para calcular el BETA DESAPALANCADO	72

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Datos sacados de página Damodaran online.	71
Cuadro 2: Datos sacados de página Damodaran online.	71
Cuadro 3: Gastos de personal de los regímenes 276,728, Cas, de los años 2017 y 2018	77

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1. El problema de investigación

1.1. Descripción de la realidad problemática

Hoy en día, las empresas tienen como factor de suma importancia al capital que poseen, ya que es indispensable para su crecimiento y desarrollo de las mismas y a la vez de un país. En tal sentido, las empresas y organizaciones para asegurar su supervivencia y progreso, buscan el mejoramiento llevando un adecuado manejo de la inversión hecha para alcanzar, competir y posesionarse frente a otras empresas del mismo.

Desde esta perspectiva, las pequeñas, medianas y grandes empresas se esmeran por mejorar la estructura de capital que tienen como objetivo generar y optimizar resultados financieros que incrementen el valor de las mismas y a la vez para sus accionistas y puedan ser sostenibles en el tiempo de manera exitosamente en un mercado tan competitivo.

En la actualidad el Gobierno peruano ha incrementado y/o reorientado los manejos de desarrollo de las pequeñas y micro empresas del país. Por ello, EL Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, y el Centro de Promoción de la pequeña y Micro empresa (2005), han realizado un estudio lo cual indica que el 98.35% del total de empresas en el Perú son MYPES. Por ende, son éstas, las que constituyen el sector empresarial más importante y las que más generan empleo en el país, con un 88% de todo sector empresarial peruano.

En este contexto, resulta interesante analizar el caso de la Estructura de Capital y la Generación de Valor del Complejo Turístico Baños del Inca, podríamos destacar que no es una empresa privada es una organización societaria que propicia no solo el desarrollo turístico sino el desarrollo para el distrito de los

Baños del Inca y de Cajamarca, por ubicarse en la primera Maravilla del Perú y que gracias a este Complejo Turístico han surgido pequeños negocios que generan ingresos económicos para las familias de esta comunidad.

Desde esta perspectiva, el presente trabajo de investigación tiene como propósito Determinar el nivel de influencia de la estructura de capital en la generación de valor del complejo Turístico de Baños del Inca. Y por otra parte se busca que, dicho complejo sea modelo para otras inversiones empresariales en el rubro turístico, aprovechando el potencial turístico de la región Cajamarca.

1.2. Formulación del problema

1.2.1. Problema principal

¿Cómo influye la Estructura de Capital en la generación de valor del Complejo Turístico Baños del Inca, periodo 2017 – 2018?

1.2.2. Problemas específicos

¿Cuál es la situación actual de la Estructura de Capital del Complejo Turístico Baños del Inca, periodo 2017 – 2018?

¿Cómo se determina la Generación de Valor del Complejo Turístico Baños del Inca periodo 2017 – 2018?

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo general

Determinar de qué manera influye la estructura de capital en la generación de valor del Complejo Turístico Baños del Inca - Cajamarca, periodo 2017 – 2018.

1.3.2. Objetivos específicos

- Analizar la estructura de capital del Complejo Turístico Baños del Inca Cajamarca, periodo 2017 – 2018.
- Determinar la Generación de Valor del Complejo Turístico Baños del Inca Cajamarca durante el periodo 2017 -2018.

1.4. Justificación e importancia

Esta tesis de investigación tiene una justificación teórica y práctica.

La investigación, se justifica teóricamente porque ha permitido, estudiar, conocer y revisar teorías, antecedentes y referentes conceptuales importantes que han ayudado a identificar si la composición de su Estructura de Capital que utiliza el Complejo Turístico Baños del Inca aporta en la generación de valor de dicho complejo. Además, esta investigación permite aplicar lo aprendido en las aulas, en el ejercicio de la profesión, analizando Estructuras de capital las empresas para determinar la generación de valor de la misma, permitiendo tomar decisiones de mejora en busca de la rentabilidad o sostenibilidad en el tiempo de dichas empresas, en este caso, del Complejo turístico de Baños del Inca.

La investigación, también se justifica en el ámbito práctico porque a través de la recolección y análisis de los Estados Financieros del Complejo turístico Baños del Inca de los periodos 2017 - 2018 se pretende determinar si la estructura de capital genera, o no, valor, y en base a ello validar nuestra investigación y los objetivos planteados.

1.5. Operacionalización de las variables

Tabla 1: Operacionalización de variables

VARIABLES	DEFINICIONES CONCEPTUALES	DEFINICIÓN OPERACIONAL	INDICADORES	INSTRUMENTO
Variable X Estructura de capital	El monto del apalancamiento en la estructura de capital de la empresa (la mezcla de deuda a largo plazo y capital patrimonial) puede variar significativamente su valor al modificar el Rendimiento y el riesgo (Lawrence y Chad, 2012).	Es la composición o la estructura de los pasivos y el patrimonio total.	Deuda	Estados Financieros
			Capital Propio	
Variable Y Generación de Valor	Es una variación o modificación de lo que tradicionalmente se conocía como “Ingreso o beneficio residual”, es decir, el Resultado que se obtenía al restar a la utilidad Operacional los costos del capital. (Bonilla, 2010).	Es una herramienta financiera que nos ayuda a identificar si la entidad ha generado valor o ha destruido valor.	UODI: Utilidad operativa neta después de impuestos	
			CPPC: Costo promedio ponderado de capital.	
			INVERSION: Capital Neto empleado	

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2. Teorías que sustentan la investigación

2.1. Antecedentes

La presente investigación ha considerado como antecedentes a las siguientes tesis las cuales tienen relación con la misma.

2.1.1. A nivel Internacional

Morales y Londoño (2016), en su investigación reconocida “Evaluación de la estructura de capital de empresas del sector papel y cartón en el Valle del Cauca” su objetivo general realizar un diagnóstico de estructuración y valoración a tres empresas del valle del Cauca, representativas en el sector papel y cartón, para determinar el comportamiento de la estructura de capital.

En dicha investigación se empleó la metodología de valoración, que permite a través del método de flujos de efectivo identificar su valor razonable, analizando de qué manera se ve afectad el Valor agregado de la empresa.

Concluye que aunque existen diferentes teorías sobre la estructura de capital óptima, en ninguna se ha especificado cuál es realmente el nivel de deuda adecuado que puede tener una empresa para la generación de valor, sin embargo es ahí donde se debe realizar una buena gestión de los administradores, en busca del nivel de deuda adecuado que genere valor a la empresa, sin que se vea afectada la liquidez de la organización, teniendo en cuenta la importancia de los costos que pueda generar un mayor nivel de endeudamiento.

García M. (2016) en su tesis titulada “Análisis del nivel de endeudamiento y su efecto en el riesgo financiero del negocio en la empresa Van Service en el año 2014 y su incidencia en la toma de decisiones” tiene como objetivo determinar la estructura de capital óptima, lo que implica establecer el porcentaje de endeudamiento respecto al capital financiero de la empresa para maximizar el valor del patrimonio de los socios, la determinación de la estructura de capital óptima, se realizara a partir del desarrollo de un modelo a partir de las necesidades de la empresa y la teoría sobre estructura de capital, costo de capital, así como riesgo y retorno.

La metodología utilizada en esta investigación es el método cuantitativo para determinar la estructura de capital óptima de la empresa, a través de un pronóstico de las ventas desde un enfoque optimista y pesimista.

Obteniendo como conclusión que la estructura óptima es cuando la empresa no tiene deudas y se financia completamente con su capital.

2.1.2. A nivel Nacional

Becerra (2017) en su tesis “Impacto del valor económico agregado (EVA) en la determinación de la rentabilidad de la empresa contratistas generales S.A.C durante el periodo 2015 propuesta de modelo del valor económico agregado” planteo como objetivo principal Analizar el impacto del valor económico agregado en la determinación de la rentabilidad en la empresa Contratistas Generales SAC durante el periodo 2015.

La metodología empleada en esta investigación es de enfoque cuantitativo, y de tipo propositiva; puesto que se planteará una propuesta de mejora al gerente de Contratistas Generales S.A.C.

Llegando a la siguiente conclusión La constructora Contratistas Generales S.A.C generó valor para el año 2015; siendo esta de manera decreciente a comparación del año anterior (2014) siendo una de las principales causas el decrecimiento del sector construcción para ambos periodos, teniendo como consecuencias que los resultados de la aplicación de los ratios financieros no sean los esperados; siendo estos los factores que influyen en el cálculo del valor económico agregado.

Ballena (2017), en su investigación “Estructura de capital basado en la Teoría Modigliani-Miller y su incidencia en la creación de valor de la empresa Forestales e Inversiones B&R SAC Huanchaco año 2017. Desarrollada en la universidad Cesar Vallejo, el cual tuvo como principal objetivo Evaluar la estructura de capital de la empresa mediante la Teoría Modigliani-Miller y la manera que esta incurre en la creación de valor de la empresa Forestales e Inversiones B&R SAC.

La metodología de esta investigación es de tipo descriptiva, puesto que los datos que se necesitan fueron recolectados directamente de la empresa.

Llegando a la conclusión que la incidencia en la creación de valor de la empresa Forestales e Inversiones B&R SAC se pudo determinar que con una mezcla de capital de 74.3 % y 25.7% de financiamiento de terceros y aporte propio respectivamente para el 2014 y teniendo un aumento de deuda

para el 2015 de 76.5% financiamiento bancario y 23.5% de aportes propios; el valor de la empresa aumento en 336,684 (788,810- 452,126).

Rubio (2018), en su investigación titulada “análisis de la generación del valor (EVA) de las principales inmobiliarias del Perú” cuyo objetivo principal es demostrar que las principales empresas del sector inmobiliario del Perú generan valor económico para sus accionistas, logrando cuantificarlo mediante el cálculo del Valor Económico Añadido (EVA).

Para el cual la metodología empleada es de tipo descriptiva y explicativa, debido a que se explicara la metodología para llegar a determinar el valor económico agregado (EVA) y, posteriormente, un breve análisis de los resultados obtenidos.

Como conclusión, se determinó que se destruye valor como consecuencia a los altos niveles de inversión realizados año a año, los cuales cuentan con periodos de recuperación a largo plazo.

2.1.3. A nivel Local

Guevara y Rabanal (2016) en su investigación titulada “Un análisis comparativo de indicadores de creación de valor: el caso de las empresas mineras que cotizan en la bolsa de valores de lima, periodo 2010 – 2014”, desarrollada en la universidad Upagu, tuvo como objetivo principal Determinar qué indicador de creación de valor es el que determina si las empresas mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, periodo 2010 – 2014, crea o no riqueza para sus accionistas.

La metodología que se empleada en el presente estudio fue de carácter exploratorio, debido a que se analizara la información contable y financiera a través de los estados financieros de la empresa.

Teniendo como resultado que el (EVA) es un indicador de generación de valor potente, debido a que incluye el costo promedio de financiamiento de la empresa, costo por préstamos a terceros y costo por aporte de capital, de esa manera el inversionista podrá observar si la empresa tiene la capacidad de cubrir su costo de financiamiento, si este fuese positivo, nos indica que la empresa está generando valor, caso contrario no.

2.1.4. Teoría de la valorización de activos financieros (CAPM)

Sousa (2013) sostiene que: por tratarse de una metodología suficientemente exacta para numerosas aplicaciones, el modelo CAPM cuenta con gran aceptación en la Estimación de costos de capital y puede ser considerado una evolución de la teoría de finanzas. El CAPM es un método muy difundido que puede ser aplicado en diversas situaciones como la evaluación del impacto del riesgo generado en las acciones de la empresa por un nuevo proyecto; la definición del precio de activos que aún no fueron negociados en el mercado; o la verificación de la razonabilidad del retorno de ciertos activos.

Sousa (2013), basado en el trabajo de Harry Markowitz (1952), los estudiosos William F. Sharpe (1964), John Lintner (1965) y Jan Mossin (1966) explica que el método CAPM, se fundamenta en el hecho de que los inversionistas, ciertamente, optan por aquellas inversiones que implican el

mayor retorno esperado para determinado nivel de riesgo (nivel de volatilidad del retorno).

De tal manera Meneses, Del castillo, y Osorio (2005) en su libro, Valorización de negocios e Intangibles y creación de Valor, sostienen que: el modelo CAPM a la realidad peruana hay que ajustar la tasa de retorno requerida para el capital propio tomando en cuenta el riesgo país, que es la compensación adicional que exige un inversor para invertir en un determinado país por una eventual suspensión de los pagos de sus compromisos comerciales. Por lo general, el riesgo país se estima como la diferencia entre un bono con calificación AAA y un bono local, ambo con similares promedio de vida.

