

COSTO DE CAPITAL Y RENTABILIDAD EN EMPRESAS DE TRANSPORTE TERRESTRE DE PASAJEROS

COST OF CAPITAL AND PROFITABILITY IN PASSENGER TRANSPORTATION COMPANIES

VALIENTE PANTALEÓN RAMÍREZ HUERTA

Universidad Nacional Mayor de San Marcos

Candidato a doctor en Ciencias Contables y Empresariales FCC, docente en la Universidad Nacional Mayor de San Marcos y la Universidad Nacional Santiago Antúnez de Mayolo

Correo electrónico: vramirez@unmsm.edu.pe

[Recibido: 11/07/2018 Aceptado: 26/08/2018]

RESUMEN

Objetivo: Determinar la incidencia del costo promedio ponderado de capital en la rentabilidad de las empresas de transporte interprovincial de pasajeros por carretera en ómnibus en el quinquenio 2012 – 2016. **Métodos:** Investigación aplicada, diseño correlacional, la población fue 428 empresas y la muestra 38, los datos se obtuvieron mediante un cuestionario de encuesta aplicado a funcionarios de dichas empresas. **Resultados:** En el quinquenio mencionado las empresas en estudio muestran una estructura de capital compuesto por crédito directo y bancario 15,32% a un costo de 9,97% anual, por arrendamiento financiero 41,34% a un costo de 8,70% anual y por capital propio 43,34% a un costo de 15,15% anual; por lo tanto el costo de capital promedio ponderado fue 11,80% anual. En cuanto a la rentabilidad obtenida, el rendimiento sobre el activo fue 9,61% anual, rendimiento sobre el patrimonio neto 3,29% anual y rendimiento sobre ventas 2,24% anual. Según el índice de correlación de Pearson el costo promedio ponderado de capital no está correlacionado con la rentabilidad sobre el activo, sobre patrimonio neto ni sobre ventas. **Conclusiones:** Según la prueba de hipótesis el costo de capital promedio ponderado ni sus componentes están correlacionados con el rendimiento sobre el activo, sólo el costo promedio ponderado del financiamiento por deuda está correlacionado inversamente con el rendimiento sobre el patrimonio neto y sobre ventas.

Palabras clave: Costo de capital, rentabilidad, transporte de pasajeros.

ABSTRACT

Objective: To determine the incidence of the weighted average cost of capital in the profitability of the companies of interprovincial transport of passengers by road in buses in a five-year period 2012 - 2016. **Methods:** Applied research and a correlational design, the population was of 428 companies and the sample 38; the data was obtained through a survey questionnaire applied to officials of the aforementioned companies. **Results:** In the above-mentioned five-year period the companies under study show a capital structure composed of direct credit and banking of 15.32% at a cost of 9.97% per annum, and the percentage per financial lease was 41.34% at a cost of 8.70% annually. Additionally, by own capital the percentage was 43.34% at a cost of 15.15% per annum. Therefore, the weighted average cost of capital resulted on 11.80% per annum. In terms of profitability, the return on the asset was 9.61% per annum, a return on net equity, 3.29% per annum and a return on sales of 2.24% per annum. According to Pearson's correlation index, the weighted average cost of capital is not correlated with the return on assets, net equity nor sales. **Conclusions:** According to the hypothesis test, neither the weighted average cost of capital nor its components are correlated with the return on the asset, only the weighted average cost of debt financing is inversely correlated with the return on net equity and on sales.

Keywords: Cost of capital, profitability, passenger transport.

