

Capítulo II.

En este capítulo se presenta lo que significan las finanzas, su área de estudio y sus objetivos. Se mencionara qué es la estimación del desempeño financiero, la definición de razón financiera así como su clasificación. Para objetos de estudio se profundizará en conceptos relacionados con la razón financiera de deuda, los efectos positivos y negativos de un apalancamiento financiero, las razones de rentabilidad y la maximización de la riqueza por medio de la estructura de capital. De igual manera se estudiará, la razón de utilidad después de impuestos y la rotación de activos totales. Todo esto con el fin de presentar un prefacio teórico para el desarrollo de este escrito.

2.1 La Definición de Finanzas.

De acuerdo con la definición de Bodie y Merton (1999) las finanzas estudian la forma en que las personas determinan a dónde irán sus recursos escasos a través del tiempo. En base a la definición esto no sólo se refiere a la actualidad, sino que por mucho tiempo, las personas han buscado maximizar sus beneficios con los recursos que poseen. Con la finalidad de obtener bienes y servicios que les ayuden a tener una calidad de vida más elevada. Debido a que las finanzas están relacionadas con distintas tareas, es primordial que se puntualice cuáles son las áreas de estudio de las finanzas, lo cual se menciona a continuación.

2.1.1 Las Áreas de Estudio de las Finanzas.

Según Besley y Brigham (2001) el estudio de las finanzas consta de tres partes: los mercados e instituciones financieras, las inversiones y la administración financiera. Lo referente a los mercados e instituciones financieras, tiene que ver con bancos, instituciones de ahorros, uniones de crédito e instituciones de préstamo. Estos forman parte del mercado financiero y están relacionados con variables cómo las tasas de interés y regulaciones sujetas a éstas instituciones. Por su parte el área de inversiones está relacionada con la compra-venta de acciones y el análisis de la mejor mezcla de inversión.

Capítulo II.

La administración financiera involucra a empresas ya sea de tipo públicas o privadas, siempre y cuando éstas estén involucradas en el sector de los servicios financieros o tengan nexos con la manufactura. Tomando en cuenta esto, se procede a la definición de la administración financiera.

2.1.2 La Definición de Administración Financiera.

El tratado de las finanzas ha llegado a un punto donde su estudio se ha especializado y citado de una manera específica para aplicar este concepto a un nivel de negocios. Por esta razón la administración financiera definida por Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) se dedica a la toma de decisiones que determinen la expansión de una empresa, los términos de crédito para los clientes, la mezcla de financiamiento, la cantidad de fondos de efectivo y la cantidad de utilidades que debe reinvertirse en la empresa o pagarse como dividendo. La administración financiera, tiene funciones específicas diferentes, pero su objetivo sí está ampliamente identificado y se expone a continuación.

2.1.3 El Objetivo de la Administración Financiera.

El objetivo de la administración financiera, como lo menciona Johnson y Melicher (2000) es el de maximizar el valor de mercado agregado del capital de los propietarios. En pocas palabras la maximización de la riqueza de los tenedores de interés; ya que esto significa que entre mayor sea el aumento en las ganancias monetarias de la empresa, los tenedores de interés estarán más dispuestos a invertir para contribuir al crecimiento de la empresa.

No obstante que Cosío (1991) está de acuerdo con lo anterior, añade que para alcanzar la maximización de la riqueza para los tenedores de interés se deben considerar los siguientes puntos: la supervivencia y crecimiento del negocio, la obtención de utilidades, cuidar la imagen y el prestigio de la empresa, lograr una aceptación social dentro del ramo, y lograr satisfacer todas las necesidades colectivas.

2.2 La Estimación del Desempeño Financiero.

Los gerentes encargados de la administración financiera, dentro de las empresas, monitorean periódicamente los resultados que se obtienen del estado de resultados, el balance general y el flujo de efectivo. Esto con la finalidad de poder realizar análisis que los guíen a una toma de decisiones acertada. Este tipo de análisis busca obtener resultados positivos interna como externamente. Esto significa no sólo buscar la maximización de la riqueza de los accionistas, sino conocer a profundidad a la empresa por medio de resultados numéricos tangibles que expongan fortalezas y debilidades para la construcción de nuevas estrategias.

Es por esta razón que la estimación del desempeño de una empresa según Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) comprende una serie de técnicas que ayudan a identificar las debilidades y las fortalezas de la misma. Esta es la razón por la cual la información financiera que la empresa genera, es un apoyo para poder evaluar el desempeño de capital de la misma. Por su parte Johnson y Melicher (2000), consideran que el desempeño de una empresa es una fuente de análisis, planeación y control, ya que los datos que éstas técnicas arrojen serán información importante para la reformación o aseveración de que las estrategias aplicadas son las adecuadas y óptimas para la empresa. En ambos casos, las técnicas mencionadas reciben el nombre de razones financieras, cuya historia se presenta a continuación.

