Monografía
Título: El financiamiento Empresarial. Algunas consideraciones.
Autor: Lic. Efrén Domínguez Gómez

Introducción

El turismo en la actualidad se ha convertido en un autentico campo de desarrollo socio-económico; es por ello que en nuestro país se ha ganado el calificativo de locomotora de la economía cubana. Debido a esto, se hace imprescindible para los servicios de hotelería en Cuba, adoptar adecuados enfoques económicos financieros que lo lleven a insertarse en una economía internacional que se manifiesta en constante cambio.

La Gestión del Financiamiento es una de las funciones más importantes de la gerencia financiera, y aún cuando no haya sido objeto de profunda investigación, es de vital importancia para la optimización de los recursos financieros disponibles y el crecimiento de una organización, a partir de un análisis profundo del comportamiento del mismo. Una adecuada caracterización y cumplimiento de esta función así como la claridad de los objetivos emanados de los más altos niveles de decisión ha sido clave para el desarrollo de emprendimientos exitosos y perdurables

Desarrollo

1.1 Estructura de Financiamiento.

A toda estrategia productiva corresponde una estrategia financiera, la cual se traduce en el empleo de formas de financiación concretas. En este sentido Aguirre (1992)[1] define la financiación como: "la consecución del dinero necesario para el financiamiento de la empresa y quien ha de facilitarla"; o dicho de otro modo, la financiación consiste en la obtención de recursos o medios de pago, que se destinan a la adquisición de los bienes de capital que la empresa necesita para el cumplimiento de sus fines. Así por ejemplo, existen empresas con una preferencia notable hacia el endeudamiento bancario, mientras otras optan por la autofinanciación o acuden a emisiones de acciones para conseguir recursos que financien su actividad. A priori, las combinaciones posibles entre las distintas formas de financiación son múltiples, incluso para aquellas organizaciones que tienen un acceso restringido a los mercados financieros, como es el caso de las pequeñas y medianas empresas (PYME).

En principio existe variedad de criterios para su análisis. Se establecen distintos enfoques con el fin de encontrar respuestas a objetivos y destinatarios diferentes. Los enfoques que se exponen a continuación analizan la financiación desde el marco interno y externo primeramente, y a partir del ámbito temporal en que las consideraciones iniciales se hacen a partiendo del corto y largo plazo mas adelante.

1.2 El Financiamiento Empresarial según las fuentes de origen.

Algunos autores Aguirre y Amat analizan el financiamiento desde dos vertientes: una primera nombrada financiación interna o autofinanciación que es la proveniente de los recursos generados por la empresa, es decir de los beneficios no distribuidos; y una segunda fuente llamada financiación externa, que es la obtenida de accionistas, proveedores, acreedores y entidades de crédito.

1.2.1 Financiación interna o autofinanciación: proviene de la parte no repartida de los ingresos que toma forma de reservas y previsiones y de las amortizaciones. Según Aguirre (1992)[2], puede hacerse una diferenciación dentro de esta fuente de financiamiento y dividirla en tres subgrupos fundamentales:

1. **Reservas:** "son una prolongación del capital permanente de la empresa, tienen objetivos genéricos e inclusive específicos frente a incertidumbre o ante riesgos posibles pero aún no conocidos, y se dotan con cargo a los beneficios del período." Las reservas aseguran la expansión "sobre todo cuando resulta de gran dificultad la financiación ajena para empresas pequeñas y medianas con escasas posibilidades de acceso a los mercados de capital, o en otros casos en que el riesgo de la inversión es muy grande para confiarlo a la financiación ajena, generadora de un elevado coste."

---

[1] Aguirre Sábada, Alfredo. Fundamentos de Economía y Administración de Empresas. Ediciones Pirámide, S.A. 1992 Pág.401

[2] Aguirre Sábada, Alfredo. Fundamentos de Economía y Administración de Empresas. Ediciones Pirámide, S.A. 1992 Pág.401

2. **Previsiones**, que "son también una prolongación del capital pero a título provisional, con objetivos concretos y que pueden requerir una materialización de los fondos. Se constituyen para hacer frente a riesgos determinados aún no conocidos o pérdidas eventuales y también se dotan con cargo al beneficio del período."
3. **Amortización,** que es "la constatación contable de la pérdida experimentada sobre el valor del activo de los inmovilizados que se deprecian con el tiempo." Las cuotas de depreciación pueden ser constantes o variables, bien crecientes o bien decrecientes.

En general la autofinanciación se ajusta más a la realidad de las grandes empresas, por no estar los accionistas mayoritarios tan apremiados del total de dividendos.

1.2.2 Financiación Externa: proveniente del decurso de la actividad ordinaria de la empresa o del uso del financiamiento ajeno con coste explicito.
Oriol Amat (1998)[3] centra su análisis en esta fuente subdividiéndola en cuatro subgrupos, como muestra la figura 1:

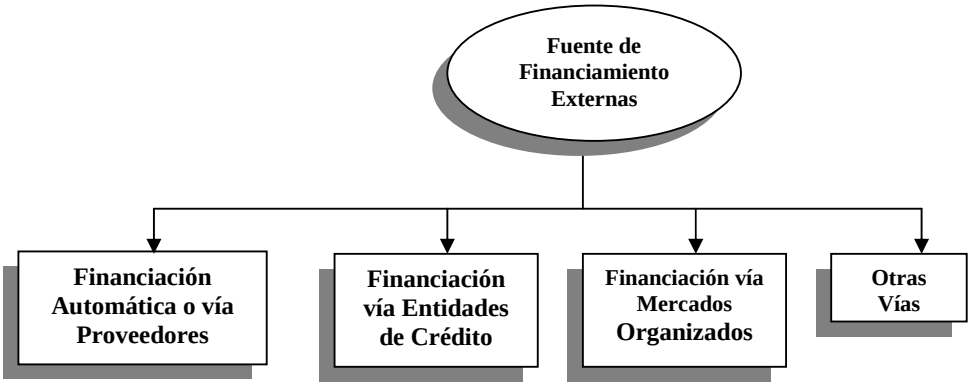

Figura 1 Fuentes Externas de Financiamiento. Fuente: (Amat 1998)