INTRODUCCIÓN

Toda empresa desarrolla una actividad económica con la finalidad de obtener rentabilidad, el Banco Central de Reserva del Perú (2011) define rentabilidad como: “capacidad de un activo para generar utilidad. Relación entre el importe de determinada inversión y los beneficios obtenidos una vez deducidos comisiones e impuestos” (p. 170). Se ha verificado que en el Perú ninguna de las empresas de transporte interprovincial de pasajeros por carretera en ómnibus se encuentra inscrita en el Registro Público de Mercado de Valores a cargo de la Superintendencia de Mercado de Valores. En consecuencia no existe información contable de propósito general (información pública) que permita calcular los niveles de rentabilidad del sector, necesario para los inversionistas, los prestamistas actuales y potenciales y otros usuarios. Así surge la pregunta ¿Cuál es la rentabilidad sobre: el activo, el patrimonio neto, las ventas de la actividad económica mencionada en el Perú?

Una empresa recurre al financiamiento ya sea vía endeudamiento o aporte de capital de los propietarios, empero cualquiera sea la fuente de financiamiento tiene un costo Brealey, Myers y Allen (2010): refieren que:

El costo de capital se calcula como una mezcla del costo de la deuda (la tasa de interés) y el costo del capital propio (la tasa de rendimiento esperada exigida por los inversionistas en el capital ordinario de la empresa). (p. 241)

La información sobre dichos aspectos de las empresas mencionadas en el Perú no está disponible al público. Surgiendo la interrogante ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento y cuál es el costo de cada uno de ellas? y ¿Cuál es el costo promedio ponderado de capital de dicha actividad económica en el Perú?

El transporte interprovincial de pasajeros por carretera en ómnibus es una actividad económica muy importante en la economía peruana porque se encarga de trasladar a las personas entre las diversas ciudades por razones de negocio, estudios, salud, etc. La inversión periódica principal es en la flota vehicular (los ómnibus), el precio de un ómnibus en promedio fue de 350 000 USD al contado, la flota se renueva por: a) operan en condiciones óptimas los primeros cinco años de su vida útil, b) oferta de buses con nuevas características de comodidad y confort y c) la competencia leal y desleal en el sector. Las fuentes de financiamiento a largo plazo son: a) crédito directo y

bancario, b) arrendamiento financiero, c) incremento de capital propio y retención de las utilidades.

En este contexto el presente estudio se propuso determinar la incidencia del costo de capital en la rentabilidad de empresas de transporte interprovincial de pasajeros por carretera en ómnibus en el Perú. La hipótesis de trabajo “El costo promedio ponderado de capital incide en la rentabilidad de las empresas”.

La estructura económica y la estructura financiera en una empresa, Serrano y Villareal (1993) sostienen que:

La estructura genérica del balance general, muestra dos componentes estructurales básicos: la estructura de activos de la compañía, es el componente real tangible de la empresa. En contraprestación, están los proveedores de recursos financieros a que ha recurrido la empresa para obtener el flujo monetario necesario para efectuar la inversión en activos. (p. 193)

La estructura de capital está constituido fundamentalmente por el pasivo no corriente y el patrimonio neto, Forsyth (2012) afirma que: “cuando determinemos la estructura óptima de capital, debemos pensar en el capital estructural, permanente, que cubre las necesidades de mediano plazo en la empresa (p. 171), concordantemente Serrano y Villareal (1993) sostienen que:

Los recursos a largo plazo o permanentes, que obviamente sería iguales a la suma de los pasivos de largo plazo y el capital contable; este último sub grupo, donde se registra las fuentes permanentes de financiación de la empresa, se conoce como estructura de capital. (p. 194)

El costo de capital de la empresa según Brealey et al (2010): “se define como el rendimiento esperado de un portafolio que contiene todos los títulos existentes de la empresa.” (p. 239). El Costo global de capital según Serrano y Villareal (1993): “es un cálculo relativo al tipo de fuentes de financiación que utiliza una empresa; cada fuente de financiamiento tiene su respectivo costo para la empresa.” (p. 195)

En síntesis, la estructura financiera de una empresa está formada por la importancia porcentual del endeudamiento a corto plazo, del endeudamiento a largo plazo y del capital aportado, que en conjunto constituyen el 100%. En tanto, la estructura de capital es una parte de la estructura financiera conformado por las deudas a largo

plazo y el capital aportado. Mientras que el costo de capital es la retribución exigida por el uso del dinero a favor de quienes ceden su liquidez a la empresa, en términos generales en el caso de las deudas se expresa como tasa de interés y en el capital aportado como tasa de costo de oportunidad de capital, ponderando dichas tasas con base a su importancia en la estructura de capital se obtiene el costo promedio ponderado de capital.