2.2.1 La Creación de las Razones Financieras.

De acuerdo con Graham y McGolrick (1964) Las razones financieras nacieron cerca del año 1930 en Estados Unidos. Durante esta época se hizo presente el periodo de la depresión y con ella la caída de los mercados de inversión. Como consecuencia de este periodo, las inversiones eran consideradas un juego de asar, ya que la poca estabilidad social, provocaba la quiebra de muchas empresas y con ello, la pérdida de dinero para los tenedores de interés.

Capítulo II.

Fue entonces cuando Graham y McGolrick (1964) identificaron que para una acertada toma de decisiones era necesario interpretar los estados de resultados de la empresa, por medio de un análisis sistemático el cual daba una panorámica a los interesados de cómo se encontraba la empresa y si ésta podía llegar a ser rentable.

Expresado por los autores anteriores Graham es considerado el padre de las razones financieras, ya que él fue el primero en realizar análisis sistematizados para la evaluación financiera de una empresa. Debido a que este tipo de análisis tiene más de setenta años se le han adherido factores, como las leyes reguladoras de impuestos. Aunque esto no ha alterado las ideas básicas y principales de la evaluación escritas por Graham.

2.2.2 La Definición de las Razones Financieras.

La definición de Moyer, McGuigan y Kretlow (2001) dice que las razones financieras se definen como asistentes para identificar las fortalezas y debilidades de la empresa, e indican cuánta disponibilidad de efectivo tiene la empresa para cumplir sus obligaciones, cuán razonable es su periodo de cobro, qué tan bien está administrado el inventario, cómo están siendo utilizados los recursos de la empresa y cuál es la estructura de capital. Todo esto para conocer si la empresa está cumpliendo con su objetivo principal: la maximización de la riqueza de los accionistas.

Por su parte la definición de Besley y Brigham (2001) dice que las razones financieras son las correspondencias que hay entre los cálculos de los estados financieros dentro de las empresas y entre ellas mismas. La transformación de las cifras contables en valores relativos o razones permite comparar la posición financiera de una empresa con otra aún, si sus capacidades de producción son diferentes.

Capítulo II.

Tomando en cuenta lo anterior se puede decir que las razones financieras dan una perspectiva estandarizada de los datos financieros que se comparan con la competencia o con la misma empresa. Es necesario para realizar un análisis con las razones financieras tener en cuenta algunas limitaciones que se presentan a continuación desde diferentes puntos de vista.

2.3.3 Las Limitaciones de las Razones Financieras.

Desde la perspectiva de Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) las razones financieras únicamente funcionan como señales de fortaleza o debilidad y no representan un diagnóstico. Si es necesario debe hacerse un análisis más cuidadoso con otros fundamentos, ya que sólo toma en cuenta ciertos datos y por lo tanto no da una imagen completa del estado de la empresa.

Johnson y Melicher (2000) advierten que las razones financieras pueden usarse en forma de análisis histórico o de series cronológicas. Y que ambos pueden contribuir a que el administrador financiero evalúe desempeños relativos y tendencias de la empresa. Sin embargo, las razones deben usarse con cautela. Debido a que una razón es una relación entre dos cifras, un denominador y un numerador. Los autores sugieren cautela ya que no se puede estar del todo seguro, al comparar un resultado con otro; qué es lo que está generando ese resultado, si el denominador, el numerador ó ambos.

De una manera similar, Bodie y Merton (1999) comentan las limitaciones del análisis de las razones. Esto en base a que según estos autores, el análisis de los estados financieros por medio de las razones no son más que una parte del análisis. Ya que un análisis completo debe contener información de tipo cuantitativo y cualitativo proveniente de distintas fuentes.

Capítulo II.

- Una limitación más que encuentran Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000), es que ninguna razón tiene la verdad absoluta, ya que cada una de las razones se concentra en un solo aspecto de la información financiera. Comentan que resultados positivos no garantizan solvencia ni buenos rendimientos y que existen muchos más factores para la evaluación del desempeño de la empresa que una o más razones financieras.

2.2.4 Clasificación de las Razones Financieras.

La información que genera una empresa puede ser de particular interés para dos diferentes grupos. El primer grupo formado por los proveedores y acreedores de corto plazo, siempre mostrarán un particular interés por conocer la liquidez de la empresa, ya que sus intereses se limitan a un determinado corto tiempo. El segundo grupo está formado por los inversionistas y poseedores de bonos que tienen una relación más a largo plazo con la empresa, a éstos les interesa saber la rentabilidad de la misma así como su estabilidad financiera y los riesgos que está puede correr.