1. **Financiación automática o vía proveedores**, y se define como la "financiación que aportan los proveedores y otros acreedores a la empresa como consecuencia de su actividades ordinarias," donde se incluyen las <u>cuentas por pagar</u> con sus posibles descuentos.
2. **Financiación vía entidades de crédito**, es la aportada por entidades de crédito dentro de la cual se ubican:

   Productos a corto plazo, incluye el <u>descuento comercial</u> en la empresa, pues es la entrega de los efectos a pagar (letras) por sus clientes al banco, donde el banco le anticipa el valor actual de los efectos entregados, descontándole una cantidad determinada en concepto de intereses y comisiones pactadas. Asimismo, otro producto a corto plazo que conceden las entidades de crédito es la <u>línea de crédito</u> (importe al que puede llegar el saldo negativo de una cuenta bancaria). Un tercer ejemplo de producto a corto plazo es el <u>*factoring*</u> (financiación similar al descuento de letras en el que además, la compañía de factor, puede asumir el riesgo de crédito en caso que el

[3] Amat, Oriol. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Primera Edición. Ediciones Gestión 2000. España. 1998. glosa Pág. 272

cliente no pague sus deudas al vencimiento). Al respecto el autor se refiere a dos tipos de *factoring,* como puede verse en la figura 2:

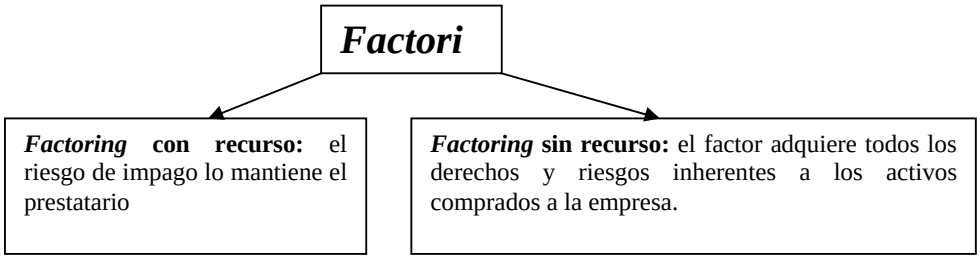

Figura 2: Modalidades de *Factoring*. Fuente: Adaptado de Amat (1998) .

Amat omite de esta manera en su definición la pignoración de cuentas por cobrar, pues lo asume como el mismo acuerdo con una denominación diferente.

Productos a largo plazo, son productos cuya duración exceden un año, por ejemplo, los préstamos. Según Brealey (1993)[4], los préstamos son deudas consolidadas, los cuales se pactan generalmente en periodos que oscilan desde uno hasta tres años (mediano plazo) y más de tres años (largo plazo), en general son otorgados para sufragar las compras de bienes de capital. Otro producto a largo plazo definido por Amat (1998)[5] es el *leasing*, definido como la operación financiera en que la empresa puede utilizar un inmovilizado a cambio de una cuota de alquiler. Para este autor existen tres modalidades de leasing como bien muestra la figura 3:

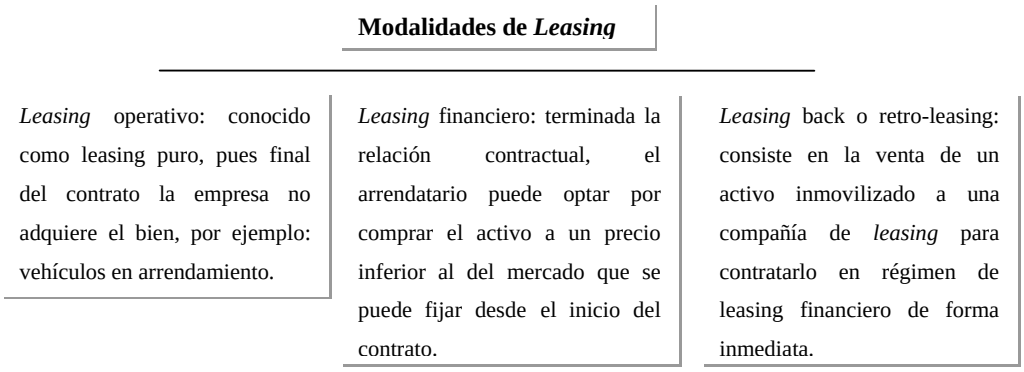

Figura 3: Modalidades de *leasing*. Fuente: Adaptado de Amat (1998).

3. **Financiación vía mercados organizados**, en el cual se ubican los pagarés de empresas (instrumento negociable dirigido de una persona a otra, firmada por el formulante del pagaré, comprometiéndose a pagar a su presentación, o en una fecha fija, cierta cantidad de dinero en unión de sus intereses a una tasa especificada a la orden y al portador)[6] y las

[4] Brealey, Richard A. y Myllers, Stewart C. Fundamentos de Financiación Empresarial. 4ta Edición. Tomo I y II. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 1993.

[5] Amat, Oriol. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Primera Edición. Ediciones Gestión 2000. España. 1998. glosa Pág. 273

[6] Atilio, Briceño. Formas y fuentes de financiación a corto y largo plazo. www.monografias.com/trabajos15/financiamiento/financiamiento.shtml/.Consultado:febrero-2005

obligaciones (títulos de renta fija que pagan un tipo de interés periódico con un plazo de vencimiento predeterminado. Son deudas de la empresa emisora para los inversores que las han adquirido) Amat (1998)[7].

4. **Otras vías**, en la se cual se reflejan pasivos estables mediante el aplazamiento en el pago de impuestos y seguridad social, que debe analizarse detalladamente antes de emplearse, ya pudiera dar a entender que la empresa tiene problemas financieros. Se muestran además los préstamos de los accionistas, que resultan positivos para reducir los costos endeudamiento. Se describe por último el capital-riesgo, donde "las sociedades de capital-riesgo participan como inversores institucionales interesados en invertir en proyectos, aportando capital. Es recomendado para "proyectos innovadores o de alta tecnología, promovidos por empresas medianas con dificultad para obtener financiación."[8]

1.3 El Financiamiento Empresarial en el ámbito temporal.

Algunos autores indican que las fuentes de financiamiento se dividen según los plazos. En este sentido existen fuentes a corto y largo plazo (Weston, 1994; L. Gitman, 1986)[9].

1.3.1 Fuentes de Financiamiento a corto plazo

Las fuentes de financiamiento a corto plazo ambos autores la definen como: cualquier pasivo originalmente programado para ser reembolsado dentro de un año y son divididas en cuatro grupos principales, según Weston, como puede observarse en la tabla 1, para facilitar su análisis.

Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo	**WESTON**
I- Sueldos e Impuestos Acumulados	Constituyen fuentes de financiación, pues sus pagos pueden realizarse semanal, quincenal, mensual o trimestralmente. Mostrando en su análisis que la empresa tiene un control muy pequeño sobre el nivel de estas cuentas.
II- Crédito Comercial entre Empresas	Constituye la categoría individual más grande dentro de las deudas a corto plazo. La naturaleza económica del producto, las circunstancias del vendedor, las circunstancias del comprador y la política descuento en efectivo, determinaran las condiciones o términos del crédito. Según la acogida o no al descuento por pronto pago, posee o no, un componente costoso.
III- Préstamo Bancario a Corto Plazo	Se obtiene muchas veces anteponiendo una garantía colateral mediante financiación de los saldos, con sus dos modalidades (cesión y factorización de cuentas por cobrar). También puede

[7] Amat, Oriol. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Primera Edición. Ediciones Gestión 2000. España. 1998. glosa Pág. 274

[8] Amat, Oriol. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Primera Edición. Ediciones Gestión 2000. España. 1998. Pág. 253

[9] Weston Fred y Brigham Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba. Cap. 10 Pág. 265 y Gitman, Lwrense. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo 2. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 1986. Cap.17 Pág. 450.

	utilizarse como garantía el inventario, mediante financiación del inventario. Arreglo que puede alcanzarse a través de un gravamen abierto sobre el inventario, un recibo de fideicomiso o un financiamiento a través de almacenadoras.
IV- Papel Comercial	Documento no garantizado, emitido por empresas de alta reputación crediticia, por lo que sus receptores prefieren negociar este tipo de acuerdo con compañías cuyo capital contable sea elevado.

Tabla 1. Tipos de Financiamiento a corto plazo. Fuente: Adaptado de Weston (1994).

Según L. Gitman (1986)[10] el financiamiento a corto plazo se fragmenta de acuerdo al acompañamiento o no de una garantía colateral. De esta manera se obtienen solo dos subgrupos: (Figura 4)

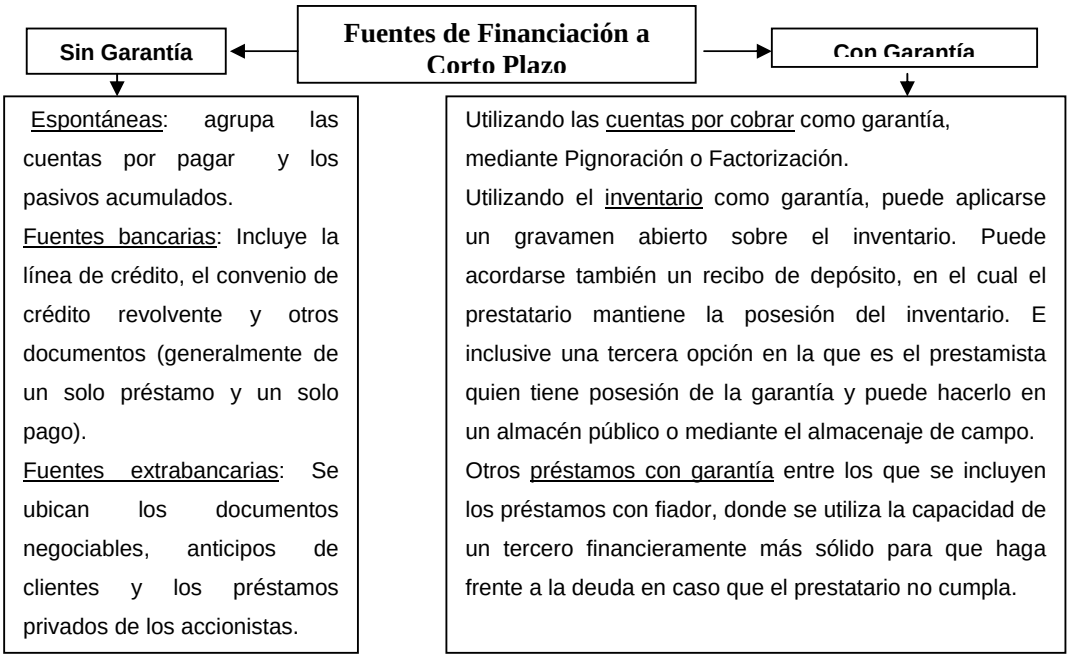

Figura 4: Fuentes de Financiación a corto plazo. Fuente: Adaptado de Gitman (1986)

1.3.2 Fuentes de Financiamiento a Largo Plazo

La decisión de adquirir nuevos activos trae consigo el incremento del capital, por eso generalmente, los activos a largo plazo son financiados con capital a largo plazo.

Los tipos de financiación a largo plazo expuestos por L. Gitman (1986)[11] son: arrendamiento, deuda, acciones preferentes y comunes, valores convertibles y cupones de compra y utilidades retenidas y dividendos. Como el arrendamiento ha sido ya abordado anteriormente, el análisis se centra ahora, sobre la

[10] Gitman, Lwrense. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo 2. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 1986. Cap.17 Pág. 450.

[11] Gitman, Lwrense. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo 2. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 1978. Cap. 16 Pág. 400.

estructura de capital, la cual “se define como la composición del pasivo a largo plazo y capital que utiliza la empresa para financiar sus operaciones”. Dicha estructura recae sobre dos principales tipos de capital:

ESTRCTURA DE CAPITAL	**Capital por endeudamiento**: “La deuda a largo plazo se define como la deuda que tiene un vencimiento a más de un año.” Existen diferentes tipos de pasivos a largo plazo, estos pueden ser con o sin garantía, prioritario o subordinado, y se puede conseguir de dos maneras: una es tomando prestado directamente el dinero y la otra es con la venta de bonos. No se hará abundará en esa última por no corresponderse con la realidad cubana Préstamos a largo plazo: “se hacen muy a menudo para financiar necesidades fijas de capital de trabajo, para adquirir maquinaria y equipos o para liquidar otro préstamo” y generalmente tienen vencimiento de 5 a 12 años.
	Capital por aportación: incluye las acciones preferentes, las acciones comunes y el superavit o utilidades retenidas.