Del mismo explican que en el caso de las empresas que no cotizan sus acciones en el mercado de valores el retorno para los accionistas a valores de mercado no es observable. Para solucionar este problema se estila recurrir a empresas similares que, si cotizan en bolsa, y usar sus retornos para estimar el coeficiente beta.

Por ende, cuando no existe comparadores disponibles o estos no son aceptables, se pueden usar las betas por defecto: tratas a la empresa en cuestión como riesgo promedio y usar el beta de mercado, para luego convertirlo usando la estructura financiera de la empresa. Tratar a la empresa como de muy bajo riesgo, y usar el beta de aquellas industrias con un número suficiente de empresas, para estimar el coeficiente con un determinado intervalo de confianza.

2.1.5. Teoría de Modigliani-Miller (M&M)

Para la búsqueda de la estructura de capital óptima, es decir, cuánto capital (o Equity) y deuda debe, idealmente, mantener una empresa para maximizar su valor. Lo importante, es maximizar el valor de la empresa, pues al hacerlo, estamos maximizando, también, el valor de los accionistas.

Para ello, Briceño (2014), en su artículo Para Entender mejor las Proposiciones Modigliani & Miller, sustenta que M&M imaginaron dos mundos, uno en el que no hay impuestos y otro en que estos existen. En ambos escenarios lo que desean encontrar es el valor de la firma cuando esta no se encuentra apalancada y cuando sí lo está.

Ahora bien, el valor de una empresa se halla trayendo a valor presente el flujo de caja libre futuro con la tasa de descuento correspondiente. Para M&M el flujo de caja antes de impuestos equivale a la utilidad operativa de la firma cuando no hay impuestos o a la utilidad operativa después de impuestos cuando estos existen. Observe que esto último equivale al NOPAT. Para que esto se cumpla hay que asumir que no hay depreciación.

La tasa de descuento, por su parte, en el caso de la empresa no apalancada (sin deuda) es el COK des apalancado ($COK\mu$). Sin embargo, si la firma se encuentra apalancada, la tasa de descuento es el WACC.

La primera proposición Modigliani Miller en un mundo sin impuestos

Para Briceño (2014), En un entorno en donde no hay impuestos, la primera proposición, indica que el valor de una empresa des apalancada (VU) es igual al valor de una empresa apalancada (VL). Entiéndase que la primera es

una firma que no tiene deuda en su estructura de capital ($VU = E$), en tanto que una empresa apalancada, sí presenta deuda dentro de su balance ($VL = E + D$). Debe quedarle claro, que el valor de la firma no está circunscrito sólo al valor de las acciones de la empresa, sino que esta incluye, también, a la deuda contraída.

La segunda proposición Modigliani Miller en un mundo con impuestos

Briceño (2015), en su libro, La segunda Proposición Modigliani-Miller en un mundo con impuestos, explica que, mientras más apalancada esté la empresa, mayor será la tasa de rentabilidad que los accionistas obtienen. Intuitivamente, eso tiene sentido puesto que, uno: A mayor apalancamiento, mayor riesgo y, por lo tanto, mayor será la rentabilidad exigida; y, dos. El apalancamiento, hace que el accionista, financie una cantidad menor de los activos del negocio; pero, proporcionalmente, reciba más de la rentabilidad que arroja la firma.

Por último, existe un corolario: en un mundo con impuestos, a mayor nivel de apalancamiento (D/E), el WACC tenderá a disminuir, hasta hacerse asintótico al costo de la deuda (r_d), mientras que el COK (r_e) se incrementará.

2.1.6. Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Endeudamiento Público

DL N° 1437 (2018), Decreto Legislativo del sistema Nacional de Endeudamiento Público; en su Título III, Capítulo IV, Gestión de Pasivos Financieros de los Gobiernos Regionales y los Gobiernos Locales: En su

Artículo 56.- Operaciones de Endeudamiento sin garantía del Gobierno Nacional, nos menciona:

La gestión de Operaciones de Endeudamiento sin garantía del Gobierno Nacional, por parte de los Gobiernos Regionales o Gobiernos Locales, debe cumplir con los límites establecidos en el Decreto Legislativo N° 1275, Decreto Legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, así como en el Decreto Legislativo N° 955, Ley de Descentralización Fiscal.

En el artículo menciona que los gobiernos locales pueden endeudarse sin garantía del gobierno nacional siempre que cumplan con los límites establecidos en el DL N° 1275 decreto legislativo que aprueba el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales, el cual se describe a continuación:

DL N° 1275 (2016), en su Artículo 3. Definiciones Para efectos de lo dispuesto en la presente norma, se tendrán en cuenta las siguientes definiciones:

1. Saldo de Deuda Total del Gobierno Regional o Gobierno Local: comprende el Saldo de Pasivos de los Estados de Situación Financiera; la Deuda Exigible con entidades del Estado; y la Deuda Real con las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP).

a) El Saldo de Pasivos. Comprende todos los pasivos de corto, mediano y largo plazo, externos e internos, cuyos desembolsos han sido reconocidos y formalizados en los Estados de Situación Financiera de los Gobiernos Regionales o Gobiernos Locales, excluyendo los ingresos diferidos y

obligaciones previsionales. El Saldo de Pasivos comprende también los que proceden de operaciones diversas garantizadas con flujos de ingresos futuros, con y sin aval del Gobierno Nacional, como los Fideicomisos, Titulación de activos y similares.

b) Deuda Exigible con entidades del Estado. Comprende los saldos adeudados tanto por el principal como los intereses y multas con entidades del Estado cuya administración o recaudación está a cargo de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT).

c) Deuda Real con las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP). Corresponde a los aportes previsionales no pagados a las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP) y que fueron retenidos por los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales.

2. Operación de Endeudamiento de Corto Plazo: financiamientos cuyos reembolsos acordados con el acreedor, a plazos menores o iguales a un (1) año, concluyen en el año fiscal siguiente al de su celebración; los recursos provenientes de dichas operaciones se destinan a financiar proyectos de inversión y a la adquisición de bienes de capital.

3. Financiamiento Temporal: operación regulada a través de la normatividad del Sistema Nacional de Tesorería, que permite a las entidades del Gobierno Nacional, de los Gobiernos Regionales y de los Gobiernos Locales obtener apoyo financiero de manera directa del Banco de la Nación o de otras entidades del Sistema Financiero Nacional, y cuyo reembolso se realiza dentro del mismo año fiscal en el que se acuerda la citada operación, con la

única finalidad de cubrir los descalces estacionales en la percepción de los ingresos respecto de la oportunidad de pago de las obligaciones contraídas en dicho año fiscal, en fuentes de financiamiento diferentes de Recursos Ordinarios.

Según este artículo citado del Decreto Legislativo en mención los Gobiernos Locales no deben tener deudas con administración financiera de pensiones (AFP), con gobierno nacional, y que se puede financiar de manera directa con el Banco de la Nación u otras entidades financieras, pero con la única finalidad que este dinero sea utilizado para adquisición de bienes de capital.

Así mismo el Decreto Legislativo N° 955 también menciona sobre endeudamiento de las entidades públicas que a continuación de detalla, en su Título III, Endeudamiento y las Reglas Fiscales; Capítulo I: Endeudamiento.

DL N° 955 (2004), Artículo 23°.- Definición de Endeudamiento

23.1. Para los fines de la presente norma, considérese como endeudamiento a toda modalidad de financiamiento sujeta a reembolso, con o sin garantía del Gobierno Nacional, que los Gobiernos Regionales y Locales acuerden con personas naturales y jurídicas domiciliadas o no en el país. La presente definición comprende las operaciones de mediano y largo plazo correspondientes a aquéllas con plazo de vencimiento mayores de un año, y aquellas de corto plazo, referidas a las operaciones con plazo de vencimiento de hasta un año.

23.2. Las disposiciones comprendidas en el presente Decreto Legislativo se entenderán aplicables al endeudamiento de corto plazo siempre que hagan mención expresa a dicho plazo.

DL N° 955 (2004), Artículo 24°.- Marco Legal del Endeudamiento

24.1. La concertación de endeudamiento se efectúa dentro de los límites y reglas establecidos en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, el Marco Macroeconómico Multianual, la Ley General de Endeudamiento del Sector Público, la Ley de Endeudamiento del Sector Público, la Ley de Bases de la Descentralización, la Ley Orgánica de Gobiernos Regionales, la Ley Orgánica de Municipalidades y el presente Decreto Legislativo.

24.2. Las operaciones de endeudamiento de corto plazo, se rigen por este marco siempre que las normas legales correspondientes hagan mención expresa a este tipo de operaciones.

Este decreto legislativo nos dice que el endeudamiento se dará para proyectos de inversión.

Después de haber desarrollado el artículo 56 del DL N° 1437 pasaremos a desarrollar el siguiente de sobre la calificación crediticia:

DL N° 1437 (2018), Artículo 57.- Calificación Crediticia Los Gobiernos Regionales o Gobiernos Locales que gestionen Operaciones de Endeudamiento directas o garantizadas, por un monto a ser establecido en la Ley de Endeudamiento del Sector Público que se aprueba anualmente, deben contar con un nivel de calificación crediticia de grado de inversión según las escalas de clasificación locales, extendida por dos empresas calificadoras de riesgo inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores de la

Superintendencia del Mercado de Valores, de conformidad con lo dispuesto en el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, aprobado por el Decreto Supremo N° 093-2002-EF.

El artículo nos dice que los Gobiernos Regionales o Locales que gestionen endeudamiento tiene que ser por un monto establecido en la ley de endeudamiento, la cual se aprueba anualmente y que para el año 2019 es de S/ 2 448 152 337,00 (Dos Mil Cuatrocientos Cuarenta y Ocho Millones Ciento Cincuenta y Dos Mil Trescientos Treinta y Siete y 00/100 Soles), y tener una calificación crediticia favorable por parte de las dos empresas de las que habla el artículo como son: Apoyo & Asociados Internacionales, Accuratio Credit Rating Agency ECR S.A.

Después de haber analizado todos los artículos necesarios se concluye que el Complejo Turístico Baños del Inca si puede pedir préstamos para la mejora de su patrimonio, sin necesidad que el gobierno nacional los garantice.

2.2. Bases teóricas

2.2.1. Estructura de capital

Para Lawrence y Chad (2012) el monto del apalancamiento en la estructura de capital de la empresa es (la mezcla de deuda a largo plazo y capital patrimonial) puede variar significativamente su valor al modificar el rendimiento y el riesgo. Cuanto mayor es el monto de la deuda que emite una compañía, mayores son los costos del reembolso, y esos costos se deben pagar independientemente de cómo se vendan los productos de la empresa. Debido al efecto tan fuerte que tiene el apalancamiento sobre la compañía,

el gerente financiero debe saber cómo medirlo y evaluarlo, en particular cuando toma decisiones de estructura de capital (p.455).

Las empresas para cubrir sus necesidades de capital tienen dos opciones para obtener sus recursos financieros pedir préstamo a una entidad financiera o inyectar capital propio por parte de sus accionistas.

2.2.1.1. Apalancamiento

La deuda es una obligación que posee la persona física o jurídica para cumplir sus responsabilidades de pago, producto del ejercicio de su movimiento económico.

Lawrence y Chad (2012), el apalancamiento se refiere a los efectos que tienen los costos fijos sobre el rendimiento que ganan los accionistas; por lo general mayor apalancamiento se traduce en rendimientos más altos, pero más volátiles. Por “costos fijos” queremos decir costos que no aumentan ni disminuyen con los cambios en las ventas de la compañía (p.455).

Para Lawrence y Chad, sostienen que existen tres tipos de apalancamiento:

- El apalancamiento operativo:

Para Lawrence y Chad (2012), el apalancamiento operativo se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) o utilidades operativas. Cuando los costos de operación (como los costos de bienes vendidos y Gastos

operativos) son fijos en buena medida, pequeños cambios en los ingresos traerán consigo cambios muchos mayores en las UAII.

- **El apalancamiento financiero**

Por otra parte, Lawrence y Chad (2012) explican que el apalancamiento financiero Tiene que ver con la relación entre las utilidades antes de intereses e impuestos de la empresa (UAII) y sus ganancias por acción común (GPA). Usted puede ver en el estado de resultados que las deducciones tomadas de las UAII para obtener las GPA incluyen el interés, los impuestos y los dividendos preferentes. Desde luego, los impuestos son variables, ya que aumentan y disminuyen con las utilidades de la empresa, pero los gastos por intereses y dividendos preferentes normalmente son fijos. Cuando estos rubros fijos son grandes (es decir, cuando la empresa tiene mucho apalancamiento financiero), cambios pequeños e las UAII producen grandes cambios en las GPA (456).

El apalancamiento financiero se debe a la presencia de los costos financieros fijos que la empresa debe pagar.

- **El apalancamiento total**

Es el efecto combinado del apalancamiento operativo y el financiero. Se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus GPA (Lawrence & Chad, 2012, p. 456).