Todas las necesidades de análisis no pueden ser saciadas con una sola razón , es por ello que se han desarrollado 6 distintos grupos de razones financieras. De acuerdo con Bodie y Merton (1999), Johnson y Melicher (2000), Besley y Brigham (2001) Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) las razones financieras se clasifican en:

- Las Razones de Liquidez.

Indica la capacidad que tienen una empresa con capital pulverizado para hacerle frente a sus responsabilidades financieras de corto plazo. Las cuales son : Razón circulante y Prueba Acida entre otras.

- Las razones de Administración de Activos.

Muestran de qué manera está la empresa utilizando sus activos para generar riqueza. Dentro de esta categoría están: El periodo promedio de cobro, la rotación de inventario, la rotación de activos fijos y la rotación de activos totales.

Capítulo II.

- Las razones Financieras de Apalancamiento.

Reflejan la capacidad que tiene la empresa para hacerle frente a sus compromisos financieros de deuda a corto y largo plazo. Las razones de apalancamiento son: La razón de deuda, la razón de deuda capital, cobertura de intereses y la cobertura de compromisos financieros fijos.

- Las razones Financieras de Rentabilidad.

Miden la eficacia con la que la empresa genera utilidades en base a sus ventas y son : el margen de utilidad bruta, la razón de margen de utilidad neta, la razón de rendimiento sobre la inversión de activos y la razón de rendimiento sobre el capital contable.

- Las razones Financieras Basadas en el Mercado.

Realizan una evaluación sobre los mercados financieros y el comportamiento que éstos tienen sobre la empresa. Las razones relacionadas son la de precio a utilidad por acción y la razón de precio de mercado a valor en libros.

- Las razones financieras sobre la política de dividendos.

Indican las prácticas de dividendos de una empresa y son las razones de retribución y de rendimiento de dividendos.

Debido a que, como se ha mencionado anteriormente, el objetivo de la administración financiera es maximizar la riqueza de los accionistas, las razones financieras resultan herramientas útiles para identificar fortalezas y debilidades de la empresa. Por esta razón a continuación se presenta la Razón del Multiplicador de Capital.

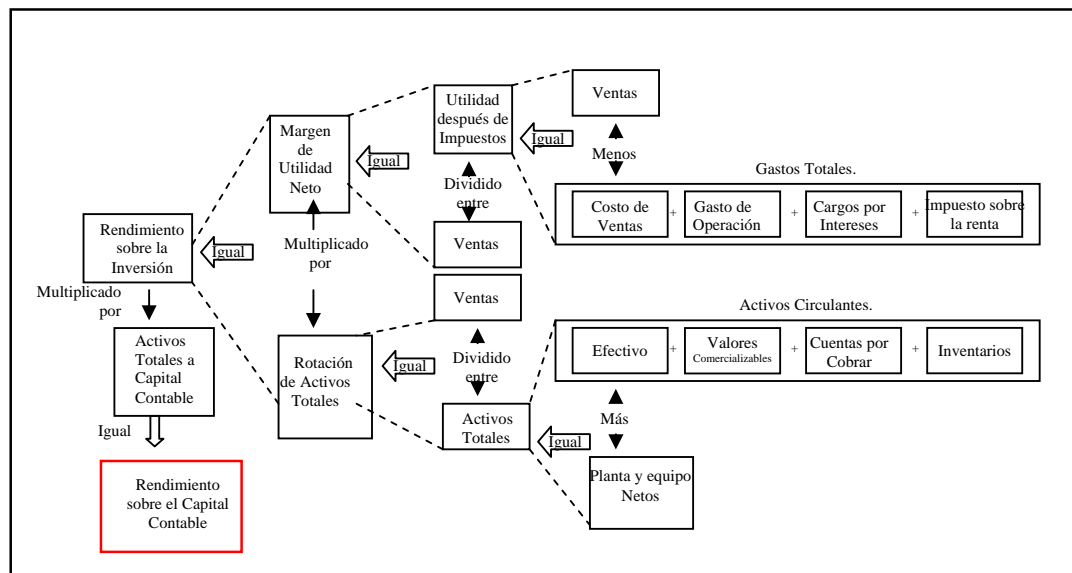
Capítulo II.

2.3 La Razón del Multiplicador de Capital.

La razón de multiplicador de capital también citada por Besley y Brigham (2001) como ecuación DuPont, nombre que recibió en honor a los administradores de dicha compañía o modelo de rendimiento de utilidades de operación como lo llama Johnson y Melicher (2000), consiste en una relación de datos provenientes del estado de resultados y del balance general, que tiene la finalidad de determinar cuál es el rendimiento de la utilidad de operación, esto significa el rendimiento sobre el capital contable.

La razón de multiplicador de capital como se muestra en la Figura 2.1 contiene variables tales como los gastos totales y los activos circulantes, quienes forman el primer paso para la conformación de esta ecuación. Por un lado los gastos totales se ven integrados por los costos de venta, los gastos de operación, los cargos por intereses y los impuestos sobre la renta. Se muestra la Figura 2.1

Figura 2.1. Modelo de la Razón de Multiplicador de Capital.



