

## Costo del capital. Financiamiento de un proyecto de inversión

Givone, Horacio E.

**Abstract:** En el presente artículo se analizan las bases para determinar el costo del capital utilizado en el financiamiento de los proyectos de inversión.

### I. ¿Qué es el costo del capital?

El capital de una empresa es provisto por terceros. Los terceros aportan dinero y ese aporte se realiza con la esperanza de recibir una retribución sobre el mismo, que representa la tasa de rendimiento para el inversor.

Visto desde el punto de vista de la empresa, la tasa de rendimiento del inversor es el costo del capital que recibe y utiliza la empresa en sus operaciones.

La empresa recibe ese capital para invertirlo en su negocio y obtener un rendimiento sobre el mismo, que cubra como mínimo, el costo del capital recibido.

Entonces, el rendimiento que obtenga la empresa sobre sus inversiones servirá para retribuir a los inversores financieros (prestamistas), a los inversores de capital (accionistas), y a la propia empresa cuando utiliza los fondos retenidos originados en las actividades empresariales.

Cuando el costo del capital iguale o sea inferior al rendimiento de las inversiones financieras, el valor de mercado de la empresa permanecerá inalterado o se incrementará, teniendo en cuenta que este costo es también la tasa de descuento de las utilidades empresariales futuras, medidas como flujo de fondos y no utilidades devengadas.

En este artículo analizo el costo del capital con el enfoque de evaluar un proyecto de inversión (PI):

### II. ¿Qué es un proyecto de inversión?

En una empresa, el proyecto de inversión, comienza con la idea de hacer uso de recursos técnicos, materiales, legales, económicos y financieros, para realizar un proyecto con el cual se obtengan utilidades financieras.

Para definir si el proyecto es aceptado debe ser evaluado. La evaluación se realiza sobre la base del flujo de fondos (1) a ser generado por el proyecto.

El proyecto se analiza con base en el flujo de fondos y el costo del capital.

El capital de un proyecto lo definimos como el dinero necesario para concretar y mantener vivo el proyecto. El dinero es proporcionado por los accionistas, prestamistas y la propia empresa. Cada una de esas fuentes tiene un costo. La suma del costo de cada una de las fuentes, determinado en función de la participación de cada uno de los costos en el financiamiento total, constituye el costo del capital.

El costo del capital se relaciona con el flujo de fondos en la siguiente fórmula:

$$VAN = F_0 + \frac{F_1}{(1+k_c)} + \frac{F_2}{(1+k_c)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+k_c)^n}$$

Donde:

VAN: Valor actual neto (2).

ke: Costo del capital.

El costo del capital representa el rendimiento requerido por los inversionistas. Este rendimiento es la suma de una tasa libre de riesgo, más una prima por inflación, más una prima por riesgo.

Rendimiento requerido = Tasa libre de riesgo + Prima por inflación + Prima por riesgo

Seleccionar una tasa como tasa libre de riesgo, en el escenario económico y político de nuestro país, es prácticamente imposible.

En cambio, cuando situamos el proyecto en un escenario como el de Estados Unidos, podemos tomar como referencia de una inversión libre de riesgo, el rendimiento de las Letras del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica.

Otra dificultad que ofrece nuestra realidad, es definir tanto la tasa de inflación proyectada como la prima por riesgo.

Estas dificultades, nos demuestran matemáticamente porque es difícil para un inversor extranjero decidirse a invertir en nuestro país.

¿Cómo sortear este escollo?

Nuestra sugerencia es trabajar con los valores expresados en una moneda fuerte, p. ej., el dólar. Considero que no es lo deseable. Pero lo deseable está fuera de posibilidades cercanas.

### III. Concepto

Para la realización de un proyecto de inversión (PI) se necesita dinero. Ese dinero tiene un costo. El costo del dinero varía según las fuentes. En general, los préstamos financieros son menos costosos que los préstamos accionarios.

El costo del financiamiento del PI es el resultado de sumar cada uno de los costos de cada fuente de financiamiento ponderados en función de la participación de cada fuente en la estructura de capital.

En la jerga financiera el resultado obtenido lo denominamos WACC (Weighted Average Cost of Capital).

En el cuadro siguiente ejemplificamos los conceptos vertidos.