A continuación, se muestra la estructura de estado de situación financiera.

En tal sentido, Lawrence y Chad (2012), clasifican al estado de situación financiera en cuatro fuentes básicas de capital a largo plazo para las empresas: deuda a largo plazo, acciones preferentes, acciones comunes y ganancias retenida. Todos los rubros que se encuentran del lado derecho del estado de situación financiera, diferentes a los pasivos corrientes, de la empresa, representan estas fuentes (p.334).

Balance General			
Activos	Pasivos corrientes		
	Deuda a largo plazo	Capital de Deuda	
	Patrimonio de los accionistas		
	Acciones preferentes		
	Capital en acciones comunes	Capital Patrimonial	Capital Total
	Acciones comunes		
	Ganancias retenidas		

No todas las empresas usan todas estas fuentes de financiamiento, pero la mayoría tiene alguna mezcla de fondos de tales fuentes en su estructura de capital. Si bien la mezcla de fuentes de financiamiento de una empresa refleja su estructura de capital meta, lo que finalmente resulta relevante para la evaluación de las oportunidades futuras de inversión de la empresa es el costo marginal de capital necesario para recaudar el siguiente dólar marginal de financiamiento.

2.2.1.2. Capital propio

Es la suma de las aportaciones hechas a la empresa por los inversores desde la constitución de la empresa más las utilidades obtenidas que no han sido distribuidos y que han pasado a formar parte de las reservas.

- Aportaciones de los socios

Díaz (2018), explica que la suscripción de acciones o participaciones de la sociedad, bien en el momento de su constitución, bien posteriormente con ocasión del aumento de su capital social, exige el desembolso simultáneo de, al menos, una cuarta parte del valor nominal de cada una de ellas –si son acciones- y el total –si son participaciones. El desembolso tiene que consistir en la aportación de dinero o de bienes o derechos patrimoniales susceptibles de valoración económica, de forma que lo aportado entre a formar parte del patrimonio social, distinto y separado del de los socios.

- Reservas de capital

Es la segregación de la utilidad que se hace con objeto de retener utilidades a efecto de destinarlas a situaciones específicas, o simplemente fortalecer el capital y permitir la expansión de la empresa. Este concepto se aplica exclusivamente a las llamadas Reservas de capital (Pérez, 2013).

- Depreciaciones y Amortizaciones

El término depreciación se refiere, en el ámbito de la contabilidad y economía, a una disminución periódica del valor de un bien material o inmaterial (García A., 2015).

Las depreciaciones y amortización son un proceso de distribución del costo entre diferentes periodos contable, teniendo en cuenta el tipo de entidad u organización se aplica el porcentaje al cierre de cada periodo.

- Amortización

Hernández A. (2019) define que amortizar significa ir registrando un gasto de manera periódica (mensual o anual normalmente) en nuestra contabilidad, acorde al tiempo que va pasando y durante el cual tenemos en posesión y/o uso un bien, que es el que se está amortizando.

Es decir, es la pérdida del valor de los activos que se dividen desde el tiempo en que se adquiere el activo hasta el momento de amortizar el mismo tomando en cuenta los cambios en el precio del mercado u otras reducciones de valor.

2.2.2. Generación de valor

2.2.2.1. Definición del EVA

El Eva (Economic Value Added) es un método de beneficio económico que se originó en 1983 gracias a la consultora Stern Steward & Co. en los Estados Unidos con la intención de medir si una empresa crea o no riqueza para sus accionistas, de este modo en la realidad contable una empresa, una organización o cualquier entidad puede aparentar ser rentable cuando en realidad no lo es. Respecto a esto, López (1997) señala:

El concepto EVA nació en el seno de la consultoría neoyorquina Stern Steward & Co, en 1983, con la finalidad de orientar a las empresas y/o organizaciones de cómo crear valor añadido. Según creadores con los sistemas de contabilidad tradicional muchas compañías aparentas tener rentabilidad, pero llegando hacer un análisis numérico no lo son, aunado a la situación es que su utilidad no supera el costo del capital que se ha invertid, de este modo las entidades destruyen valor. (p. 79)

Por su parte, Meneses, Del Castillo y Osorio, (2005) definen que el valor económico agregado es una medida de desempeño basada en el valor, que

surge al comparar la rentabilidad obtenida por una empresa con el costo de recursos gestionados para conseguirla. Si el (EVA) es positivo la empresa crea valor para los accionistas: genera una rentabilidad mayor al costo de los recursos empleados. Si es negativo la riqueza de los socios sufre una disminución, destruye valor: la rentabilidad de la empresa no alcanza para cubrir el costo del capital (p.117).

2.2.2.2. Objetivos del EVA

Acuña (2001) considera como objetivos principales del valor económico agregado a los siguientes:

- Aumentar el valor de la empresa y, por lo tanto, la riqueza de los propietarios. Este objetivo incluye las siguientes metas: obtener máxima utilidad con la mínima inversión de los accionistas y lograr el mínimo costo de capital.

- Trabajar con el mínimo riesgo para conseguirlo, se deben lograr las siguientes metas: a). proporción equilibrada entre el endeudamiento y la inversión de los propietarios, proporción equilibrada entre obligaciones financieras de corto y largo plazo y tener cobertura de los diferentes riesgos: de cambio, de intereses del crédito y de los valores bursátiles

- Disponer de niveles óptimos de liquidez. Para ello se tienen las siguientes metas: financiamiento adecuado de los activos corrientes y equilibrio entre el recaudo y los pagos.

- Objetivo básico es medir el resultado de la gestión en el negocio.

2.2.2.3. Estrategias para incrementar el EVA

Para Cardona (2009) las estrategias que deben de tomar en cuenta las compañías para generar o crear valor se detallan a continuación.

- Aumentar la eficiencia en la operación de los activos, sin realizar nuevas inversiones, para ello, hay que mejorar el margen de utilidad, lo que se logra con el incremento en los precios de venta, reducción de costos o con el aumento en la rotación de activos.

- Planificar eficazmente el aspecto fiscal, con el fin de reducir las obligaciones tributarias, lo cual es muy importante en las micros, pequeña y mediana empresa.

- Invertir en alternativas que superen el costo de capital ponderado, y no la rentabilidad actual, ya que esta puede ser superior al CCPP y se rechazarían alternativas generadoras de valor. Reducir los activos operacionales manteniendo la utilidad y disminuir la financiación y su costo.

2.2.2.4. Ventajas del valor económico agregado

Para Restrepo (2009) sustenta que el valor económico agregado tiene ventajas las cuales son muy importantes que deben de tomar en cuenta las empresas para generar valor en un tiempo determinado, estas se detallan a continuación:

- Es así que Restrepo (2009) describe que una de las ventajas es proveer una medición para la creación de riqueza que alinea las metas de los administradores de las divisiones o plantas con las metas de la compañía.

- Así mismo Restrepo considera que el valor económico agregado permite identificar los generadores de valor en la empresa

- Por el mismo modo también combina el desempeño corporativo con el financiero en un reporte integrado que permite tomar decisiones; y a la vez permite determinar si las inversiones de capital están generando un rendimiento mayor a su costo.

2.2.2.5. Desventajas del valor Económico Agregado

De la misma forma Restrepo (2009), también identifica que el valor económico agregado tiene sus desventajas a continuación se describen:

- Para Restrepo (2009), una de las ventajas es la dificultad en el cálculo del costo de capital ya que se debe emplear procedimientos que a veces exigen poseer conocimientos de finanzas avanzadas, así como de la empresa y el sector.

- Igualmente se dificulta la implementación en las economías con altas tasas de interés, que hacen difícil obtener rentabilidades operativas superiores a aquéllas.

- Al mismo tiempo Restrepo (2009) manifiesta que, debe considerarse que inicialmente se calcula con cifras a partir de las utilidades contables; esto requiere complementar su análisis con el efectivo generado en la empresa.

- Las cifras de la información contable como son las del balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo exigen un proceso de

depuración en términos económicos y financieros para calcular el EVA de manera transparente y confiable.

2.2.2.6. Cálculo del valor económico agregado

El EVA es un factor de suma importancia porque calcula si la utilidad que se obtiene es suficiente para cubrir el Costo de Capital que se ha empleado en la generación de utilidad. Su resultado les da a los accionistas, inversionistas e interesados elementos de juicio para visualizar si se generó valor en determinado periodo de tiempo.

El principal propósito que se busca a través del cálculo del EVA es saber cuánto es el porcentaje de ganancia que deben de recibir los administradores de las empresas, según el capital que han invertido, considerando el riesgo de mercado que se ha tomado. De no presentarse un resultado positivo la empresa estaría generando pérdida.

Para tal efecto Meneses, Del Castillo y Osorio (2005) para calcular el valor económico agregado se realiza mediante la diferencia entre la tasa de retorno del capital (r) y el costo de capital (c), multiplicada por el valor económico en libros del capital envuelto en el negocio (p. 118).

La fórmula para valorar el Eva de una compañía es:

$$\text{Eva} = (r - c) * \text{Capital Invertido}$$

Pero, r es igual a:

$$r = \text{UODI/Capital}$$

2.2.2.7. Utilidad antes y después de impuesto (UAIDI)

Cornejo y Díaz (s/f) definen a la UODI como la utilidad previamente antes de descontar los gastos Financieros y las obligaciones tributarias, por ello también se identifica como el resultado operacional o de explotación del período. Esta cifra, al igual que el EBITDA, se obtiene del Estado de Resultado y suele ser útil como medida de los beneficios económicos generados por una compañía a partir de sus actividades operacionales y durante un determinado período.

En la terminología inglesa, el UAIDI, es conocido como el NOPAT (Meneses, Del Castillo & Osorio, 2005). De tal manera que la fórmula general es la siguiente (p. 117).

$$\text{NOPAT} = \text{Utilidad operativa} * (1 - t)$$

Donde “t” representa el impuesto a la renta. Debemos señalar también que en la terminología inglesa la utilidad operativa se conoce como EBIT o Earnings before interest and taxes y se obtiene del estado de gestión de la compañía.

2.2.2.8. Definición de CPPC

Dentro de la fórmula del Valor Económico Agregado también se encuentra el costo de capital por ende se utiliza el Costo Promedio Ponderado o también llamado WACC para realizar el cálculo correspondiente, este mismo se encuentra establecido el ámbito de la empresa según sus políticas.

El WACC o el Costo Promedio Ponderado de Capital conviene tratarse para el nuevo financiamiento (externo y/o autofinanciamiento) que suscita cuando la compañía evalúa nuevas alternativas de inversión (Tellez, 2014).

Por lo tanto, se puede decir que el WAC es el costo promedio de las deudas con terceros que, adquirido la empresa en un periodo determinado, por el cual es una cifra importante para que los administradores tomen en cuenta para la toma de decisiones al momento de realizar un proyecto de inversión.

Para calcular el CPPC o Wacc las empresas deben considerar tres aspectos:

- Como se encuentra dividido su estructura de capital (la combinación del capital propio y las obligaciones con terceros)
- El costo del capital propio
- El costo de la deuda.

De estos tres aspectos, la estructura de capital queda conformada bien sea por el 100 % de capital propio o por la combinación de capital con terceros más y capital propio de los accionistas y el costo de la deuda está conformado por el pago de los intereses a consecuencia de los préstamos otorgados por las entidades financieras.

Para la determinación del costo del patrimonio, la teoría financiera recomienda utilizar el “Modelo de Fijación de Precios de los Activos de Capital” o CAPM (Capital Assets Pricing Model).

El procedimiento o fórmula para calcular el WACC (CPPC) se muestra a continuación:

$$CPPC = WACC = \frac{D}{D+C} * Kd * (1-t) + \frac{C}{D+C} * Ke$$

Ilustración 1: Fórmula para calcular el wacc (costo ponderad promedio del capital)

Dónde:

Wacc (CPPC) = Costo ponderado promedio del capital.

Ke = tasa esperada de retorno del capital propio.

Kd = Costo de la deuda.

D = Importe de la deuda de la compañía.

C = Valor del patrimonio de la compañía

t = tasa de impuesto a la renta

Costo de capital propio (Ke).

Lawrence y Chad (2012) se centran en explicar que, el costo de capital representa el costo de financiamiento de la compañía y es la tasa mínima de rendimiento que debe ganar un proyecto para incrementar el valor de la empresa. En particular, el costo de capital se refiere al costo del siguiente dólar del financiamiento necesario para aprovechar una nueva oportunidad de inversión. Las inversiones con una tasa de rendimiento por arriba del costo de capital incrementarán el valor de la empresa, y los proyectos con una tasa de rendimiento por debajo del costo de capital mermarán el valor de la empresa (p. 333).