Fuente: Moyer, McGuigan y Kretlow. Pagina 85.(2004)

Capítulo II.

Después de que los gastos totales son identificados, es necesario obtener las ventas totales de la empresa, con la finalidad de efectuar una sustracción. El resultado proporcionado es la utilidad después de impuestos, la cual después es dividida por las ventas. Esta división da como resultado el margen de utilidad neto.

Por otro lado los activos circulantes se encuentran formados por el efectivo, los valores comercializables, las cuentas por cobrar y el inventario. Estos activos circulantes deben ser sumados a lo que se identifica como la planta y el equipo neto. Esta suma da como resultado los activos totales. En este punto, las ventas son divididas por los activos totales, generando así la razón de la rotación de activos totales.

El margen de utilidad neto y la rotación de activos totales, son multiplicados entre sí. De esta multiplicación se obtiene el rendimiento sobre la inversión o ROI. Después el ROI es multiplicado por los activos totales a capital contable, para así poder obtener el rendimiento sobre capital contable o ROE.

Ya que se consideró la razón de multiplicador de capital, debido a su complejidad, se desarrollarán los conceptos involucrados posteriormente. A continuación se presenta la razón de rotación de activos totales y las variables que lo conforman.

2.3.1 La Razón de Rotación de Activos Totales.

La rotación de activos totales es una razón perteneciente a las razones de rotación de activos. Dentro de su fórmula se considera a las ventas netas y a los activos totales de la empresa. De acuerdo con la apreciación de Johnson y Melicher (2000), esta razón financiera indica el grado hasta el cual rotan los activos. En otras palabras, cómo están siendo aprovechados los activos para producir bienes para la empresa.

Capítulo II.

De acuerdo con Besley y Brigham (2001) el resultado de esta relación se proporciona en el número de veces que se está utilizando el activo. Entre mayor sea el número, se estará hablando de que la empresa utiliza ese activo las suficientes veces para no tenerlo en estado de ocio y obtener de él, el máximo provecho.

Esta razón de rotación de activos, de acuerdo con los autores mencionados en el párrafo anterior, se puede ver afectada por cuestiones de liquidez, ya que si existen problemas con el inventario o con las cuentas por cobrar, la rotación de activos totales también se verá afectada. Esto bajo el fundamento de que los activos totales están formados por los activos circulantes y fijos. Los activos circulantes están presentes dentro de la razón circulante. La razón de rotación de inventarios, está formada por los gastos de operación y el inventario. Lo cual indica que las tres razones tienen una variable en común, los activos circulantes.

En la siguiente figura se puede apreciar la formación de la razón de la rotación de activos totales.

Figura 2.2. Razón Financiera de la Rotación de Activos Totales.

$$\text{Rotación de Activos Totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total de Activos}}$$

Fuente: Besley y Brigham (2001)

2.3.2 Las Razones Financieras de Rentabilidad.

Las razones de este tipo son el mejor reflejo de que la empresa está tomando las decisiones adecuadas de acuerdo con la utilidad. Si ésta no es capaz de generar los rendimientos adecuados, tendrá muchos problemas para no tan sólo aumentar, sino mantener el nivel de la utilidad.

Capítulo II.

Una herramienta para la medición de una correcta toma de decisiones son las razones financieras de rentabilidad, ya que éstas toman en cuenta las utilidades que son generadas por las ventas, los activos totales y la inversión de los accionistas. De acuerdo con lo dicho por Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000) las razones de rentabilidad son las que interesan a los inversionistas por esta razón a continuación se presenta la primera de tres razones financieras pertenecientes a la categoría de rentabilidad.

2.3.2.1 La Razón Financiera de Margen de Utilidad Neta.

La razón financiera de margen de utilidad neta, se encuentra dentro de la categoría de razones de rentabilidad. Johnson y Melicher (2000) identifican, que dentro esta categoría, se pueden observar dos diferentes tipos de razones de rentabilidad, las del margen de utilidad y las de la tasa de rendimiento.

Haciendo esta diferencia, procede a identificar los tipos de margen de utilidad que pueden presentarse. El primer tipo, llamado margen de utilidad de operación o utilidad bruta, el cual se refiere a las utilidades de la empresa antes de intereses e impuestos dividida entre las ventas netas. El segundo tipo, identificado como margen de utilidad neta, es la división que existe entre la utilidad después de impuestos, llamada en inglés como Earnings Before Interests and Taxes reconocida por sus siglas EBIT, dividida entre las ventas netas.

Figura 2.3. Razón Financiera del Margen de Utilidad Neto.

$$\text{Margen de Utilidad Neto} = \frac{\text{Utilidad después de Impuestos}}{\text{Ventas Netas}}$$

Fuente: Moyer, McGuigan y Kretlow (2004).

