

Apalancamiento y rentabilidad: caso de estudio en una empresa textil peruana

Leverage and profitability: case study in a Peruvian textile company

Eithne Sheila Apaza Zuta¹, Elizabeth Olga Salazar Salome², Merlin Arturo Lazo Palacios³

¹Escuela Profesional Contabilidad, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Peruana Unión

INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

Historia del artículo

Recibido: 7 de enero 2019

Aceptado: 10 de julio 2019

Palabras clave:

Apalancamiento operativo,
apalancamiento financiero, activos,
patrimonio, capital

Keywords:

Operating leverage, financial
leverage, assets, equity, and capital

Resumen

Considerando que la literatura muestra que el apalancamiento es un factor que motiva el crecimiento empresarial, los diferentes niveles de deuda orientados ya sea al menor costo o al plazo, son determinantes para crear mayor valor para la empresa; de allí que el estudio tiene por objetivo determinar la relación entre apalancamiento y rentabilidad en una empresa industrial textil de Santa Anita, periodo 2014 al 2017. El estudio obedece un diseño correlacional no experimental, desarrollado a través de un muestro no probabilístico por conveniencia, conformado por 48 estados financieros mensualizados. Los resultados determinan que existe una relación significativa e inversa entre apalancamiento operativo y rentabilidad sobre activos, así como entre apalancamiento operativo y la rentabilidad sobre patrimonio y entre apalancamiento operativo y rentabilidad sobre capital empleado. Así mismo, se determinó que existe relación significativa e inversa entre las partidas de apalancamiento financiero y rentabilidad sobre activos; apalancamiento financiero y rentabilidad sobre; y entre los indicadores apalancamiento financiero y rentabilidad sobre capital. Por tanto, empíricamente las partidas en conjunto demuestran significancia considerable entre el apalancamiento y rentabilidad, estableciéndose que a mayor apalancamiento que ha generado la entidad se ha visto disminuida su rentabilidad.

Abstract

The literature shows that leverage is a factor that motivates business growth, the different levels of debt are oriented to either the lowest cost or the term, and are decisive to create greater value for the company. Considering these points, this study aims to determine the relationship between leverage and profitability in a textile industrial company in Santa Anita, from the period of 2014 to 2017. The study follows a non-experimental correlational design, developed through a non-probabilistic sample for convenience, formed by 48 monthly financial statements. The results determine that there is a significant and inverse relationship between operating leverage and profitability on assets, as well as between operating leverage and profitability on equity, and between operating leverage and profitability on capital employed. Likewise, it was determined that there is a significant and inverse relationship between the items of financial leverage and return on assets, financial leverage and profitability over and among the indicators of financial leverage and return on capital. Therefore, empirically, the items as a whole demonstrate considerable significance between leverage and profitability, establishing that the greater the leverage generated by the entity, its profitability has been reduced.

* Autor de correspondencia: Elizabeth Olga Salazar Salome; e-mail: damarizdiaz169@gmail.com

Introducción

Las medianas y microempresas (MYPEs) representan uno de los grupos económicos de mayor interés a nivel mundial en la era de la globalización; de allí que tanto investigadores como representantes de diversos países, proyectos u organismos, las estudian por su importante papel, tanto en la producción, generación de empleo e innovación, como en la generación de ingresos y desarrollo tecnológico (Gómez, 2016).

Es notorio que la globalización contribuye con el incremento de la competencia a nivel mundial, obligando a las empresas a buscar herramientas seguras y eficaces para disminuir sus costos y mejorar la gestión financiera (Crédito, 2018); recurriendo a la utilización de diferentes alternativas para controlar, planificar y tomar decisiones con el objetivo de maximizar la rentabilidad y ser más competitivas.

La rentabilidad es una de las variables más importantes de una empresa, toda vez que analiza la capacidad de la empresa para devolver ganancias tanto al negocio como a los accionistas; debiéndose considerar que su presencia representa crecimiento y su ausencia determina la proyección al fracaso empresarial (Keyandcloud, 2017).