A la vez consideran que el costo de capital es un concepto financiero extremadamente importante. Actúa como el vínculo principal entre las decisiones de inversión a largo plazo y la riqueza de los dueños de la empresa determinada por el valor de mercado de sus acciones. Los gerentes financieros están limitados éticamente.

Para el costo los fondos propios que tiene toda empresa, considerando la estructura de capital del mercado peruano, se propone una adaptación del modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM). Este modelo se halla a través de la siguiente ecuación.

$$COK = CAPM = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Rp$$

Ilustración 2: Fórmula del Costo de capital propio (COK)

Dónde:

Ke= Costo del capital propio

Rf= tasa libre de riesgo

(E (Rm) – Rf) = Prima de riesgo de mercado

B= Beta

Rp= Riesgo País

- **Tasa libre de riesgo:**

Bravo (2004), en su artículo los parámetros del Capital Asset Model, hace mención que los académicos concuerdan en que la Tasa Libre de Riesgo (Rf) es, en principio, el rendimiento que se puede obtener libre del riesgo de incumplimiento (default risk). Existe consenso para considerar como tasa libre de riesgo al rendimiento ofrecido por

los bonos del tesoro americano, pues en toda su historia esta entidad jamás ha incurrido en falta de pago a los inversionistas, lo que hace suponer a la mayoría de los autores que estos instrumentos están libres de todo riesgo de incumplimiento.

Es decir, es recomendada porque corresponde a un activo financiero con calificación de riesgo AAA. Generalmente se usa la tasa de retorno de los países que son desarrollados por ejemplo bonos del tesoro de Estados Unidos

Damodaran (2002), en su artículo valoración de inversiones, agrega que los gobiernos están libres de riesgo de incumplimiento no por ser mejores administradores que las empresas del sector privadas sino es porque ellos manejan la emisión de la moneda. y Ross (1980) preciso que los gobiernos pueden crear más impuestos para cumplir sus obligaciones por lo que sus bonos están virtualmente libres de riesgo.

- **Riesgo de mercado**

Algunos investigadores como Damodaran (2002) y Ross (2002) proponen como un acercamiento al portafolio de mercado el Índice Santand & Poor's 500, que contiene el listado de las 500 empresas más grandes que cotizan en el NYSE, AMEX Y NASDAQ.

El índice Standard & Poor's tiene ventajas por el cual las compañías deben de tener cuenta porque este se constituye sobre la ponderación

de las acciones a partir del valor del mercado según el rubro de cada empresa.

El profesor Damodaran A. (2002) agrega que los inversionistas que tiene la mentalidad de diversificar sus inversiones por completo lo que puede ocurrir con frecuencia, podrían utilizar el índice MSCI.

- **Prima por riesgo de mercado:** resulta de la diferencia del retorno que se espera del portafolio del mercado y a tasa que es libre de riesgo. El estimado de este parámetro se basa en los retornos de valores de estados unidos.
- **Beta:** Se refiere al coeficiente y mide el riesgo sistemático del sector en el cual opera la empresa. El riesgo sistemático se refiere al riesgo inherente al propio mercado y que no puede ser evitado con la diversificación, es decir es el riesgo que no afecta a una acción o sector particular, si no que afecta al mercado en su totalidad.

Meneses, Del castillo y Osorio 2005 recalcan que en el caso de las empresas que no valorizan sus operaciones en el mercado de valores el retorno para los accionistas no es observable. Para solucionar este problema se estila recurrir a empresas similares que sí cotizan en bolsa, y usar sus retornos para estimar el coeficiente beta (p. 45).

De tal manera estos autores corroboran que deben de Recurrir a una empresa similar para estimar el beta, lo que implica que será calculado tomando en cuenta el efecto de las obligaciones tributarias y del endeudamiento de esa empresa, en otras palabras, lo que se

obtendrá será un beta apalancado, por lo que se deberá quitar el efecto de ese apalancamiento.

Respecto a esto Bravo (2004) también señala que el Beta que se obtiene a partir de la data del mercado es un beta apalancado. Los retornos de las acciones de las empresas están condicionados por las utilidades netas que estas compañías reportan. A su vez, las utilidades netas están condicionadas por el nivel de apalancamiento financiero de las empresas. El apalancamiento financiero, al igual que el apalancamiento operativo, tiene el efecto de incrementar las utilidades netas, y, en consecuencia, incrementa la variabilidad del retorno de las acciones. Asimismo, señala que: el Beta obtenido a partir de la data del mercado es un Beta apalancado. Y que si se quiere obtener un beta ajeno a las influencias del apalancamiento financiero se debe “Desapalancar” el Beta (p.26).

Para poder aplicar el beta en Perú, lo que se hace es utilizar betas comparables de empresas que cotizan en la bolsa de valores en EEUU. Y luego quitarles el efecto del apalancamiento, utilizando siguiente ecuación:

$$\beta_{na(u)} = \frac{\beta_a(L)}{\left(1 + (1-t) * \left(\frac{D}{E}\right)\right)}$$

Ilustración 3: Fórmula para calcular el BETA APALANCADO

Dónde:

Ba: Beta apalancado

Bna: beta no apalancado

D/E: Razón deuda patrimonio de la industria a considerar.

T: tasa del impuesto a la renta en EEUU

Una vez des apalancado el beta, a continuación, es apalancarlo nuevamente, es decir agregarle el efecto del apalancamiento que tiene la empresa en el Perú utilizando la siguiente fórmula:

$$\beta_a = \beta_{na} \left(1 + (1-t) \left(\frac{D}{E} \right) \right)$$

Ilustración 4: Fórmula para calcular el BETA DES APALANCADO

Ba: Beta apalancado en el Perú

Bna: beta no apalancado

D/E: Razón deuda patrimonio de la industria en el Perú

T: tasa del impuesto a la renta en el Perú

- **Riesgo país (Rp)**

Es el riesgo adicional que enfrenta un inversionista al entrar en un negocio en un país emergente como el Perú, esto debido a que la metodología CAPM fue diseñada originalmente para empresas del mercado de EEUU, por tanto la lógica es que al operar en un mercado emergente la empresa estará expuesta a un riesgo adicional, Bravo, (2004) nos dice al respecto que el riesgo país es cuantificado en base a la diferencia (el spread) es decir entre el rendimiento de mercado de un instrumento que es considerado libre de riesgo y su parecido en el país. Los bonos del tesoro americano son utilizados

como el instrumento libre de riesgo y su equivalente son los bonos emitidos por los gobiernos de las economías emergentes, por ejemplo, los bonos emitidos por el gobierno peruano. Bravo (2004) también señala que los activos financieros flotan en un mercado similar y los inversionistas establecen sus preferencias por invertir en función de las rentabilidades y riesgos de cada uno de ellos. En función a lo mencionado se puede decir que los bonos que se cotizan en el mismo mercado son los del tesoro americano y del gobierno peruano, ahí se pueden apreciar la diferencia en la cotización de ambos, y de esta manera, el riesgo país inherente al bono peruano (p. 12).

En la práctica el riesgo país según esta concepción es medido por el índice EMBIG (Emergen Market Bonds Index) o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes.

Costo de la deuda (K_d)

Es el costo del financiamiento asociado con los nuevos fondos recaudados con préstamos a largo plazo (Lawrence & Chad, 2012, p. 335).

Para calcular cuánto es del costo de la deuda (K_d) de una compañía se toma en cuenta que la tasa relevante es la asignada a la empresa por su proceso de financiamiento. El costo de las obligaciones con terceros que se va a utilizar será el promedio ponderado de las tasas una de las acreencias financieras de la empresa por valorizar.

Es decir, el coste de la deuda es la obligación que tiene una empresa por adquirir deuda con terceros para desarrollar su actividad o realizar un proyecto de inversión a través del tiempo.

2.2.2.9. Capital invertido

Estudiado el capital invertido hace referencia a los pasivos totales, la suma de deuda y patrimonio (Pasivo + Patrimonio) pero sin contar los pasivos espontáneos, estos se encuentran en el estado de situación financiera es decir aquellos pasivos sin costo, como ejemplo los préstamos de corto y largo plazo que implican el pago de intereses (costos por préstamos).

Según los autores Meneses, Del Castillo y Osorio, (2005), mencionan que a través del valor económico agregado los administradores de cualquier tipo de empresa deben obtener una rentabilidad que pueda compensar el riesgo que se ha considerado para realizar algún proyecto de inversión. En otras palabras, el capital que invierten debe generar rendimiento por lo menos al igual que logran los inversionistas que consideran el equivalente riesgo en el mercado.

Por ello para poder calcular con más efectividad el costo de capital se debe tener en cuenta una metodología muy utilizada que es el CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Resolviendo la fórmula del Eva tenemos lo siguiente:

$$\text{Eva} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital Invertido}} * \text{capital invertido} - \text{wacc} * \text{Capital Invertido}$$

Ilustración 5: Fórmula para calcular el Valor Económico Agregado (EVA).

$$Eva = \text{Utilidad operativa neta (Nopat)} - Wacc * \text{Capital Invertido}$$

2.3. Definición de términos básicos

- **Apalancamiento:** En la mezcla del capital propio y el capital invertido en una operación financiera (Lawrence, Gitman; Chad, Zutter, 2012).
- **Estructura de capital:** Es la forma de cómo está organizada una empresa, es decir son los pasivos corrientes más los pasivos de largo plazo y el patrimonio (Acciones) que utilizan las empresas para sus activos y operaciones.
- **Generación de valor:** Es un procedimiento a través del cual una empresa hace crecer sus utilidades en un determinado periodo, al mismo tiempo también influye mucho con el perfil de la compañía, para atraer más clientes y así generar mucho más beneficio (Becerra, 2017).
- **Costo promedio ponderado de Capital WACC:** Es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja a la hora de valorar un proyecto de inversión (Weston, 2010).
- **Estado de situación financiera:** Hace referencia al contexto actual en cómo se encuentra la situación financiera y económica de la empresa, así mismo se encuentra estructura por el activo, pasivo y patrimonio.
- **Capital patrimonial:** El capital es un factor importante para las organizaciones, empresas, porque representa la financiación de los aportes realizados por las acciones en el momento en que se constituye la empresa o cuando esta adquiere una inversión.

- **Capital de deuda:** Es el costo del financiamiento asociado con los nuevos fondos recaudados con préstamos a largo plazo. Normalmente, los fondos se recaudan con la venta de bonos corporativos (Lawrence, Gitman; Chad, Zutter, 2012).
- **Beta:** Mide el riesgo inherente de mercado, es decir la sensibilidad de un activo financiero con respecto al mercado por lo tanto el coeficiente beta determina la vertibilidad de una acción (Weston, 2010).
- **Estado de gestión:** Es un reporte financiero básico que muestra de manera detallada las utilidades o pérdidas obtenidas en un periodo determinado, para evaluar la información y tomar las decisiones correspondientes, es decir, es el resultado de la captación, registro y presentación de las ventas, costos y gastos de operaciones y financieros, los que constituyen las conocidas cuentas nominales (Homgren, 1997)

2.4. Hipótesis

H1: La estructura de capital influye positivamente en la generación de valor del complejo turístico Baños del Inca.

H2: La estructura de capital no influye en la generación de valor del complejo turístico Baños del Inca.

CAPÍTULO III: MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN

3. Método de investigación

3.1. Tipo de investigación

El presente estudio realizado será de tipo descriptiva, debido a que la información que se va a utilizar es recolectada directamente del complejo turístico Baños del Inca.

3.2. Diseño de investigación

Diseño no experimental porque se observará las variables: Estructura de capital y la generación de valor sin manipular deliberadamente las variables. Solo se recogerá información que será analizada para precisar su relación e influencia (Hernández, Fernández, & Bapista, 2010).

Se analizará la información contable y financiera existente del complejo turístico Baños del Inca de los años 2017 y 2018 de este modo poder determinar el valor económico agregado en base a la información recopilada de los estados financiero proporcionado por el complejo turístico Baños del Inca.

3.3. Población

Se entiende por población al conjunto total de individuos, objetos u otros que presentan especificaciones comunes que pueden ser observables y medibles en un tiempo y lugar determinado (Hernández, Fernández, & Bapista, 2010).

La población para efectos de esta investigación está constituida por toda la información adquirida los estados financieros del complejo turístico Baños del Inca.

3.4. Muestra

La muestra es un subgrupo que representa a la población de estudio sobre la que se recolectan datos. Este subgrupo debe definirse previamente con precisión y exactitud, y deberá ser característico de dicha población (Hernández, Fernández, & Bapista, 2010).

En el presente trabajo de investigación se considera como muestra a los Estados Financieros del periodo 2017 - 2018 del complejo turístico Baños del Inca.

