

## **Título: FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL.**

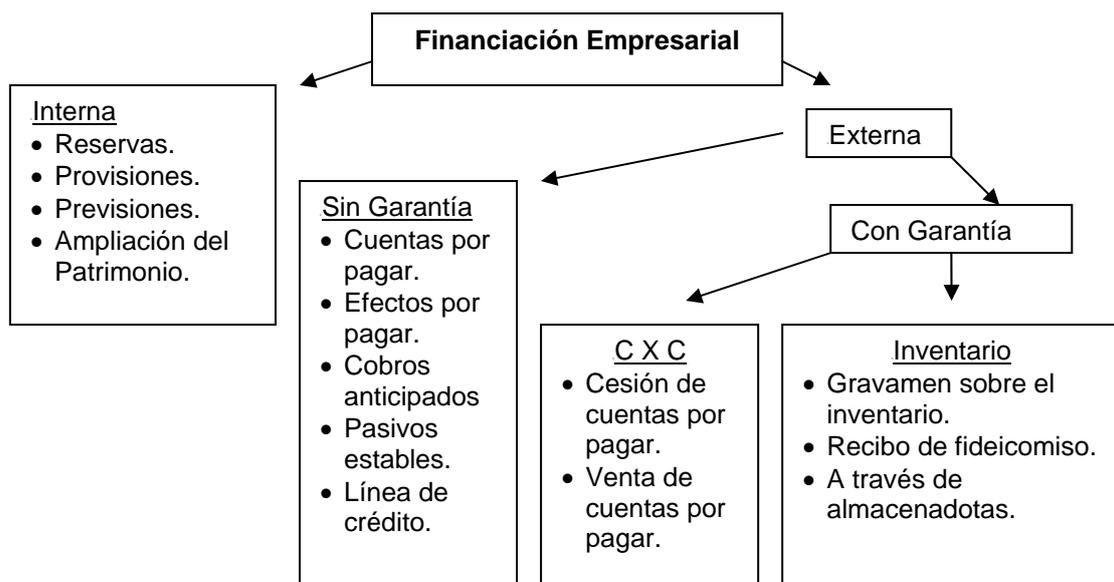
**Autor: Lic. Efrén Domínguez**

### **Resumen**

Uno de los problemas sobre los que hay que decidir en la gestión financiera de la empresa, es la elección entre financiación a largo plazo y financiación a corto plazo y consecuentemente, el capital de trabajo necesario para la empresa. En dependencia de las características de la empresa, deben definirse la combinación más adecuada entre financiación a largo plazo y a corto plazo. Para financiar una máquina, cuya conversión en liquidez es lenta, se necesitarán medios que puedan permanecer en su poder tanto tiempo como dure la inmovilización. Para financiar la compra de materias primas o el pago de salarios, cuya recuperación, en general es rápida, se requerirá de medios financieros que permanezcan poco tiempo en poder de la empresa. En la medida en que los activos circulantes experimenten variaciones, el financiamiento de la empresa también lo hará, afectándose la posición de riesgo y de Capital de Trabajo de la empresa. El presente trabajo pretende hacer una exposición detallada de las principales fuentes de financiamiento en empresas ya existentes, agrupando estas en dos grandes grupos: las fuentes internas y fuentes externas de financiación. Especial atención se dedica a las cuentas por pagar, se dice que estas constituyen hasta el 40 % de los pasivos a corto plazo de una empresa corriente. El enfoque aquí presentado permite ante una situación específica, elegir la mejor alternativa de crédito.

## Desarrollo

El financiamiento empresarial puede definirse según Domínguez (2005) como 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. Según su origen, las fuentes financieras suelen agruparse en financiación **interna** y financiación **externa**; también conocidas como fuentes de financiamiento propias y ajenas.



**Financiación interna o autofinanciación:** proviene de la parte no repartida (entre accionistas en una sociedad anónima o entre socios en una sociedad colectiva) de los ingresos que toman forma de **reservas**. También constituyen fuentes internas de financiamiento las **amortizaciones**, las **provisiones** y las **previsiones**, de acuerdo con Aguirre (1992).

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.
2. **Previsiones:** 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. **Depreciación:** 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. Coincidiendo plenamente con González (1999): la amortización se incluye contablemente en los costos pero para la mayoría de las empresas en el mundo no representa una salida de efectivo que haya que aportarle a alguien y por lo tanto es dinero del que la empresa puede disponer.
  4. Por último, existen criterios diversos en cuanto a la consideración o no como una fuente de financiación propia de la llamada **ampliación del capital**, que consiste en el aumento del capital social de la empresa mediante la emisión de acciones.