Las "Utilidades retenidas" son los fondos que formando parte de la ganancia, la empresa decide reinvertir en el proyecto.

La tercera columna indica el porcentaje de participación de cada título en el financiamiento total.

La cuarta columna muestra el costo de financiamiento de cada título. El procedimiento de cálculo se explica más adelante en el cuerpo de este artículo.

La última columna muestra el resultado de ponderar cada costo por el porcentaje de participación de cada título en el financiamiento del proyecto.

Título	\$	%	Costo %	WACC
Bonos	80.000	61,5	6,5	4,00%
Acciones	40.000	30,8	15,0	4,62%
Utilidades retenidas	10.000	7,7	14,0	1,08%
Total	130.000	100	-	9,70%

### IV. Costo de las deudas

Es la tasa de descuento que iguala el valor de los fondos recibidos por la firma (netos de gastos directos de la operación, tales como comisiones, sellados) con el valor actual de los egresos: intereses y amortización del capital.

$$I_0 = \frac{C_1}{(1 + k_d)} + \frac{C_2}{(1 + k_d)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1 + k_d)^n}$$

Donde:

I<sub>0</sub>: Monto neto de los fondos recibidos en calidad de préstamos en el momento cero.

c: Egreso en el momento "n" cubriendo pago intereses y amortización de la deuda.

K<sub>d</sub>: Costo del préstamo antes del impacto impositivo.

### V. Impacto impositivo en el costo de las deudas

El costo de las deudas calculado aplicando la fórmula anterior, significará para la empresa un menor pago impositivo. Es decir, el costo debe ser reducido como consecuencia del impacto del impuesto a las ganancias.

De la misma forma, los flujos de fondos operativos antes de los intereses de la deuda (el numerador de la fórmula) han sido impactados por el impuesto a las ganancias.

Los flujos de fondos operativos no incluyen los intereses, pues éstos son considerados en el denominador.

Por lo tanto, deduciendo la tasa impositiva (T) de k<sub>d</sub>, tenemos:

$$k_i = k_d - k_d T$$

$$k_i = k_d(1 - T)$$

Donde:

Ki: Costo de la deuda después del impacto del impuesto a las ganancias.

Kd: Costo de la deuda antes del impuesto a las ganancias.

T: Tasa del impuesto a las ganancias.

Ejemplificamos los conceptos expuestos:

La Empresa ha decidido tomar un préstamo de \$200.000 a tres años, con un período de gracia de un año, a efectos de invertirlo en el proyecto de inversión aprobado por el directorio.

El préstamo se amortizará en dos cuotas y se abonará una comisión al frente por única vez del 5%.

La tasa de interés anual sobre saldos, es del 10%.

La tasa del impuesto a las ganancias es del 35%.

$$I_0 = \$200.000 - 5\% \cdot \$200.000 = \$190.000$$

El costo de la deuda a considerar para el cálculo del costo financiero total es:

$$\$190.000 = \frac{\$20.000}{(1 + k_d)} + \frac{\$20.000 + \$100.000}{(1 + k_d)^2} + \frac{\$10.000 + \$100.000}{(1 + k_d)^3}$$

$$K_d = 12,46\%$$

$$K_i = 12,46\% \cdot (0,65) = 8,10\%$$

Costo de la deuda luego de impuestos es del 8,10%.

Algunos autores (3) opinan que "los beneficios fiscales de la deducción de los intereses existen sólo para las empresas que obtienen utilidades" y que "para una empresa que pierde dinero, la tasa fiscal es cero". El no tomar en cuenta la deducción de los intereses para el cálculo del costo de las deudas, incrementa este costo, y coloca en posición desventajosa el proyecto que se está analizando. Sí la empresa en cuestión tiene una pérdida irreversible la consecuencia es la quiebra de la misma. En cambio, sí el proyecto que se está estudiando constituye una oportunidad para la empresa, carece de sentido rechazarlo por una deducción que beneficiará en el futuro a la empresa en su conjunto.

## VI. Costo real

Al comienzo del artículo señalamos que el rendimiento requerido por el inversionista incluye una tasa libre de riesgo, más una prima por emisión, más una prima por riesgo.

