



fundación
MUTUALIDAD
ABOGACÍA

CONCEPTOS FINANCIEROS PARA EMPRENDEDORES: RIESGO Y CREACIÓN DE VALOR ECONÓMICO

“El riesgo nace de no saber
lo que estás haciendo”

Risk comes from not knowing what you are doing

Warren Buffett

ie
FOUNDATION



La literatura académica muestra que los conocimientos financieros de los emprendedores son muy escasos (Mendes-Fernandez, 2015¹) a la vez que documenta el efecto positivo que dichos conocimientos tienen sobre la probabilidad de emprender y las posibilidades de alcanzar el éxito (Drexler et al., 2014²; Cossa et al., 2018³). Dos conceptos claves que el emprendedor necesita entender son el riesgo y la creación de valor económico. En este artículo los explico.

Desde un punto de vista económico, **la mayor implicación de ser emprendedor es la asunción de riesgo**. Se trata del riesgo o coste de oportunidad al que expone el capital invertido en su empresa y, al que se suma, no tener una remuneración salarial estable e independiente. En el caso del emprendedor, demasiados huevos se encuentran en la misma cesta.

En el ámbito de la inversión el riesgo se define como la variabilidad de la rentabilidad sobre el capital invertido a lo largo del tiempo. Así, invertir en un bono soberano alemán se considera una inversión libre de riesgo, ya que la rentabilidad periódica que promete, o cupón, sumada a la devolución del principal a vencimiento, son concluyentes. Pensemos ahora en la rentabilidad que obtiene un emprendedor sobre el capital invertido en su empresa. En este caso, la rentabilidad o pérdida de cada periodo es incierta y fluctuante. De ahí que ser accionista se considere una inversión de riesgo.

Por ello, es importante que el emprendedor, consciente de que el capital comprometido en su negocio está expuesto a pérdidas, tome medidas para diversificar parte de su patrimonio personal en otro tipo de activos, como por ejemplo una vivienda, un plan de pensiones y un colchón de liquidez. Es fácil decirlo, pero ¿cómo se consigue? Una opción es dar entrada a otros accionistas lo que permite comprometer menos capital personal y rebajar el riesgo del patrimonio total, a la par que la aventura empresarial sigue su curso. A lo largo de los años me he encontrado con emprendedores que, decididos con firmeza a mantenerse accionistas

mayoritarios, han llegado a poner coto al crecimiento de su empresa al tiempo que han expuesto una enorme porción de su patrimonio personal al elevado riesgo de la no-diversificación. Y sí, es cierto que en ocasiones esta estrategia genera una enorme riqueza, pero en la mayoría de los casos ocurre justo lo contrario.

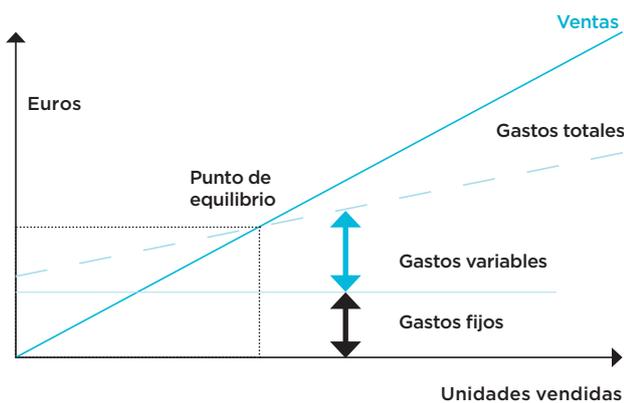
La contrapartida a la asunción de riesgo se halla en la motivación económica de cualquier emprendedor: **el enriquecimiento o la creación de valor económico**. Se crea valor económico cuando la rentabilidad generada por una empresa a largo plazo supera al coste de oportunidad del capital invertido en la misma. El “coste de oportunidad” se refiere a la rentabilidad que se obtendría en inversiones alternativas de similar riesgo y duración. En esta línea, el coste de oportunidad lo marca el nivel de riesgo intrínseco de la empresa en cuestión. Pues bien, el riesgo intrínseco se descompone en el relativo a la actividad empresarial, que se denomina normalmente riesgo operativo, al que se suma el derivado del uso de deuda como fuente de financiación.

