

LA RELACION CAPITAL-OBJETO Y LOS MAYORES COSTOS FINANCIEROS

Iván G. Di Chiazza

Sumario

La exigencia de una cifra de capital social adecuada al objeto genera mayores costos financieros que redundan en perjuicio de la propia sociedad y desconoce el rol que la búsqueda de la estructura de capital óptima tiene para la creación de valor de la sociedad.

a. Ponencia

¿Es razonable que el Derecho (vía ley, reglamentación o sentencia) exija una cierta cifra de capital social, pretendiendo que el mismo resulte adecuado al objeto social?

Financieramente, la respuesta es negativa.

Más aún, tamaña exigencia puede resultar perjudicial para la salud de la empresa, por involucrar mayores costos financieros.

b. La función de la estructura de capital empresario

El capital social y el resto de los recursos propios (reservas, resultados acumulados, prima de emisión, aportes irrevocables, etc.) más los pasivos exigibles, conforman la estructura de capital empresario. Ello así, ya que la sociedad no sólo se financia con recursos permanentes (capital social y reservas) sino también con recursos exigibles de corto y mediano plazo (proveedores y bancos).

Sabido es que los pasivos tienen como meta financiar a los activos y por ende a la actividad desarrollada por la empresa enunciada en el objeto social. Con especial atención al endeudamiento, por medio de un empleo eficiente y equilibrado del mismo, la empresa puede

conseguir lo que se conoce como resultado positivo o amplificador del apalancamiento.

En efecto, la empresa aprovechará el endeudamiento si logra invertir los recursos ajenos a fin de conseguir un beneficio superior a sus costos financieros. Caso contrario, cuando estos últimos superen, en promedio, la renta que pueden generar los activos sociales, la empresa se verá obligada a financiarse con recursos propios (mediante aumento del capital social, realización de aportes irrevocables, o por la no distribución de utilidades), por carecer de acceso al crédito y para contener la cesación de pagos.

En consecuencia, las expectativas de renta sobre la inversión que esperan los suministradores de fondos, tanto propios como ajenos (accionistas y acreedores), incide directamente sobre la estructura de capital.

Sobre esta base, usualmente se presume que los accionistas, en cuanto suministradores de recursos propios, carecen de expectativas de rentas. O dicho en pocas palabras, que es gratis la financiación de los socios. Lo cual es, financieramente, incoherente.

c. El mayor costo de los recursos propios y los riesgos de insolvencia

Cuando se reclama cierta cifra de capital social para su adecuación al objeto social se considera que la financiación con recursos propios es gratis para la sociedad. Ello es falso. No sólo no es gratuita, sino que se encuentra financieramente reconocido que es la más costosa.

Todos los componentes de la estructura de capital tienen su costo. El accionista no financia gratis, su costo es el dividendo.

Teniendo en cuenta que aquellos costos se relacionan con el riesgo que asume cada suministrador de recursos, es dable advertir que la deuda es menos riesgosa que el capital, porque los acreedores cuentan con la prioridad sobre los activos de la empresa. Por su parte, los dividendos -en cuanto retribución del capital- son derechos residuales subordinados al recupero por parte de los acreedores en un escenario de insolvencia.

Si la deuda no fuera menos riesgosa y por ende costosa, sería preferible para los socios liquidar su inversión y convertirse en acreedores de la empresa. En síntesis, es mayor para la empresa el costo de financiarse con recursos propios.

¿Significa ello que conviene financiarse con deuda? No necesariamente, ya que un alto nivel de deuda puede no ser viable por limitaciones en la capacidad de pago. A medida que los recursos exigibles aumentan en su magnitud en comparación con los recursos propios, tiende a incrementarse el riesgo de insolvencia debido a que la sociedad deberá destinar una parte sustancial de los flujos de caja para cubrir dichos pasivos y obviamente, ello repercutirá también en un mayor costo de los recursos ajenos e incluso en la imposibilidad o dificultad para obtenerlos.

Entonces, teniendo en cuenta que los recursos propios son más costosos y por ende, requieren una rentabilidad más alta de los activos; en tanto que los recursos ajenos, si bien menos costos, su abuso desmedido puede generar un aumento del riesgo insolvencia, cabe preguntarse: ¿cómo financiar óptimamente a la empresa?

d. Financiación óptima de la empresa

Aquel interrogante nos posiciona frente a algunas nociones esenciales a modo de conclusión:

(i) No existe una respuesta unívoca. No existe una relación adecuada o inadecuada, óptima o adversa entre recursos propios y recursos ajenos. Ella dependerá de múltiples factores tales como: económicos, tributarios, financieros, expectativas del mercado, productos, costes operativos, entre otros.

(ii) Por lo tanto, no existe tampoco relación simétrica entre recursos propios y objeto social. Nada tiene que ver el objeto estatutario (ni la actividad) con la estructura de financiamiento óptima.

(iii) La estructura óptima de financiamiento será aquella que, para cada empresa, maximice la creación de valor y ello se relaciona con el coste de los recursos. En consecuencia, la estructura óptima será aquella que minimice el coste promedio ponderado del capital y controle a su vez, el riesgo asociado del excesivo endeudamiento.

(iv) Si los activos generan una renta superior a aquellos costes todos los proveedores de fondos estarían en condiciones de obtener la renta esperada en los plazos de pago pactados y con bajo riesgo de insolvencia del deudor.

(v) La exigencia del Derecho (vía ley, reglamentación o sentencia) de un incremento de los recursos propios con fundamento en la presunta relación capital-objeto social, no es más que dogma jurídico

carente de sustento financiero y por cierto, generalmente perjudicial para la salud financiera de la empresa.