

*LA RENTABILIDAD COMO FUENTE DE CRECIMIENTO
Y SOSTENIBILIDAD EN EL ENTORNO
EMPRESARIAL*

Anabelle León Chinchilla¹
Maribell Varela Fallas²

ÍNDICE DE CONTENIDO

Resumen	531
Introducción	532
Definición de terminus	532
Incidencia de la Rentabilidad	532
Rendimiento sobre la Inversión Total	533
Rendimiento sobre el capital	539
Criterios para el apalancamiento financier	541
Conclusiones	543
Referencias Bibliográficas	544

RESUMEN

La rentabilidad constituye el eje central de la sostenibilidad y crecimiento de los negocios en el tiempo. Es por ello que las decisiones dirigidas a desarrollar proyectos de inversión a financiarse mediante deuda, deben considerar la importancia de que la capacidad generadora de ingresos de los proyectos sea más que proporcional al costo de financiamiento de los recursos, toda vez que ambos incidirán en las utilidades y por ende en el rendimiento sobre la inversión.

PALABRAS CLAVE: ESTRUCTURA FINANCIERA Y RENTABILIDAD

1 Licenciada en Administración de Negocios con énfasis en Contaduría Pública. MBA en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica. Profesora de la Escuela de Administración de Negocios de la Universidad de Costa Rica.

2 Licenciada en Administración de Negocios con énfasis en Contaduría Pública. MBA en Administración y Dirección de Empresa de la Universidad de Costa Rica. Profesora de la Escuela de Administración de Negocios de la Universidad de Costa Rica.

ABSTRACT

The profit value constitutes the central axis of the sustainability and growth of a business. Because of this, decisions directed towards developing projects of investment to be financed by means of debt, should consider the importance that the generating capacity of incomes generated by the execution of the projects be more than proportional to the finance charge of the resources, due to the fact that both will impact in the utilities and therefore in the performance on the investment. An imbalance in these proportions can carry giddy to the closing of the business, aspect that is intensified in times of contraction of the markets.

KEY WORDS: FINANCIAL STRUCTURE AND PROFIT VALUE

INTRODUCCIÓN

Las tendencias actuales hacen que las empresas se evalúen permanentemente, esto no sólo con el fin de medirse sino para buscar mejorar, a través de preguntas sobre lo que se está haciendo, como se está haciendo y si es correcto lo que se hace. Una forma de medir el desempeño de una compañía es a través de indicadores de gestión, los cuales se pueden aplicar desde diferentes tópicos. Concretamente, nos interesa analizar el alcance de los que tienen naturaleza financiera, como son los referentes a la liquidez, la actividad, el endeudamiento y la forma en que deben ser interpretados.

A partir del análisis financiero se puede llegar a la identificación de las áreas con fortaleza o debilidad, aspecto fundamental para la retroalimentación y mejora de los niveles de rentabilidad de la empresa. Asimismo, el estudio de los indicadores financieros constituye una base sólida para tomar decisiones asociadas a proyectos de inversión y de su forma de financiamiento.

En épocas de contracción en los mercados es necesario que el empresario incorpore estrategias conducentes a estimular las ventas y a la economicidad del gasto. Esto se logra a través de una visión integral de las actividades del negocio y la forma en que cada una de ellas impacta la rentabilidad.

Este artículo lleva a un análisis transversal de la estructura financiera del negocio y de la forma en que cada área contribuye a la rentabilidad ante las decisiones de inversión.

DEFINICIÓN DE TÉRMINOS

Un Indicador, son datos esencialmente cuantitativos, que permiten darse cuenta de cómo se encuentran las cosas en relación con algún aspecto de interés. Estos pueden ser medidas, números, hechos, opiniones o percepciones que señalen condiciones o situaciones específicas. (<http://www.monografias.com/trabajos15/valoracion/valoracion.shtml>)

Rentabilidad es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas". Gitman (2003)

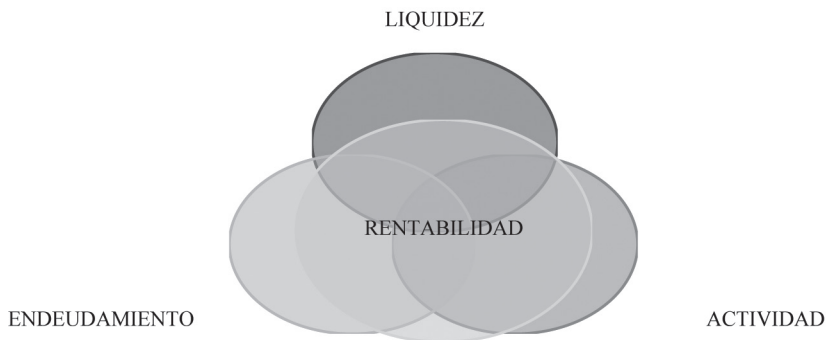
“Una demostración de la forma como pueden integrarse algunos de los indicadores financieros, la constituye el denominado sistema Dupont. Este sistema correlaciona los indicadores de actividad con los indicadores de rendimiento, para tratar de establecer si el rendimiento de la inversión (Utilidad neta/activo total) proviene primordialmente de la eficiencia en el uso de los recursos para producir ventas o del margen neto de utilidad que tales ventas generan”. (<http://www.elprisma.com/apuntes/economia/sistemadupont/>)

1. Incidencia de la Rentabilidad

El crecimiento económico de un negocio va a depender de su capacidad financiera para cubrir los gastos de operación, los niveles exigibles de deuda y la inversión en proyectos que permitan mejorar la capacidad productiva de los activos.