Capítulo II.

El margen de utilidad neta, tiene una función muy especial de acuerdo con lo mencionado en el libro de Johnson, Melicher (2000) ya que además de señalar las necesidades de controlar gastos de operación, indica de igual manera la capacidad que tiene la empresa para obtener ganancias después de cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo, así como la efectividad de la empresa al hacer uso de la palanca financiera.

Sobre el mismo tema, Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) comentan que lo que la razón financiera de margen de utilidad neta mide es lo rentable que son las ventas de una empresa, después de haber deducido todos los gastos, incluyendo los impuestos e intereses. Recomiendan el uso de la razón de margen de utilidad neto y no de la de margen de utilidad bruta, porque ésta no puede brindar un panorama final sobre el rendimiento, sino un esquema preliminar; debido a que no considera, el pago de intereses e impuestos.

El resultado que la razón de margen de utilidad neta arroja, se toma como un porcentaje. Este dato se interpreta como la capacidad que la empresa tiene para controlar sus gastos de operación, gastos por intereses e impuestos, costo de ventas, o los precios de sus productos. La interpretación debe ser cuidadosa, ya que al tener ciertas variables integrando la utilidad, el factor que esté produciendo un resultado negativo, puede ser diferente para cada empresa. Una consecuencia clara de un desempeño poco favorecedor, es cuando la empresa según Moyer, McGuigan y Kretlow (2001) tiene un porcentaje de deuda considerable, ya que ésta está ligada al pago de intereses por financiamiento, afectando así a la razón de rentabilidad. A continuación se presenta la segunda razón financiera de la categoría de rentabilidad.

2.4 La Razón Financiera de Rendimiento sobre la Inversión.

La razón financiera de rendimiento sobre la inversión, también llamada por sus siglas en inglés ROI, Return Over Investment, según Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000) es el método más común para evaluar la eficiencia con la cual se emplean los recursos financieros ya que el resultado del rendimiento sobre el valor promedio invertido, provee una tasa que denomina el rendimiento sobre la inversión. En la figura 2.4 se puede observar la fórmula.

Figura 2.4. Fórmula del rendimiento sobre la Inversión o ROI.

$$\text{Margen de Utilidad Neto} = \frac{\text{Utilidad después de Impuestos}}{\text{Ventas Netas}}$$

Fuente: Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000).

Este concepto se aplica con frecuencia en distintas situaciones, ya sea la evaluación de rentabilidad de un negocio, la apertura de una nueva sucursal o una oportunidad de inversión. Es por esta razón que se ha desarrollado dos tipos de variaciones a la fórmula original del ROI. A continuación se analizan los dos tipos de variaciones del ROI: el rendimiento sobre activos y el rendimiento sobre el capital contable.

2.4.1 La Razón Financiera de Rendimiento sobre la Inversión de Activos.

La razón financiera de rendimiento sobre la inversión de activos o ROA por sus siglas en inglés Return Over Assets en las palabras de Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000) es la tasa de rendimiento sobre la inversión de los activos.

Capítulo II.

Esto quiere decir el porcentaje que los inversionistas están obteniendo por su participación dentro de la empresa, la cual funge como una medida de eficiencia para apoyar a la gerencia en la correcta utilización de los recursos con los que la empresa cuenta. Esta razón financiera, resulta útil para evaluar diferentes objetivos, tales como alguna sucursal de la misma empresa, un corporativo, una línea de producto o una inversión de tipo personal.

A esta definición se le agrega un concepto proporcionado por Besley y Brigham (2001) esta razón financiera, da una imagen de cómo los activos totales fueron aprovechados para la generación de beneficios después de los intereses y de impuestos.

Lo que comenta al respecto, Johnson y Melicher (2000) es que el resultado obtenido de la fórmula del rendimiento sobre la inversión de activos, como se muestra en la figura 2.5, es producto de la división de la utilidad después de impuestos y el total de activos, generando un resultado que debe interpretarse como porcentaje. Este resultado se puede definir como una medida final de la tasa de rendimiento, ya que ésta refleja cómo han sido aprovechados los activos de la empresa para generarle bienes.

Figura 2.5. Razón Financiera del Rendimiento sobre la Inversión de Activos o ROA

Rendimiento sobre la Inversión de Activos =	$\frac{\text{Utilidades después de Impuestos(EAT)}}{\text{Total de Activos}}$
--	---

Fuente: Johnson y Melicher (2000).

La última razón financiera de rentabilidad involucrada es la Razón de Rendimiento sobre el Capital Contable, que a continuación se presenta.

Capítulo II.