3.5. Métodos de la investigación

3.5.1. Método analítico

El método utilizado en el presente estudio es el método Analítico – correlacional (Hernández, Fernández, & Bapista, 2010) Analítico porque la investigación analiza los estados financieros proporcionados del periodo 2017 y periodo 2018 de la empresa para establecer la influencia de la Estructura de capital y la generación de valor del complejo turístico Baños del Inca.

3.5.2. Método correlacional

Es correlacional porque busca establecer relaciones de influencia entre la variable Estructura de Capital y la variable Generación de Valor.

3.6. Técnicas e instrumentos de investigación

3.6.1. Técnicas

3.6.1.1. Análisis documental

Esta técnica permitirá adjuntar toda la información que es necesario para realizar su análisis respectivo, de esta manera determinar cuál es la estructura de capital y la generación de valor para los accionistas.

3.7. Técnicas para el análisis de datos

Para poder procesar los datos se utilizará Microsoft Excel, con el propósito de conseguir información de los resultados sobre la determinación de la estructura de capital y los cálculos respectivos sobre la generación de valor, los datos obtenidos se presentarán a través de tablas, gráficos de barras y gráficos de tortas, a fin de plasmar de manera didáctica los resultados obtenidos.

3.8. Aspectos éticos de la investigación

Para efectos de esta investigación se ha creído conveniente solicitar de manera escrita la autorización del uso de los estados financieros del Complejo Turístico Baños del Inca, al propietario y gerente de la misma, cuyos datos han sido usados de manera ética respetando el secreto de confidencialidad.

La presente investigación guardará los aspectos éticos en el desarrollo de la misma porque será honesta en el manejo de las fuentes escritas, pues todas ellas se encuentran debidamente citadas. Las ideas planteadas serán propias y en los datos obtenidos serán usados e interpretados de manera correcta y pertinente, de tal manera que permita determinar conclusiones de acuerdo de los objetivos planteados.

CAPÍTULO IV: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4. Resultados y discusión

4.1. Generalidades del Complejo turístico Baños del Inca

El complejo turístico Baños del Inca fue creado mediante la Ley N° 15120, el 30 de octubre de 1989, sin embargo, el 21 de junio del 2006 esta ley fue modificada mediante Ley N° 28763 la cual queda de la siguiente forma:

El Congreso de la República ha dado la ley siguiente:

LEY N° 28763 QUE MODIFICA LA LEY N° 25120, ley que crea el Complejo Turístico Baños del Inca en Cajamarca.

Artículo Único. - Objeto de la Ley: Modifíquese los artículos 2 y 3 de la Ley N° 25120, Ley que crea el Complejo Turístico Baños del Inca en Cajamarca, en los siguientes términos:

Artículo 2.- Patrimonio

Constituye patrimonio del Complejo Turístico Baños del Inca:

- a. Las instalaciones actualmente existentes en los pozos de los diversos pabellones, incluyendo el pabellón para turistas, piscina municipal, el albergue y el centro piscícola, el íntegro del patrimonio del Complejo Turístico Baños del Inca, así como otros que le sean transferidos con las fuentes termales correspondientes.
- b. Los recursos financieros o rentas que se obtengan como resultado de las concesiones en uso de las fuentes de agua minero medicinales con fines turísticos, otorgadas por el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo, de conformidad con lo dispuesto en el Decreto Ley N° 25533, así como los arriendos de los lotes y edificaciones que se realicen.

- c. Los fondos provenientes de los préstamos y convenios de financiación, tanto nacionales como internacionales.
- d. Los aportes de la Municipalidad Distrital de Baños del Inca, la Municipalidad Provincial de Cajamarca y del Gobierno Regional de Cajamarca.
- e. Donaciones y legados.
- f. Otros que se le asigne: Quedan exceptuados del alcance de la presente Ley las áreas que en la actualidad se encuentran ocupadas por las instalaciones administrativas de la Dirección Regional de Producción de Cajamarca, con una extensión de 0.5 hectáreas, y por el Colegio Estatal Andrés Avelino Cáceres, con una extensión de 0.15 hectáreas. Áreas que quedarán en propiedad exclusiva de las entidades antes mencionadas de acuerdo a los planos perimétricos que obran en poder de la Dirección Regional de Producción de Cajamarca.

Artículo 3.- Administración

La administración del Complejo Turístico Baños del Inca está a cargo de la Municipalidad Distrital de Baños del Inca y los recursos provenientes de su explotación serán destinados a su mantenimiento, conservación y expansión.

La Municipalidad Distrital de Baños del Inca podrá suscribir contratos de administración, inversión o concesión con personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras en beneficio del Complejo Turístico Baños del Inca sujetándose a las disposiciones de la normatividad específica.”

DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS

PRIMERA. - Derogatoria

Deróguense el artículo 4 de la Ley N° 25120 y las demás normas que se opongan a la presente Ley.

SEGUNDA. - Reglamento de la Ley

El Ministro de Comercio Exterior y Turismo reglamentará la presente Ley en un plazo no mayor de treinta (30) días, contados a partir de su entrada en vigencia.

TERCERA. - Vigencia de la Ley

La presente Ley entra en vigencia al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial El Peruano, con excepción de la modificación al artículo 3 de la Ley N° 25120 y la Primera Disposición Complementaria de la presente Ley, que entran en vigencia el 1 de enero de 2007.

POR TANTO: Habiendo sido reconsiderada la Ley por el Congreso de la República, aceptándose las observaciones formuladas por el señor presidente de la República, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 108 de la Constitución Política del Estado, ordeno que se publique y cumpla.

En Lima, a los diecinueve días del mes de junio de dos mil seis.

MARCIAL AYAIPOMA ALVARADO: presidente del Congreso de la República

FAUSTO ALVARADO DODERO: Primer Vicepresidente del Congreso de la República

4.1.1. Ubicación Geográfica

El Complejo Turístico Baños del Inca se encuentra ubicado en el distrito de Baños del Inca, a una altitud de 2.667 metros sobre el nivel del mar, en el departamento de Cajamarca. Baños del Inca, es distrito que goza de una serie de atractivos turísticos que combinan a la perfección flora, fauna y restos arqueológicos. Uno de esos, atractivos turísticos, es el Complejo turístico de aguas termales, que tiene un gran legado histórico y medicinal.

Así mismo está situado 6 kilómetros al este de Cajamarca, y es uno de los principales atractivos turísticos del distrito de Baños del Inca. Según los historiadores, fue en este mismo sitio donde Atahualpa tuvo un importante encuentro con los españoles, en el año de 1532, durante la época de la conquista.

Baños del Inca fue construido por la cultura Cajamarca que se asentó en el lugar desde los 200 A.C. hasta 1.300 D.C, y que se destinó como centro ceremonial o para realizar cultos al agua cuando deseaban realizar sanaciones a los habitantes.

Dicho Complejo está dividido en varios sectores, siendo el más resaltante el balneario de Pultamarca, lugar en que se dice que el inca Pachacútec se aseaba y tomaba relajantes baños, junto a sus concubinas. Otro sector importante de ese complejo, es el sector denominado Los Perolitos, compuesto por 9 pozas, donde nace las aguas termales que afloran del fondo de la tierra tienen temperaturas mayores a los 70 °C.

Finalmente, otro de los grandes atractivos del complejo son sus piscinas de agua termal que por sus altas temperaturas y a los componentes minerales, se han convertido en uno de los destinos más visitados tanto por turistas peruanos y extranjeros, quienes acuden al lugar para darse baños curativos.

Ficha técnica del complejo turístico Baños del Inca

Tabla 2: Ficha RUC Complejo Turístico Baños del Inca

Razón social	Complejo turístico Baños del Inca
Tipo	Gobierno Regional, Local
RUC	20194799862
Estado	Activo
Condición	Habido
Año de fundación de la empresa	01/11/1989
Actividad Principal	Servicios sociales sin alojamiento
Actividades Secundarias	Servicios sociales con alojamiento
Dirección principal	Av. Atahualpa Nro. SN plaza de armas S N (Plaza de Armas) Cajamarca – Cajamarca – Baños del Inca
Gerente General	Dalila, Alvares Gonzales
Página web	http://www.ctbi.com.pe/
Teléfono	76 8385

Definición de servicio

Un servicio es cualquier acto o función que una parte ofrece a otra, es esencialmente intangible y no implica tener propiedad sobre algo. Su producción podría estar vinculada o no a un producto físico (Philip & Lane, 2012).

El Complejo Turístico Baños del Inca brinda diferentes servicios que a continuación se describen:

- Hospedaje
- Masajes-hidromasajes
- Modulo termal preferencial
- Piscina
- Sauna
- Pozas termales

4.2. Análisis de la estructura de capital del Complejo Turístico Baños del Inca Periodo 2017-2018.-

Para realizar el análisis de la estructura de capital, del Complejo Turístico se solicitó a las autoridades proporcionadas tener a los estados financieros servibles correspondientes a los periodos 2017 y periodo 2018. Dichos Estados Financieros fueron proporcionados por el complejo turístico previo documento de solicitud. Estos datos fueron analizados con responsabilidad y guardando el comportamiento ético debido.

Por consiguiente, se llevó a cabo un análisis de los estados financieros del complejo Turístico Baños del Inca, para los periodos 2017 y 2018 para estudiar la estructura de capital de la entidad de los periodos mencionado.

Los resultados se muestran a continuación.

Tabla 3: Estructura de Capital

ESTRUCTURA DE CAPITAL Análisis vertical					
DETERMINACION DE LA DEUDA	2018	%		2017	%
PASIVO CORRIENTE					
Cuentas por pagar a proveedores	106,678.88	1.17%		102,222.91	1.22%
Impuestos, contribuciones y otros	5,858.73	0.06%		6,285.77	0.07%
Remuneraciones y beneficios sociales	496.23	0.01%		-	0.00%
Otras cuentas del pasivo	93,107.20	1.02%		89,243.28	1.06%
Total pasivo Corriente	206,141.04	2.25%		197,751.96	2.36%
PASIVO NO CORRIENTE					
Beneficios sociales	408,338.59	4.46%		363,744.50	4.34%
Obligaciones previsionales	756,482.87	8.27%		736,586.81	8.78%
Provisiones	607,893.48	6.64%		27,650.75	0.33%
Otras cuentas del pasivo		0.00%		-	0.00%
Ingresos diferidos		0.00%		-	0.00%
Total Pasivo no Corriente	1,772,714.94	19.37%		1,127,982.06	13.44%
TOTAL PASIVO	1,978,855.98	21.62%		1,325,734.02	15.80%
CAPITAL PROPIO					
PATRIMONIO					
Hacienda Nacional	7,064,459.34	77.19%		7,703,989.77	91.82%
Hacienda Nacional Adicional	-	0.00%		-	0.00%
Resultados Acumulados	109,187.64	1.19%		-639,530.43	-7.62%
Total Patrimonio	7,173,646.98	78.38%		7,064,459.34	84.20%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	9,152,502.96	100.00%		8,390,193.36	100.00%

Fuente: E.S.F. Del complejo Turístico Baños del Inca

Elaboración: Propia

En este cuadro se presentan las fuentes de financiamiento que posee la empresa para los periodos 2017 - 2018. Entre las fuentes de financiamiento se puede apreciar que para ambos periodos el Complejo Turístico Baños del Inca no tiene deuda con terceros solo cuenta con financiamiento propio.

Los datos se han obtenido del balance general de los periodos mencionados en el cual se puede observar el costo de cada una de las fuentes de financiamiento, es decir lo que cuesta utilizar el dinero de la entidad para los años 2017 y 2018 es del 100% ya que el complejo turístico baños del inca no utiliza los recursos financieros con terceros.

También se puede observar que para el año 2017 el patrimonio se ve incrementado de 7,064.459.34 a 7, 173,646.98; esto se debe a que la utilidad obtenida de años anteriores no ha sido distribuida entre los accionistas.

En esta empresa podemos apreciar que está financiada al 100% con recursos propios para el año 2017 y 2018, A pesar de esto se puede observar que esta no está generando ganancias, es por eso que se recomienda que se haga una interpretación de datos para ver por qué a pesar de tener muy buenos ingresos no genera ganancias y ver alguna forma de disminuir gastos, para que se genere más ganancias.

Dada esta situación, para contravenir y superar este déficit, otra opción sería sacar un préstamo para terminar la obra que no concluyo Mincetur y poner a funcionar el termal lúdico y así generar más ingresos.

Se puede apreciar que al hacer el análisis vertical el patrimonio del complejo representa el 78.38% en el año 2018, y para el 2017 este uso más de su

patrimonio el 84.34%, del total pasivo y patrimonio, entonces el complejo cubre sus deudas del pasivo con su patrimonio.