Tabla 2: Estructura de Capital. Fuente: Adaptado de Gitman (1986)

1.4 Análisis del Costo Medio de Capital. Proporciones entre Fuentes y Tipos de Financiación.

Las principales decisiones a tomar en relación con la política de financiación tienen que ver con la proporción entre capital y deuda, con el tipo de deuda a solicitar, con la cobertura de los riesgos financieros y con el reparto de dividendos.

1.4.1 Costo de una fuente especifica de financiamiento y costo del capital propio.

Coste de la deuda: el coste de una fuente de financiación externa específica se define según Amat (1998)[12] como “el coste medio anual del endeudamiento”; y “será aquella tasa (kd) que satisface la ecuación”:

$$+FCR-\frac{FC1}{(1+kd)^1}-\frac{FC2}{(1+kd)^2}\Lambda\ -\frac{FCn}{(1+kd)^n}=0$$

Donde:

FCR es el flujo de caja que entra en la empresa debido a la deuda. (principal del préstamo)

[12] Amat, Oriol. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Primera Edición. Ediciones Gestión 2000. España. 1998. Pág. 245, glosa 244.

FC1, FC2,…FCn son los flujos de dinero que entran y salen de la empresa como consecuencia de la deuda en los períodos *1,2…n.*

En una financiación el primer flujo es positivo (importe recibido en préstamo) y los restantes son negativos (devolución de prestamos y pago de intereses. La TIR de una financiación es el coste medio por periodo. El coste de la deuda es la tasa que iguala la formula anterior a cero.

Aunque de modo diferente, esencialmente igual es la manera en que Súarez Súarez (1976)[13] define lo que él denomina costo de una fuente de financiación en particular, al decir que es "la tasa de descuento que iguala el valor actual de los fondos recibidos por la empresa netos de todo gasto con el valor actual de las salidas de fondo esperadas:"

$$Po = \frac{S1}{(1+kj)^1} + \frac{S2}{(1+kj)^2} + \Lambda + \frac{Sn}{(1+kj)^n}$$

Donde:

Po: Fondos recibidos por la firma en el momento actual.

St: Salidas de fondos en el momento *t*.

Kj: Coste efectivo de la fuente financiera.

n: duración de la operación financiera.

Coste de capital propio

El coste de capital propio, "viene dado por el coste de oportunidad de los accionistas. Se calcula a partir de la tasa de rentabilidad de las inversiones sin riesgo". Se trata de la "rentabilidad mínima que esperan los accionistas obtener, para ser recompensados por no invertir en otras alternativas de inversión".[14] En tanto Suárez Suárez (1976)[15] llama este: Costo de los Beneficios Retenidos y lo define igualmente como "el menor dividendo que el accionista ordinario recibe como consecuencia de la retención de los beneficios".

1.4.2 Calculo del costo medio del pasivo o costo de capital.

El costo promedio de capital, se encuentra ponderando el costo de cada tipo específico de capital por las proporciones históricas o marginales de cada tipo de capital que se utilice. Las ponderaciones históricas se basan en la estructura de capital existente de la empresa, en tanto que las ponderaciones marginales consideran las proporciones reales de cada tipo de financiamiento que se espera al financiar un proyecto dado.

Ponderaciones históricas: el uso de las ponderaciones históricas para calcular el costo promedio de capital es bastante común. La utilización de estas ponderaciones se basa en la suposición de que la composición existente de

---

[13] Súarez Súarez, Andrés. Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación Empresarial. Pirámide. Madrid 1976, 374p.

[14] Amat, Oriol. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Primera Edición. Ediciones Gestión 2000. España. 1998. Pág. 245 y glosa 270.

[15] Súarez Súarez, Andrés. Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación Empresarial. Ediciones Pirámide. Madrid 1976 Pág.308.

fondos, o sea su estructura de capital, es óptima y en consecuencia se debe sostener en el futuro. Aunque existe la ponderación histórica a partir del valor de mercado, aquí solo se aborda la ponderación a partir del valor en libros.

- **Ponderaciones de valor en libros**: "este supone que se consigue nuevo financiamiento utilizando exactamente la misma proporción de cada tipo de financiamiento que la empresa tiene en la actualidad en su estructura de capital."[16]

Ponderaciones marginales: "La utilización de ponderaciones marginales implica la ponderación de costos específicos de diferentes tipos de financiamiento por el porcentaje de financiamiento total que se espere conseguir con cada método de las ponderaciones históricas. Al utilizar ponderaciones marginales se refiere primordialmente a los montos reales de cada tipo de financiamiento que se utiliza. Con este tipo de ponderación se tiene un proceso real de financiamiento de proyectos y admite que los fondos realmente se consiguen en distintas cantidades, utilizando diferentes fuentes de financiamiento a largo plazo, también refleja el hecho de que la empresa no tiene mucho control sobre el monto de financiamiento que se obtiene con el superávit. Una de las críticas que se hace a la utilización de este sistema, es que no considera las implicaciones a largo plazo del financiamiento actual de la empresa."[17]

El costo de capital obtenido, ya sea mediante ponderaciones históricas o marginales, es el que la gestión financiera ha de minimizar. Para alcanzar este objetivo, habrá que comparar, en cada momento, el coste de cada fuente de endeudamiento, con el coste de los capitales propios.

1.4.3 Proporción entre deuda y capital. Combinación entre deudas a corto y largo plazo.

Un aumento en el endeudamiento, supone un incremento del riesgo de insolvencia. Por eso la estructura óptima de financiación será la que genere un mínimo coste del pasivo, con un riesgo mínimo y consiga un rendimiento máximo de los capitales propios mediante el uso óptimo del apalancamiento financiero. Cuanto menor sea el peso de los fondos propios, menos independencia financiera tendrá la empresa, en relación con los acreedores y entidades de crédito. En cambio una empresa que desee una autonomía o independencia total en relación con sus acreedores, tendrá que financiarse exclusivamente con los fondos aportados por los accionistas o con la autofinanciación.

Una vez que se halla decidido la proporción optima entre capitales propios y endeudamiento, debe distinguirse esta última entre el corto y el largo plazo. Para ello debe tenerse en cuenta diversos aspectos:

En primer lugar hay que comprobar la razonabilidad de los equilibrios entre activos fijos – pasivos a largo plazo y entre activos circulantes – pasivos

---

[16] Gómez, Giovanny E. El costo de capital y sus implicaciones empresariales frente a la inversión.www.getiopolis.com/ canales/financiera/artículos/15/ Consultado: febrero-2005.