2.4.2 La Razón Financiera de Rendimiento sobre el Capital Contable.

La razón financiera de rendimiento sobre la inversión de activos, y la de rendimiento sobre el capital contable o ROE por sus siglas en inglés Return Over Equity, parecen muy similares. Pero la diferencia de estas dos razones radica en que el rendimiento sobre el capital contable refleja la tasa de rendimiento sobre la inversión de los tenedores de interés.

Esto de acuerdo con Besley y Brigham (2001) quienes comentan que esta razón financiera provee de información a los tenedores de interés, respecto a qué tanto por ciento están recibiendo por su participación dentro de la empresa.

Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000) definen al rendimiento sobre el capital contable también como el rendimiento sobre el patrimonio, lo que para ellos es sinónimo de utilidad neta. Ellos definen el ROE como la razón financiera que provee información únicamente sobre el patrimonio de los accionistas.

Para Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) el ROE permite realizar una medición de la tasa de utilidad que logra una compañía referente a el capital de los accionistas. Como se puede observar en la Figura 2.6, las variables relacionadas son las utilidades después de impuestos y el capital contable, lo que provoca que la razón se vea fuertemente influenciada por la cantidad de deuda que una empresa utiliza para financiar sus bienes.

Figura 2.6 . Razón Financiera del Rendimiento sobre el Capital.

$$\text{Rendimiento sobre el Capital Contable} = \frac{\text{Utilidades después de Impuestos (EAT)}}{\text{Capital Contable}}$$

Fuente: Moyer, McGuigan y Kretlow (2004).

Capítulo II.

Esta herramienta ayuda a medir el rendimiento que está obteniendo la empresa sobre el capital que proporcionaron los accionistas. Debido a que la razón financiera del ROE esta íntimamente ligada con la deuda, así que si existe un apalancamiento muy fuerte esta variable se disparará siempre y cuando la utilidad sea relativamente alta, ya que si la utilidad tuviera un saldo negativo, el impacto sería igual de fuerte pero negativo.

Para poder observar el impacto que un apalancamiento tiene sobre el ROE, es necesario exponer qué es el apalancamiento, los tipos de apalancamiento, los efectos positivos y negativos del apalancamiento, la deuda, el capital, el riesgo y la maximización de la riqueza, que a continuación se presentan.

2.5 El Apalancamiento.

De acuerdo con Besley y Brigham (2000) el apalancamiento se define como el momento en que una empresa crea costos fijos asociados, ya sea a sus ventas o a sus operaciones de producción. De acuerdo con la definición de Velázquez (2000) se conoce como apalancamiento al estudio según el cual la rentabilidad de la empresa es desarrollada por razón del endeudamiento debido a que la creación de costos fijos puede ser enfocado a sus ventas o a sus operaciones, a continuación se presenta los tipos de apalancamiento.

2.5.1 Los Tipos de Apalancamiento.

Lara (2000) indica que el apalancamiento se puede dividir en dos tipos, el apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero. El apalancamiento operativo se basa en el reemplazo de costos de tipo variable por los de tipo fijo. Esto trae como consecuencia que entre mayor sean los niveles de producción, menor resultará el costo por unidad. Por su parte el apalancamiento financiero se detalla a continuación.

2.5.2 La Definición del Apalancamiento Financiero.

Para poder comprender lo que son las razones financieras de apalancamiento presentadas subsiguientemente, primero se definirá el concepto de apalancamiento financiero. Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000) identifican el concepto de apalancamiento financiero como: La utilización de dinero financiado por alguien más, ya sea persona física, moral o instituciones de crédito, para la producción de un mayor rendimiento.

Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) definen el apalancamiento financiero como cualquier tipo de financiamiento de costo sostenido, como compromisos a largo plazo, acciones preferentes o arrendamiento financiero. Según Moreno y Rivas (2002) el apalancamiento es la ventaja que una empresa posee a través de su relación deuda capital, ya sea de tipo operativo o financiero.

Apoyando lo anterior Besley y Brigham (2001) define al apalancamiento como el financiamiento por medio de compromisos financieros de largo plazo. Identifica también las ventajas de un apalancamiento que se expondrán más adelante. Después de definir el apalancamiento financiero, se presenta cuáles son las ventajas y desventajas de éste.

2.5.3 Los Aspectos Positivos y Negativos de un Apalancamiento Financiero.

Debido a que no hay un estándar respecto al apalancamiento, diferentes autores han dado su punto de vista en base a conocimientos teóricos. A continuación se presentan los distintos enfoques que los autores pueden tener sobre el apalancamiento definiendo sus aspectos positivos o negativos.

Capítulo II.

Desde la perspectiva de Duran (2007) existen tres efectos del apalancamiento financiero, un efecto positivo, un efecto negativo y un efecto neutral. Determina qué el apalancamiento positivo se observa cuando el financiamiento que se obtiene le es productivo a la empresa.