Una ventaja importante de la autofinanciación es que no implica costo alguno, pero resulta insuficiente cuando se trata de grandes inversiones, muchas veces con carácter repentino.

**Financiación Externa:** proveniente del decurso de la actividad ordinaria de la empresa o del uso del financiamiento ajeno con coste explícito, existen tipos muy variados de ellos. Cuando la duración de la deuda es inferior a un año, se dice que es a corto plazo y se utiliza para financiar el activo circulante, dividiéndose en dos grandes grupos: financiación sin garantía y financiación con garantía colateral.

Dentro de los préstamos sin garantía se incluyen los **pasivos espontáneos**, que son recursos ajenos que representan obligaciones a satisfacer a corto plazo, tales como cuentas por pagar, cobros anticipados, y los llamados **pasivos estables o acumulados**, que son salarios y otros gastos acumulados por pagar, aportes a la seguridad social por pagar, dividendos por pagar, impuestos por pagar, etc., que se identifican todas con el nombre de generalizador "espontáneos" porque, al estar estrechamente vinculados a las operaciones de la empresa, tienden a variar en una proporción cercana a la variación de las ventas y, a diferencia de las restantes fuentes de financiamiento, en la mayoría de los casos se dispone de ellos sin tener que pagar nada a cambio. Espinosa (2005) caracteriza brevemente estos medios:

1. Las cuentas por pagar reflejan las deudas con los suministradores o proveedores de la empresa, que han sido contraídas en la modalidad de cuenta abierta, aquellas que se amparan sólo en facturas y que sus términos varían, por lo general, entre 30 y 120 días<sup>1</sup>. La gestión de proveedores incluye aspectos como: fiabilidad, puntualidad, calidad, financiación.

---

<sup>1</sup> Los pagos a proveedores suponen un volumen importante dentro de la corriente monetaria de la empresa, y las condiciones pactadas con los mismos establecen las reglas del juego. En cualquier caso, existen aspectos que permiten optimizar la gestión de los mismos, utilizando nuevos medios de pago u otorgando mayor protagonismo a las entidades financieras en el ciclo.

2. Los efectos por pagar constituyen deudas a corto plazo sustentadas en documentos formales de pago (letras de cambio y pagarés), los que por lo general están sujetos a interés<sup>2</sup>. Según la procedencia, los efectos por pagar pueden ser: comerciales, obligaciones con proveedores, bancarios, para formalizar préstamos bancarios recibidos y otras fuentes<sup>3</sup>.
3. Los cobros anticipados reflejan obligaciones contraídas con clientes los cuales han anticipado el pago, en forma parcial o total.
4. Los pasivos estables muestran las obligaciones que la empresa contrae de forma estable, con los trabajadores como consecuencia de sus operaciones, al adeudarles salario, vacaciones, etc.; con el Fisco al adeudarle impuestos; con los propietarios al adeudarles contribuciones o dividendos.
5. Préstamos a corto plazo: una variante muy utilizada es la **línea de crédito**, que es una forma de financiamiento en la cual la entidad financiera pone a disposición de la empresa (para un período de tiempo definido) un fondo determinado y esta va tomando de ese fondo según lo necesite, pagando los intereses correspondientes a la cantidad que ha tomado. Si al final del período acordado, la empresa no ha utilizado completamente todo el dinero puesto a su disposición, algunas veces se le exige pagar determinada compensación a la entidad financiera (lógicamente, inferior a los intereses que paga por la parte utilizada) por el tiempo en que ese dinero ha estado ocioso a su disposición. Esta variante de financiamiento a corto plazo es muy utilizada cuando la empresa no puede tener a priori una certeza de la cantidad exacta de dinero que necesitará, lo que ocurre fundamentalmente cuando el destino del préstamo es cubrir déficit en las operaciones, cuyo monto exacto es impredecible pues depende de los niveles de ventas que realmente se alcancen, la velocidad de cobros, los costos exactos en que se incurra, etc., todo lo cual es estimado pero no es posible preverlo con total precisión.