La estructura de capital generalmente está compuesta por crédito directo o bancario, arrendamiento financiero y capital aportado y los factores de costo varían en cada caso.

El Crédito directo consiste en comprar activos fijos al crédito de fabricantes o distribuidores, Wong (2000) afirma: “Es el crédito otorgado directamente por el proveedor. Contrariamente a lo que algunos jefes de compra y empresarios sostienen, esta fuente, en algunos casos, sí tiene costo financiero.” (p. 170). El crédito bancario es otorgado por los bancos, Van Horne y Wachowicz, (1997): sostiene que “los bancos son una fuente primaria de financiamiento a largo plazo (p. 673). Según el artículo 9º la Ley 26702 Ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y orgánica de la superintendencia de banca y seguros (2009): “Las empresas del sistema financiero pueden señalar libremente las tasas de interés, comisiones y gastos para sus operaciones activas y pasivas y servicios.” (p. 9).

Los factores de costo de crédito directo y bancario a mediano o largo plazo, en el Perú lo conforman la tasa de interés compensatorio por el uso del dinero; tasa de interés moratorio por incumplimiento de pago en la fecha pactada; además comisiones y gastos por ejemplo de estructuración de crédito y valorización de garantías; si el crédito es en moneda extranjera respecto a los intereses se generan ganancias o pérdidas por variación del tipo de cambio entre la fecha del préstamo y la de pago; también los costos de formalización del crédito o las garantías tales como honorarios al notario público y tasas a registros públicos; finalmente debido a que las empresas materia de análisis realizan actividad gravada y no gravada con el impuesto general a las ventas (IGV), una parte del IGV de los intereses y otros factores del crédito directo, no constituye crédito fiscal (deducción del IGV a pagar) sino costo de financiamiento. Por lo tanto el costo del crédito directo y/o bancario se forma por la ponderación de dichos factores de costo, según la frecuencia de cada uno en la vigencia del crédito.

El Arrendamiento Financiero, según Ortuzar (1990): “consiste en que, a requerimiento de un cliente que desea usar un bien determinado, un ente especializado, denominado empresa de leasing, lo adquiere para sí por encargo de un cliente y se lo da en arrendamiento” (p. 11).

Los factores de costo de arrendamiento financiero está compuesto por: intereses compensatorios que es la retribución al capitalista, intereses moratorios por el no pago en la fecha pactada; comisiones por estructuración, administración, etc.; gastos de permisos y autorizaciones para el uso de los bienes materia de arrendamiento; diferencia de cambio por variación del tipo de cambio; gastos de formalización del contrato tales como honorarios notariales y tasas de registros públicos; por último el IGV de intereses asumidos como gasto debido a que la actividad económica en estudio está exonerada del IGV. Según la norma internacional de contabilidad 17 para la arrendataria esta operación se contabiliza como compra de activo fijo y no como un servicio de alquiler.

El Capital Aportado es el aporte en bienes dinerarios o no dinerarios que realizan los socios (propietarios) para realizar una actividad económica.

Los factores de costo de capital aportado son: el costo de oportunidad de capital del accionista, que es un costo no pactado, definida como la rentabilidad mínima esperada por el inversionista; costos de formalización de los aportes de capital, debido a que en el Perú dichos aportes en el caso de empresas con personería jurídica se formalizan mediante escritura pública ante un notario público e inscriben en los registros públicos, por lo tanto los honorarios notariales y las tasas de registros forman parte del costo de financiamiento para la empresa por esta fuente.

El Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC), Brealey et al (2010) refieren que: “El WACC se basa en las características actuales de la empresa” (p. 530).