Esto quiere decir que la tasa de interés sobre el financiamiento es mucho menor a la tasa del rendimiento sobre la inversión de activos totales. Por el lado contrario el apalancamiento con un efecto negativo es cuando la tasa de interés sobre el financiamiento es mucho más alta que la tasa de rendimiento sobre los activos totales, lo cual, en pocas palabras le resulta improductivo a la empresa. Ya que con ese financiamiento no se está consiguiendo un crecimiento en las utilidades.

Y el efecto neutro, que se define como el momento en que ambas tasas, las de interés y las de rendimiento sobre los activos fijos son iguales. Esto quiere decir que el financiamiento no está siendo aprovechado y además de eso, está generando un costo de deuda.

Duran (2007) comenta que existe un riesgo financiero al optar por un apalancamiento, ya que puede resultar una desventaja que la empresa no pueda hacerle frente a sus compromisos de corto y largo plazo, originando que ésta pueda llegar a un punto donde le sea imposible pagar sus deudas y entonces atacar el bienestar de los accionistas. Pero así como encuentra una desventaja, también opta por grados de apalancamiento. Los grados de apalancamiento van de moderado, significando esto que sólo un porcentaje del capital esté financiado por una institución de crédito, al riesgoso el cual se refiere a que la mayoría del capital esté financiado. Duran (2007) encuentra como ventaja que el apalancamiento financiero puede ser diseñado para cada tipo de empresa según sus necesidades. Con esto se refiere a que no todas las empresas necesitan el mismo nivel de endeudamiento y por lo tanto resulta favorable para cada empresa.

Capítulo II.

La perspectiva de Velázquez (2000) tiene un tinte positivo y otro negativo. El tinte positivo se observa al decir que el apalancamiento financiero representa una ventaja para las empresas.

Ya que con la palanca financiera pueden alcanzar sus metas en cuanto a la maximización de la riqueza, siempre y cuando estén bien utilizadas. Reconoce que las empresas pueden caer en una situación de poca liquidez, y que con un financiamiento pueden salir de sus compromisos de corto plazo y aumentar sus ganancias a cambio de pagar una tasa de interés.

Este mismo autor encuentra un tinte negativo cuando las empresas lleguen al punto del sobre endeudamiento que representa una desventaja para la empresa, ya que ésta puede llegar a adquirir un financiamiento mucho más grande de lo necesario, utilizando únicamente la parte que la empresa necesita y dejando el otro resto inútil. Y aunque la empresa no esté utilizando toda la deuda, la tasa de interés sobre el financiamiento es la misma.

Por su parte Juárez (2007) comenta que la empresa al proveerse de recursos adicionales a costo fijo e independientemente del volumen de ventas, provoca la creación de un apalancamiento financiero; que la ventaja del apalancamiento consiste en que la deuda se paga de intereses sobre el monto de la deuda no sobre las ventas. Esto quiere decir que la tasa de interés es fija. Lo identifica como una ventaja porque el inversionista requiere que las ventas sean altas ya que su rendimiento se encuentra íntimamente ligado a la utilidad. Pero el banco no está interesado en las ventas, sino únicamente en el pago de los intereses correspondientes al préstamo, es por esto que es una buena razón optar por un apalancamiento ya que el costo de financiamiento va disminuyendo conforme aumentan las ventas; ya que los beneficios son mayores y el precio de la deuda sigue constante.

Capítulo II.

Juárez (2007) acepta que los riesgos pueden presentarse cuando el pago de intereses se convierte en una obligación fija, por lo tanto cualquier disminución en el flujo de efectivo puede colocar a la empresa en situaciones de insolvencia y como consecuencia una posible quiebra.

En otra opinión Besley y Brigham (2001) identifican una ventaja y una desventaja. La ventaja radica en que los tenedores de interés se pueden ver favorecidos por el apalancamiento financiero porque éste aumenta la riqueza, y por lo tanto, la tasa de rendimiento para los accionistas. Y la desventaja se observa cuando existe una gran cantidad de deudas, ya sea a corto o largo plazo orillando a la empresa a una posible quiebra.

El apalancamiento puede ser tanto positivo como negativo según Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000) ya que la empresa puede adquirir un financiamiento por medio del cual se puedan aumentar las utilidades y obtener un rendimiento mayor. El autor identifica dos aspectos negativos del apalancamiento. El primero radica en que la tasa de interés del financiamiento igualen o superen la tasa de rendimiento sobre el capital. Y el segundo en que los accionistas al no considerar la estabilidad del rendimiento sobre los activos y su relación con el rendimiento sobre el capital pueden incurrir en una deuda que no se pueda liquidar y si esto sucede los tenedores de interés y los acreedores pueden optar por una liquidación o reorganización de la empresa.