En el ámbito peruano, el desarrollo económico está en constante crecimiento, principalmente en lo que respecta a las MYPEs, cuyo número hasta el 2016, ascendía a 5.5 millones, con un crecimiento en sus ventas de S/ 136.000 millones, representando un 20.6% del PBI nacional (INEI, 2017).

Sin embargo, la informalidad, la insuficiente información financiera con la que cuentan y las exigencias de las empresas del sistema bancario frenan el crecimiento

de las MYPEs. De allí que la línea de endeudamiento de las MYPEs sigue en aumento a pesar del alto costo en intereses que les cobran los bancos, financieras y cajas municipales.

Siendo que las empresas asumen riesgos sin saber si podrían cubrir los altos costos financieros y operativos, pues no cuentan con una buena gestión (COMEXPERU, 2017); es importante conocer si el apalancamiento como herramienta está relacionada con la rentabilidad, toda vez la decisión de financiación corresponde a la elección del agentes económicos entre los fondos de los accionistas o los recursos de suscripción de deuda; debiéndose considerar que esta opción está orientada al menor costo y a largo plazo ya que crea un mayor valor para la empresa.

Revisión de la literatura

Apalancamiento y rentabilidad

Una de las alternativas que las empresas utilizan para maximizar la rentabilidad es el apalancamiento, muy a pesar que es considerado como uno de los principales factores que influyen en el riesgo y la fragilidad de las empresas.

Al respecto, Dobbs, Lund, Woetzel y Mutafchieva, señalan que la deuda y el apalancamiento son herramientas de suma importancia en la economía global, sin embargo, al incrementar rezagan el crecimiento económico presente y aumentan el riesgo de sufrir una crisis financiera (citado en Díaz y Vargas, 2017).

Son las grandes empresas las que tienen a apalancarse más, ya que en teoría son menos propensas a quebrar; por lo contrario, las pequeñas empresas se ven

inclinadas a endeudarse a corto plazo ya que la deuda a largo plazo y la emisión de acciones son consideradas costosas (Titman y Wessels, 1988). Por consiguiente, la deuda y el apalancamiento tienen un papel considerable en la gestión y en la posibilidad de riesgo financiero.

Fernández (2015) señala que las MYPEs no hacen uso eficiente de la gestión financiera y como consecuencia se encuentran en una condición de subsistencia, recalando que la gestión financiera como conjunto de actividades significativas permite alcanzar el éxito; siendo el apalancamiento parte de la gestión (p.150). Al respecto, Aquí afirma que “el apalancamiento financiero incide significativamente en el incremento de la rentabilidad de las empresas textiles de Lima” (Citado en Amaya, 2017). (p.4)

Materiales y métodos

El tipo de estudio es cuantitativo de alcance correlacional, bajo un diseño no experimental de corte transversal, siendo que se tomaron datos en un solo momento de los años 2014 al 2017. Los datos se sistematizaron de los informes financieros contables de la empresa industrial textil, cumpliendo con las necesidades de la investigación.

Como instrumento de medición se con-

deró a los balances mensuales sistematizados de una empresa industrial textil de Santa Anita, teniendo en cuenta que para fines de la investigación, se determinaron ratios mensualizados, procediéndose a sacar el monto prorrateado elaborándose una matriz con el cálculo de los ratios mensuales del grado de apalancamiento y la rentabilidad.

Resultados

Análisis descriptivos

Según los resultados descriptivos de la variable apalancamiento, en la tabla 1 se observa que el grado de apalancamiento operativo en promedio es superior a 1.10, siendo el año 2016 donde se observa un menor grado de apalancamiento operativo equivalente a 1.11, y los años con mayor grado de apalancamiento operativo corresponden al 2014 y 2017, con 1.40 y 1.44 respectivamente.

El segundo indicador grado de apalancamiento financiero indica que en promedio es mayor a 1.00, es decir que en los años de estudio se obtuvo un grado de apalancamiento financiero mínimo, siendo el año 2014 con menor grado de apalancamiento con 1.04 y en el 2017 se efectuó mayor grado de apalancamiento financiero con un 1.16 en promedio.