Los factores de costo del CPPC son:

- a. Costo de los componentes de la estructura de capital, según Van Horne y Wachowicz (1997): “una vez que se ha calculado los costos de los componentes individuales de la estructura de capital, se ponderarán de acuerdo con algún estándar y se calcula un costo promedio ponderado de capital.” (p. 472)

- b. Escudo fiscal por impuesto a la renta. Ross, Westerfield y Jordan (2010) refieren que: “El interés pagado por una corporación es deducible para fines de impuestos. [A diferencia de] los pagos a los accionistas, como los dividendos, no son deducibles.” (p. 446)
- c. Escudo por participación en las utilidades. Forsyth (2012) sostiene que: “es importante precisar que “t” [escudo fiscal] incorpora otros conceptos adicionales a la tasa del impuesto a la renta como por ejemplo la obligación de pagar a los trabajadores una parte de las utilidades.” (p. 167)

Ross, Westerfield y Jordan (2010) explicitan que:

Para calcular el costo total del capital de la empresa se multiplican los pesos de la estructura de capital por sus costos y se suman. El total es el costo promedio ponderado de capital (CPPC).

$$CPPC = \frac{D}{D + E} (R_d \times (1 - T_C)) + \frac{E}{D + E} (R_P)$$

- D : Monto del financiamiento vía deuda,
- E : Monto de financiamiento vía aportación,
- R_d : Costo de capital (%) de financiamiento vía deuda antes de impuestos,
- R_d × (1 - T_C): Costo de capital (%) de financiamiento vía deuda después de impuestos,
- RP: Costo de capital (%) de los recursos captados vía aportación. (p. 446)

En resumen el CPPC se halla ponderando el costo de cada fuente de financiamiento según su importancia en la estructura de capital. En el caso del financiamiento por endeudamiento se reconoce el escudo fiscal por impuesto a la renta y participación de los trabajadores en las utilidades, atenuándose así el costo de financiamiento por deuda a diferencia del financiamiento por aportación que no varía.

Eficacia Económica, una gestión resultará eficaz si logra los objetivos esperados en el tiempo previsto y con la calidad esperada. La eficacia empresarial desde la perspectiva económica es el logro de la rentabilidad y la creación de valor Ordoñez (2015) manifiesta que:

“Hace posible la obtención y mantenimiento de contribuciones necesarias para el logro de objetivos de crecimiento financiero; sin embargo, para aumentar la eficacia en las actividades, los gestores deben. Ahorrar recursos, mejorar la productividad y la rentabilidad general” (p. 107). Según Forsyth (2012): “uno de los temas que genera mayor preocupación en los inversionistas y directivos de las empresas es la determinación de la rentabilidad que se está obteniendo por el capital invertido.” (p. 35)

Rendimiento sobre los activos (ROA), Forsyth (2012) afirma que: “es uno de los indicadores más empleados en las empresas, con el que se intenta medir la rentabilidad de las operaciones.

$$ROA = \frac{BAIT \times (1 - t)}{Activo\ neto\ promedio}$$

Donde BAIT= beneficio antes de intereses e impuestos; t = tasa de impuestos.” (p. 53)

Rendimiento sobre el capital contable (ROE), García (2015) sostiene que: “indica el porcentaje de utilidad neta que obtienen los propietarios sobre el capital invertido en la compañía.” (p. 277)

$$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Capital\ Contable} \times 100$$

Rendimiento sobre las ventas (ROS), García (2015) indica que: “mide el desempeño y la eficiencia operativa de un negocio. Su resultado indica cuál es el porcentaje de utilidad que se genera por cada peso vendido.” (p. 176)

$$ROS = \frac{Utilidad\ neta}{Ventas} * 100$$

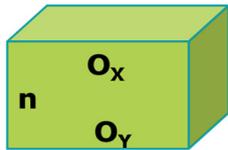
Los indicadores de rentabilidad más usadas son el ROA, ROE y ROS. El ROA mide la rentabilidad de una actividad económica en relación a los recursos controlados (activos), es la capacidad de generar beneficios del giro de negocio. Mientras que el ROE mide la rentabilidad en relación al patrimonio neto (capital aportado más utilida-

des retenidas) por lo tanto, una vez deducida el costo de capital por endeudamiento y finalmente el ROS indica la rentabilidad en relación al importe de las ventas.

