

“La estructura financiera y su impacto en la eficiencia empresarial: Casos seleccionados de empresas cubanas”

Autores: MsC. Grisell Leyva Ferreiro *

MsC. Haydeé T. Suárez García **

Facultad de Contabilidad y Finanzas, Universidad de la Habana, Cuba

En el decursar de las operaciones de una empresa influyen múltiples factores, tanto de carácter interno como externo. Por esto es necesario aplicar técnicas de análisis con vistas a realizar un diagnóstico de su situación y en consecuencia adoptar las decisiones que permitan maximizar los resultados económicos y financieros.

Los estados financieros de las empresas muestran los efectos derivados de decisiones tomadas en el pasado. Por tal razón sirven de punto de partida para aplicar los métodos adecuados con vistas a determinar cuando una inversión o una fuente de financiamiento es mejor alternativa que otra, logrando alcanzar una mayor eficiencia empresarial.

A menudo, el consejo de dirección de una empresa debe tomar decisiones de inversión y de financiación. Para escoger entre una inversión u otra, las empresas regularmente aplican varias técnicas, ejemplo, el VAN, la TIR, entre otras. Sin embargo, para determinar cuál fuente de financiamiento se debe utilizar en el negocio, no se realiza un análisis detallado frecuentemente. Lo antes planteado evidencia que no se tiene en cuenta que tanto las decisiones de inversión como de financiación contribuyen al incremento del rendimiento de la empresa. Este es un aspecto importante a analizar en nuestros días, puesto que las tasas de interés y los mercados de capitales son cada vez más inestables, provocando con ello que el costo del dinero varíe en el corto tiempo.

Por consiguiente, las empresas que buscan alcanzar una mayor eficiencia, así como también maximizar sus indicadores financieros deben conocer aquellas técnicas que permiten determinar cuáles inversiones le generan un mayor rendimiento, así como cuáles fuentes de financiamiento contribuyen a incrementar sus resultados financieros.

La estructura de capital está conformada por financiamiento ajeno y propio, por lo que antes de utilizar una u otra fuente es necesario establecer cuál es el nivel óptimo de endeudamiento y de capital propio a utilizar, debido a que estas impactan directamente las utilidades y rendimientos esperados, así como también en el riesgo financiero y grado de apalancamiento de la empresa.

La política de financiamiento implica una elección entre el riesgo y el rendimiento esperado. Hay directivos financieros que prefieren trabajar con altos niveles de capitalización aunque esto le conlleve a alcanzar un menor beneficio. Los mismos no tienen en cuenta que al utilizar la fuente de financiamiento ajeno para generar fondos propios pueden invertir el capital propio en otros objetivos, además de proveer a la empresa de un ahorro fiscal.

Existe otro grupo de directivos financieros que prefieren utilizar altos niveles de endeudamiento, aunque esto conlleve a un elevado nivel de riesgo financiero, con el fin de obtener mayores rendimientos. Ahora bien, es necesario tener en cuenta que si el financiamiento ajeno rebasa determinados límites provocaría que los costos financieros

asociados al uso de dicha fuente se eleven considerablemente, además de exponerse a una posible suspensión de pagos, así como también a una posible quiebra técnica.

Por lo antes señalado, la determinación de la estructura óptima de capital es una de las decisiones pilares en las finanzas que permite llegar a un equilibrio entre los riesgos y los rendimientos esperados con el propósito de lograr un aumento en el valor de la empresa.

Para las empresas cubanas, la determinación de la estructura de financiamiento es particularmente relevante, en tanto las tasas de interés del mercado doméstico son sumamente altas y cualquier toma de crédito puede alterar significativamente los resultados de las mismas.

La función social de las empresas estatales cubanas es proveer de recursos financieros y económicos al Estado, por lo que su disponibilidad económica y financiera debe responder a estos requerimientos. Por tal motivo, estas no sólo deben determinar aquella estructura que le genere una mayor utilidad por peso de capital propio invertido, sino también deben determinar aquella que le genere el mayor flujo de efectivo por peso de patrimonio aportado.

Para mostrar la importancia del tema, se realizó una investigación en cinco empresas con objetos sociales similares, todas pertenecientes al Ministerio de Informática y Comunicaciones, donde les fueron aplicadas técnicas de análisis que son muy utilizadas a nivel internacional para determinar la estructura óptima de financiamiento que genera el mayor rendimiento posible, para un nivel de riesgo dado. Además se aplicó el método elaborado por la Dra. Maricela Reyes Espinosa para su aplicación en empresas estatales cubanas.