Tabla 1
Resultados descriptivos del apalancamiento de la empresa textil de Santa Anita, periodo 2014 – 2017

Año	Grado de apalancamiento operativo		Grado de apalancamiento financiero	
	M	DE	M	DE
2014	1.4	1.23	1.04	0.05
2015	1.35	0.15	1.09	0.22
2016	1.11	0.85	1.05	0.07
2017	1.44	0.28	1.16	0.43

Según los resultados obtenidos, en la tabla 2 se observa que el indicador rentabilidad sobre activos en promedio tiene un rendimiento mayor a 1.00, siendo el año 2017 donde se registró el menor rendimiento equivalente a 1.04 y alcanzó mayor rendimiento en los años 2014 y 2016 con rendimientos de 1.38 y 1.44 respectivamente.

Los resultados determinan que la empresa está funcionando regularmente, toda vez que la empresa ha tenido inversiones iniciales que le han generado un menor retorno de los activos.

En cuanto a la rentabilidad financiera, según el indicador de rentabilidad sobre el

patrimonio, se registra un promedio mayor a 3.00; siendo el año 2017 el promedio con menor valoración equivalente a 3.08; a su vez se registra que los años con mayor promedio son el 2016 y el 2014 con 4.06 y 4.14 respectivamente.

Así mismo, en cuanto al indicador de rentabilidad sobre capital empleado se tiene un promedio mayor a 2.40, siendo el año de menor rendimiento el 2017 con 2.45; mientras que los años con mayor promedio son el 2016 con 3.10 y el año 2014 con 3.74. Lo que implica que los propietarios de la empresa han logrado obtener un beneficio neto con la inversión y capital empleado.

Tabla 2
Resultados descriptivos de rentabilidad de la empresa textil de Santa Anita periodo 2014-2017

Año	Rentabilidad económica		Rentabilidad Financiera			
	Sobre activos		Sobre patrimonio		Sobre capital empleado	
	M	DE	M	DE	M	DE
2014	1.44	0.39	4.14	2.4	3.74	2.12
2015	1.27	0.44	3.67	3.09	2.87	2.32
2016	1.38	0.34	4.06	2.2	3.1	1.7
2017	1.04	0.42	3.08	2.52	2.45	1.92

Resultados inferenciales

En relación al grado de apalancamiento operativo y rentabilidad tanto económica como financiera, en la tabla 3 se observa la existencia de una relación alta e inversa entre apalancamiento operativo y rentabilidad económica en relación a los activos, toda vez que según el análisis estadístico rho de Spearman se obtuvo un valor de $r = -.544$ ($p = .000$, $N=48$). Por lo tanto, a mayor grado de apalancamiento operativo que realiza la empresa existe una menor rentabilidad sobre los activos.

En cuanto a la relación entre el grado de apalancamiento operativo y la rentabilidad sobre patrimonio, se observa la existencia de una relación significativa alta e inversa con una valoración de $r = -.518$, determinándose que a mayor grado de apalancamiento operativo existe una menor rentabilidad sobre patrimonio en la empresa.

En relación al grado de apalancamiento operativo y la rentabilidad sobre capital empleado, se verifica la existencia de una relación significativa alta e inversa

con un coeficiente $r = -.468$ estableciendo que dentro de la empresa textil analizada a mayor grado de apalancamiento opera-

tivo existe una menor rentabilidad sobre capital empleado.

Tabla 3
Relación entre grado de apalancamiento operativo y rentabilidad

		Rentabilidad Económica		Rentabilidad Financiera	
		Sobre activos		Sobre patrimonio Sobre capital empleado	
Grado de apalancamiento operativo	Rho de Spearman	-.544**	-.518**	-.468**	
	<i>p</i>	.000	.000	.001	
	N	48	48	48	

En cuanto a la relación entre grado de apalancamiento financiero y rentabilidad tanto económica como financiera, en la tabla 4 se observa la existencia de una relación significativa alta e inversa entre apalancamiento financiero y rentabilidad sobre activos, según el estadístico rho de Spearman, donde se obtuvo un coeficiente $r = -.635$ ($p = .000$, $N=48$); en consecuencia, a mayor grado de apalancamiento financiero que realiza la empresa tiene menor rentabilidad sobre los activos.