[17] Gómez, Giovanny E. El costo de capital y sus implicaciones empresariales frente a la inversión.www.getiopolis.com/ canales/financiera/artículos/15/ Consultado: febrero-2005.

circulantes. Otro elemento a considerar es la capacidad de la empresa para atender deudas a corto plazo, es decir la solvencia a corto plazo. Por último a fin de conocer cual es la parte de pasivos fijos o recursos permanentes que han de financiar los activos circulantes, es imprescindible analizar las determinantes del fondo de maniobra necesario de la empresa de acuerdo con las características de los ciclos de maduración y de caja.

1.5 Herramientas, métodos y técnicas para el análisis de la estructura de financiamiento.

El análisis de los estados financieros es fundamentalmente un instrumento para formular juicios. Tiene por objetivo conocer las tendencias del Estado de Situación y determinar algunas de las problemáticas más comunes de las empresas hoy en día, entre las que encontramos:

1. Insuficiencia en las utilidades.
2. Niveles excesivos de cuentas por cobrar.
3. Niveles excesivos de inventarios.
4. Inversiones excesivas en las empresas.
5. Insuficiencia de capital.

Para evaluar el resultado de la gestión empresarial es necesario utilizar algunas importantes herramientas económicas:

Balance General: estado que muestra en unidades monetarias la situación financiera de una empresa en una fecha determinada. Sintetiza dónde se encuentran invertidos los valores de la empresa (activos) y el origen de la fuente de donde provienen esos valores (pasivos y patrimonio).

Estado de resultado: muestra los efectos de las operaciones de una empresa y su resultado final en forma de beneficios o pérdidas. Es un resumen de los hechos significativos que originan un aumento o una disminución en el patrimonio de la entidad durante un periodo determinado.

Además se emplearon como herramientas algunas tablas y gráficos de Microsoft Excel.

Métodos de análisis

Un análisis financiero trata de detallar el patrimonio de la empresa desde la óptica de las cualidades financieras que tienen todos los elementos patrimoniales, que se concretan en los diferentes grados de disponibilidad de los elementos de activos, y grado de exigibilidad de los elementos de pasivo, procurando en el fondo, que la empresa no tenga dificultades financieras para afrontar las deudas a sus vencimientos.

Entre los usos externos de los análisis financieros tenemos que sirven para:

- Abrir o conceder crédito.
- Hacer nuevas inversiones.

De igual modo son usados internamente:

- Como ayuda para medir y regular la eficiencia en las operaciones.
- Describir y explicar los cambios efectuados en los sistemas financieros.

A continuación enumeraremos dichos métodos y añadiremos una pequeña explicación de cada uno de ellos.

1- Análisis estático o vertical
2- Análisis dinámico u horizontal
3- Razones financieras

Análisis Estático o Vertical: estudia las relaciones entre los datos financieros de una empresa para estados que corresponden a un mismo periodo contable. Tiene como propósito evaluar la estructura de los medios económicos de la empresa y de sus fuentes de financiamiento.

Se utilizan principalmente los siguientes índices:

- Los índices de la estructura del activo y del pasivo (es la proporción entre las partidas dadas y la suma total del Balance).
- Los índices de la estructura interior de los grupos de activo y pasivo (es la proporción entre las partidas dadas y la suma del grupo dado)
- Los índices que expresan la proporción entre una partida de activo y otra partida de activo, o la proporción entre una partida de pasivo y otra partida de pasivo.

Este método permite conocer del total de activo, cuáles elementos presentan mayor porcentaje, definiendo el peso fundamental de la estructura de la organización y del total de pasivo, en que partidas se concentrada el mayor número de obligaciones o deudas.

Análisis Dinámico u Horizontal: estudia la relación entre los componentes financieros para varios estados, o sea para estados de periodos sucesivos. Se hace principalmente para revelar tendencias de los estados financieros y sus relaciones.

El análisis horizontal mediante el cálculo de porcentajes y razones se emplea para comparar las cifras de los estados y se plantea que ponen de manifiesto el cumplimiento de los planes económicos cuando se establecen comparaciones entre lo real y lo planificado.

Este método nos permite evaluar el desarrollo de la gestión económica del hotel.

Razones o ratios financieros: un ratio es el cociente entre magnitudes que tienen una cierta relación, por ese motivo se comparan con:

- Ratios de la misma empresa (de periodos anteriores) para estudiar su evolución.
- Ratios previstos por la empresa para un determinado periodo (comparar lo que la empresa se había marcado como objetivo con la realidad).
- Ratios ideales de tipo general para comprobar en que situación se encuentra la empresa en relación a lo que se considera ideal o razonable. Ex. si se considera que la rentabilidad ideal de los capitales propios debe oscilar alrededor del 14 % y la empresa que se está estudiando la tiene del 8 % indica que está obteniendo una baja rentabilidad.
- Ratios de tipo sectorial para comprobar si la empresa obtiene la rentabilidad que tendría que tener en función del sector económico en

que opera. Ej. la empresa tiene una rentabilidad de los capitales propios del 8 %, pero en su sector la media es del 10 %, quiere decir que dicha empresa está obteniendo una baja rentabilidad.

- Ratios de los principales competidores de la empresa. A la empresa le puede interesar comparar sus ratios con los de sus competidores más directos.