El costo de los préstamos se relaciona con las expectativas de inflación, por lo cual, para el cálculo del costo real de una deuda procederemos a deducir el efecto inflacionario sobre el costo de la deuda, después del impuesto a las ganancias:

$$k_r = \frac{1 + k_i}{1 + k_I} - 1$$

Kr: Tasa real.

ki: Costo de la deuda después de impuestos.

kI::Tasa de inflación.

Si, suponemos un inflación anual del 5%, el costo final del préstamo resultaría 2,95%.

La tasa real puede ser negativa si kI es mayor que ki.

Como ilustración, pensemos en la situación actual de nuestro País (4). Ésta constituye un obstáculo para que se concreten nuevos PI.

En resumen, las tasas que se relacionan con los préstamos son:

— La tasa o costo nominal (10%) que se fija en el contrato y se emplea como base para el cálculo de las tasas derivadas.

— La tasa que resulta de considerar los gastos y costos relacionados con la obtención del crédito y da por resultado el costo del dinero antes del impuesto a las ganancias (12,46%).

— La tasa o costo del dinero luego del impacto del impuesto a las ganancias (8,10%).

— La tasa o costo real del dinero luego de quitarle a la tasa impactada por el impuesto a las ganancias el efecto de la inflación (2,95%).

Si trabajamos con tasas o costos del dinero a los cuales les hemos quitado el efecto de la inflación, para ser coherentes, también deberemos trabajar con flujos de fondos operativos deflacionados.

### **VII. Costo de las acciones**

De acuerdo con el derecho que otorgan las acciones, las clasificamos en ordinarias y preferidas.

Las acciones preferidas no tienen derecho a voto. Los dividendos que otorgan son fijos, su porcentaje es acumulativo cuando en el ejercicio no haya utilidades suficientes para abonarlos.

Las acciones ordinarias son las acciones normales dentro de una sociedad y otorgan generalmente derecho a un voto; cuando se emiten acciones de cinco votos se busca mantener el control de la sociedad con menor participación en el capital. El tenedor de las acciones ordinarias participa de la distribución de utilidades y tiene voz y voto en las asambleas.

### **VIII. Costo de las acciones preferidas**

El costo de una acción preferida está en función del dividendo asegurado a las mismas. Este dividendo es pagado sólo si existen ganancias suficientes. El costo no es ajustado por el impacto del impuesto a las ganancias.

Si la acción preferida tiene un plazo y precio de rescate aplicamos la fórmula que empleamos para el cálculo de las deudas:

$$I_0 = \frac{C_1}{(1+k_p)} + \frac{C_2}{(1+k_p)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+k_p)^n}$$

K<sub>p</sub>: Costo de la acción preferida.

Si las acciones preferidas no tienen fecha de rescate, su costo se calcula con la siguiente fórmula, como renta perpetua:

$$k_p = \frac{D}{I_0}$$

Donde:

k<sub>p</sub>: Costo de las acciones preferidas.

D: Dividendo de las acciones preferidas.

I<sub>0</sub>: Monto recibido en el momento cero.

### **IX. Costo de las acciones ordinarias**

Es la mínima tasa de rendimiento que la empresa debe obtener sobre el financiamiento con capital propio, de cada proyecto de inversión, para mantener la cotización de las acciones.

La tasa de rendimiento se mide comparando los dividendos a pagar en efectivo con los aportes de capital en efectivo.

Para el cálculo del costo del capital propio estudiaremos los siguientes modelos:

— El modelo basado en la valuación de acciones, dividend approach.

— El modelo basado en el valor de los activos de capital, conocido como CAPM (capital assets pricing model).

### **X. Modelo de valuación de acciones. Dividend approach**

El costo del capital propio es la tasa de descuento (k<sub>e</sub>), que iguala el valor de los dividendos a pagar en efectivo, con el ingreso de fondos originados en la emisión de acciones, destinados al proyecto de inversión.

Cuando se trate de una nueva emisión de acciones, el valor de P<sub>0</sub> es el valor de colocación menos todos los gastos necesarios para concretar la misma.

$$P_0 = \frac{D_1}{1 + k_e} + \frac{D_2}{(1 + k_e)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + k_e)^n}$$

Donde

$P_0$ : Ingreso de los fondos destinado al PI, que obtiene la empresa en la colocación de las acciones menos gastos los gastos y comisiones relacionados con la operación.