Las razones financieras tienen un papel fundamental en el análisis del comportamiento en la rentabilidad. Estas constituyen indicadores que permiten identificar dentro de la

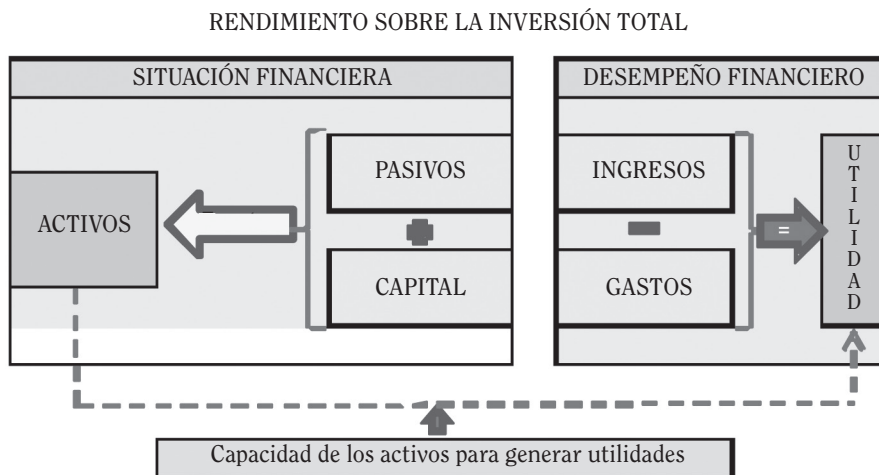
estructura financiera del negocio las áreas de fortaleza y vulnerabilidad. Toda la gama de indicadores financieros se pueden resumir en las siguientes cuatro categorías:



Dentro de este agrupamiento, las razones de rentabilidad constituyen un eje fundamental para la toma de decisiones y su adecuada interpretación requiere del análisis de las otras razones. Por su impacto en las decisiones de inversión se analizará el Rendimiento sobre la Inversión Total y el Rendimiento sobre el Capital.

2. Rendimiento sobre la Inversión Total

El rendimiento sobre la inversión total se obtiene al relacionar los activos, que representan la inversión de los recursos utilizados en las operaciones, con la utilidad obtenida (desempeño financiero), lo cual se representa en la siguiente figura:



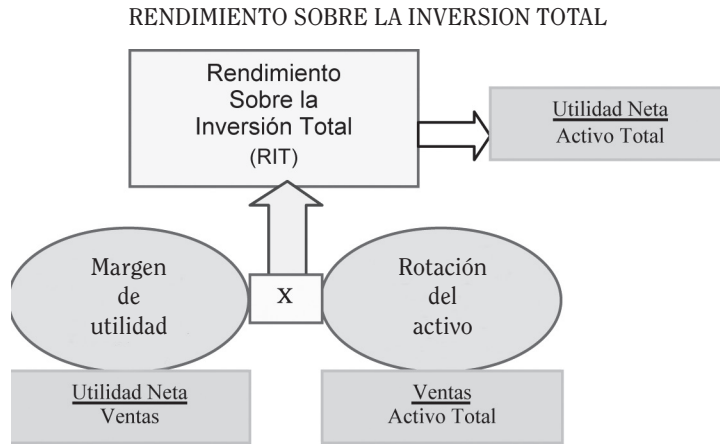
Fuente: Recopilado por las

Una manera efectiva de analizar el rendimiento sobre la inversión total consiste en estudiar los dos factores de influencia sobre el

mismo, los cuales son el Margen de Utilidad Neta y la Rotación de Activo Total. Al multiplicar estos dos factores (Margen de Utilidad Neta

por la Rotación Total), el efecto final será la capacidad de generar ventas del activo total de una empresa que comercializa, con la utilidad

obtenida sobre las ventas, lo cual se muestra en la siguiente figura:



Fuente: Elaborado por las investigadoras

El Margen Neto, conocido también como Margen de Ventas Total, indica el porcentaje de utilidad neta obtenido sobre las ventas. Un margen de 25% significa que de cada colón de venta, la utilidad es de ¢0,25; sin embargo, este indicador no da referencia sobre el valor de las ventas totales, de forma que permita conocer si éstas fueron altas o bajas.

La rotación del activo total indica que tan eficaz y efectivamente son utilizadas las inversiones en la empresa (activos) para generar las ventas. Por ejemplo, una rotación de activo con un valor de 2 indica que las ventas fueron dos veces la cantidad del activo; sin embargo, este indicador deja de lado el análisis de la utilidad derivada de esas ventas. La rotación reconoce la influencia de los activos para alcanzar ventas, pero no considera que tanto, a partir de las ventas, la deducción de los gastos necesarios para generarlas, permite llegar a un ingreso residual.

Mediante el análisis integral se identifican los rubros que impactan la rotación total y el margen neto de ventas y que por ende generan las variaciones en el rendimiento sobre la inversión.

Salas, 2001 señala que la empresa puede mejorar su rendimiento a partir de una serie de estrategias encaminadas a incrementar la

rotación del activo, al aumento del margen o la combinación de ambos. La actuación de un ejecutivo será evaluada en función de su capacidad para mejorar el margen a través de estrategias de costos y precios, volumen y composición de líneas, y de su agresividad para reducir la inversión necesaria para llevar a cabo su actividad, como mejorar al máximo el saldo de caja, agilizar la cobranza, reducir inventarios, etc.

2.1 Análisis de la Rotación del Activo Total

La rotación del activo total indica el grado de eficiencia y efectividad en la utilización de todos los activos para generar ventas.