El riesgo o apalancamiento operativo se define como la volatilidad del beneficio operativo frente a fluctuaciones en las ventas. Imagina que las ventas de una empresa crecen un 10% manteniéndose el margen operativo, -calculado como beneficio operativo dividido por ventas-. Esto implicaría que todos los gastos operativos han aumentado un 10% también. Sin embargo, en los casos en los que existen gastos fijos, un incremento o un decremento de las ventas no se traduce en un impacto idéntico a nivel de beneficio operativo ya que los gastos fijos no se van a ajustar a las fluctuaciones de las ventas, al menos a corto plazo. Así los gastos fijos introducen volatilidad o efecto palanca sobre el margen operativo cuando las ventas fluctúan de un periodo a otro, mientras que la generación de ventas recurrentes protege a la empresa de este posible efecto adverso.

1. Mendes Fernandes, T. I., 2015, “Financial Literacy Levels of Small Businesses Owners and its Correlation with Firms’ Operating Performance”. Tesis del Master de Finanzas. FEP Economia e Gestao. Universidad de Porto. <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/81668/2/37453.pdf>
2. Drexler, A.; Fischer, G.; y Schoar, A., 2014, “Keeping It Simple: Financial Literacy and Rules of Thumb” American Economic Journal: Applied Economics 6, no. 2: 1-31. https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/88086/Schoar_Keeping%20it.pdf?sequence=1&isAllowed=y
3. Cossa, A. J.; Madaleno, M.; y Mota, J., 2018, “Financial Literacy Importance for Entrepreneurship: A Literature Survey”. International Conference on Innovation and Entrepreneurship. <https://www.proquest.com/docview/2291485018?pq-origsite=gscholar&fromopenview=true>

Para comprender mejor este efecto se utiliza el **punto de equilibrio** que determina las ventas mínimas necesarias para que el beneficio operativo sea igual a cero.

Punto de equilibrio



En el gráfico vemos que existe un nivel de gastos fijos que es independiente de las ventas y unos gastos variables que están directamente relacionados con la evolución de éstas. Al sumar los gastos fijos y los variables obtenemos los gastos totales. El punto en el que se cruzan las ventas con los gastos totales es el punto de equilibrio.

Por debajo del punto de equilibrio, la empresa está en pérdidas porque los gastos totales son superiores a las ventas. Sin embargo, una vez pasado el punto de equilibrio la empresa genera beneficio porque las ventas superan a los gastos, y si las ventas siguen creciendo, el margen se incrementa también, ya que los gastos fijos no crecen, generando un apalancamiento positivo. Nótese que estas deducciones son ciertas para un rango de actividad, ya que los gastos fijos se mueven por bloque.

Atención especial, por tanto, merecen las empresas con una estructura de costes fijos elevados, ciclicidad o incertidumbre en las ventas y un margen operativo de partida ajustado. En estos casos el riesgo de explotación es muy elevado y el modelo de negocio merece un análisis profundo en búsqueda de estrategias alternativas que lo reduzcan antes de seguir adelante.

Tras esta exposición se explica la importancia para el emprendedor de conocer el nivel de ventas recurrentes que genera su empresa, la estructura de costes, el punto de equilibrio y el margen operativo para dirigir la toma de decisiones e implantar una gestión, conscientes ambas, del riesgo operativo al que la empresa se expone.

Toda acción que consiga transformar costes fijos en variables reducirá el riesgo operativo y, en consecuencia, en los años de crecimiento el margen también será menor. Adicionalmente, toda estrategia que consiga generar recurrencia y estabilidad en las ventas, como por ejemplo un modelo de negocio bajo suscripción, también reducirá el riesgo, siempre y cuando no se implante a coste de erosionar el margen. No olvidemos que la rentabilidad de una inversión viene a retribuir el riesgo asumido, por lo que reducir el riesgo, justifica la obtención de menores tasas de rentabilidad sobre el capital empleado.