$D_n$ : Dividendo en efectivo por acción.

$k_e$ : Costo del capital propio.

Este modelo básico se utiliza con variaciones relacionadas con los flujos de fondos:

— Dividendos crecientes o decrecientes.

— Rescate de acciones.

### XI. Modelo con utilidad creciente (Gordon Model)

Se utiliza este modelo cuando se espera que los dividendos, en efectivo, por acción crezcan a un ritmo constante, "g".

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k_e)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^n}{(1+k_e)^n}$$

El segundo miembro es una progresión geométrica:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k_e - g}$$

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Donde

$k_e$ : Costo del capital.

$D_0$ : Dividendo en el momento cero.

$D_1$ : Dividendo del año.

$g$ : Coeficiente de crecimiento

Ejemplo:

El dividendo correspondiente al primer año ( $D_1$ ) es \$3. El valor de la acción ( $P_0$ ) es \$30. La utilidad que se paga por año en efectivo se estima que crecerá al 5% anual. ¿Cuál es el costo del capital ( $k_e$ )?

$$k_e = \frac{3}{30} + 0,05 = 15\%$$

### XII. CAPM (capital assets pricing model)

Por medio del CAPM calculamos la tasa de retorno que utilizamos para descontar los flujos de fondos futuros que producirá un activo, considerando el riesgo que tiene ese activo.

El riesgo es representado por  $\beta$ . Betas mayores a 1 indican que el activo tiene un riesgo mayor al promedio de todo el mercado; betas menores a 1 indican un riesgo menor al riesgo del mercado en su conjunto.

Por lo tanto, los flujos de fondos de un activo con un beta alto deben ser descontados a una mayor tasa, para compensar al inversor por asumir un mayor riesgo al invertir en un activo más riesgoso. Los inversores, cuando más riesgosa sea la inversión, requieren mayores retornos.

Puesto que el beta refleja la sensibilidad específica al riesgo no diversificable del mercado como un todo, tiene un beta de 1.

El riesgo no diversificable o riesgo sistemático es inherente al mercado en su totalidad, es decir no afecta a un activo en particular. El riesgo sistemático no disminuye por más activos que tenga el inversor en su portafolio.

El riesgo diversificable es aquel intrínseco a cada activo individual. El riesgo diversificable se puede disminuir diversificando el portafolio.

Solo el riesgo no diversificable es recompensado en el modelo CAPM. Por lo tanto, la tasa de retorno requerida para un determinado activo, debe estar vinculada con la contribución que hace ese activo al riesgo general de un determinado portafolio. Esa contribución está reflejada en el beta.

$$k_e = r_f + (r_m - r_f)\beta$$

Donde

Ke: Costo de las acciones ordinarias.

rf: Tasa libre de riesgo.

rm: Tasa de mercado.

¿: Coeficiente que relaciona la variación de una acción, con la variación del mercado en su conjunto.

¿Dónde obtener el valor de ¿ una empresa? P. ej., IBM.

Puedo recurrir a Yahoo Finance. Buscar la página de IBM, y allí encontraré que la beta de IBM es 1,84.

En lugares donde el mercado no esté muy desarrollado, el tema se complica y debo recurrir a otros métodos y procedimientos.

Dentro de las alternativas presentadas, este es el método recomendable en la medida que se cuente con la información requerida. En la Argentina, la dificultad radica en la ausencia de suficiente historia para determinar las betas representativas.

Veamos un ejemplo. Si la tasa libre de riesgo es del 8%, beta vale 1,25 y la tasa de mercado es del 12%, el costo de la acción ordinaria es:

$$k_e = 8\% + (12\% - 8\%)1,25 = 13\%$$

Cuando analizamos una empresa en particular, que carece de beta, podemos utilizar la beta de otra empresa de características similares y de igual actividad.

### **XIII. El costo del capital por divisiones**

El costo del capital no siempre resulta apropiado para las empresas diversificadas. Cuando algunos sectores productivos tienen un riesgo sistemático (5) menor o mayor que otros, las tasas de corte para los proyectos, deberá ser menor o mayor que la tasa de corte para la empresa en su conjunto.

