

El endeudamiento: Cuánto y para qué

José R. Stok Capella – Profesor del PAD

El endeudamiento es conveniente, ya que -en un mundo con impuestos- se genera un mayor rendimiento para el capital propio. Esta aseveración realizada en 1958 por dos famosos de las finanzas, Franco Modigliani y Merton Millar, se constata porque los recursos propios y la deuda no solo tienen distinto nivel de riesgo, sino que tienen también tratamientos fiscales diferentes. En efecto, los intereses de la deuda se pueden deducir de las utilidades brutas antes de pagar impuestos, mientras que el costo o retribución de los recursos propios se obtiene después de pagarlos.

Así, se produce un efecto de apalancamiento, que resulta un añadido que recibe el capital por encima del rendimiento de sus activos por el solo hecho de endeudarse. Para su cálculo, se determina el diferencial entre el rendimiento después de impuestos de los activos netos y el costo de la deuda (también después de impuestos) y se multiplica por tantas unidades de deuda se dispongan por unidad de capital. Así, la conclusión parece obvia: conviene endeudarse, cuanto más, mejor. ¿Hasta cuánto? La realidad muestra que en esto, el cielo no es el límite...

Determinar el nivel de endeudamiento óptimo es una discusión poco práctica: más bien sí se puede y se debe definir un rango de endeudamiento apropiado para cada empresa, en función de los costos de su financiamiento permanente. Y es oportuno establecer una política de financiamiento, y procurar que la ejecución táctica esté dentro de esos límites, ya que las penalidades por excederse son fuertes: costos más altos, mayor fiscalización y riesgo de quiebra.

Sin embargo, hay otra realidad indiscutible: el tema del dinero y su uso como financiamiento es también un asunto de oferta y demanda: qué pocas cosas escapan en lo material a este implacable esquema de mercado. Hay deuda porque se pide, y hay deuda porque se ofrece. Para ambas partes es negocio. Y en este sentido cada parte debe saber a quien pide o a quién da, cuánto pide o cuánto da, a qué costo y en qué condiciones.

La experiencia parece demostrarnos que en ocasiones no se evalúa adecuadamente el riesgo: o se soslaya o se sobrestima, dependiendo muchas veces del nivel de liquidez de los prestamistas, cuando debería evaluarse el riesgo del prestatario. El riesgo existe por el solo hecho de operar en un entorno contingente. El empresario, y también el banquero, deben saber anticiparlo, medirlo de alguna manera. Pedir prestado o prestar dinero es una decisión empresarial compleja: el riesgo que se asume no solo debe traducirse

en un nivel de tasa mayor o en unos plazos más amplios, o unas mayores garantías. A la hora de los fracasos, ninguna de esas cosas resuelve nada. Lo importante es conocer las variables críticas de cada proyecto, las que conducen al éxito y las que pueden llevar al fracaso, y no monitorearlas adecuadamente. La viabilidad de un proyecto o de una empresa se convierte en un problema social, en el que les cabe en una particular responsabilidad a los empresarios, y de alguna manera, a los banqueros que los financian.

Las necesidades de crédito deben adecuarse al tipo de inversión. Por ejemplo, si se desea soportar un crecimiento de ventas, o la ampliación del plazo a clientes, lo lógico será solicitar a corto plazo, ya que se lo considera como un anticipo de cobranzas. Se devolverá con esas cobranzas, por lo que el factor crítico será la calidad de las mismas. En cambio, si se trata de una adquisición de equipos, o la realización de un proyecto, deberá solicitarse un crédito a mediano plazo, ya que a este lo consideramos como un anticipo de utilidades, las que se derivarán de esos equipos o proyectos nuevos. Se devolverá cuando se realicen esas utilidades, convertidas en factor crítico: ellas, y no necesariamente los equipos, garantizan el crédito.

Finalmente, debemos considerar el crédito de largo plazo, como un instrumento para participar en la financiación permanente de la empresa, en adecuada proporción con el capital propio de los accionistas. Su factor crítico, y su garantía, es la viabilidad misma de la empresa. Es por tanto, un compañero del capital propio, permaneciendo en la empresa, renovándose.

¡A nivel personal, la evaluación debe ser más exigente; está en juego la empresa más valiosa: su familia!