4.3. Determinación de la generación de valor del Complejo Turístico Baños del Inca periodo 2017-2018.

A través de la información brindada por el estado de gestión, se ha podido determinar el primer paso que es el cálculo del EVA. La fórmula principal es la siguiente.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{CAPITAL INVERTIDO}$$

- **Cálculo del NOPAT:** Para ello estimamos el NOPAT, tal como se menciona en el capítulo II del marco teórico, este se calcula multiplicando la utilidad operativa por el impuesto a la renta que tiene la entidad y se obtiene del Estado de gestión del Complejo Turístico Baños del Inca.

Tabla 4: Cálculo del NOPAT

Complejo Turístico Baños del Inca		
Periodo	2017	2018
Utilidad Operativa	-639,530.43	109,187.64
(1-t)	0%	0%
NOPAT	-639,530.43	109,187.64

Fuente: Estado de Situación Financiera del Complejo Turístico Baños del Inca

Elaboración: Propia

Cálculo del capital invertido: Según lo explicado en el capítulo II, donde se detallan las bases teóricas, el capital invertido es el resultado de la suma de los préstamos con instituciones financieras y el capital propio. De esta forma, el capital invertido para el complejo turístico Baños del Inca es el siguiente:

Tabla 5: Cálculo del Capital Invertido

Complejo Turístico Baños del Inca		
Periodo	2017	2018
Obligaciones a Corto Plazo	-	-
Obligaciones a Largo Plazo	-	-
Patrimonio	7,064,459.34	7,173,646.98
CAPITAL INVERTIDO	7,064,459.34	7,173,646.98

Fuente: Estado de Situación Financiera

Elaboración propia

Cálculo del Wacc: Como se explica en el marco teórico, el WACC es el promedio del costo de la deuda financiera (K_d) representado por la tasa de interés y el costo del capital propio (K_e) la cual representa la tasa de descuento del accionista, considerando el peso o la estructura de capital (Deuda vs Patrimonio) del complejo Turístico Baños del Inca. Este indicador es hallado mediante la siguiente fórmula:

$$CPPC = WACC = \frac{D}{D+C} * K_d * (1-t) + \frac{C}{D+C} * K_e$$

Ilustración 1: Fórmula para calcular el wacc (costo ponderad promedio del capital)

Una vez obtenidos los datos de la deuda (D) y patrimonio (E), mostrados previamente en la tabla 5, a continuación, se calcula el K_d y K_e .

Costo de la deuda (K_d): Vinculado al concepto que se explica en el capítulo II, el costo de la deuda se puede obtener ponderando las tasas de interés de las diferentes deudas con las que cuenta cada empresa, detalle que se halla en los Estados Financieros de dicha compañía.

De esta forma, el complejo turístico Baños del Inca para los periodos 2017 y 2018 no cuenta con financiamiento con terceros, por ende, no se puede hallar el costo de la deuda.

Costo del capital propio (Ke): Se hace necesario resaltar que en el marco teórico para hallar costo de capital propio se realiza mediante el modelo CAPM, cuya fórmula es:

$$COK = CAPM = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Rp$$

Ilustración 6: Fórmula del Costo de capital propio (COK)

Para calcular el Ke del Complejo Turístico Baños del Inca, se consideró la información publicada por el profesor Damodaran (2014) del sitio web Damodaran, online y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

Se ha considerado los periodos 2009 hasta el año 2018 porque según (Bravo, 2004) en su artículo denominado Los parámetros del Capital Asset Pricing Model Conceptos y Estimación indica que “Para la determinación de los parámetros del CAPM nos inclinamos por la utilización de horizontes de largo plazo debido a dos razones fundamentales: porque es parte de la metodología de los más reconocidos servicios financieros que se dedican a la determinación del Costo de Oportunidad del Capital; y porque la mayoría de libros y artículos publicados sobre el tema adoptan un horizonte de largo plazo”.

Los datos correspondientes a la tasa libre de riesgo (Rf) fueron tomados del índice S&P 500 que pertenece a EE.UU. de los periodos 2009 al 2018, Damodaran se inclinó por considerar el promedio de los T-Bonds porque

asegura que con la tasa libre de riesgo tiene un vínculo cercano con la duración de los proyectos de inversión. Los bonos más utilizados en las finanzas son los que tienen de 5, 10 y 30 años de vencimiento.

Según el DL N° 1437 (2018) en su artículo 23 numeral 23.1. sugiere que Las obligaciones contraídas por el Gobierno Nacional, los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales a partir de la fecha de vigencia del Decreto Legislativo, en virtud a éste y las Leyes de Endeudamiento del Sector Público que se aprueban anualmente y que se regulen por la ley peruana, tiene un plazo de caducidad de diez (10) años contados desde que la obligación es exigible, y su titular no ha percibido intereses, ni ha realizado acto alguno ante la entidad responsable de su pago que implique el ejercicio de su derecho.

Es por eso que hemos tomado el bono a 10 años porque según el artículo del sector público solo se puede endeudar a 10 años.

A continuación, se presenta el resumen del índice S&P 500, del cual se ha tomado los datos descritos posteriormente.

DETERMINACIÓN DEL COSTO DE OPORTUNIDAD POR LA METODOLOGÍA CAPM

Año	S&P 500 Adj. Close	Dividendos	RM	T Bond rate	RF	RP
1997	970.43	15.52		5.81%		
1998	1229.23	16.20	28.34%	4.65%	14.92%	
1999	1469.25	16.71	20.89%	6.44%	-8.25%	6.02%
2000	1320.28	16.27	-9.03%	5.11%	16.66%	5.68%
2001	1148.09	15.74	-11.85%	5.05%	5.57%	6.51%
2002	879.82	16.08	-21.97%	3.82%	15.12%	6.14%
2003	1111.91	17.39	28.36%	4.25%	0.38%	4.39%
2004	1211.92	19.44	10.74%	4.22%	4.49%	3.60%
2005	1248.29	22.22	4.83%	4.39%	2.87%	2.00%
2006	1418.30	24.88	15.61%	4.70%	1.96%	1.67%
2007	1468.36	27.73	5.48%	4.02%	10.21%	1.38%
2008	903.25	28.39	-36.55%	2.21%	20.10%	2.71%
2009	1115.10	22.41	25.94%	3.84%	-11.12%	1.79%
2010	1257.64	22.73	14.82%	3.29%	8.46%	1.57%
2011	1257.60	26.43	2.10%	1.88%	16.04%	2.17%
2012	1426.19	31.25	15.89%	1.76%	2.97%	1.17%
2013	1848.36	36.28	32.15%	3.04%	-9.10%	1.77%
2014	2058.90	39.44	13.52%	2.17%	10.75%	1.83%
2015	2043.94	43.00	1.36%	2.27%	1.28%	2.36%
2016	2238.83	45.03	11.74%	2.45%	0.69%	1.65%
2017	2673.61	48.93	21.61%	2.41%	2.80%	1.30%
2018	2506.85	53.61	-4.23%	2.88%	-1.62%	1.90%

Fuente: www.yahoofinance.com, www.bcrp.gob.pe, Damodaran.

- **Tasa libre de riesgo**

Tasa Libre de Riesgo 2017

PERIODOS	S&P 500 Rm	T-Bill	T-Bond Rf
1928-2017	11.53%	3.44%	5.15%
1969-2017	11.42%	4.81%	7.25%
2009-2017	15.46%	0.29%	2.53%

Ilustración 7: Cálculo de la tasa libre de riesgo del año 2017

Tasa Libre de Riesgo 2018

PERIODO	S&P 500 Rm	T-Bill	T-Bonds Rf
1928-2018	11.36%	3.43%	5.10%
1969-2018	11.10%	4.76%	7.10%
2009-2018	13.49%	0.49%	2.28%

Ilustración 8: Cálculo de la tasa libre de riesgo del año 2018.

- **Beta:** El beta se obtiene del índice bursátil de Estado Unidos, Estándar & Poor's, del sector servicios la cual se toma el beta des apalancado (β_{na}), es decir aquel que no considera los efectos de las obligaciones tributarias y la estructura de capital de la entidad. Para esto utilizamos la siguiente ecuación.

$$\beta_{na}(u) = \frac{\beta_a(L)}{\left(1 + (1-t) * \left(\frac{D}{E}\right)\right)}$$

Ilustración 9: Fórmula para calcular el BETA APALANCADO

Para el cálculo del Beta también podemos utilizar el beta que desarrolla (Damodaran, 2014), en este caso se elige el beta de la industria Business & Consumer servicios.

- Se ha tomado en cuenta el sector de servicios empresariales y de consumo porque, el Complejo turístico Baños de Inca brinda diversos servicios turísticos, por ejemplo, Hospedaje, Masajes-hidromasajes, Modulo termal preferencial, Piscina, Sauna, así mismo ofrece servicio de consumo para todas las personas que visitan el Complejo.

Sector	Nº de Empresas	Beta Apalancado	Razón D/E de la Industria	Tasa de Impuestos
Business & Consumer Servicios	168	1.22	35.68%	7.60%

Cuadro 1: Datos sacados de página Damodaran online.

Sector	Beta Desapalancado
Business & Consumer Servicios	0.92

Cuadro 2: Datos sacados de página Damodaran online.

A continuación, vamos a determinar el beta apalancado de la entidad.

Para esto aplicamos la siguiente fórmula.

$$\beta_A = \beta_{nc} \left(1 + (1-t) \left(\frac{D}{E} \right) \right)$$

Ilustración 10: Fórmula para calcular el BETA DES APALANCADO

	2017	2018
Beta des apalancado	0.92	0.92
Tasa de Impuestos	0%	0%
Razón Deuda – Patrimonio	18.77%	27.59%
Beta apalancado Complejo Turístico Baños del Inca	1.09	1.17

Tabla 6: Cálculo del beta apalancado Complejo Turístico de las Baños del Inca

- Rendimiento de mercado

El rendimiento del mercado es un promedio aritmético y se ha considerado para el cálculo desde el año 1999 hasta 2018, este dato fue adquirido de uno de los índices más eficiente de Estados Unidos, del sitio web Damodaran online en la que muchos consideran que es el índice más representativo de la situación real del mercado; el Standard & Poor's, de aquí se obtuvo estos datos.

Rendimiento de Mercado 2017

PERIODOS	S&P 500 Rm	T-Bill	T-Bonds Rf
1928-2017	11.53%	3.44%	5.15%
1969-2017	11.42%	4.81%	7.25%
2009-2017	15.46%	0.29%	2.53%

Ilustración 11: Cálculo del rendimiento de mercado para el año 2017.

Rendimiento de Mercado 2018

PERIODOS	S&500 Rm	T-Bill	T-Bonds Rf
1928-2018	11.36%	3.43%	5.10%
1969-2018	11.10%	4.76%	7.10%
2009-2018	13.49%	0.49%	2.28%

Ilustración 12: Cálculo del rendimiento de mercado para el año 2018.

- **Prima por riesgo**

En función de los datos presentados en Damodaran, realiza los cálculos del Risk Premium (Prima de Riesgo de Mercado). Se ha tomado en cuenta los periodos 1969 hasta el 2018, y para el cálculo de la tasa libre de riesgo se utiliza los T-Bonds.

Prima por Riesgo 2017		
Risk Premium		
Periodo	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2017	8.09%	6.38%
1969-2017	6.60%	4.17%
2009-2017	15.18%	12.93%

Ilustración 13: Cálculo de prima de riesgo para el año 2017, datos sacados de la página Damodaran online.

Prima por Riesgo 2018		
Risk Premium		
Periodos	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
1928-2018	7.93%	6.26%
1969-2018	6.34%	4.00%
2009-2018	13.00%	11.22%

Ilustración 14: Cálculo de prima de riesgo para el año 2018 datos sacados de la página Damodaran online.

- **Riesgo País**

El riesgo País es un indicador mostrado en EMBI publicado por el BCRP.

Elegimos el promedio de los periodos 2005 y 2018 debido a que en los periodos anteriores el riesgo país en el Perú era elevado, el cual se ha ido reduciendo en estos últimos años, el fin es no distorsionar nuestra evaluación.

Riesgo País		
Periodos	2017	2018
2005-2018	1.80%	1.79%

Ilustración 15: Datos publicados por la página del Banco Central de Reserva del Perú.

Costo del capital propio (Ke) para el Complejo Turístico Baños del Inca sería la siguiente.

Tabla 7: Costo de Capital del Complejo Turístico Baños de Inca (ke)

Complejo Turístico Baños del Inca		
Periodo	2017	2018
Tasa libre de Riesgo (Rf)	2.53%	2.28%
Beta Apalancado	1.09	1.17
Rendimiento de mercado (Rm)	15.46%	13.49%
Prima Mercado (Rm-Rf)	12.93%	11.21%
Riesgo País	1.80%	1.79%
COSTO DE CAPITAL PROPIO (Ke)	18.42%	17.19%

Fuente: Damodaran online, Banco central de Reserva del Perú

Elaboración: propia

Considerando lo mostrado en las tablas 3, 6, 7, no es posible realizar el cálculo del WACC por lo que no cuenta con financiamiento con terceros, solo cuenta con financiamiento propio.