Respecto a la rentabilidad sobre el patri-

monio; existe una relación significativa alta e inversa $r = -.613$ ($p = .000$, $N=48$) estableciéndose que a mayor grado de apalancamiento financiero existe una menor rentabilidad sobre patrimonio.

Finalmente, en relación al apalancamiento financiero y rentabilidad sobre capital empleado; se obtuvo el coeficiente $r = -.667$ ($p = .000$, $N=48$) estableciendo que existe una relación significativa alta e inversa es decir a mayor grado de apalancamiento financiero existe una menor rentabilidad sobre capital empleado.

Tabla 4
Relación entre grado de apalancamiento financiero y la rentabilidad

		Rentabilidad económica		Rentabilidad Financiera	
		Sobre activos		Sobre patrimonio Sobre capital empleado	
Grado de apalancamiento financiero	Rho de Spearman	-.635**	-.613**	-.667*	
	<i>p</i>	.000	.000	.000	
	N	48	48	48	

Discusión

Según los resultados obtenidos existe una relación significativa y fuerte entre apalancamiento y rentabilidad en la empresa industrial textil estudiada. En contraste Castillo (2016), en su estudio realizado determinó que ambas variables no tienen relación de manera general; sin embargo, si se determinó en dos de sus dimensiones, entre apalancamiento financiero y rentabilidad económica y financiera.

No obstante, Malo y Tito (2018) en su estudio afirman que incorporar el apalancamiento operativo tendría un impacto positivo ya que generará un incremento de 27.81% de rentabilidad económica para la empresa estudiada. Siendo que con la evidencia empírica encontrada se determina que el grado de apalancamiento operativo se relaciona significativamente con la rentabilidad sobre patrimonio, Rocco (2018) de manera similar con los resultados obtenidos en el estudio realizado, establece que al incorporar el apalancamiento operativo tendría un impacto positivo ya que generaría un incremento de 58.35% de rentabilidad anual.

En cuanto a la evidencia empírica encontrada acerca de que el grado de apalancamiento operativo se relaciona significativamente con la rentabilidad sobre capital empleado, Baca y Díaz (2016) en su estudio afirman que el apalancamiento tuvo un impacto positivo en la rentabilidad ya que en ese año su rentabilidad aumento en un 12.9%.

Considerando la existencia encontrada de una relación significativa entre grado de apalancamiento financiero y rentabilidad sobre los activos; Sánchez (2018) determina resultados similares al encontrar que el apalancamiento financiero influye

de manera directa en la rentabilidad; por tanto, establece una relación existente entre las variables.

De manera similar Amaya (2017), encontró en su estudio que con un correcto apalancamiento financiero se obtenía una mejor rentabilidad, indicando que una variable incide sobre la otra de manera positiva. Por su parte, Ayre y Chocce (2016) también afirman que la utilización de apalancamiento (préstamo bancario, líneas de crédito, etc.) incide positivamente en la rentabilidad de la empresa.

Por tanto, existe suficiente evidencia que confirma la teoría existente de que existe una relación significativa entre apalancamiento y rentabilidad, o sea que el apalancamiento que realiza una empresa está relacionado con la rentabilidad, ya sea de manera directa o indirecta; puesto que en el caso de la entidad analizada se presenta de manera indirecta.

Lo que implicaría que si bien el apalancamiento le permite financiarse para incrementar su producción; no le ha permitido mejorar su rentabilidad, pudiendo estar presentes otros factores como la utilización del financiamiento para hacer frente gastos o compras cuya inversión no tiene un retorno o si lo tiene es a largo plazo; o bien las ventas no han sido las esperadas; pese a ello, el estado de rentabilidad durante el periodo analizado se muestra favorable para la empresa.