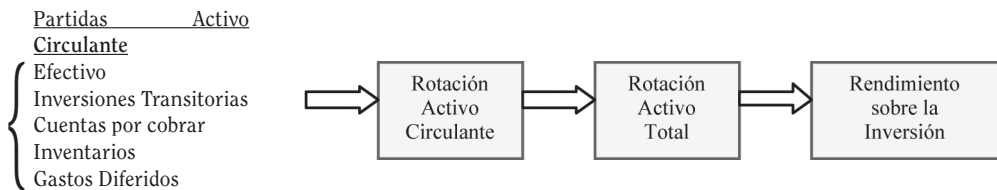
$$\text{ACTIVO TOTAL} \left\{ \begin{array}{l} \text{Activo Circulante} \\ \text{Activos Fijos} \\ \text{Otros Activos} \end{array} \right\} \Rightarrow \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Los proyectos de inversión se reflejan en los activos circulantes y en los activos fijos. La rotación del activo circulante mide la capacidad del activo corriente para transformarse y producir ventas, mientras que la rotación del activo fijo expresa la efectividad en el uso de las inversiones de naturaleza fija. Ambas rotaciones se

combinan para mostrar el resultado de la rotación de activo total, incidiendo en las ventas.

De ahí que la variación en la rotación total se localiza principalmente en los cambios que se produzcan en la rotación del activo circulante y del activo fijo. El valor de los otros activos también influye en la rotación de activo total; sin embargo, por lo general estos no guardan relación con el nivel de actividad de la empresa, por lo que su comportamiento debe analizarse en relación con las ventas para determinar su efecto en la rotación total.

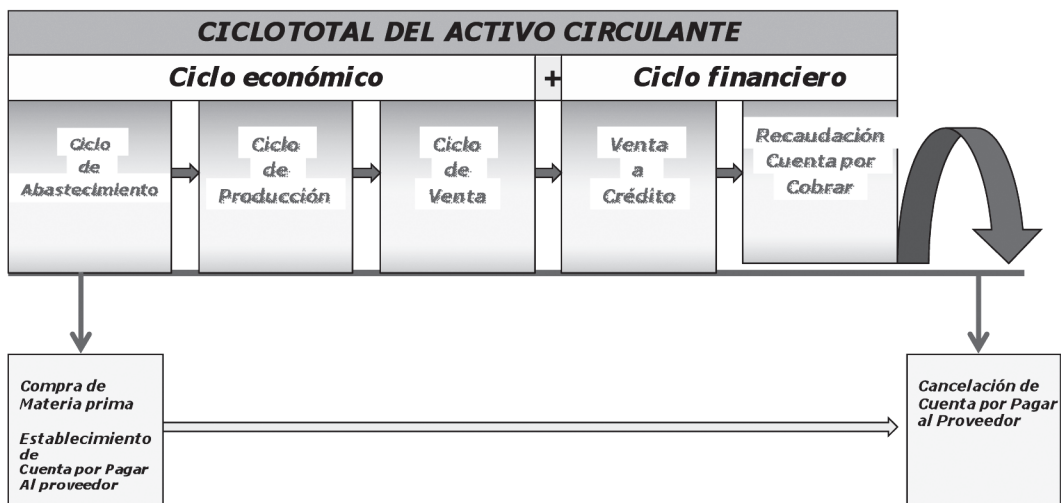
El resultado de la rotación del activo circulante está en función de los valores de las rotaciones individuales de las partidas que lo integran: efectivo, inversiones transitorias, cuentas por cobrar, inventarios y gastos diferidos. Generalmente, las partidas de inventarios y cuentas por cobrar constituyen un porcentaje muy alto del activo circulante, por lo que el estudio de sus rotaciones es relevante dentro del análisis:



Un factor crítico de éxito para una efectiva administración de estas partidas, lo constituye la forma en que se comporta el ciclo económico de la empresa, lo cual estará en función del tipo de actividad económica que desarrolla la empresa. El análisis de los componentes de este ciclo permite al empresario fijar políticas que afecten la dinámica operacional y por lo tanto acelere dicho ciclo.

En una empresa dedicada a la fabricación, el inventario se divide en existencias de

materia prima, producto en proceso y producto terminado, donde el inventario, representa la partida menos líquida dentro de la estructura del activo circulante, ya que su conversión a efectivo queda supeditada a la realización de la venta o contraprestación. Es a partir de las materias primas que se inicia el ciclo total del circulante el cual finaliza con la generación de efectivo, según se detalla a continuación:



En el ciclo de abastecimiento, se adquiere y almacena la materia prima (inventario de materia prima), posteriormente en el ciclo de producción ésta es transformada al añadirse mano de obra y gastos indirectos de fabricación. Cuando el producto es terminado (inventario de producto terminado) se almacena hasta que es vendido, concluyendo con ello el ciclo de venta. Estos tres ciclos constituyen el ciclo económico de la empresa.

Cuando la venta se realiza a crédito se origina el ciclo financiero a través del establecimiento de una cuenta por cobrar, el cual finaliza con el recaudo de la misma.

Para Salas (2001) cuanto “menor sea el periodo medio del activo circulante, mayor será la capacidad para generar las ventas y producir liquidez, lo cual favorece la puntualidad en la atención de los compromisos de corto plazo”. Esto hace que la empresa sea más eficiente y más productiva.

Dentro de una sana práctica del manejo de la liquidez debe observarse la correspondencia entre la capacidad generadora de efectivo y las exigencias de la estructura de los pasivos junto con las necesidades de hacer frente a los gastos de operación. Por ejemplo, aprovechar el poder de negociación con los proveedores para buscar plazos más amplios en los términos de pago, favorece la condición de liquidez de la empresa cuando el ciclo total del circulante es dinámico y eficiente; según se mostró en el diagrama anterior.