Dichas entidades no presentan niveles de endeudamiento muy altos comparadas con otras que el riesgo financiero es elevadísimo. Pero, tampoco alcanzan cifras significativas en los indicadores de rentabilidad financiera, además de contar con un capital de trabajo superior al necesario para hacer frente a los ciclos de operaciones actuales, lo que evidencia que no trabajaban con el nivel de eficiencia requerido, ni están alcanzando los rendimientos esperados para el nivel de riesgo que afrontan.

Al analizar las mismas, se detectó que habían tenido variación de un año a otro en los rendimientos financieros y uno de los factores que lo ocasionó fue el cambio de la estructura de financiamiento.

Según se verifica en el desarrollo de esta investigación, estas empresas no tenían definido cuánto le influían las estructuras actuales de financiamiento en sus resultados financieros y por lo tanto no han podido establecer cuál es la estructura óptima de financiamiento que contribuye a maximizar sus rendimientos para un nivel de riesgo dado.

Tomando como punto de partida lo antes señalado en esta investigación, se demostró que mediante la definición y determinación de la estructura financiera óptima de las empresas se pueden maximizar los resultados financieros de las mismas para un nivel de riesgo dado, así como también se pueden disminuir los costos financieros que las estructuras actuales conllevan.

Primeramente se realizó la captación de la información necesaria con vistas a procesarla para establecer las relaciones causa-efecto de los fenómenos observados. Se efectuó un análisis comparativo de la situación económica y financiera de las empresas en los períodos comprendidos entre Enero-Junio del 2003 y el propio período del 2004, el cuál ilustró que existían una serie de indicadores con resultados homogéneos, los cuáles se relacionan a continuación:

☞ Liquidez General y Disponibilidad

Las cinco empresas analizadas presentaron liquidez general tanto en el primer semestre del 2003 como en igual período del 2004. Sin embargo, el consejo de dirección de cada una de estas debe someter a revisión permanente la estructura de sus activos, puesto que tenían liquidez debido a la importante inversión tanto en cuentas y efectos por cobrar, como en inventarios.

El nivel de liquidez alcanzado por estas empresas, al culminar Junio del 2004, no fue alto. Sólo dos de ellas lograron alcanzar una liquidez superior a 1.6 pesos de activo circulante por peso de pasivo circulante. Dicha situación no fuera tan preocupante si a pesar de tener muy poca liquidez las empresas tuviesen suficiente efectivo en cuenta para afrontar las obligaciones próximas a vencerse.

La disponibilidad de estas empresas fue muy pequeña en los dos semestres analizados. Este es un indicador que debe estar cercano a los 0.50 centavos de efectivo por cada peso de deuda a corto plazo. Sin embargo, sólo tres empresas de las analizadas presentaron disponibilidad al terminar el primer semestre de este año, mientras que las dos restantes no tenían efectivo alguno.

Lo antes mencionado demuestra que estas empresas presentan serios problemas con la generación de efectivo, pues a pesar de haber aumentado su liquidez general de un período a otro, la disponibilidad de las mismas no mejoró, demostrando que la liquidez con que cuentan depende de la realización de la mercancía en inventario y de cuán efectiva sea la gestión de cobro.

☞ Capital de trabajo.

Al realizar el análisis del ciclo de realización de la mercancía en las empresas objeto de estudio, se observó que casi todas presentaban ciclos operativos o de realización superior a los 245 días como promedio, sólo una alcanzó un ciclo de realización de 105 días aproximadamente. Sin embargo, existe una contradicción, las entidades que presentaron elevados ciclos de operaciones tenían exceso de Capital de Trabajo, mientras que la que poseía un ciclo más corto tenía déficit del mismo, para el ciclo de realización de la mercancía que presentó hasta el cierre del primer semestre del 2004.

El hecho de que tengan exceso de capital de trabajo significa que tienen un exceso de recursos invertidos en las diferentes partidas del activo circulante o un bajo nivel de endeudamiento. Ambas cosas, además de impactar en la generación de efectivo, también inciden en la obtención de un rendimiento superior en dichas empresas, puesto que al tener fondos inmovilizados no pueden reinvertir los mismos en aras de alcanzar un mayor beneficio en inversiones alternativas.

Ahora bien, si malo es tener exceso de Capital de trabajo, también es un aspecto negativo tener déficit del mismo, ya que no permite a la empresa contar con el fondo de maniobra necesario para afrontar el ciclo de caja.

☞ Estructura de financiamiento.