Conclusión

Después de haber realizado el análisis y presentado los resultados empíricos existe suficiente evidencia para afirmar que existe una relación significativa entre el apalancamiento y rentabilidad; siendo alta e inversa entre el apalancamiento

operativo y la rentabilidad económica y financiera, e inversa y alta entre apalancamiento financiero y la rentabilidad económica y financiera.

Cabe considerar que, a nivel de dimensiones, se muestran resultados similares entre el apalancamiento operativo y financiero con rentabilidad sobre activos, sobre patrimonio y sobre capital empleado, a nivel alto; lo que indicaría que la administración de los fondos adquiridos a través de las diferentes formas de financiamiento, ha generado que el apalancamiento realizado genere un riesgo que no ha podido evitar pérdidas; ya que a mayor grado de

apalancamiento financiero registrado en la empresa se ha traducido en la obtención de una menor rentabilidad.

Por tanto, la evidencia empírica indica que el apalancamiento no está siendo utilizado de una manera adecuada; sino que está siendo utilizado para gastos y otras gestiones de la empresa; debiéndose tener mayor cuidado en su manejo para no afectar la rentabilidad posible sobre su capital; para ello, es necesario considerar que la empresa en cuestión debe evitar apalancamientos excesivos que no le permitan cumplir con sus obligaciones financieras.

Referencias

- Amaya Lozada, C. (2017). Apalancamiento Financiero y su incidencia en la rentabilidad de la MYPE Calzature Pattys SAC de la ciudad de Trujillo, año 2016, 64.
- Apaza Mamani, F. de M. (2017). Determinación de la estructura óptima de capital y la rentabilidad (ROIC) para maximizar el valor de una empresa caso: Lanera Sur L & G S.R.L. años 2011 al 2015.
- Castillo, Lady. (2016). Apalancamiento y Rentabilidad en empresas industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), periodo 2014-2015". Universidad César Vallejo, 64.
- COMEXPERU, S. de C. E. P. (2017). Semanario ComexPerú. ComexPerú, 1–7. Retrieved from <https://www.comexperu.org.pe/upload/articles/semanario/semanario-comexperu-895.pdf>
- Díaz Flores, M., & Vargas Aguirre, G. (2017). Crisis y finanzas sustentables : el papel de la deuda y el apalancamiento, 38(124), 271–286.
- Fernández Félix, M. Y. (2015). Gestión financiera y su incidencia en el desarrollo sostenible de las micro y pequeñas empresas comerciales en la ciudad de Huaraz, 2013. Repositorio Institucional - ULADECH. Retrieved from <http://repositorio.uladech.edu.pe/handle/123456789/1517>
- Gómez, J. (2016). Efectos de la globalización en pequeñas y medianas empresas (Pymes), 32.
- INEI, E. (2017). Encuesta Nacional de Hogares sobre Condiciones de Vida y Pobreza 2016. Retrieved September 2, 2018, from https://webinei.inei.gob.pe/anda_inei/index.php/catalog/543/related_materials
- Keyandcloud, B. (2017). Medidas que mejoran la rentabilidad. Retrieved March 5, 2019, from <https://www.keyandcloud.com/medidas-mejoran-la-rentabilidad/>
- Malo Quispe, Demis; Tito Quispe, Y. (2018). El apalancamiento operativo y la rentabilidad económica de los socios de la empresa de transporte nueva Chaska SA, Cusco periodo 2016.
- Rocco Hanco; Yamelit Rumaira. (2018). Apalancamiento operativo como factor de rentabilidad en la agencia de viajes Chaski Tours S.A.C. Cusco- 2018.
- Sánchez Gil, M. E. (2018). El apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de las MYPES del sector comercio rubro librerías del distrito de Uchiza, 2017. <http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1410/1467>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>
- Vargas Alfaro, J. (2016). Implantación de un sistema de costos por proceso y su efecto en la rentabilidad de la empresa Alpaca Color Sa", 99. Retrieved from http://repositorio.autonoma.edu.pe/bitstream/AUTONOMA/355/1/VARGAS_ALFARO,_JHONNATAN_JACK.pdf