Por ejemplo, una empresa que fabrica motos, motores para barcos y automóviles, podrá recurrir a la beta de una empresa perteneciente al sector fabril particular de cada uno de los sectores indicados, luego la beta (riesgo) global de la empresa resulta de ponderar la beta asignada a cada división por la proporción de los activos de la empresa que le corresponden.

### **XIV. El requerimiento de los accionistas**

En otras oportunidades, simplemente, el inversor accionista manifiesta cuál es la rentabilidad por él deseada. Esta petición es de uso común en las empresas PyMEs. También las empresas multinacionales lo informan como una tasa requerida para sus inversiones en el país.

### **XV. Costo de las utilidades retenidas**

Alternativas para evaluar el costo de las utilidades retenidas (ks).

A) En una de ellas, el costo de las utilidades retenidas es igual al costo de las acciones ordinarias. Si, p. ej., trabajamos con la fórmula del modelo de valuación de acciones, ke será el valor que tomemos como equivalente a ks:

Debemos tener presente que cuando Po corresponde al valor de colocación de la acción en el mercado, del mismo deduciremos los gastos necesarios relacionados con la colocación de la acción. Pero, cuando estemos determinando el costo de las utilidades retenidas no tendremos en cuenta tales gastos, y por lo tanto el costo de las mismas será inferior al costo de las acciones ordinarias.

B) Un segundo enfoque, para la valuación del costo de las utilidades retenidas, es el criterio del rendimiento externo. El costo de las utilidades retenidas se determina observando el rendimiento, que con igual monto, podría obtenerse de la inversión en otra compañía con igual grado de riesgo.

Cuando calculamos el costo promedio ponderado del capital (WACC) para utilizarlo en la evaluación

de proyectos de inversión, las utilidades retenidas son las utilidades retenidas líquidas, o sea, disponibles en el banco o disponibles en el momento en que se necesita contar con ellas para realizar las inversiones que exige el proyecto.

Es decir, no es suficiente la información que brindan los estados financieros, saldos de caja y bancos, porque en el futuro también pueden producirse saldos disponibles a ser empleados en el proyecto de inversión.

¿Y cómo conocemos cuáles son las disponibilidades adicionales a los saldos de caja y bancos no operativos?

A través del flujo de fondos. Más concreto, por medio del Flujo de Fondos Directo de Tesorería, apuntando específicamente al momento histórico en que se emplearán tales fondos.

Esto significa que cuando calculamos el WACC, en la tabla que se utiliza para ponderar los distintos costos por la participación de cada una de las fuentes en el financiamiento en el total del financiamiento requerido por el proyecto, el valor de la Utilidades Retenidas está limitado por la cantidad de fondos propios de la empresa disponibles en el monto y en el tiempo que la inversión requiere. Es tal así, que si bien las Utilidades Retenidas pueden tener un valor que supera las necesidades de financiamiento, sino las disponemos, debemos recurrir al financiamiento de terceros, accionistas o prestamistas.

Ejemplo integral

La empresa dispone de la siguiente estructura de capital destinada al PI seleccionado:

Bonos	\$3.200.000
Acciones preferidas	\$2.800.000
Acciones ordinarias	\$3.440.000
Utilidades retenidas	\$3.200.000
	\$12.640.000

— Bonos: tasa 5%, pago anual. Se negocian a la par.

— Acciones preferidas: se negocian a \$100 por acción. Tienen un retorno de \$10 por acción. Considerarla como renta perpetua.

— Acciones ordinarias: Considerar como tasa de libre de riesgo el rendimiento de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos: 3%. Rentabilidad de mercado: 5%.  $\beta$ , 0,75. Modelo a utilizar, CAPM.

— Utilidades retenidas: Utilizar el "Gordon Model". Los dividendos en efectivo a las acciones ordinarias es de \$4 (D1) por acción. Se pronostica que crecerán al 2% anual.

— Tasa impuesto a las ganancias: 35%.