MATERIAL Y MÉTODOS

Es una investigación cuantitativa, aplicada, de acuerdo a la técnica de contrastación es explicativa, no experimental, de acuerdo a la direccionalidad es retrospectiva, de acuerdo con el tipo de fuentes de recolección de datos es prolectiva, de acuerdo con la evolución del fenómeno estudiado fue transversal, de acuerdo con la comparación de las poblaciones es descriptiva, porque el estudio solo contó con una población.

Diseño correlacional, porque mide el grado de relación entre dos o más variables de una misma muestra.



n = Muestra
 O = Datos de interés de la muestra
 X = Costo promedio ponderado de capital
 Y = Rentabilidad

Según el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (2017): entre el 2012 al 2016 en promedio fueron 428 empresas autorizadas del transporte de pasajeros en el ámbito nacional e interdepartamental. El tamaño de la muestra se calculó así:

$$n = \frac{Nz^2 p(1 - P)}{z^2 p(1 - p) + (N - 1)e^2}$$

$$n = \frac{428 * 1.645^2 0.89(1 - 0.89)}{1.645^2 0.89(1 - 0.89) + (428 - 1)0.08^2}$$

n = 38

Donde:

- n = tamaño de la muestra
- Z = nivel de confianza al 90%
- P = % de aciertos 89%
- E = error estándar 8%
- N = población

Los datos fueron recolectados con la técnica de la encuesta utilizando como instrumento un cuestionario de encuesta siendo los informantes funcionarios de las empresas de transporte interprovincial de pasajeros. Los datos se organizaron y procesaron mediante Ms Excel y SPSS, se aplicó la prueba correlación de Pearson para contrastar la hipótesis.

RESULTADOS

Costo de capital y rentabilidad en las empresas de transporte interprovincial de pasajeros por carretera en ómnibus en el Perú entre el año 2012 al 2016.

Tabla 1.
 Factores de Costo de Capital por fuente de financiamiento 2012 – 2016.

Factores de costo	Crédito directo y bancario	Arrendamiento financiero	Capital aportado	CPPC
Intereses	100%	100%		
Comisiones	100%	100%		
Diferencia de cambio M.E.	24%	100%		
IGV como gasto	24%	100%		
Gastos de formalización	63%	100%	42%	
Costo oportunidad de capital			100%	
Escudo fiscal				79%

Fuente: Basado en encuesta / Elaboración propia.

En el periodo de análisis las empresas recurrieron a las fuentes de financiamiento por crédito directo y bancario, arrendamiento financiero y aporte de capital, el conjunto de empresas en cada fuente de financiamiento han incurrido en todos los factores de costo de capital planteados teóricamente. Del financiamiento por crédito directo y bancario se infiere que el 24% de las empresas recurrió al crédito directo y por lo tanto el 76% al crédito bancario, asimismo el 24% del crédito directo y bancario fue en moneda extranjera a juzgar por la diferencia de cambio

en consecuencia el 76% fue en moneda nacional. Todas las empresas recurrieron al arrendamiento financiero en moneda extranjera e incurrieron en todos los factores de costo de capital. Respecto al capital aportado el 42% de las empresas efectuó aumento de capital porque incurrió en gastos de formalización (notariales y de registro público). En cuanto al CPPC usaron el escudo fiscal el 79% de las empresas lo cual indica que obtuvieron utilidades antes de participaciones e impuestos mientras que el 21% de las empresas incurrieron en pérdidas.

Tabla 2.

Estructura de capital y costo promedio ponderado de capital 2012 - 2016.