Luis Sanz³ lleva a una importante reflexión sobre la relevancia de la liquidez para la buena marcha del negocio: “El ciclo operativo de la compañía comienza con la compra de mercadería o en el caso de las empresas manufactureras la compra de materia prima. Esta se mantiene en inventario por un periodo de tiempo determinado, ya sea como inventario de materia prima, de producto en proceso o de producto terminado. Sí vendemos a crédito, cambiamos el inventario por cuentas por cobrar, que eventualmente se transforman el efectivo cuando nuestros clientes nos paguen. El problema radica en que si queremos mantener un nivel de ventas similar o hacerlo crecer,

necesitamos al menos una parte de este efectivo para alimentar el siguiente ciclo operativo. Por lo tanto, para la empresa en marcha las necesidades de capital de trabajo no son de corto plazo, sino permanentes”

La fortaleza de negociar con los proveedores plazos de pago más amplios que los de cobro a los clientes, atenúa las exigencias de requerimiento inmediato de liquidez. Cuando existe una brecha inversa, especialmente cuando el pago a proveedores por el suministro del inventario se anticipa al recaudo de las cuentas por cobrar, las empresas de nuestro medio recurren a una entidad bancaria que les brinde el Descuento de Facturas (factoreo). Esta estrategia se ha convertido en un mecanismo normal de generación de liquidez a corto plazo, a pesar del costo financiero que representa para la empresa.

La administración del inventario ha sido relevante con la reciente crisis económica que enfrentó el sector empresarial, especialmente al disminuir la demanda de bienes y servicios y al haberse apoyado la planificación de las operaciones en indicadores de desempeño de periodos anteriores. Esta situación provocó que en las bodegas se acumularan productos (estancaran), e incluso se perdieron o cayeron en obsolescencia, lo cual obligó a reforzar el control de los inventarios, e incluso a clasificarlos de acuerdo con su demanda de manera que se facilitara la identificación de estrategias encaminadas a impulsar la rotación, especialmente monitoreando los niveles óptimos, analizando las nuevas compras y realizando oportunamente las mediciones para el control preventivo. No obstante, estas medidas representan un costo financiero adicional que afectará también la rentabilidad del negocio, de ahí la importancia de hacer una discriminación y mantener los niveles de inventario adecuados.

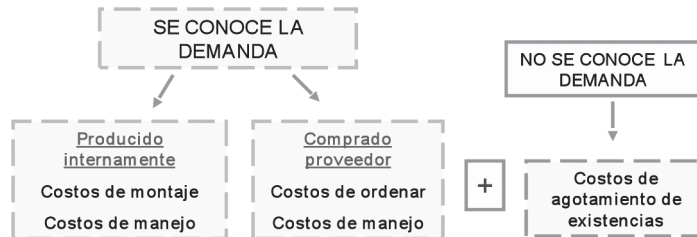
Alvaro Cedeño G.⁴, apunta que “el justo a tiempo es una forma de establecer acuerdos con los proveedores de manera que los costos de almacenamiento de materias primas en nuestra empresa se reduzcan al mínimo. Negociar con el proveedor entregas pequeñas

3 El financiero No.718. Luis Sanz

4 Revista actualidad económica No. 317. Alvaro Cedeño G.

y a tiempo, equivale a poder eliminar los gastos correspondientes al préstamo con el cual tenemos que financiar la materia prima que tenemos almacenada”. Es importante añadir a este análisis el impacto de los gastos asocia-

dos a la política de inventario. La naturaleza de dichos gastos se define dependiendo de si el inventario se produce internamente o se adquiere de un proveedor, a su vez se dan dos situaciones:



Lo antes explicado refuerza la importancia de llevar con suma diligencia la administración de los activos (recursos) y de las fuentes de financiamiento, ya que como se mencionó en un inicio inciden en la utilidad y por ende en la rentabilidad de la empresa.

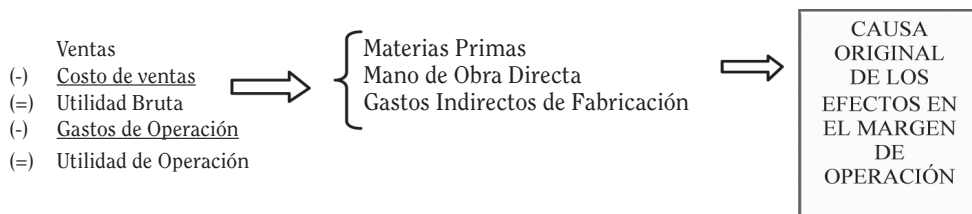
2.2 Análisis del Margen de Utilidad Neta

El margen de utilidad neta constituye la ganancia porcentual final que obtiene una empresa de sus ventas. Para generar este resul-

tado final participan la utilidad bruta, la utilidad de operación y la incidencia de los gastos financieros (incluidos en el rubro de otros ingresos y gastos) y el impuesto sobre la Renta.

La magnitud de la utilidad bruta depende de la importancia relativa del costo de ventas con relación a las ventas netas. Un incremento en el costo de ventas (por ejemplo en el costo de la mano de obra directa) incide en el margen de utilidad bruta.

La utilidad de operación es el resultado de deducir a la utilidad bruta los gastos de operación (administración y ventas):



Un incremento en los gastos de administración y ventas absorben un porcentaje mayor de las ventas originando un descenso del margen de operación, manteniendo la misma cantidad de ventas.

Un medida para abordar los gastos de operación que no generan ventas, es la contratación externa (outsourcing), la cual es una “tendencia actual que ha formado parte importante en las decisiones administrativas de los últimos años en todas las empresas a nivel

mundial” (<http://www.monografias.com/trabajos10/outso/outso.shtml>)

Humberto Quirós⁵, consultor en recursos humanos de la empresa Head Count Partners, indica que los especialistas en recursos humanos recomiendan la subcontratación ante la necesidad de delegar funciones a terceras empresas para mantener la mirada fija en las principales metas empresariales: “Quizás el valor estratégico del outsourcing es su clave, ya

5 El Financiero No.658. Alejandro Fernández Sanabria.

que permite centrarse en el objetivo primordial de la compañía”.