Conocer las limitaciones de los ratios o razones financieras es útil y práctico, ya que Son muchas las utilizaciones que pueden hacerse de los estados financieros sobre la base del análisis de razones, que por lo general, además de los propósitos específicos de cada caso, tienen el objetivo común de producir una evaluación global de la empresa, constituyendo una clave de interpretación que cobra vida en la situación particular de una empresa.
Es necesario para el cálculo de las razones, utilizar partidas del estado de resultado y del balance general, por lo que en el momento en que coincidan las partidas de ambos estados en una misma razón, las de este último deberán promediarse, con el objetivo de utilizar cifras más representativas.
Para aplicar este método hay que calcular las razones financieras necesarias, no se deben calcular más razones de lo preciso, porque lejos de ayudar, entorpecerían el análisis.
Después de haber consultado diferentes autores se dividieron los ratios en 5 grupos:

1- **Ratios de Liquidez:** diagnostican la posibilidad de poder hacer frente a las obligaciones a corto plazo. Su falta supone la imposibilidad de aprovechar las ventajas derivadas de los descuentos por pronto pago o las posibles oportunidades comerciales. Puede significar también incapacidad de la empresa para hacer frente al pago de sus obligaciones vencidas, y puede conducir a la venta forzosa de las inversiones y del activo a largo plazo, y en el peor de los casos a la insolvencia y la quiebra. En este sentido, la falta de liquidez implica falta de libertad de elección, así como una limitación a la libertad de movimientos, por parte de la dirección.

a) Razón de Liquidez General: mide el grado en que los activos circulantes cubren los pasivos circulantes.

$$Razón\ de\ Liquidez\ General = \frac{Activo\ Circulante}{Exigible\ a\ Corto\ Plazo}$$

Algunos autores como Demestre (2002)[18] consideran este ratio aceptable cuando oscila sobre 2 veces. Oriol Amat (1998)[19] lo sitúa entre 1.5 y 2 veces. Kennedy (1999)[20] por su parte añade: “puesto que el tamaño de la razón del circulante depende de muchos factores, no puede designarse una razón estándar o común del circulante como apropiada para todos los negocios. Así una razón del 200% debe usarse solamente como punto de partida para una investigación posterior”.

---

[18] Demestre Ángela, Castell César y Gonzáles Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002. Pág. 64

[19] Amat, Oriol. Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España. 1998. Pag.110.

[20] Kennedy Ralpf Dale y Yargood Stewat MCmillen. Estados financieros, forma análisis e interpretación. Editorial Limusa. Séptima Edición. México. 1999.

Si este ratio es muy superior a 2 puede significar que se tiene activos circulantes ociosos, y por tanto, se pierde rentabilidad sobre los mismos. Así mismo Demestre apunta que cuando el ratio no rebasa la unidad la empresa se encuentra en una situación de suspensión de pagos.

b) Ratio de Liquidez Inmediata: en este ratio se intenta restringir los activos a considerar como los más líquidos dentro del activo corriente para hacer frente a la totalidad del pasivo corriente. Romaro (2005)[21] señala que un valor superior a 1 es muy bueno pues en él, solo se consideran los activos de más rápida realización. Tanto Demestre (2002)[22] como Kennedy (1999)[23] indican también un valor aceptable del 100%, aunque este último considera debe seguirse una ulterior investigación, ya que las cuentas por cobrar pudieran en ciertos casos, ser relativamente no liquidables y necesitarse efectivo de inmediato para pagar gastos de operación.

Debe señalarse que algunos autores como Kennedy, Demestre y Weston (1994)[24] denominan también esta razón como prueba ácida, mientras otros como Oriol Amat prefieren el calificativo para la siguiente razón. Aquí se prefiere la segunda variante.

$$Razón\ de\ Liquidez\ Inmediata = \frac{\mathrm{Re}\,alizable + Disponible}{Exigible\ a\ Corto\ Plazo}$$

- Realizable: agrupa todos los derechos de cobros con vencimiento igual o inferior a un año.
- Disponible: dinero en caja y en las cuentas corrientes bancarias de libre disposición.

Por último debe tenerse en cuenta que la empresa puede tener un ratio liquidez general igual a 2 veces, pero si el ratio de inmediata es 0,3, entonces la empresa puede hacer suspensión de pagos por tener exceso de existencias y faltarle realizable y disponible.

c) Ratio de Disponibilidad: refleja la capacidad para atender las deudas a corto plazo, contando solamente para pagar con el disponible.

$$Ratio\ de\ Disponibilidad = \frac{Disponible}{Exigible\ a\ Corto\ Plazo}$$

Demestre (2002)[25] acepta un valor de este ratio alrededor de 0.5 veces. Otro entendido como Amat (1998)[26] lo ubican alrededor de 0.3. Un valor

---

[21] Romaro de Artigas, Tomasa. La estructura financiera de la empresa.www.monogrfías.com/trabajos15/estructura-financiamiento/Consultado: febrero-2005.

[22] Demestre Ángela, Castell César y Gonzáles Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002. Pág. 64

[23] Kennedy Ralpf Dale y Yargood Stewat MCmillen. Estados financieros, forma análisis e interpretación. Editorial Limusa. Séptima Edición. México. 1999.

[24] Weston Fred y Brigham Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba 1994. Cap 3, Pág. 62.

[25] Demestre Ángela, Castell César y Gonzáles Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002. Pág. 64.

[26] Amat, Oriol. Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España. 1998. Pág.110.

bajo del ratio indica que se pueden tener problemas para atender los pagos y si es muy alto, entonces pueden existir disponibles ociosos y por tanto perderse rentabilidad sobre los mismos. Continua Amat señalando que: "al disponible podría añadírsele también aquellas inversiones financieras temporales que la empresa podría convertir en dinero en uno o dos días".

2- **Ratios de Apalancamiento:** para diagnosticar la cantidad y calidad de la deuda, así como para comprobar hasta que punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera del endeudamiento.

Los ratios de Apalancamiento, según Weston (1994)[27] "primeramente acaparan especial atención en los acreedores, quienes se interesan en el capital contable (…) Si los propietarios han proporcionado tan solo una pequeña proporción del financiamiento total, los riesgos de la empresa recaen principalmente en sus acreedores. Segundo, al obtener fondos mediante deudas, los propietarios obtienen los beneficios que surgen al mantener el control con una inversión limitada. Tercero, si la empresa gana sobre los fondos prestados más de lo que paga en interés, el rendimiento para los propietarios aumenta, (…) por lo el apalancamiento es favorable." En este último aspecto, de ocurrir lo contrario, el apalancamiento sería desfavorable.

