

TALLER No. 1**La Teoría del Apalancamiento Financiero**

Hemos mencionado que la dirección de las empresas, y en especial la dirección financiera, debe conocer las diferentes fuentes de financiación que ofrecen los intermediarios financieros en los mercados, así como sus costes. Pero esto no es suficiente. A la hora de elegir fuentes de financiación, debemos también tener en cuenta cuál es la estructura óptima en el pasivo de un Balance de una empresa.

Para ayudar a tomar decisiones sobre la estructura óptima del pasivo, en lecturas anteriores hacíamos una definición escueta de la teoría del apalancamiento financiero o Leverage. Analicémosla más en detalle: Asumamos que una empresa debe invertir en un activo. Para realizar la inversión necesita financiarse y tiene dos posibilidades:

- Aumentar capital, lo que supone pedir dinero a sus socios ya existentes o incorporar nuevos socios.
- Pedir dinero prestado a terceros.

¿Cuál de las opciones resulta más interesante? Es cierto que, poniéndonos del lado de la empresa, al pedir dinero a terceros asumimos un riesgo determinado, porque al finalizar el plazo que pactamos con los terceros debemos devolverles el principal que nos prestaron más unos intereses. Es decir, asumimos unos costes fijos. Inicialmente estos costes financieros afectan a nuestros beneficios, ya que suponen una carga que tiene que soportar nuestra cuenta de resultados.

Por otro lado, puedo aumentar capital, y pedir a los socios de la empresa que aporten más dinero. Si no quieren aportarlo y renuncian a su derecho preferente de suscripción, daremos entrada a nuevos socios. Utilizo el dinero para mi inversión, y no tengo compromiso de devolución ni de pago de intereses. Solo pagaré un dividendo si obtengo beneficios, y no tengo coste financiero. Pero, ¿cómo mido esto? Lo primero que se nos ocurre es el término de rentabilidad.

Es decir, cuando utilizo deuda para financiar un activo, se supone que el activo producirá una mejora en mi resultado operativo. Si la mejora en mi resultado operativo es mayor que mi coste financiero, obtendré mayor rentabilidad para el accionista. El uso de la deuda tendría un “efecto palanca”, mejorando el resultado operativo por encima del coste financiero, aumentando los beneficios y produciendo por tanto más beneficio por acción. Para entrar más en detalle en los cálculos y en la interpretación del apalancamiento necesitamos definir los ratios ROE (rentabilidad financiera o de la inversión) y ROA (rentabilidad de los activos o rentabilidad económica).

ROE: Rentabilidad de la Inversión

Para calcular el apalancamiento debemos definir antes el ratio de Rentabilidad Sobre la Inversión o ROE. También es conocido como rentabilidad financiera, y es conveniente saber que sus iniciales proceden del inglés *Return on Equity*, es decir, retorno sobre fondos propios o retorno sobre patrimonio neto.

Para calcularlo:

$$ROE = BN / E$$

Siendo

- ROE: La rentabilidad financiera
- BN: El beneficio Neto de la empresa (después de intereses amortizaciones e impuestos)
- E = Fondos Propios o Patrimonio Neto, es decir capital más reservas.

Así por ejemplo, una empresa con

E= 1.000 (fondos propios)

BN= 100 (beneficio neto final)

Tendrá un ROE = BN / E = 100 / 1.000 = 0,10 o del 10%

ROA: Rentabilidad de los Activos

El siguiente ratio que necesitamos conocer para calcular el apalancamiento es el *ROA* o *Rentabilidad Económica*. En este caso, medimos la relación que existe entre el beneficio operativo y los activos de una compañía. También es conveniente saber que las iniciales proceden del inglés *Return on Assets*. Para calcularlo:

$$ROA = BAIT / A$$

Siendo:

- ROA: rentabilidad económica o de los activos
- BAIT: beneficio antes de Intereses e Impuestos (“I” de *interest* y “T” de *taxes* en inglés)
- A: Activos (o *Assets* en inglés)

Así por ejemplo, una empresa que tiene un volumen de activos de 800 y un resultado antes de intereses e impuestos de 200, tendrá un ROA de:

$$ROE = BAIT / A = 200 / 800 = 0,25$$

El Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero se define y calcula de la siguiente forma:

$$AF = ROE / ROA$$

Siendo ROE la rentabilidad financiera o de los recursos propios, y ROA la rentabilidad de los activos.

El apalancamiento financiero mide la relación que hay entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad de los activos. Es decir, cómo varía la rentabilidad de la inversión de un accionista cuando la empresa se apalanca y obtiene deuda para financiar sus activos.

CON LOS SIGUIENTES DATOS NOS PIDEN CALCULAR EL AF.

ESTADOS FINANCIEROS COMPAÑÍA "A.B.C."	Valores
Activo Corriente	\$ 100.000,00
Activo no Corriente	\$ 150.000,00
TOTAL ACTIVO	\$ 250.000,00
Pasivo Corriente	\$ 50.000,00
Pasivo no Corriente	\$ 100.000,00
TOTAL PASIVO	\$ 150.000,00
Capital aportado	\$ 60.000,00
Beneficio Neto	\$ 40.000,00
TOTAL PATRIMONIO	\$ 100.000,00
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 250.000,00
VN - Ventas Netas	\$ 400.000,00
BAIT - Utilidad antes de Intereses e Impuestos	\$ 60.000,00
BN - Beneficio Neto despues de Intereses Amortizac. e Impts	\$ 40.000,00