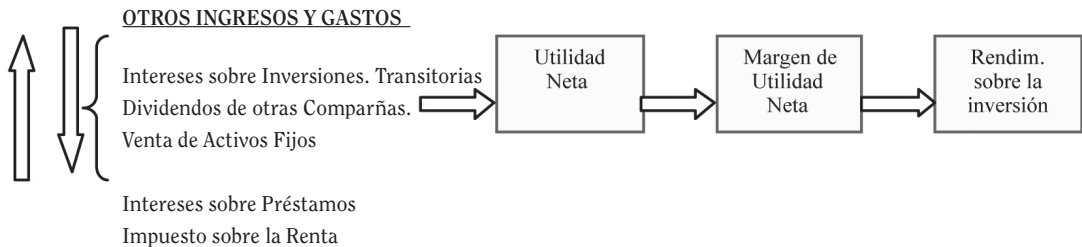
Por su parte, Sergio García, Abogado corporativo de KPMG señala⁶ que “se trata de la contratación que hace una empresa con otra para que se encargue de un servicio específico. Un ejemplo de ello es pagar a una empresa para que administre y lidie con el servicio de restaurante o el de seguridad. El problema surge cuando la firma contratante tiene permanente injerencia en el servicio que brinda la compañía subcontratada. Por eso, cuando no hay una verdadera delegación de funciones se altera la

esencia de esta herramienta y se convierte en una relación de trabajo”.

Los gastos financieros comúnmente representan un rubro significativo que resta a la utilidad de operación para llegar a la utilidad antes de impuestos. Los cambios en la participación porcentual de estos gastos, con respecto a las ventas, afectan el margen de utilidad neta. La incidencia de los gastos financieros y su importancia relativa dentro de las ventas, depende del nivel de endeudamiento y de la tasa de interés sobre las deudas.

La naturaleza y magnitud de los “otros ingresos y gastos” dependen de actividades distintas que desarrolle una empresa fuera de su operación normal.

6 El Financiero No.658. Alejandro Fernández Sanabria.



Para aplicar el análisis de estos indicadores, se tomará como ejemplo una de las empresas de capital abierto de nuestro país, cuyos estados financieros y razones financieras fueron publicados en el periódico El Financiero

No.786 20-26 de setiembre del 2010, en la sección mercado bursátil.

Para los años 2009, 2008 y 2007 se observa un comportamiento descendente en el Rendimiento sobre el Activo Total, según se detalla a continuación:

AÑO 2009	
Utilidad Neta	= 23.515.582 = 5,05%
Activos Totales	465.577.337

AÑO 2008	
Utilidad Neta	= 24.127.193 = 5,54%
Activos Totales	435.885.687

AÑO 2007	
Utilidad Neta	= 37.663.618 = 9,42%
Activos Totales	399.737.481

De conformidad con las cifras presentadas en los Estados Financieros de los periodos señalados, el rendimiento del capital también ha tenido un comportamiento descendente.

Con la finalidad de identificar la causa de esta disminución, a continuación se estudia la fórmula que relaciona el margen de utilidad con la rotación del activo Total.

MARGEN DE UTILIDAD	ROTACION DEL ACTIVO	RENTABILIDAD
AÑO 2009		
Utilidad Neta	Ventas	5,05
= 23.515.582 = 8,46%	= 277.806.619 = 0,60	
Ventas	Activos Totales	AÑO 2008
277.806.619	465.577.337	5,54
AÑO 2008		
Utilidad Neta	Ventas	9,42
= 24.127.193 = 8,62%	= 279.738.123 = 0,64	
Ventas	Activos Totales	
279.738.123	435.885.687	
AÑO 2007		
Utilidad Neta	Ventas	
= 37.663.618 = 18,41%	= 204.556.388 = 0,51	
Ventas	Activos Totales	
204.556.388	399.737.481	

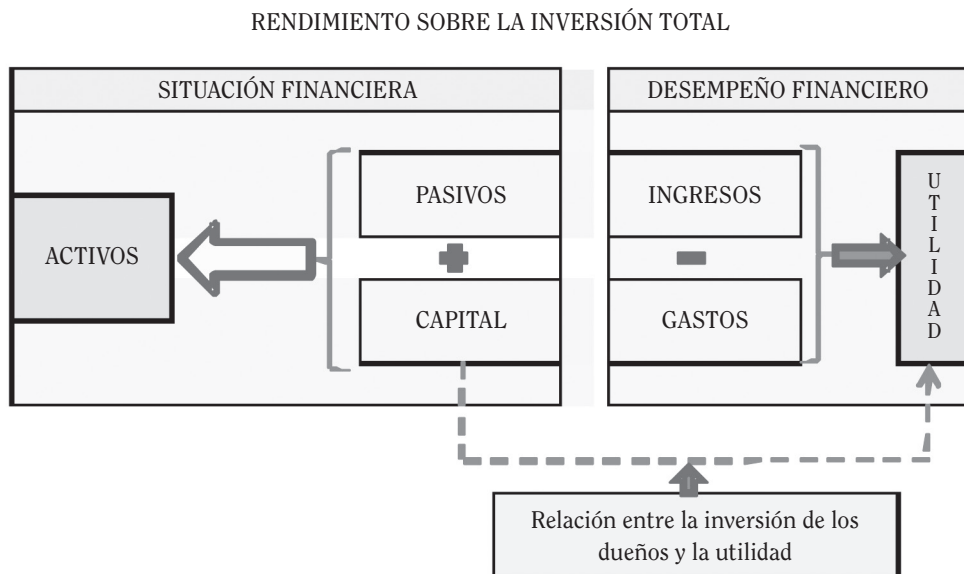
Entre el año 2007 y 2008 el Margen de Utilidad disminuyó, pasando de 18,4% a 8,52%; no obstante, la Rotación del Activo mostró un aumento, pasando de 0,51 a 0,64. Esto significa que la disminución en la capacidad de los activos para generar utilidades se atribuye a la forma en que los ingresos están siendo utilizados para cubrir los gastos y no a la capacidad del activo para generar los ingresos, aspecto que presentó una mejora de 204.556.388 a 279.738.123.

