

Una mejor posición, trayectoria, reputación y garantías les permite a las empresas con mayor tamaño usar la deuda como parte fundamental de su estructura de capital, siempre y cuando su rentabilidad no se vea afectada y obtengan buenos beneficios fiscales. A esta conclusión preliminar llegó Claudia Lorena Rincón Cruz en su trabajo de grado de la Maestría en Contabilidad y Finanzas de la Facultad de Ciencias Económicas en la Universidad Nacional de Colombia, luego de realizar el primer meta-análisis sobre este tema en el país.

Bogotá D.C., octubre 05 de 2015 (Comunicaciones FCE - CID). Determinar cuál es la estructura de capital más adecuada para que las empresas puedan salir adelante ha sido algo muy discutido entre los expertos en temas corporativos; de hecho, existen algunas tendencias predominantes en los estudios empíricos contemporáneos que se enfocan en analizar las características comunes de las empresas y su contexto político, económico y legal. Una de las dificultades radica en que los pocos estudios hechos en el país arrojan resultados opuestos unos de otros y son poco concluyentes, lo que impide tener un visión general de cómo ha sido la composición financiera predominante en el tejido empresarial colombiano.

Dada la importancia de contar con información fiable al respecto, Claudia Lorena Rincón Cruz ([#ORGULLOFCEUN](#)), integrante de la primera promoción de la Maestría en Contabilidad y Finanzas de la FCE UN, en su trabajo de grado confrontó las diversas investigaciones sobre el área para hallar sus contradicciones y, a la vez combinarlas con el fin de producir un análisis lo más objetivo posible. Lo anterior lo logró gracias al meta-análisis, herramienta que permite conocer el estado relativo de un determinado problema de investigación, con un alto grado de rigor académico.

Para ello tomó ocho estudios realizados en Colombia durante los años 1996 y 2010, que giraban en torno a la dificultad de definir los determinantes en la estructura de capital, medido a través de los niveles de endeudamiento y de apalancamiento financiero. Estos documentos reunían datos de 20.565 empresas de diferentes sectores, tamaños y años de operación, entre otros. Gracias a esa tarea pudo establecer qué características correspondían a las dos principales teorías utilizadas para tomar decisiones sobre financiación:

Trade off

y

Pecking order

.

La primera se refiere a la corriente más tradicional de la economía financiera, en la cual se busca establecer un equilibrio entre los beneficios de tomar deuda, a través de los ahorros

fiscales, y los costos por el riesgo que genera este endeudamiento. La segunda argumenta que no existe una estructura óptima de capital, sino que las empresas siguen una escala de jerarquías para su financiación. Bajo este escenario, la estructura financiera está orientada por las necesidades de financiación de nuevas inversiones y no por la búsqueda de un nivel óptimo de deuda.

Recomendaciones

Luego de la revisión, la magister concluyó que en el mercado colombiano las empresas se benefician del uso de la deuda, en la medida en que su situación financiera y económica les permita un mayor y más fácil acceso a estos recursos, así como a los incentivos que existan para obtenerlos.

“En este caso, la teoría del

T

rade off

puede soportar de mejor forma esta racionalidad, la cual implica que empresas con mayor tamaño (por tanto con mejor posición, trayectoria, reputación y garantías, etc.) acuden a la deuda siempre y cuando esta represente costos por debajo de sus niveles de rentabilidad y les otorgue beneficios fiscales representativos”, explica la Rincón.

Por otra parte, dice, compañías con altas rentabilidades hacen uso de los recursos internos generados, debido a que representan menores costos y mayores posibilidades de reinversión en el marco de la teoría del

Pecking order

. Sin embargo, ante necesidades de inversión y agotamiento de sus recursos, recurrirán a incrementar sus niveles de deuda dado el fácil acceso y los incentivos que el mercado pueda brindar.

No obstante, asegura, las anteriores presunciones no son suficientes para asegurar que las decisiones frente a la estructura de capital estén soportadas por una u otra teoría. “Los resultados del trabajo permiten avanzar en el conocimiento de los factores que influyen en las empresas, pero asimismo ilustran que se requiere explorar aún más en detalle cada uno de ellos”.

Claudia Lorena Rincón indica que desde las experiencias encontradas en su trabajo, se recomienda ampliar y continuar con la aplicación de estudios empíricos a nuevas y mayores muestras, debido a que el número de investigaciones relacionadas con el tema en el país es muy reducido. En su criterio, solo ampliando la investigación se podrá construir una mayor base empírica que sirva de insumo a nuevos estudios.

“Sería un gran aporte poder identificar el impacto que las características internas y el entorno de las empresas ejercen sobre la estructura de capital, con el ánimo de establecer tendencias; de esta forma, se contaría con elementos que, a nivel empresarial, permitan una mejor comprensión de las motivaciones a la hora de tomar acciones o incentivos frente al capital”, concluye la magister de la FCE UN.