- **Cálculo económico agregado (EVA)**

El paso final, es la estimación del Valor económico Agregado (EVA), para ello hacemos uso del Costo de capital propio, (Wacc) y la información proporcionada por el estado de Resultados para el caso del NOPAT y el estado de situación financiera, para el caso del Capital invertido información obtenida del complejo turístico Baños del Inca

Con las variables calculadas en las tablas 4, 5 Y 6, se puede calcular el EVA. El Valor Económico Agregado, como se explica en el capítulo I, es el resultado de:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{Capital Invertido})$$

Considerando lo anterior, el Eva para el complejo Turístico Baños del Inca sería la siguiente.

Tabla 8: Cálculo del Eva

Concepto	Años	
	2017	2018
Ganancia (perdida) por actividades de operación	-639,530.43	109,187.64
NOPAT = Utilidad operativa * (1-impuesto a la renta)	-639,530.43	109,187.64
Costo del Capital Propio (ke)	18.42%	17.19%
Capital invertido	7,064,459.34	7,173,646.98
EVA	-1,941,065.23	-1,123,653.81

Fuente: Estado de Situación financiera y Estado de Gestión del Complejo Turístico Baños del Inca
Elaboración: propia

Una vez de obtener la generación de valor del complejo turístico Baños del Inca, indicado en la tabla 7, a continuación, se analizará la misma.

Analizando la estimación del Valor Agregado Económico para el Complejo Turístico Baños del Inca periodo 2017 y periodo 2018, considerando el nivel de inversión para ambos periodos, ha generado un EVA negativo para el 2017 de s/- 1, 941,065.23 y para el año 2018 ha generado un Eva negativo de -1, 123,653.81. Es necesario resaltar que por cada unidad invertido el complejo turístico Baños del Inca destruye valor, en consecuencia, la entidad no está formando valor para sus accionistas.

Sus principales variaciones son las siguientes:

- **NOPAT:** El Complejo Turístico Baños del Inca para el año 2017 tiene una utilidad negativa de -639530.43 y para el año 2018 incrementa a una utilidad positiva de 109,187.64 respecto al año anterior, explicado principalmente por la disminución de gastos del personal y gastos en bienes y servicios.

GASTOS DE BIENES Y SERVICIOS		
CONCEPTO	AÑOS	
	2017	2018
Consumo de bienes	-335,106.11	-273,308.82
Contratación de servicios	-1,198,620.30	-1,086,290.29
TOTALES	-1,533,726.41	-1,359,599.11

Fuente: Notas a los Estados Financieros del Complejo Turístico Baños del Inca
Elaboración: Propia.

GASTOS DE PERSONAL		
CONCEPTO	AÑOS	
	2017	2018
Personal y obligaciones sociales-Retribuciones	-2,034,336.69	-1,377,885.08
Contribuciones a la Seguridad Social	-91,603.77	-88,917.75
TOTALES	-2,125,940.46	-1,466,802.83

Fuente: Notas a los Estados Financieros
Elaboración: Propia

- **Capital invertido:** Para el año 2017 tiene un capital invertido menor a comparación del año 2018, lo cual para el periodo 2018 incrementa en 109 187.64. La principal razón es el aumento en la inversión de Hacienda Nacional, explicado por la disminución en el pago del personal y el pago de bienes y servicios.
- **Costo de capital propio WACC:** Esta variable es otra de las razones principales, ya que, el Complejo Turístico Baños del Inca solo está financiado con un capital propio.

Por lo tanto, el EVA nos indica que para el año 2017 y 2018 tiene resultado negativo, para dicho año la entidad no genera valor para sus accionistas, pues los valores negativos significan que la Utilidad obtenida por la empresa, no tiene la capacidad y/o no supera el Costo de capital que ha invertido la empresa (Costo de Capital Propio).

En virtud de los resultados el Complejo Turístico Baños del Inca no genera valor por los elevados gastos que a continuación se detallan:

GASTOS DE PERSONAL	2017	2018
Contrato De Administración De Servicios Cas	246,039.73	234,808.17
Personal administrativo nombrado	140,970.00	142,446.00
Personal con contrato a plazo fijo régimen laboral publico	64,433.33	63,666.57
Personal con contrato a plazo fijo régimen laboral privado	0.00	0.00
Obreros permanentes	557,456.90	517,056.67
Obreros con contrato a plazo fijo	208,783.33	214,094.00
Gratificaciones	9,432.78	12,494.33
Aguinaldos	32,380.00	31,326.67
Bonificación por escolaridad	23,831.11	23,088.89
Compensación por tiempo de servicio	63,645.35	62,624.08
Bonos de productividad - convenios	34,197.78	34,267.40
Otras ocasionales	78,242.10	78,619.99
Dietas de directorios y de organismo colegiados	84,550.00	114,000.00
Régimen de pensionista dl n°20530	736,414.01	84,300.36
Contribuciones a es salud	86,834.74	84,199.35
Otras contribuciones del empleador	4,769.03	4718,40
	2,371,980.19	1,696,992.48

Cuadro 3: Gastos de personal de los regímenes 276,728, Cas, de los años 2017 y 2018

Después de ver que el complejo no genera valor, analizamos que sus gastos de personal son demasiado alto estos llegan a dos millones anuales, es por eso que se recomienda que se disminuya estos gastos, por ejemplo en el régimen CAS porque este régimen no genera vínculo laboral con la entidad debido que puedes despedirlos terminado su contrato estos no pueden denunciar, los obreros a plazo fijo también puedes prescindir porque estos solo se contratan cuando tienes obreros para cumplir

algunas plazas, pero como los obreros permanentes es demasiado el gasto entonces si tenemos personal obrero , ya no debería contratarse más, al contrario este podía generar ingresos creando un nuevo turno.

Después de ver que el Complejo turístico no genera valor y su estructura de capital solamente está compuesta por capital propio, nos preguntamos si el complejo Turístico por ser una Empresa del Sector Publico puede pedir un préstamo a una entidad financiera o al Estado, para lo cual hemos identificado un decreto legislativo que sustenta sobre el endeudamiento que puede adquirir la entidad mencionada.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5. Conclusiones y Recomendaciones

5.1. Conclusiones

En relación con la hipótesis uno la estructura de capital no influye en la generación de valor del Complejo Turístico Baños de Inca debido a esto se analizó la información financiera de los años 2017 y 2018, lo cual se ha podido detectar que a pesar de contar con financiación de capital propio al 100%, la entidad mencionada no ha generado valor en ningunos de los periodos, sin embargo en los estados financieros se ve un resultado positivo para el periodo 2018 pero esto se debe a que se incluyen utilidades de periodos anteriores que no has sido utilizadas para ninguna actividad.

La generación de valor interviene en la toma de decisiones de los altos ejecutivos y encargados de administrar las empresas, las cuales si estas son las adecuadas garantizan la generación de valor y la permanencia de las organizaciones en el mundo competitivo de los mercados.

El Complejo Turístico Baños del Inca cuenta con capital propio (Hacienda Nacional) para el año 2017 con 7'064,459.34 y para el año 2018 tiene un capital propio de 7'173,646.96. Dicho capital está compuesto por la capitalización de la Hacienda Nacional y la capitalización de resultados acumulados. Además, realizando el análisis de la estructura de capital de la entidad recalcamos que no tiene deudas con instituciones financieras, en virtud de los resultados esta entidad está constituida solo con capital propio, sin embargo, esto no significa que tiene una buena estructura de capital.

En relación con las implicancias el Complejo Turístico Baños del Inca para el periodo 2017 y periodo 2018 no ha creado valor para los accionistas; esto se debe al alto volumen en los gastos en bienes y servicios, y gastos de personal (beneficios sociales a largo plazo y obligaciones previsionales, es decir, sus ingresos a pesar que sean altos estos solo sirven para cubrir los pagos al personal de servicio, generando un valor negativo para la entidad).

5.2. Recomendaciones

Se recomienda al alcalde, y a los administradores del complejo turístico Baños del Inca reducir gastos de personal de institución, ya que esto lo está conllevando a que todo el ingreso se consuma en el pago de las planillas del personal y beneficios sociales, por lo que esta ganancia podría ser invertida en mejorar la calidad de servicio para tener mejor acogida por los turistas nacionales, como extranjeros.

Elevar el precio de los servicios, por lo que las personas si pagarían debido a que no encontrarían en otro lugar los mismos servicios por lo tanto es una alternativa para incrementar sus utilidades.

Apertura un turno nocturno, por el exceso de personal, para aquellas personas que trabajan todo el día, lo cual sería una ventaja para incrementar las ventas, generar más ganancia y así la institución comience a crear valor.

El administrador del Complejo Turístico Baños del Inca debe calcular cuál es su estructura de capital al finalizar cada periodo o ejercicio, para así conocer si con el capital propio que tiene, está generando valor o de ser necesario para financiar inversiones.

Por último, cada periodo se debe comparar los resultados obtenidos, para saber si la entidad está creando valor o destruyendo valor, para así tomar mejores decisiones.

LISTA DE SIGLAS

UODI: Utilidad Operativa después de Impuestos

CPPC: Costo promedio ponderado de Capital.

EVA: Valor Económico Agregado

COK: Costo de oportunidad de Capital

CAPM: Valorización de activos financieros

NOPAT: Utilidad operativa después de Impuestos.

UAI: Utilidad antes de intereses e impuestos

GPA: Ganancia por Acción

UAIDI: Utilidad antes de impuestos y después de impuestos

BCRP: Banco central de Reserva del Perú

AFP: Administración privada de fondos de pensiones

-

REFERENCIAS

- Acuña, G. (11 de Marzo de 2001). *Eva Valor Economico Agregado*. Obtenido de Recupera de : <https://www.gestiopolis.com/eva-valor-economico-agregado/>
- Ballena, W. (2017). *Estructura de capital basado en la Teoría Modigliani-Miller y su incidencia en la creación de valor de la empresa Forestales e Inversiones B&R SAC Huanchaco año 2017*. Trujillo: Universidad César Vallejo.
- Becerra, J. (2017). *Impacto economico Agregado (EVA) en la determinacion de la rentabilidad de la empresa contratistas Generales S.A.C. Durante el periodo 2015 propuesta de modelo del valor economico Agregado* . Chiclayo : Universidad Católica santo toribio de mogrovejo .
- Bonilla, F. (1 de Junio de 2010). El valor económico Agregado (EVA) En el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración*, 55-77.
- Bravo, S. (29 de Octubre de 2004). *Los Parámetros del Capital Asset Pricing Model. Concepto y Estimación*. Recuperado el 29 de octubre del 2015., de www.sergiobravo.com
- Briceño, P. (31 de Octubre de 2014). Para Entender mejor las Proposiciones Modigliani & Miller. *Gestión*.
- Briceño, P. (26 de Junio de 2015). La segunda Proposición Modigliani-Miller en un mundo con impuestos. *Gestión* .
- Brieno, P. (16 de Diciembre de 2014). La primera Proposición Modigliani-Miller en un mundo sin impuestos . *Gestión*.
- Cardona, J. (2009). Valor Economico Agregado . *Visión Contable* , 75-92.
- Cornejo, E., & Díaz, D. (s.f.). Medidas de Ganancias. *Finanzas* , 37-40.
- Damodaran, A. (2002).
- Damodaran, A. (1 de enero de 2014). Obtenido de Damodaran Web site: pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
- Decreto Legislativo N° 955. (5 de Febrero de 2004). Decreto Legislativo N° 955. *Diario Oficial El Peruano* , págs. 261411-261415.
- Decreto Legislativo N° 1275. (23 de Diciembre de 2016). Decreto Legislativo N° 1275 . *Diario Oficial El Peruano* , págs. 1-8.
- Decreto Legislativo N° 1437. (16 de setiembre de 2018). Decreto Legislativo N° 1437. *Diario Oficial El Peruano*, págs. 38-46.
- Diaz, F. (2018). Las Aportaciones Sociales . *Temario de Mercantil*, 38-45.
- García, A. (13 de Abril de 2015). *Economipedia* . Obtenido de https://www.academia.edu/36493627/Definici%C3%B3n_de_Depreciaci%C3%B3n_y_Amortizaci%C3%B3n