Las empresas con razones pequeñas de apalancamiento, trabajan con estructuras de capital de tipo conservadoras, ya que basan su estrategia de financiamiento en la utilización fundamentalmente de capitales propios, no así la empresas que operan con mayores niveles de endeudamiento, las cuales a su vez, obtienen mayores rendimientos.

a) Razón de Endeudamiento: mide la participación de los propietarios y terceros en la financiación de la inversión total de la empresa. Romaro (2005)[28] señala que "este ratio permite evaluar la estructura de capital, poniendo de relieve el grado de dependencia a la financiación externa y el aporte de los propietarios para cubrir el riesgo empresarial. Cuando el endeudamiento se extiende a niveles máximos, la empresa enfrenta limitaciones de acceso a las fuentes externas, sea por decisión propia de racionamiento o por mayores costos marginales. Los acreedores elevan las tasas de interés e imponen garantías adicionales para protegerse del riesgo incremental que supone el crédito a una empresa altamente endeudada. En tales circunstancias la elevada carga fija de interés afecta la magnitud de las utilidades, reduciendo la rentabilidad del capital propio. A su vez la tensión financiera y económica restringe y otorga rigidez a las políticas de comercialización y producción, que disminuyen las posibilidades de la empresa frente al empuje y flexibilidad que debería ser característico en condiciones normales. Se erosiona la solidez de la empresa, se rompe el equilibrio financiero, pues la empresa se aleja cada vez más de prácticas sanas de endeudamiento y operatividad".

---

[27] Weston Fred y Brigham Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba 1994. Cap 3, Pág. 63

[28] Romaro de Artigas, Tomasa. La estructura financiera de la empresa.www.monogrfías.com/trabajos15/estructura-financiamiento/Consultado: febrero-2005.

$$Razón\ de\ Endeudamiento = \frac{Deudas\ Totales}{Activos\ Totales}$$

Amat (1998)[29] ubica el valor óptimo de este ratio entre 0,4 y 0,6, añadiendo que en caso de ser inferior a 0,4 indica un exceso de capitales propios, y que un valor superior a 0,6 indica que la empresa pierde autonomía financiera ante terceros.

También se puede calcular dividiendo el Total de Deudas entre el Capital Propio, pero lógicamente la proporción ideal no será entonces la expresada anteriormente.

De la razón de endeudamiento puede inferirse el Grado de Autonomía que ostenta la entidad:

$$Grado\ de\ Autonomía = (1 - Razón\ de\ Endeudamiento) \times 100$$

b) Solvencia: mide la capacidad de la empresa para solventar todas sus deudas, tanto a corto como a largo plazo con sus activos reales.

$$Índice\ de\ Solvencia = \frac{Activo\ Real}{Deudas\ Totales}$$

- ♦ Activo real: Se obtiene restando al total del activo los denominados activos ficticios (gastos amortizables, acciones propias y accionistas capital pendiente de desembolsar).
- ♦ Activo ficticio: se deducen para obtener el activo que puede utilizarse para afrontar las deudas. (Gastos diferidos, pérdidas)

Tanto Amat (1998) como Demestre (2002)[30] toman como patrón aceptable un valor que se encuentre alrededor de 2 veces. Si el valor de la razón es menor que 1, la empresa esta en quiebra técnica. De igual manera – señalan ambos- el ratio no debe ser superior a las 2 veces, ya que los activos podrían encontrarse inmovilizados o existir poco financiamiento ajeno, lo que disminuye el rendimiento del capital propio.

c) Ratio de Calidad de la Deuda: este ratio permite medir con mayor precisión el riesgo.

$$Ratio\ de\ Calidad\ de\ la\ Deuda = \frac{Deudas\ a\ Corto\ Plazo}{Deudas\ Totales}$$

Demestre (2002)[31] apunta que mientras más se aproxime a uno el valor de este ratio, mayor es el peligro de no poder cumplir con el pago al término del vencimiento de las deudas.

d) Ratio de Cobertura de los Gastos Financieros: mide el grado en que gastos financieros son cubiertos por los beneficios antes de intereses e

---

[29] Amat, Oriol. Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España. 1998. Pág.112.

[30] Amat, Oriol. Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España. 1998. Pág.112 y Demestre Ángela, Castell César y Gonzáles Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002. Pág. 68.

[31] Demestre Ángela, Castell César y Gonzáles Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002. Pág. 68.

impuestos. Puede definirse a su vez como el rendimiento extraído del financiamiento ajeno.

$$Cobertura\ de\ Gastos\ Financieros = \frac{Utilidades\ antes\ de\ Interéses\ e\ \mathrm{Im}puestos}{Gastos\ Financieros}$$

Lo ideal es que este ratio sea lo mas alto posible y por descontado >1 para evitar las pérdidas, según Amat (1998)[32]. Por lo general este criterio es unánime, pero Demestre (2002)[33] añade algo interesante: "(…) debemos alertar sobre su incremento a expensas de la disminución de los niveles de endeudamiento, mas allá de los límites que resultan óptimos para la estructura de financiamiento de la entidad, que (…) debe obedecer a una política financiera inteligente, que propicie la potenciación de los capitales aportados por los propietarios." Los impuestos sobre utilidades se calculan después que los gastos por intereses han sido deducidos, por lo que la capacidad de pagar el interés por la deuda que se contrae no se ve afectada por los impuestos sobre ingresos o utilidades.

3- Ratios de Rotación: las razones de rotación pueden trabajarse relacionando las ventas netas o el costo total con diferentes partidas de activos incluso con los tipos de financiamientos empleados por la empresa y con otros factores de interés para el análisis.

a) Rotación de Capitales Ajenos: relaciona las ventas netas con los capitales ajenos, es por eso que resulta significativo en empresas fuertemente financiadas mediante deudas. Un aumento de la rotación es favorable, ya que mostraría mayores niveles ventas por el capital ajeno que utiliza la entidad.

$$Rotación\ de\ Capitales\ Ajenos = \frac{Ventas}{Capitales\ Ajenos\ \mathrm{Pr}omedio}$$

b) Rotación de Capital Propio: expresan la magnitud en que varían las ventas netas en relación con la variación de los capitales aportados por los propietarios. En empresas con alto nivel de autonomía adquiere más interés su análisis.

$$Rotación\ de\ Capitales\ \mathrm{Pr}opios = \frac{Ventas}{Capitales\ \mathrm{Pr}opios\ \mathrm{Pr}omedio}$$

En general el aumento de las razones de rotación indica una mejoría, pero lo más conveniente es indagar posteriormente en las causas que provocan este comportamiento, con el objetivo de alcanzar una exacta percepción del motivo de cada variación. Con el aumento de dichos ratios, cada vez se precisará una inversión menor en activos para el desarrollo de la actividad. Por tanto al tener menos activos, existirán menos pasivos y menos capitales propios en función de la actividad, y más eficiente podrá ser la empresa.