Entre las fuentes de financiamiento a corto plazo con garantía de que puede disponer una empresa, vale mencionar la utilización de algunos componentes de los activos circulantes como garantía, particularmente las cuentas y efectos por cobrar y los inventarios. De acuerdo con Gonzáles (1999) estos pueden ser:

1. Con la **cesión** o **pignoración** de las cuentas por cobrar, la empresa recibe de una entidad financiera por adelantado el valor de sus cuentas o sus efectos por cobrar, negociados con determinado descuento, pero si llegado el momento en que deben ser saldados por el comprador, este no lo hace, el vendedor (el que cedió sus derechos a la entidad financiera a cambio de un financiamiento adelantado) tiene la obligación de pagarlas, o sea, se traspasan a la entidad financiera los derechos de cobro, pero no el riesgo de impago.

---

<sup>2</sup> En este caso, el importe devengado hasta la fecha debe considerarse una obligación, aunque generalmente no se refleja conjuntamente con el principal, sino en una partida denominada *Gastos acumulados por pagar* o *Intereses por pagar* (A. Demestre et al., 2002).

<sup>3</sup> Una empresa puede tomar dinero prestado de un banco, al emitir o firmar un pagaré, prometiendo pagar el principal más una cantidad específica de intereses en una fecha determinada. Al conceder el préstamo, el banco puede optar por dos métodos para cargar los intereses:

- al vencimiento del pagaré, lo cual se conoce como documento con intereses,
- rebajarse del valor nominal del préstamo cuando éste se concede y el prestatario recibe el importe neto a diferencia entre el valor nominal y los intereses, conociéndose como documento con intereses descontados.

2. Con la **venta** o **factorización** de las cuentas por cobrar, se venden las cuentas o los efectos por cobrar a una entidad financiera (el “factor”), y este asume el riesgo de impago, por lo que el vendedor queda liberado de la necesidad de evaluar el riesgo del cliente, la gestión de cobros, etc., todo lo cual pasa a ser responsabilidad del factor; en compensación este realiza un importante descuento al valor de las cuentas por cobrar cuando las compra.
3. Utilizando el **inventario** como garantía, generalmente acepta sólo inventarios de materias primas o producción terminada, que sean de amplio consumo y, por lo tanto, de fácil venta. Se exigen como garantía inventarios cuyo valor al menos duplique el financiamiento otorgado, para desestimular el impago y para, en caso de que ocurra, recuperar fácilmente (vendiéndolo a bajos precios) el monto prestado y los intereses. Existen tres variantes fundamentales de utilización de los inventarios como garantía:
  - gravamen sobre el inventario: otorga al prestamista derechos contra todos los inventarios del prestatario. Sin embargo este no está obligado a conservarlos y es libre de seguir usándolos o vendiéndolos, lo que reduce la solidez de esta garantía. Se usa generalmente con empresas que mantienen una estabilidad en sus niveles de inventario.
  - recibo de fideicomiso: al recibir el financiamiento, el prestatario suscribe un recibo de fideicomiso por los inventarios que da como garantía; este recibo es un instrumento que reconoce que el prestatario mantiene los inventarios en fideicomiso para el prestamista. Se utiliza mucho cuando el financiador es un vendedor mayorista que entrega a un minorista su mercancía para vender. Esta se paga cuando se venda, con el interés correspondiente al tiempo que estuvo sin venderse.
  - empeño o financiamiento a través de almacenes: se puede entregar físicamente el inventario comprometido a la custodia de un tercero hasta que venza el plazo de devolución del préstamo o mantenerlo separado en un área de los almacenes del propio prestatario, pero sin que este pueda disponer de él hasta que no haya liquidado la deuda, lo cual es supervisado periódicamente por un tercero.

Estas son las principales fuentes de financiamiento a corto plazo que podrá encontrar el gerente de una entidad. El siguiente apartado detalla las Cuentas por Pagar, una modalidad dentro de las fuentes de financiamiento externa sin garantía.

### **Gestión de Cuentas por Pagar**

El crédito comercial que conceden los proveedores al contratar la entrega de sus productos, es uno de los medios más empleados para conseguir financiamiento a corto plazo. La decisión de adquirir una materia prima y no otra, tratándose de productos homogéneos que esencialmente no alteran el producto final, e incluso cuando estos no difieren notablemente en materia de precios, está condicionada también por factores financieros. Las condiciones de pago del crédito comercial y el resultado de apresurar o delatar su pago, van a determinar la gestión de cuentas por pagar.