Fuente de Financiamiento	Estructura de capital	Costo de financiamiento	CPPC
Crédito directo y bancario	15,32%	9,76%	1,50%
Arrendamiento financiero	41,34%	8,79%	3,63%
Total pasivo	56,66%		5,13%
Capital aportado	43,34%	15,39%	6,67%
Total en porcentaje	100,00%		11,80%

Fuente: Basado en encuesta / Elaboración propia.

En las empresas de transporte interprovincial de pasajeros por carretera en ómnibus la estructura de capital promedio estuvo conformado por: financiamiento por crédito directo y bancario 15,32% a un costo neto de escudo fiscal de 9,76% anual, financiamiento por arrendamiento financiero 41,34% a un costo neto de escudo fiscal

de 8,79% anual, por lo tanto, el financiamiento por endeudamiento significó 56,66%, mientras que el financiamiento por capital propio representó 43,34% a un costo de oportunidad de capital propio de 15,39% anual. En consecuencia el costo promedio ponderado de capital fue 11,80% promedio anual.

Tabla 3.

Rendimiento promedio anual 2012 - 2016.

	Rendimiento sobre el activo (ROA)	Rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE)	Rendimiento sobre ventas (ROS)
Promedio anual	9,61 %	3,29%	2,24%

Fuente: Basado en encuesta / Elaboración propia.

Las empresas en análisis obtuvieron en promedio 9,61% de rendimiento promedio anual sobre el activo total, si comparamos con el costo de capital promedio ponderado 11,80% representa el 81,44%, de ello inferimos que la rentabilidad del sector no cubrió los costos de financiamiento durante el periodo materia de análisis.

Por su parte el rendimiento anual sobre el patrimonio neto fue de 3,29% comparado con el costo de oportunidad

de capital que es 15,39%, inferimos que la rentabilidad que obtuvieron las empresas en estudio no lograron satisfacer las expectativas de los inversionistas (accionistas).

Por otra parte el rendimiento anual sobre las ventas promedio durante el periodo de análisis fue 2,24%, es decir por cada cien unidades monetarias de ventas obtienen una rentabilidad neta de 2,24 unidades monetarias.

Tabla 4.
Correlaciones de Pearson entre costo de capital y rendimiento.

	ROA	ROE	ROS
Costo promedio ponderado de deuda	-0,090	-0,381*	-0,410*
Costo promedio ponderado de capital aportado	-0,182	0,083	0,153
Costo promedio ponderado de capital	-0,145	-0,090	0,152

Fuente: Basado en encuesta / Elaboración propia.

En las empresas mencionadas, se ha determinado que los costos de capital (por deuda, por capital aportado y total) no están correlacionados con el rendimiento sobre el activo (ROA) dado que los índices mostrados en la tabla 4 no son significativos al estar cerca a cero. Es decir, no existe relación de dependencia entre el WACC y el ROA, la cual se debe a que el ROA mide la rentabilidad operativa de una actividad económica sin considerar costos de financiamiento.

Por otra parte, los costos de capital correlacionados con la rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE) indican que solo el costo promedio ponderado de pasivo está correlacionado inversa y débilmente con el ROE cuyo índice fue -0.381, es decir, a mayor costo de la deuda menor ROE.

Finalmente, los costos de capital correlacionados con el rendimiento sobre las ventas (ROS) (ver tabla 4) indican que solo el costo promedio ponderado de pasivo está correlacionado inversa y débilmente con el ROS, cuyo índice fue -0.410 es decir, a mayor costo de la deuda menor ROS.