Con respecto al el monto relativo de la deuda, Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000) comenta que no sólo debe verse la utilidad como objetivo de la empresa al largo plazo, sino que también se debe observar la composición de los activos, su condición y liquidez, la puntualidad en sus pagos y el valor total de la deuda. Algunas empresas pueden parecer rentables en cuanto a la utilidad, pero sus activos pueden encontrarse en un estado deteriorado. Las empresas que tienen un alto nivel de financiamiento por lo general son muy frágiles ante los aumentos de las tasas de interés y la falta de solvencia monetaria.

Capítulo II.

Respecto al tema Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) identifican 3 cuestiones positivas y dos negativas. La primer cuestión positiva sobre el apalancamiento es que los costos se verán disminuidos después de los impuestos debido a la deducción fiscal de los intereses.

La segunda cuestión es que existirá un aumento en las ganancias mediante el apalancamiento. Y la tercera es que por medio de un contrapeso, en este caso la institución de crédito, los accionistas mantendrán un control sobre la compañía. Las dos cuestiones negativas se presentan a continuación.

La primera radica en el aumento del riesgo, y como ya se menciona antes, riesgo es sinónimo de no poderle hacer frente a las responsabilidades financieras. Y la segunda es que la deuda trae consigo responsabilidades que la empresa debe tomar en cuenta antes de optar por un apalancamiento, proyectando cual sería el impacto de este financiamiento y en que variables se reflejaría. Una vez que se han expuesto los aspectos positivos y negativos del apalancamiento financiero, se citan a continuación las razones financieras de apalancamiento.

2.6 Las Razones Financieras de Apalancamiento.

Las razones financieras de apalancamiento de acuerdo con Moyer, McGuigan y Kretlow (2004) miden el grado de utilización que hace una empresa del apalancamiento y por ello las razones de apalancamiento son de interés para los acreedores y propietarios. Las razones de apalancamiento son: La razón de deuda, la razón de deuda capital, cobertura de intereses y la cobertura de compromisos financieros fijos. Pero para efectos de estudio sólo se profundizara en la razón de deuda, la cual se presenta a continuación.

Capítulo II.

2.6.1 La Razón Financiera de Deuda.

También llamada razón de endeudamiento Besley y Brigham (2001) la definen como el porcentaje de los activos de la empresa que están siendo financiados por los acreedores. Mencionan también que por lo general los acreedores optan por tener resultados bajos en las razones de endeudamiento, ya que van íntimamente ligadas con la protección contra las pérdidas de los acreedores en caso de liquidación.

Por su parte Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000) dicen que la razón de endeudamiento es un indicador para determinar la cantidad de apalancamiento utilizado por una empresa. La función de esta razón es medir cual es la proporción de los activos totales que esta siendo financiada por los acreedores.

Como puede observarse en la Figura 2.7 la razón de endeudamiento esta conformada por la deuda total y el total de activos. Donde la deuda total es dividida ente el total de activos.

Figura 2.7 . Razón Financiera de Endeudamiento.

$$\text{Razón de Deuda} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Total de Activos}}$$

Fuente: Meigs, Williams, Haka y Bettner (2000).

Este tipo de razones financieras muestra el grado de apalancamiento de una empresa, esto quiere decir, la cantidad de deuda que tiene la empresa. Esta información es de mucho interés para los inversionistas y propietarios ya que por medio de esta razón financiera se pueden observar señales de con cuanta deuda se esta trabajando dentro de la empresa.

Capítulo II.

Es importante mencionar que si esta razón llega a ser muy elevada indicaría un uso importante del apalancamiento, lo que significa que una gran porción del financiamiento esta siendo suministrado por los acreedores. Los resultados de esta razón se expresan en porcentaje, el resultado es interpretado como el porcentaje que los inversionistas están financiando.

2.6.2 El Impacto del Apalancamiento sobre el Rendimiento.

La fuente que proporciona cierta información sobre el tema es la de Moyer, McGuigan y Kretlow (2004), la cual dice que las empresas suelen utilizar las palancas financieras con la finalidad de obtener mejores y mayores rendimientos; pero esta mejoría en el rendimiento de los tendones de interés conlleva un riesgo.

El reto que se le presenta al administrador financiero es encontrar cual es la mejor estructura de capital para alcanzar los objetivos de la empresa. El impacto que el apalancamiento tiene sobre el rendimiento es notable, ya que al entrar recursos a la empresa, ésta tiene la oportunidad de aumentar sus ventas, disminuir sus costos, invertir en áreas de investigación y desarrollo. Estas acciones poseen una reacción en cadena; ya que al aumentar los recursos en la investigación y el desarrollo, las ventas también aumentarán. Las ventas se encuentran íntimamente ligadas con la utilidad; a pesar de que el financiamiento tiene un precio, el rendimiento de los accionistas se ve favorecido ya que como se mencionó párrafos atrás, la institución de crédito sólo cobra por el monto del financiamiento, no por el volumen de ventas.