Las condiciones de pago antepuestas por el proveedor, establecen los términos a que se acoge el cliente para saldar su factura, y se expresan en el siguiente ejemplo: ( $d/15 - n/60$ )

Donde:

- *d*: es el *descuento porcentual* que recibe el cliente por acogerse al pronto pago.
- 15 es el *período de descuento por pronto pago*, y refleja los días de que dispone el cliente para pagar, si desea acogerse al pronto pago.
- *n*: representa el *pago neto* de la factura si el cliente no desea acogerse al descuento.
- 30 corresponde al *período de crédito*, y refleja los días de que dispone el cliente para pagar, si no desea acogerse al descuento por pronto pago.

Las condiciones de pago también disponen el momento a partir del cual comienza a medirse el período de crédito. Estos momentos pueden ser:

- *FF* ⇒ el período de crédito comienzan en el momento en que se emite la factura, es decir el día que se compra.
- *FM* ⇒ el período de crédito comienza el último día del mes actual.
- *MM* ⇒ este término tiene dos vertientes:

Si la factura se emite en la primera quincena del mes, el período de crédito comienza el último día de la presente quincena o sea el día 15.

Si la factura se emite en la segunda quincena del mes, el período de crédito comienza el último día del presente mes.

Los meses se consideran de treinta días y el año constará de 360 días convencionalmente.

Veamos un ejemplo: una empresa hace una compra a un proveedor el 10 de noviembre por valor de \$1000 y con condiciones de pago  $2/10 - n/30$ . Determine la fecha de pago y el monto a pagar si se toma o rechaza el descuento por pronto pago en cada una de las fechas de inicio del período de crédito que a continuación se muestran.

		Tomar		Rechazar	
	Inicio Período Crédito	fecha	importe	fecha	importe
<b>FF</b>	10-nov	20-nov	\$ 980	10-dic	\$1000
<b>FM</b>	30-nov	10-dic	\$ 980	30-dic	\$1000
<b>MM</b>	15-nov	25-nov	\$ 980	15-dic	\$1000

Si las condiciones de pago establecen que la fecha de inicio del período de crédito es el momento en que se emite la factura, nuestra empresa tendrá como fecha tope, el 20 de noviembre para acogerse al descuento por pronto pago y entregar \$980, de lo contrario tendrá que desembolsar \$1000 el 10 de diciembre.

Cuando la fecha de inicio del período de crédito se fija en el fin de mes, el período de crédito comienza el 30 de noviembre. El período de descuento por pronto pago se prolonga hasta el 10 de diciembre, y de rechazar el descuento tendrá hasta el 30 de diciembre para efectuar el pago.

Si la fecha de compra es el 10 de noviembre, y se consigna que el período de crédito comienza a mediados de mes, esto será el 15 de noviembre. El 25 de ese mes expirará el período de descuento y el 15 de diciembre culminará el período de crédito.

Ya conocemos las condiciones de pago, pero aún no estamos en condiciones de decidir si aceptar o rechazar el descuento por pronto pago. Para ello debemos determinar y comparar el costo de cada alternativa.

El costo de renunciar al descuento por pronto pago se determina como:

$$CrDP(\%) = \frac{d}{1-d} \cdot \frac{360}{N} \cdot 100$$

Donde:

$d \Rightarrow$  Descuento por unidad monetaria que recibe el cliente si decide acogerse al descuento por pronto pago.

$N \Rightarrow$  Cantidad de días entre el período de crédito y el período de descuento por pronto pago.

El resultado representa en términos porcentuales el costo anual de rechazar el descuento por pronto pago. Dicho por ciento se estima sobre el monto total de la factura. Una cifra del 40% refleja el costo de oportunidad anual de retrasar el pago de la factura, porque se trata de una erogación que la empresa puede evadir si toma el descuento. Este costo de oportunidad es tipificado a escala anual, para facilitar la comparación con el costo de tomar el descuento. Pudiera decirse que esta cifra representa la tasa anual de renunciar al descuento por pronto pago.

El costo de tomar el descuento por pronto pago está dado, por la tasa de interés que exige el banco al conceder el préstamo necesario para tomar el descuento por pronto pago.

La empresa puede ahora decidir, veamos un ejemplo: una empresa puede hacer una compra el 10 de noviembre por valor de \$10000, a cualquiera entre dos posibles proveedores:

Proveedor	Condiciones pago
A	2/20-n/40 FF
B	3/10-n/70 MM

1<sup>ra</sup>. Situación: ¿Qué decisión tomaría la empresa con respecto al proveedor A, si no tuviese fondos suficientes pero se encuentran a su disposición en un banco al 20% de interés anual.