DISCUSIÓN

La estructura de capital comprende los recursos financieros obtenidos vía deuda a largo plazo y el capi-

tal aportado por los socios. En las empresas en análisis la estructura de capital promedio anual entre el 2012 al 2016, estuvo conformado por 56,66% financiamiento por deuda y 43,34% aportación. Teóricamente para calcular el WACC se debe considerar el escudo fiscal por impuesto a la renta y participación en las utilidades de los trabajadores. El crédito fiscal promedio anual se ha estimado en 32,55% (5% participación en las utilidades de los trabajadores y la tasa promedio del impuesto a la renta 29%, la participación es deducible para hallar el impuesto a la renta). Una vez calculado los costos de los componentes individuales de la estructura de capital y el escudo fiscal, se ponderarán de acuerdo con algún estándar y se calculará un WACC. En este trabajo se ha estimado el WACC en 11,80%, compuesto por 1,50% de crédito directo y/o bancario, 3,63% de arrendamiento financiero y 6,67% del capital aportado.

Teóricamente la rentabilidad en una actividad empresarial es la relación entre los beneficios, y los recursos que se han mantenido invertidos para lograrlo. Entre los principales indicadores las empresas en estudio tenemos: rendimiento sobre los activos (ROA) 9,61% que indica que por cada 100 soles de inversión se generó 9,61 soles de ganancia, mide la eficiencia en la gestión de sus activos para generar ganancias. Si lo comparamos con el WACC que fue 11,80% existe una diferencia de 2,19%, lo cual nos indica que no se ha cubierto las expectativas de los pro-

veedores de capital, principalmente de los socios. Por otra parte el Rendimiento sobre el capital contable (ROE) es un indicador de cómo una empresa gestiona y saca rendimiento al capital que en ella depositan los accionistas, las empresas en estudio obtuvieron un ROE promedio anual de 3,29% que indica que por cada 100 soles de capital aportado se obtiene un beneficio neto de 3,29 soles. Mientras que el costo promedio ponderado del capital aportado fue 6,67% existe una diferencia de 3,38% con la ROE. Ello indica que los resultados obtenidos no han cubierto las expectativas de los socios aportantes de capital. Rendimiento sobre las ventas (ROS) de 2,24% nos indica la utilidad neta obtenida en las ventas, es decir, en promedio las empresas en estudio por cada 100 soles de venta logran una utilidad neta de 2,24 soles.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Reserva del Perú. (2011). *Glosario de términos económicos*. Lima: Editorial BCRP Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Glosario/Glosario-BCRP.pdf>
- Brealey, R. Myers S.C. & Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. (9na ed.). México D.F.: McGraw-Hill.
- Forsyth, A. (2012). *Finanzas empresariales: rentabilidad y valor*. (2da ed.). Lima: Editorial Juan Alberto Forsyth.
- García, V. (2015). *Análisis financieros un enfoque integral*. México D.F.: Grupo Editorial Patria, S.A. de C.V.
- Ley N° 26702 Ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y orgánica de la superintendencia de banca y seguros, (22 de abril de 2009) Lima: Diario Oficial El Peruano.
- Ministerio de Transportes y Comunicaciones (2017). Estadísticas 2.1 Transporte terrestre por carretera, 2.1.1 Servicio de pasajeros, Empresas Autorizadas del Transporte de Pasajeros, según Ámbito y Modalidad de Servicio: 2006-2016 Recuperado de: <http://www.mtc.gob.pe/estadisticas/transportes.html>
- Ross, S. Westerfield, R. & Jordan B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. (9na ed.). México D.F.: McGraw-Hill.
- Ordoñez, M. (2015). *Indagación teórica respecto al concepto de eficacia organizacional*. Tendencias & Retos, 20(2), 101-117.
- Ortuzar, A. (1990). *El contrato leasing*. Santiago de Chile: Editorial Jurídica de Chile.
- Serrano, J. & Villareal, J. (1993). *Fundamentos de finanzas* (2da ed.). Santafé de Bogotá: Editorial McGraw – Hill.
- Van Horne, J. & Wachowicz, J. (1997). *Fundamentos de administración Financiera*. (8va ed.). México D.F: Editorial Prentice Hall.
- Wong, D. (2000). *Finanzas Corporativas: un enfoque para el Perú*. (2da ed.). Lima: Editorial Universidad del Pacífico.