La estructura de capital o de financiamiento de todas estas empresas sufrió variación en los dos períodos analizados. El endeudamiento disminuyó y el nivel de autonomía aumentó. El cambio en los distintos montos de financiamiento no fue brusco, pero incidieron sobre otros indicadores de finanzas que más adelante serán expuestos.

La calidad de la deuda de estas empresas era mala. Por lo general, todo el financiamiento ajeno se concentraba a corto plazo, lo que obliga a trabajar con mayor nivel de presión para poder enfrentar las obligaciones en el momento de su vencimiento, sin perder credibilidad frente a los suministradores.

Otra de las características similares en estas empresas, es que la partida de proveedores tiene un monto significativo dentro de las cuentas por pagar a corto plazo, lo que provoca que dentro del valor global de las mismas haya un volumen significativo de cuentas por pagar a suministradores vencidas. Esto afecta considerablemente a la empresa, no sólo porque se incurre en costo financiero por mora e intereses, sino también porque se pierde credibilidad frente a los proveedores, lo que atenta considerablemente contra el poder de compra de las empresas.

☞ Rentabilidad Financiera y Apalancamiento financiero.

La rentabilidad financiera es uno de los indicadores que más preocupa al consejo de dirección de las empresas, por ser este el que expresa cuánto se ha obtenido de utilidad neta por peso de capital propio invertido. Sobre dicho indicador impactan varios aspectos: el margen de ganancia neta, la rotación de los activos, estructura de financiamiento, tasas de intereses y tasas impositivas.

El rendimiento del capital propio, en tres de las entidades analizadas tuvo un comportamiento decreciente de un período a otro, sólo dos de ellas presentaron incremento en la rentabilidad financiera.

Otro de los parámetros analizados fue el apalancamiento financiero. Sólo dos comercializadora, de las cinco estudiadas, alcanzaron un apalancamiento financiero positivo. El resto de las empresas presentaron un apalancamiento negativo lo que evidencia que el costo de las estructuras de financiamiento actuales supera la rentabilidad económica, provocando así una reducción de los indicadores de rendimiento de las empresas.

☞ Aplicación de la Técnica Cuadrante de Navegación

Las cinco empresas analizadas se ubican en el segundo cuadrante, en el cual se agrupan las entidades que son rentables (+) y no solventes (-), indicando que se encuentran en una situación de **Crecimiento o Reflotación Financiera**, porque, aunque se obtienen utilidades, no se genera suficiente efectivo por actividades de operación para pagar las deudas, lo que podría provocar que los acreedores declararan su quiebra.

Se deben renegociar las deudas tratando de ampliar el período de pagos a proveedores y refinanciar las obligaciones a largo plazo. También se debe tratar de disminuir el ciclo de inventarios y el período de cobranza.

☞ Aplicación del método de Sustituciones Consecutivas.

Los factores que más incidieron en la disminución de la rentabilidad financiera en estas entidades, fueron la reducción del margen de ganancia y la variación de la estructura de financiamiento. Por tal razón se realizó un análisis más profundo en aras de conocer cuánto influyeron cada uno de estos aspectos en el aumento o la disminución del rendimiento del capital propio.

La principal causa de la contracción de la rentabilidad de un período a otro fue la disminución del margen de ganancias, excepto en una de ellas que se vio afectada solamente por la disminución del nivel de endeudamiento.

Ahora bien, debido a la política gubernamental acerca de las inversiones cuatro de las cinco empresas estudiadas tuvieron una contracción en las ventas, lo que influyó negativamente en sus resultados económicos. Además, el nivel de eficiencia se redujo, ya que obtuvieron una menor utilidad neta debido al incremento de los gastos de operaciones y financieros.

Algunos analistas financieros plantearían que la reducción del financiamiento ajeno es un aspecto positivo para el desarrollo de una empresa, ya que estas no estarían corriendo un elevado riesgo. Sin embargo, en las comercializadoras estudiadas la disminución del nivel de endeudamiento también contribuyó a disminuir la utilidad neta por peso de capital propio invertido, así como también a presentar apalancamientos financieros negativos. Lo antes planteado deriva que las estructuras financieras actuales no eran las óptimas, ya que para las Rentabilidades Económicas alcanzadas hasta la fecha la Rentabilidad financiera no se encontraba en su máximo nivel.

Después de efectuar un análisis detallado de la situación económica y financiera de estas empresas se observó que se debían aplicar las técnicas de análisis adecuadas, conocidas tanto a nivel nacional como internacional, con vistas a establecer las estructuras de financiamiento óptimas que generan tanto la mayor utilidad neta como el mayor flujo de caja por peso de patrimonio invertido. Quiere esto decir que se debe determinar la estructura de financiamiento que dado un nivel de riesgo, contribuya a minimizar los costos financieros y a maximizar la rentabilidad financiera, ya sea sobre la base de las utilidades contables o sobre la base del flujo de caja disponible.