En este caso la empresa no posee fondos propios para tomar el descuento por pronto pago, pero puede disponer de financiamiento alternativo. El primer paso será determinar cuánto le costará renunciar al descuento por pronto pago. Tratándose del proveedor A, tenemos:

$$CrDP = \frac{0.02}{1-0.02} \cdot \frac{360}{40-20} 100\% \Rightarrow CrDP = 36.73\% \Leftarrow \text{proveedor A}$$

Al renunciar al descuento la empresa ha dejado de ahorrar una cifra que, llevada a escala anual, significa alrededor del 36.73% del valor de la factura. Es fácil apreciar entonces que lo más sensato para nuestra empresa será pedir al banco el valor de la factura y pagar por ella un 20% anual, por ser menor que el costo de renunciar al descuento por pronto pago.

2<sup>ra</sup>. Situación: ¿Qué decisión tomaría la empresa si no tuviese fondos suficientes y tampoco pudiese disponer de financiamiento alternativo?

Cuando la empresa no dispone de financiamiento propio ni alternativo, no podrá aprovechar el descuento. Por lo que intentará prolongar lo más que pueda el pago de dicha factura.

Proveedor	fecha inicio	fecha pago
A (FF)	10-nov	20-dic
B (MM)	15-nov	25-ene

La decisión de la empresa será aceptar la oferta de la empresa B.

*3<sup>ra</sup>. Situación: ¿Qué decisión tomaría la empresa si tuviese fondos suficientes?*

Si la empresa cuenta con financiamiento suficiente, tomará el descuento del 3% que le ofrece el proveedor B, por ser mayor que el descuento que ofrece A.

El pago se efectuará antes del 25 de noviembre y el importe será de \$9700.

Como puede verse, las dos últimas decisiones son puramente lógicas, solo la primera requiere determinar qué alternativa resulta meno costosa a la hora de tomar o rechazar el descuento por pronto pago, en la gestión de cuentas por pagar.

Estas son las tres alternativas más frecuentes que podrá encontrar el decidor a la hora de negociar un crédito con proveedores. Las fuentes de financiamiento a emplear, dependerán del destino o lo que se quiera hacer con esta, de los acreedores de nuestra empresa, su poder de negociación, y las condiciones que impongan los oferentes en el mercado de dinero.

**Bibliografía consultada:**

1. Aguirre Sábada, Alfredo. Fundamentos de Economía y Administración de Empresas. Ediciones Pirámide, S.A. 542 p. 1992.
2. Amat, Oriol. Comprender la Contabilidad y las Finanzas. Primera Edición. Ediciones Gestión 2000. España. 1998.
3. Brealey R. y Myers S., "Fundamentos de Financiación Empresarial", 4ª Edición, Mc Graw-Hill Interamericana de España S.A., Madrid, 1993.
4. Domínguez Gómez, Efrén. Trabajo de Diploma en opción al título de Licenciado en Economía. Propuesta de una alternativa de Financiamiento para el Hotel Playa de Oro Varadero. Universidad de Matanzas 2005.
5. Gitman, Lawrence. Fundamentos de Administración Financiera. Tomo I. Edición Especial. Ministerio de Educación Superior. Cuba. 1978.
6. González Jordán, Benjamín. Introducción a las Decisiones Financieras, 1999.
7. Weston F.J. y Brigham E.F., "Fundamentos de Administración Financiera", Ed. Interamericana, México D.F., 1993.

## **Biografía del Autor**

Nombre: Efrén Domínguez Gómez

Fecha y lugar de nacimiento: 4 de octubre de 1981, Ciudad de Matanzas, Cuba.

Estudios realizados:

- Graduado de Licenciado en Economía en la Universidad de Matanzas Camilo Cienfuegos durante el año 2005.
- Cursando la Maestría de Gestión Turística que imparte el Centro de Estudios de turismo de la Universidad de Matanzas

Profesión Actual:

Profesor de Contabilidad en la Carrera de Licenciatura en Turismo en la Universidad de Matanzas.

Residencia actual: Ciudad de Matanzas, Cuba.

Correo Electrónico: [efrén.dominquez@umcc.cu](mailto:efrén.dominquez@umcc.cu)

Estudios de Post-grado:

- Curso de post-grado de Gestión Logística.
- Curso de post-grado de Gestión Medioambiental.
- Curso de post-grado de Marketing Internacional.
- Curso de post-grado de Investigación de Mercado.
- Curso de post-grado de Técnicas de Negociación.

País, ciudad y fecha correspondientes al trabajo realizado:

Cuba, Ciudad de Matanzas 17 de mayo de 2007.