Pasemos ahora a la comprensión del riesgo derivado del uso de la deuda financiera como fuente de financiación.

El riesgo de financiación se define como la variación de los beneficios motivada por el pago de intereses por la financiación. Cuando un empresario utiliza deuda en la financiación de su empresa, está comprometiéndose contractualmente a cubrir un gasto financiero fijo, -los intereses-, que se extrae del beneficio operativo, así como a devolver el principal de la deuda siguiendo un calendario acordado de antemano. Así, el beneficio neto se expone a una volatilidad adicional a la que genera el negocio en sí mismo, ya que el gasto por intereses no se ajustará a las fluctuaciones de este último.

Este riesgo que, como ya se ha explicado, se suma al riesgo operativo, depende de los siguientes factores:

- La relación o ratio entre la deuda financiera y el capital aportado por el emprendedor. A mayor peso de la deuda, mayor es el apalancamiento financiero.
- El coste o tipo de interés de la deuda. Cuanto más elevado es el coste de la deuda, mayor es el riesgo que introduce su uso, ya que el gasto por intereses es un gasto fijo que la empresa debe cubrir, incluso cuando las ventas y el beneficio operativo caen o se entra en pérdidas.
- El correcto balanceo entre la generación de flujos de caja a lo largo del tiempo y las fechas en las que el principal debe devolverse. Si una empresa financia con deuda a corto plazo necesidades de fondos a lo largo de varios periodos, se encuentra expuesta a la renegociación constante y al posible cambio de condiciones por parte del acreedor financiero.

Empresas de menor riesgo operativo, pueden asumir mayor riesgo de financiación ya que su margen operativo



es suficientemente elevado y/o estable. Asimismo, empresas de bajo margen operativo, ciclicidad en sus ventas y elevada proporción de gastos fijos sobre el total, deben ser extremadamente cautas en el uso de la deuda ya que ésta es un amplificador del riesgo y resultado operativo.

Toda decisión empresarial, operativa o financiera, que comprometa flujo de caja futuro introduce riesgo, pues el futuro es incierto.

Desde esta perspectiva la gestión del crecimiento es determinante.

Para crecer el emprendedor debe comprometer nuevos recursos financieros, ya provengan de su bolsillo, del de otros accionistas o del de los bancos. Antes de comprometer nuevo capital deberá realizar un análisis del impacto de esta decisión en: la tasa de crecimiento de las ventas, el incremento de los gastos fijos, el margen operativo y el posible mayor endeudamiento empleado. Crecer comprometiéndolo nuevo capital, incrementando el riesgo operativo y/o financiero, y reduciendo la rentabilidad, no tiene ningún sentido económico. Crecer por crecer no añade valor necesariamente; es más, puede destruirlo con facilidad cuando se crece a costa de elevar el riesgo y reducir la rentabilidad. Por el contrario, si el crecimiento ayuda a la empresa a alcanzar o acercarse al punto de equilibrio, mejorar el margen, aprovechar capacidad ociosa y no incrementa el riesgo financiero por encima de lo aconsejable, a la par que

no expone a riesgo nuevo capital del emprendedor que está cubriendo la función de diversificación, la decisión será, en la mayoría de los casos, un agregador de valor. Como cierre de este artículo a lo largo del cual hemos razonado la necesidad de comprender los riesgos que el emprendedor asume con el fin de gestionarlos y crear valor económico sobre su patrimonio, os dejo una reflexión: Solo obtiene un rédito extraordinario quien se aventura en el viaje de lo incierto y lo desconocido. Aquel que toma riesgos.

Virginia Bombín

Investigadora afiliada al Observatorio del Ahorro Familiar de Fundación IE y Fundación Mutuality Abogacia.

Profesora de Finanzas Corporativas en IE University y Headspring

Mentora de Finanzas Corporativas en www.virginiabombin.com

Instagram: <https://www.instagram.com/virginiabombin.finanzas>

Linkedin: www.linkedin.com/in/vbombin/