Calcular:

- El costo de los bonos.
- El costo de las acciones preferidas.
- El costo de las acciones ordinarias.
- El costo de las utilidades retenidas.
- El costo promedio ponderado del capital.

a) Costo de los Bonos: Dado que los bonos se negocian a la par, el costo de las deudas después de impuestos es:

$$k_i = k_d(1 - T)$$

$$k_i = 5\%(1 - 0,35) = 3,25\%$$

b) El costo de las acciones preferidas es:

$$k_p = \frac{D}{I_0}$$

$$k_p = \frac{10}{100} = 10\%$$

c) El costo de las acciones ordinarias es:

$$k_e = r_f + (r_m - r_f)\beta$$

$$k_e = 3\% + (5\% - 3\%)0,75 = 4,50\%$$

d) El costo de las utilidades retenidas es:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$k_s = \frac{\$4}{\$100} + 0,02 = 6\%$$

e) El costo promedio ponderado del capital es:

f) Titulo	Valos mercado		Costo	WACC
	\$	%	%	%
Bonos	3.200.000	25,32	3,25	0,82
Acciones preferidas	2.800.000	22,15	10,00	2,22
Acciones ordinarias	3.440.000	27,22	4,50	1,22
Utilidades retenidas	3.200.000	25,32	6,00	1,52
	12.640.000	100,00		5,78

Costo total del capital ( $k_0$ ) = 5,78%.

## XVI. Conclusiones

En el presente artículo sentamos las bases para determinar el costo del capital utilizado en el financiamiento de los proyectos de inversión.

Un proyecto de inversión comienza con una idea. La idea se analiza, desarrolla y termina convirtiéndose en un proyecto.

Para que el proyecto se convierta en realidad se necesita dinero.

El dinero tiene un costo. El costo del dinero enfrentado con el rendimiento financiero define si vale la pena llevar el proyecto adelante.

Las fuentes del dinero necesario para realizar el proyecto varían, según circunstancias y posibilidades del ambiente político-económico-financiero.

Cada fuente tiene un costo.

El costo del capital es determinante en la aceptación de un proyecto.

Cuando el costo del capital iguale o sea inferior al rendimiento de las inversiones financieras, el proyecto será aceptable desde el punto de vista financiero.

Para definir si el proyecto es aceptado debe ser evaluado. La evaluación se realiza con base en el flujo de fondos a ser generado por el proyecto enfrentado con el costo del dinero que lo posibilita.

El costo del capital representa el rendimiento requerido por los inversionistas (prestamistas, accionistas, propia empresa). Este rendimiento es la suma de una tasa libre de riesgo, más una prima por inflación, más una prima por riesgo.

El costo del financiamiento del PI es el resultado de sumar cada uno de los costos de cada fuente de financiamiento ponderados en función de la participación de cada fuente en la estructura de capital. En la jerga financiera el costo obtenido lo denominamos WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Las fuentes de financiamiento de un proyecto son: Deudas financieras, Recaudación de fondos a través de la emisión de Acciones Ordinarias y Preferidas y el uso de las Utilidades Retenidas en forma de flujo de fondos.

El costo de las deudas en general constituyen el costo más bajo entre los distintos costos de financiamiento. Desde este punto de vista un proyecto debería ser financiado en su totalidad con préstamos.

Traslademos este pensamiento a un mercado como el argentino, donde las tasas de interés de los préstamos alcanzan cifras imposibles.

Este es el argumento matemático que limita el desarrollo de inversiones.

El estudio del costo del capital con el estudio del flujo de fondos producidos por el proyecto, constituyen dos temas centrales en el estudio de las Finanzas de Empresas.

(1) Sobre el tema flujo de fondos ver: "Finanzas, dinero, negocio", por Horacio E. GIVONE, Revista Enfoques, 12, diciembre 2017, p. 91.

(2) VAN (Valor actual neto): Cuando el valor actual neto es cero o positivo se acepta el proyecto.

(3) MOYER, R. Charles — McGUIGAN, James R. — KRETLOW, William, "Administración financiera contemporánea", Ed. Thomson, México, 2000.

(4) La inflación del mes de octubre fue de 5,4%. Ya acumula en el año 39,5% y en doce meses sumó 45,9%. Se espera que la inflación se modere en los próximos meses. Estos números muestran el obstáculo que la alta inflación significa para la aprobación de un proyecto de inversión.

(5) El riesgo sistemático o riesgo inevitable, se refiere a la variabilidad de los rendimientos de una inversión, causada por factores que afectan al mercado en su totalidad, que no pueden evitarse con la diversificación de la cartera. P. ej.: modificación en las tasas de interés, inflación, devaluación, inseguridad jurídica, cambios de gobierno, golpes de estado.

© Thomson Reuters