- García, M. (2016). *Análisis del nivel de endeudamiento y su efecto en el riesgo financiero del negocio en la empresa Van Service en el año 2014 y su incidencia en la toma de decisiones*. Ecuador : Universidad de Cuenca .
- Guevara, J., & Rabanal, A. (2016). *Un Análisis comparativo de indicadores de creación de valor: El caso de las empresas mineras que cotizan en la bolsa de valores de Lima, Periodo 2010-2014*. . Cajamarca : Universidad UPAGU .
- Hernández, A. (17 de Enero de 2019). *Reviso soluciones Cloud SL*. . Obtenido de <https://www.reviso.com/es/que-es-la-amortizacion>
- Hernández, R., Fernández, C., & Bapista, M. (2010). *Metodología de la Investigación*. Mexico: McGraw.
- Homgren, C. (1997). *Contabilidad de Costos*. Prantice Hall International .
- Lawrence, G., & Chad, Z. (2012). *Principios de la Administración Financiera*. México : Pearson Educación .
- Lawrence, Gitman; Chad, Zutter. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educacion.
- Lopez, F. (1997). EVA Creación de valor Añadido. ABC.
- Meneses, H., Del Castillo, J., & Osorio, A. (2005). Lima: Universidad de Lima.
- Meneses, H., Del castillo, J., & Osorio, A. (2005). *Valorización de negocios e Intangibles y creación de Valor*. Lima : Universidad de Lima .
- Morales, D., & Londoño, H. (2016). *Evaluación de la estructura de capital de empresas del sector papel y cartón en el Valle del Cauca*. Colombia : Universidad EAFIT .
- Pérez, A. (10 de Enero de 2013). *Soluciones en Contabilidad Publica*. . Obtenido de www.scpccontadores.com.mx/materiales/novedades/reserva_legal.pdf
- Philip, K., & Lane, K. (2012). *Dirección de Marketing*. México: Pearson.
- Restrepo, R. (2009). EVA: Una medida de creación de valor en las empresas. *Consultoria contable*.
- Ross, W. (5 de diciembre de 1980). Una investigación empírica de la teoría de precios de Arbitrage. *Diario de Finanzas*, págs. 1073-1103.
- Rubio, J. (2018). *Análsis de la Generacion del Valor (EVA) De las principales inmobiliarias del Peru*. Piura: Repositorio institucional PIRHUA.
- Sousa, F. (14 de Diciembre de 2013). *Scielo Colombia*. Obtenido de Scielo Colombia : <http://www.scielo.org.co/pdf/cuco/v14n35/v14n35a14.pdf>
- Tellez, J. (2014). Finanzas y Sistema Financiero . *Boletín financiero y Sistema Financiero*, 1-13.
- Weston, T. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México : Felix Varela.

ANEXOS

Anexo 1: Matriz de consistencia

PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	METODOLOGÍA
<p><u>General</u></p> <p>¿Cómo influye la Estructura de Capital en la generación de valor del complejo turístico Baños del Inca periodo 2017 – 2018?</p>	<p><u>General</u></p> <p>Determinar de qué manera influye la estructura de capital en la creación de valor del Complejo turístico Baños del Inca Cajamarca periodo 2017 – 2018.</p>	<p>H1: La estructura de capital influye positivamente en la generación de valor del complejo turístico baños del inca.</p>	<p><u>variable analizar N° 1</u></p> <p>X1: Deuda</p> <p>X2: Capital propio</p>	<p><u>Tipo de investigación</u> Descriptiva</p> <p><u>Diseño de Investigación</u></p> <p>Investigación no experimental.</p>
<p><u>Específicos</u></p> <p>¿Cuál es la situación actual de la estructura de capital del complejo turístico baños del Inca periodo 2017 – 2018?</p> <p>¿Cómo se determina la generación de valor del Complejo Turístico Baños del Inca periodo 2017 – 2018?</p>	<p>Analizar la estructura de capital del Complejo turístico baños del Inca Cajamarca periodo 2017 – 2018.</p> <p>Determinar la generación de Valor del Complejo turístico Baños del Inca Cajamarca durante el periodo 2017 - 2018.</p>	<p>H2: La estructura de capital no influye en la generación de valor del complejo turístico Baños del Inca.</p>	<p><u>variable analizar N° 2</u></p> <p>X1: Utilidad Operativa después de impuestos</p> <p>X2: Costo de Capital</p> <p>X3: Capital Propio</p>	<p><u>Población</u></p> <p>Información adquirida de los Estados Financieros</p> <p><u>Muestra</u></p> <p>Estados Financieros periodo 2017 – 2018.</p> <p><u>Método de Investigación</u></p> <p>Analítico y correlacional</p> <p><u>Técnicas de Investigación</u></p> <p>Análisis Documental y Microsoft Excel</p>

ANEXO 2: ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

AL 31 de Diciembre del 2017

(EN SOLES)

DEPARTAMENTO : 06 CAJAMARCA**PRONVINCIA: 01 CAJAMARCA****ENTIDAS: 08 COMPLEJO TURISITICO BAÑOS DEL INCA**

ACTIVO			PASIVO Y PATRIMONIO		
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Efectivo y equivalentes de efectivo	Nota 3	1,291,143.86	Sobregiros Bancarios	Nota 16	-
Inversiones disponibles	Nota 4	-	cuentas por pagar a proveedores	Nota 17	102,222.91
Cuentas por cobrar (Neto)	Nota 5	4,441.80	Impuestos, contribuciones y otros	Nota 18	6,285.77
Otras cuentas por cobrar (Neto)	Nota 6	47,549.75	Remuneraciones y beneficios sociales	Nota 19	-
Inventarios	Nota 7	170,121.64	Obligaciones previsionales	Nota 20	-
Servicios y Otros pagados por anticipado	Nota 8	5,763.05	Operaciones de crédito	Nota 21	-
Otras cuentas del Activo	Nota 9	11,439.78	Parte cte. deudas a largo plazo	Nota 22	-
			Otras cuentas del pasivo	Nota 23	89,243.28
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		1,530,459.88	TOTAL PASIVO CORRIENTE		197,751.96
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Cuentas por cobrar a largo plazo	Nota 10	-	Deudas a largo plazo	Nota 24	-
Otras cuentas por cobrar a largo plazo	Nota 11	-	Cuentas por pagar a proveedores	Nota 25	-
Inversiones (Neto)	Nota 12	-	Beneficios sociales	Nota 26	363,744.50
Propiedades de inversión	Nota 13	-	Obligaciones previsionales	Nota 27	736,586.81
Propiedad planta y equipo (Neto)	Nota 14	6,827,496.20	Provisiones	Nota 28	27,650.75
Otras cuentas del Activo (Neto)	Nota 15	32,237.28	Otras cuentas del pasivo	Nota 29	-
			Ingresos diferidos	Nota 30	-
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		6,859,733.48	TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		1,127,982.06
			TOTAL PASIVO		1,325,734.02
			PATRIMONIO		
			Hacienda Nacional	Nota 31	7,703,989.77
			Hacienda Nacional Adicional	Nota 32	-
			Resultados No Realizados	Nota 33	-
			Resultados Acumulados	Nota 34	-639,530.43
			TOTAL PATRIMONIO		7,064,459.34
TOTAL ACTIVO		8,390,193.36	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		8,390,193.36

ANEXO 3: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

AL 31 de Diciembre del 2018

(EN SOLES)

DEPARTAMENTO : 06 CAJAMARCA

PRONVINCIA: 01 CAJAMARCA

ENTIDAS: 08 COMPLEJO TURISITICO BAÑOS DEL INCA

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE

Efectivo y equivalentes de efectivo	Nota 3	1,888,796.39
Inversiones Financieras	Nota 4	-
Cuentas por cobrar (Neto)	Nota 5	4,788.80
Otras cuentas por cobrar (Neto)	Nota 6	47,549.75
Inventarios	Nota 7	170,269.67
Servicios y Otros pagados por anticipado	Nota 8	5,763.05
Otras cuentas del Activo	Nota 9	11,439.78

TOTAL ACTIVO CORRIENTE

ACTIVO NO CORRIENTE

Cuentas por cobrar a largo plazo	Nota 10	-
Otras cuentas por cobrar a largo plazo	Nota 11	-
Inversiones (Neto)	Nota 12	-
Propiedades de inversión	Nota 13	-
Propiedad planta y equipo (Neto)	Nota 14	7,023,895.52
Otras cuentas del Activo (Neto)	Nota 15	-

TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE

TOTAL ACTIVO

Cuentas de Orden	Nota 35	-
------------------	---------	---

PASIVO Y PATRIMONIO

PASIVO CORRIENTE

Sobregiros Bancarios	Nota 16	-
cuentas por pagar a proveedores	Nota 17	106,678.88
Impuestos, contribuciones y otros	Nota 18	5,858.73
Remuneraciones y beneficios sociales	Nota 19	496.23
Obligaciones previsionales	Nota 20	-
Operaciones de crédito	Nota 21	-
Parte cte. deudas a largo plazo	Nota 22	-
Otras cuentas del pasivo	Nota 23	93,107.20

TOTAL PASIVO CORRIENTE

PASIVO NO CORRIENTE

Deudas a largo plazo	Nota 24	-
Cuentas por pagar a proveedores	Nota 25	-
Beneficios sociales	Nota 26	408,338.59
Obligaciones previsionales	Nota 27	756,482.87
Provisiones	Nota 28	607,893.48
Otras cuentas del pasivo	Nota 29	-
Ingresos diferidos	Nota 30	-

TOTAL PASIVO NO CORRIENTE

TOTAL PASIVO

PATRIMONIO

Hacienda Nacional	Nota 31	7,064,459.34
Hacienda Nacional Adicional	Nota 32	-
Resultados No Realizados	Nota 33	-
Resultados Acumulados	Nota 34	109,187.64

TOTAL PATRIMONIO

TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO

Cuentas de orden	Nota 35	-
------------------	---------	---

ANEXO 4: ESTADO DE GESTIÓN
Por el año terminado al 31 de Diciembre del 2017
(EN SOLES)

DEPARTAMENTO : 06 CAJAMARCA
PRONVINCIA: 01 CAJAMARCA
ENTIDAS: 08 COMPLEJO TURISITICO BAÑOS DEL INCA

INGRESOS

Ingresos Tributarios Netos	Nota 36	-
Ingresos NO Tributarios	Nota 37	3,530,321.09
Aportes por Regulación	Nota 38	-
Trasposos y Remesas Recibidas	Nota 39	-
Donaciones y Transferencias Recibidas	Nota 40	-
Ingresos Financieros	Nota 41	-
Otros ingresos	Nota 42	6,293.79

TOTAL INGRESOS

3,536,614.88

COSTOS Y GASTOS

Costo de ventas	Nota 43	-
Gastos de Bienes y Servicios	Nota 44	-1,533,726.41
Gastos de Personal	Nota 45	-2,125,940.46
Gastos por Pensiones. Prest. Y Asistencia Social	Nota 46	-85,178.36
Transferencias, Subsidios y Subvenciones Sociales Otorgados	Nota 47	-115,000.00
Donaciones y Transferencias Otorgadas	Nota 48	-
Trasposos y Remesas Otorgadas	Nota 49	-
Estimaciones y Provisiones del Ejercicio	Nota 50	-170,606.88
Gastos Financieros	Nota 51	-
Otros Gastos	Nota 52	-145,693.20

TOTAL COSTOS Y GASTOS

-4,176,145.31

RESULTADOS DEL EJERCICIO SUPERAVIT (DEIFICIT)

-639,530.43

ANEXO 5: ESTADO DE GESTIÓN
Por el año terminado al 31 de Diciembre del 2018
(EN SOLES)

DEPARTAMENTO : 06 CAJAMARCA
PRONVINCIA: 01 CAJAMARCA
ENTIDAS: 08 COMPLEJO TURISITICO BAÑOS DEL INCA

INGRESOS

Ingresos Tributarios Netos	Nota 36	-
Ingresos NO Tributarios	Nota 37	3,484,113.62
Aportes por Regulación	Nota 38	
Trasposos y Remesas Recibidas	Nota 39	-
Donaciones y Transferencias Recibidas	Nota 40	-
Ingresos Financieros	Nota 41	-
Otros ingresos	Nota 42	7,809.22

TOTAL INGRESOS

3,491,922.84

COSTOS Y GASTOS

Costo de ventas	Nota 43	-
Gastos de Bienes y Servicios	Nota 44	-1,359,599.11
Gastos de Personal	Nota 45	-1,466,802.83
Gastos por Pensiones. Prest. Y Asistencia Social	Nota 46	-10,440.00
Transferencias, Subsidios y Subvenciones Sociales Otorgados	Nota 47	
Donaciones y Transferencias Otorgadas	Nota 48	-
Trasposos y Remesas Otorgadas	Nota 49	-
Estimaciones y Provisiones del Ejercicio	Nota 50	-632,858.57
Gastos Financieros	Nota 51	-
Otros Gastos	Nota 52	-48,573.91

TOTAL COSTOS Y GASTOS

-3,518,274.42

RESULTADOS DEL EJERCICIO SUPERAVIT (DEIFICIT)

-26,351.58