Entre los años 2008 y 2009, la disminución es tanto en el Margen de Utilidad como la Rotación del Activo; el primero pasó de 8,62% a 8,45% y el segundo de 0,64 a 0,60, de lo cual

concluimos que disminuyó tanto la capacidad de los activos para generar utilidades, como la de obtener ingresos. Ambos deben ser analizados para la respectiva retroalimentación y análisis.

3. Rendimiento sobre el capital

El rendimiento sobre el capital relaciona la inversión de los dueños con el desempeño financiero del negocio, expresado éste último a través de la utilidad neta del periodo. Esta relación se muestra en la siguiente figura:



El rendimiento sobre el capital, se determina de la siguiente forma:



La estructura de financiamiento constituye un factor de influencia relevante sobre el rendimiento del capital, ya que ante

un incremento de deuda manteniendo igual el capital, el indicador tiende a aumentar, por ejemplo,

Por ejemplo, considérese una empresa cuyos activos totales tienen un valor de ¢125.500 y su estructura de financiamiento está conformada por ¢53.000 de deuda (pasivos) y ¢72.500 de capital contable y suponiendo una utilidad neta de ¢6.300, la rentabilidad del capital será la siguiente:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Total}} = \frac{6.300}{72.500} = 8,7\%$$

vos aumentan su valor a ¢72.500 y el capital pasa a ser de ¢53.000, entonces la rentabilidad del capital se incrementará de la siguiente forma:

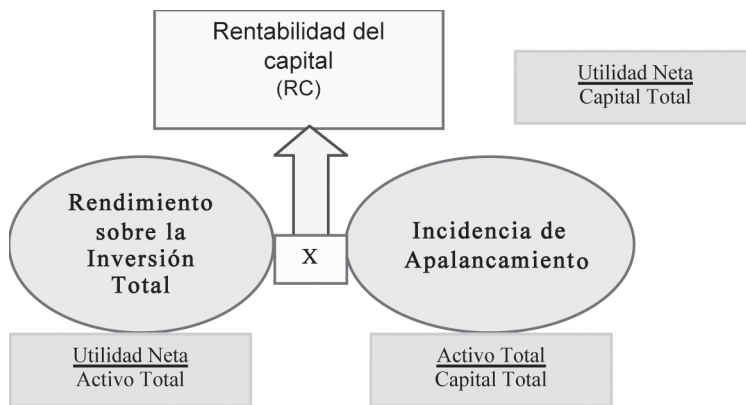
$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Total}} = \frac{6.300}{53.000} = 11,9\%$$

Algunos autores la relacionan con la rentabilidad económica o del activo denominada ROA (Return on assets) y como denominación más usual ROI (Return on investments). La cuál básicamente consiste en analizar la rentabilidad del activo financiado con recursos propios sin tomar en cuenta la estructura del pasivo.

Con ello queda demostrar que a mayores niveles de endeudamiento, la empresa puede generar un mayor rendimiento del capital; sin embargo, esta apreciación también va a estar influida por el costo de financiamiento del nuevo pasivo, aspecto que se traducirá simultáneamente en una disminución de la utilidad neta.

Para observar el efecto de un cambio en la composición del financiamiento, supóngase que la utilidad neta se mantiene y que los pasi-

Una manera efectiva de analizar el impacto de la deuda sobre el rendimiento del capital se encuentra relacionando el rendimiento sobre la inversión total con la incidencia del apalancamiento financiero (nivel de endeudamiento), según se detalla a continuación:



Tomando nuevamente como ejemplo la empresa costarricense de capital abierto mencionada anteriormente, se puede observar para

los años 2007, 2008 y 2009 un comportamiento descendente en el rendimiento sobre el capital, según se detalla a continuación:

AÑO 2009	AÑO 2008	AÑO 2007
Utilidad Neta = 23.515.582 = 9,69%	Utilidad Neta = 24.127.193 = 11,52%	Utilidad Neta = 37.663.618 = 18,86%
Capital 242.570.685	Capital 209.484.090	Capital 199.651.237

Con la finalidad de identificar la causa de esta disminución, a continuación se aplica la formula que relaciona el rendimiento sobre la

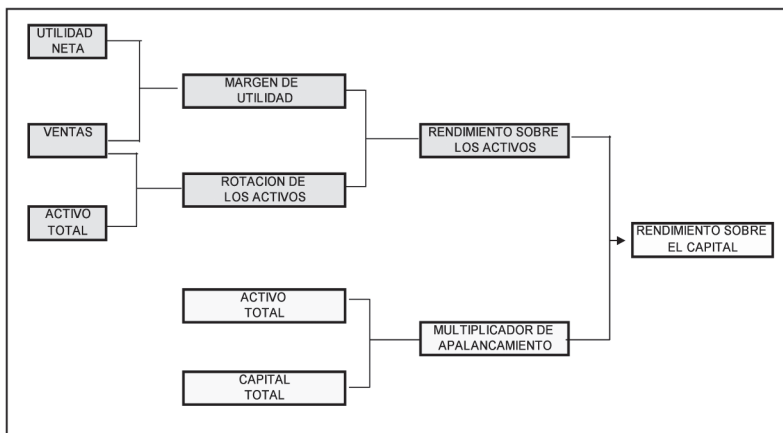
inversión total con la incidencia del apalancamiento financiero:

RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL		INCIDENCIA DE APALANCAMIENTO		RENTA CAPITAL	
AÑO 2009					
Utilidad Neta	= 23.515.582	= 5,05%	Activo Total	= 465.577.337	= 1,92
Activo Total	465.577.337		Capital Total	242.570.685	
AÑO 2008					
Utilidad Neta	= 24.127.193	= 5,54%	Activo Total	= 435.885.687	= 2,08
Activo Total	435.885.687		Capital Total	209.484.090	
AÑO 2007					
Utilidad Neta	= 37.663.618	= 9,42%	Activo Total	= 399.737.481	= 2,00
Activo Total	399.737.481		Capital Total	199.651.237	

Entre los años 2007 y 2008 el Rendimiento sobre el Activo Total disminuyó, pasando de 9,42% a 5,54% (en el análisis que anteriormente se efectuó sobre este indicador se determinó que su causa fue la disminución en el margen de ventas). Por su parte, la Incidencia de Apalancamiento presentó un aumento en ese periodo; la cual pasó de 2,00 a 2,08. Por lo tanto, se concluye que la disminución en el Rendimiento sobre el Capital se atribuye a la disminución en el margen de ventas, la cual fue ligeramente compensada con el aumento en la incidencia de apalancamiento.

Entre el año 2008 y 2009 tanto el Rendimiento sobre el Activo Total como la Incidencia de Apalancamiento disminuyeron; el primero pasó de 5,54% a 5,05% y el segundo de 2,08 a 1.92. Por lo tanto, la disminución en el Rendimiento sobre el Capital se atribuyó a ambos componentes analizados.

El Análisis Du Pont constituye una técnica que ayuda a encontrar las áreas clave responsables de la situación financiera y consiste en dividir el Rendimiento de Capital en: componente de ganancias por ventas, eficiencia en el uso de los activos y el uso del apalancamiento (Salas, 2001):



Fuente: Recopilado por las investigadoras

4. Criterios para el apalancamiento financiero

Son muchas las experiencias de nuestro medio donde empresarios que invierten sus recursos tras la búsqueda de una actividad económica rentable, ven como sus sueños se desvanecen ante el colapso de liquidez que genera

la carga financiera como producto de las inversiones en recursos. Una de estas situaciones⁷ la vivió un centro hospitalario privado que abrió sus puertas tan solo durante tres años ya que “las deudas acabaron con un proyecto ambicio-

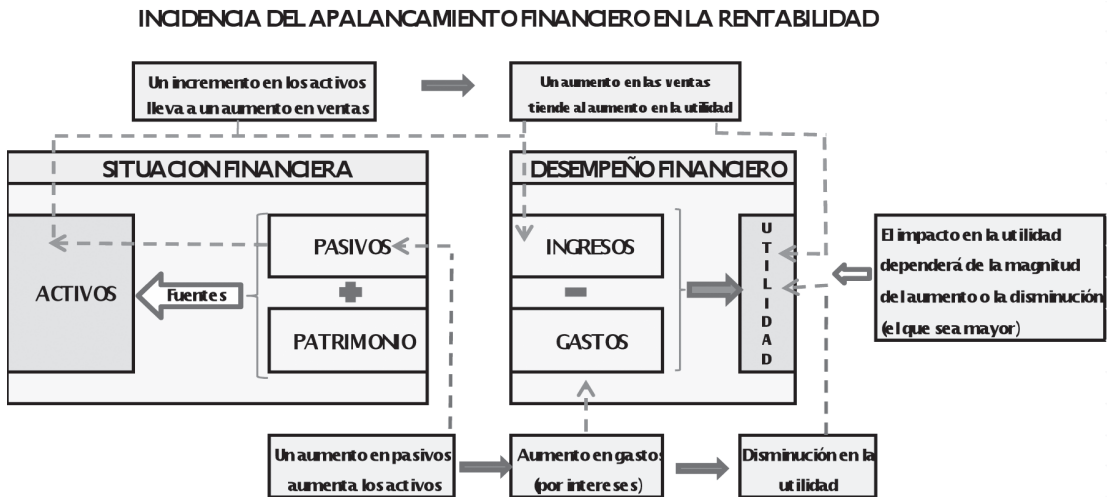
7 El financiero No.732. Ana Cristina Camacho Sandoval.

so que pretendía ser el cuarto hospital privado del país”.

El financiamiento de activos mediante deuda es una decisión que debe ser analizada desde su impacto en la rentabilidad del negocio, ya que el aumento o disminución en esta última, dependerá de la manera en que los

nuevos activos optimicen la capacidad productiva y por consiguiente la capacidad para generar ingresos.

En la siguiente figura, se describe el efecto natural que tiene dentro de la estructura financiera el financiamiento del activo mediante deudas:



Fuente: Recopilado por las investigadoras

La adquisición de recursos, especialmente el activo fijo (propiedad, planta y equipo), cuyo financiamiento se hace mediante deuda, viene a causar un cambio en la estructura financiera ya que se genera un aumento en los activos y en los pasivos, cuando se adquiere con deuda. Lo que se espera es que el aumento en los activos, lleve consigo mejoras en la capacidad de generar bienes y servicios, tanto en términos de impulsar las ventas como de alcanzar mejoras en los procesos productivos que conducen a una mejor administración de los gastos, llegando con todo ello a mejorar la utilidad de operación.

Paralelamente, el aumento en los pasivos con deuda, lleva implícito el incremento en los gastos por intereses, los cuales producen una disminución en la utilidad neta. Esta dual y opuesta afectación en la utilidad del periodo la impactará de manera positiva o negativa, dependiendo de cual será mayor, si el incremento o la disminución.

Para determinar la conveniencia de financiar los activos mediante endeudamiento, dado su impacto sobre la rentabilidad de la empresa, se recomienda medir la relación entre la tasa de interés de las nuevas deudas con el rendimiento de operación de los nuevos activos.