---

[32] Amat, Oriol. Análisis de Económico Financiero. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España. 1998. Pág.66

[33] Demestre Ángela, Castell César y Gonzáles Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002. Pág. 40.

4- **Ratios de Gestión de Cobros y Pagos:** Sirven para comprobar la evolución de la política de cobro y pago de clientes y a proveedores.

a) Ciclo de Cobro:

$$Ciclo\ de\ Cobro = \frac{Cuentas\ \ por\ Cobrar}{Ventas\ a\ Crédito\ del\ \ período} \times Días\ del\ \ período$$

Cuanto menor sea este ratio indica que se cobra antes a los clientes.

b) Ciclo de Pago: refleja el número promedio de días que se tarda en pagar a los proveedores. Las cuentas y efectos por pagar deben promediarse para este cálculo con el objetivo de dinamizar tales partidas sus saldos.

$$Ciclo\ de\ Pago = \frac{Compras\ a\ Crédito\ a\ \mathrm{Pr}oveedores}{Compras\ a\ Crédito\ del\ \ período} \times Días\ del\ Período$$

Cuanto más se tarda en pagar a los proveedores se obtiene una mayor financiación y por lo tanto es positivo. No obstante Amat (1998)[34] comenta – y aquí se coincide totalmente- que el retraso en el pago de lo convenido con los proveedores es totalmente negativo por la informalidad que refleja.

5-Razones de Rentabilidad: permiten conocer los efectos alcanzados con las ventas efectuadas.

a) Margen de Utilidad: a través de este ratio se conoce el porcentaje de utilidades alcanzado con relación al importe de las ventas netas; señalando Demestre (2002)[35] que su calculo puede efectuarse a partir de cualquier nivel de resultados, pero es más recomendable hacerlo con la utilidad antes de intereses e impuestos, por reflejar esta, la utilidad que la empresa ha sido capaz de extraer a la gestión de sus activos. Es recomendable para profundizar en su análisis la utilización del Método de sustitución en cadena.

$$M.\ de\ Utilidad = \frac{Utilidad\ \ Neta}{Ventas}$$

Este ratio expresa la porción que se obtiene de utilidad por cada peso de venta. Weston (1994)[36] considera aceptable un valor en torno al 5 %.

b) Rendimiento Económico de la Inversión o Capacidad básica de generación de Utilidades: conocida también como el *retorno de la inversión,* esta razón logra resumir, en buena medida, el efecto de las utilidades generadas por el negocio sobre la totalidad de la inversión empleada por la empresa durante un período. Weston (1994)[37] indica como aceptable un valor alrededor del 17 %.

---

[34] Amat, Oriol. Análisis de Económico Financiero. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España. 1998. Pág.69

[35] Demestre Ángela, Castell César y Gonzáles Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002. Pág. 148.

[36] Weston Fred y Brigham Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba 1994. Cap 3, Pág. 60

[37] Weston Fred y Brigham Eugene. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba 1994. Cap 3, Pág. 61.

$$R.\ Económico\ de\ la\ Inversión = \frac{Utilidades\ antes\ Intereses\ e\ \mathrm{Im}puestos}{Activos\ Totales\ \mathrm{Pr}omedio}$$

a) Rendimiento sobre el Capital Contable: muestra el rendimiento extraído a los capitales propios, o sea los capitales aportados por los propietarios. Weston (1994)[38] considera un valor aceptable, el que ronda el 15%.

$$R.\ sobre\ Capital\ Contable = \frac{Utilidad\ Neta}{Capital\ Contable}$$

Algunas limitaciones de las razones a considerar:

- Método de depreciación empleado. La depreciación debe mirarse desde un prisma que integre todas sus dimensiones: técnica, contable, fiscal, y económico-financiera. Refleja mejor el cash-flow; incrementa gastos y reduce la carga fiscal; reduce los beneficios o utilidades antes de intereses e impuestos.
- Método de valuación de los inventarios. La incidencia de los métodos FIFO o LIFO en la aplicación del método de valuación escogido, también condiciona la utilidad en el ejercicio asociada al registro de los gastos.
- Tratamiento en los gastos de investigación. Este elemento siempre está disponible para absorber gastos. Todo dependerá de la real investigación y de la necesidad de pagar menos impuestos.
- Tratamiento en las provisiones para cuentas dudosas. Los criterios para su aplicación devienen, más que ejercicio, verdadero dolor de cabeza.
- Importancia de los factores estacionales. Un balance es una fotografía; refleja la situación de una organización económica en un momento determinado, que puede o no ser representativo de la situación típica de dicha organización.
- Situaciones inflacionarias. Un ratio conformado por numerador y denominador referidos a períodos diferentes puede carecer de utilidad si por efecto de la inflación se comparan unidades monetarias de diferente valor en el tiempo.

[38] Ibídem.

Conclusiones

A manera de resumen entonces, ante cualquier proyecto de inversión viable, la primera cuestión a resolver es determinar en qué proporción invertir capitales propios y que cantidad de fondos ajenos utilizar. La respuesta certera aparece entonces cuando se tiene en cuenta el rendimiento esperado y el riesgo. Porque es muy difícil predecir a ciencia cierta lo que va a ocurrir en el futuro, para cualquier estimación debe tenerse en cuenta la mayor cantidad de datos posibles y los más realistas. Es recomendable construir al menos dos escenarios. La decisión sobre la estructura financiera óptima depende entonces de las particularidades de cada entidad, el rendimiento que espera obtenerse, y las condiciones de riesgo.

Bibliografía:

1. Aguirre Sábada, Alfredo. Fundamentos de Economía y Administración de Empresas. Ediciones Pirámide, S.A. 542 p. 1992
2. Amat, Oriol. Análisis de los estados financieros: fundamentos y aplicaciones. Ediciones Gestión 2000. Quinta Edición. España. 1998.
3. Amat, Oriol. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Primera Edición. Ediciones Gestión 2000. España. 1998.
4. Brealey, Richard A. y Myllers, Stewart C. Fundamentos de Financiación Empresarial. 4ta Edición. Tomo I y II. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 1993.
5. Demestre Ángela, Castell César y Gonzáles Antonio. Técnicas para analizar estados financieros. Segunda edición ampliada. Grupo Editorial Publicentro. Cuba. 2002.
6. Gitman, Lwrense. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 1978.