La tasa de interés promedio sobre las deudas se puede estimar dividiendo el gasto financiero del periodo entre el pasivo total promedio (promediando los saldos de todos los meses, o habiendo un comportamiento estable, promediando el saldo de inicio y final del periodo).

$$\frac{\text{Gasto por intereses}}{\text{Pasivo total Promedio}}$$

El rendimiento de operación de los activos se mide con el índice de rendimiento de los activos sobre la utilidad de operación, que se obtiene al dividir la Utilidad de Operación entre el Activo Total.

$$\frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Activo Total}}$$

Salas, 2001, establece conclusiones sobre el efecto que tendrá en el rendimiento del capital la adopción de proyectos de inversión financiados con deuda. Si el rendimiento obtenido de los activos supera el costo de la deuda, será beneficioso endeudarse, ya que la diferencia

positiva entre el rendimiento y la tasa de interés origina un aumento en la utilidad neta que eleva la rentabilidad sobre el capital. En este caso, el apalancamiento favorable aumenta la rentabilidad del capital conforme se eleva el endeudamiento, pero no debe omitirse dentro del análisis que éste incrementa el riesgo en términos de la capacidad de pago para las nuevas deudas y del potencial para solicitar nuevos préstamos en un futuro.

Tasa de Interés	>	Rendimiento Activos	=	Disminuye Utilidad Neta	=	Disminuye RSC
Tasa de Interés	<	Rendimiento Activos	=	Aumenta Utilidad Neta	=	Aumenta RSC
Tasa de Interés	=	Rendimiento Activos	=	Efec. Nulo Utilidad Neta	=	Efec. Nulo RSC

Norman T. Sheenan y Ganesh Vaidyanathan, Profesores de la Universidad de la Facultad de Comercio de la Universidad de Saskatchewan, en Canada⁸, afirman que para ser rentables bajo condiciones en que el mercado se torna turbulento, las empresas deben dejar de lado las estrategia convencionales y buscar la adaptabilidad con un enfoque hacia el cliente a partir de una filosofía de creación de valor, esto es, desde líneas de producción más eficientes a nuevos productos y servicios. Las siguientes tres estrategias desarrolladas por Charles Stabell y Oystein Fjeldstad, Profesores de la Escuela Noruega de Administración, permitirán adquirir una visión de negocio basada en la creatividad: la eficiencia industrial al producir estándares a bajo costo, los servicios de red y el conocimiento intensivo al desarrollar soluciones a los problemas de cada cliente.

Langdon, 2001 señala que si la empresa tiene un alto nivel de deuda en comparación con el patrimonio, de hecho es vulnerable a los incrementos en las tasas de interés. No obstante, un apalancamiento bajo tampoco es una señal totalmente positiva. Sí una compañía tiene poca o ninguna deuda, los accionistas pueden dudar si la gerencia está haciendo todo lo que espera para expandir el negocio asumiendo riesgos bien informados que producirán retornos más altos.

Proyectos como los antes descritos requieren la inversión de recursos, por lo tanto, dentro de esa línea un inversionista bien informado sobre los factores de influencia en la rentabilidad, podrá tomar decisiones fundamentadas y menos riesgosas.

CONCLUSIONES

Conocer a fondo el alcance de los indicadores financieros permite una efectiva interpretación de la realidad financiera del negocio. Pese a la existencia de estas valiosas herramientas de análisis, es repetitivo el cierre de negocios por no haber alcanzado la rentabilidad deseada y por lo tanto carecer de la liquidez necesaria para hacer frente al pago de las deudas vencidas y a los gastos de operación.

Si bien el riesgo forma parte de las decisiones financieras, ningún empresario esta dispuesto a perder su dinero; sin embargo esto ocurre por debilidades en la planeación y en la precisión de las proyecciones financieras.

La rentabilidad es alcanzable siempre y cuando el empresario incorpore estrategias que atomen la organización de manera integral. La capacidad de los activos para generar las ventas debe ser estimulada a través de acciones que mediante los principios de economía, eficiencia y efectividad eleven positivamente la cadena de valor.

8 Especial para el Wall Steet Journal. El Financiero.

Asimismo, las expectativas sobre las ganancias deben concretarse con base en las posibilidades de financiamiento y el costo de las mismas. Cuando el financiamiento de los proyectos se realiza mediante deuda, debe equilibrarse el costo de la misma con el potencial de la inversión para impulsar los ingresos, de otra manera se produce un desequilibrio que impactará de manera negativa las utilidades.

Es importante que el administrador aborde el tema de las inversiones desde una perspectiva de creación de valor y de su incidencia tanto a nivel de la generación de liquidez como de la obtención de utilidades.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Tarsicio, Salas. *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Guayacán Centroamericana 2001 (segunda edición).
- Ken Langdon. *Lo Fundamental y lo más Efectivo acerca de las Finanzas en los Negocios*. Colombia: Mc Graw Hill, 2001 (primer edición).
- Gitman, Lawrence. *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación, 2003 (tercera edición).
- Nassir, Sapag. *Preparación y Evaluación de Proyectos*. Chile: Mc Graw Hill, 2000 (cuarta edición).
- Ramirez Padilla David. *Contabilidad Administrativa*. 7^a. Edición. Mc Graw-Hill. 2005 (octava edición)
- Periódico El Financiero No.658
 Periódico El Financiero No.718
 Periódico El Financiero No.732
 Periódico El Financiero No.786.
- <http://www.monografias.com/trabajos15/valoracion/valoracion.shtml>
- <http://www.monografias.com/trabajos10/outso/outso.shtml>
- <http://www.contabilidad.tk/node/163>
- <http://es.wikipedia.org/wiki/DuPont>
- <http://www.elprisma.com/apuntes/economia/sistemadupont/>