La información mostrada, en los estados financieros de estas empresas, cumple con las características establecidas para la aplicación de los métodos, Utilidades antes de Intereses e impuestos-Rentabilidad Financiera (UAI-IF) y el Método de la Rentabilidad con base en el flujo de caja ($R_{EFO}-R_{FFL}$). Esto contribuirá a tomar decisiones más fundamentadas, tanto de inversión como de financiación. Además servirán de base para elaborar variadas estrategias con vistas a maximizar los rendimientos y el valor de estas en el mercado.

Dichos métodos, además ayudan a establecer el nivel mínimo de Utilidades antes de Intereses e Impuestos y de Rentabilidad Económica sobre la base del Flujo de Caja

en Operaciones que tiene que tener las empresas para alcanzar una variante de financiamiento u otra, así como también permiten esclarecer a partir de que niveles de los indicadores antes declarado una alternativa es mejor que la otra.

En el caso específico del método de la Rentabilidad con base en el Flujo de caja, también se obtiene el Margen de Valor Añadido que genera una u otra variante lo que unido al nivel de endeudamiento proporciona la Contribución del Financiamiento a la Eficiencia Empresarial. Esto permite establecer cuál es la variante de estructura financiera que unido a las decisiones de inversión contribuye a generar un mayor rendimiento del Capital Propio para las empresas.

Con relación a la estructura óptima de capital, se deben tener en cuenta diferentes combinaciones de deuda y capital propio, así como también una reestructuración del financiamiento ajeno, combinando las deudas a corto plazo, con deudas a largo plazo y viceversa.

En esta investigación, dado los resultados alcanzados en el análisis económico y financiero, se determinó observar el comportamiento de la rentabilidad financiera al aumentar el nivel de endeudamiento, puesto que por haber disminuido el mismo, desde Junio del 2003 a igual período del 2004, estas empresas habían reducido su rentabilidad financiera.

Al conformar las estructuras posibles, se tuvo en cuenta que se debía aumentar el nivel de endeudamiento. Además se analizó la posibilidad de realizar una reestructuración del pasivo en dichas empresas, cambiando un por ciento de la cuenta de proveedores por financiamiento bancario, ya sea a corto o largo plazo.

Las empresas, previo a la contratación de la mercancía, realizan el análisis de cuánto le cuesta comprar las mismas a crédito y si le es conveniente o no acogerse al crédito comercial o adquirir un financiamiento bancario para pagar dicho inventario al contado, pero, al tener en cuenta las pocas opciones de financiamiento bancario que tienen y la falta de disponibilidad de las mismas, por lo general se acogen al crédito comercial ofrecido, aunque el costo financiero del mismo supere las tasas de interés que le aplicaría el banco si le otorgase uno u otro tipo de préstamo bancario.

Lo antes mencionado trae desventajas, puesto que en la partida de cuentas por pagar a proveedores se almacena un significativo monto de deuda, que hace incurrir a las empresas en un costo de oportunidad elevado, debido a la pérdida de credibilidad frente a los suministradores.

En las comercializadoras observadas, la partida de proveedores concentra un elevado monto de deuda, de las cuáles hay un por ciento próximo a vencerse, lo que hace necesario afrontar dichas obligaciones.

Por lo antes planteado, al estudiar varias alternativas, se llegó a la conclusión que se analizarían cuatro variantes, buscando encontrar cuál de estas estructuras le generan a las empresas analizadas el mayor rendimiento del capital propio y el mayor flujo de caja por peso de patrimonio invertido. Dichas opciones se exponen a continuación:

- ☞ Variante A: Un por ciento de la cuenta de capital que pasa a financiarse con crédito a corto plazo.
- ☞ Variante B: Un por ciento de la cuenta de capital que pasa a financiarse con crédito a largo plazo.
- ☞ Variante C: Un por ciento de la cuenta de proveedores que pasa a financiarse con financiamiento a corto plazo.
- ☞ Variante D: Un por ciento de la cuenta de proveedores que pasa a financiarse con financiamiento a corto plazo unido a que parte de la cuenta de Capital pase a financiarse con Crédito a Largo Plazo.

Para determinar la mejor alternativa de financiamiento en estas empresas, se corrió un programa en Excel, el cuál no sólo contribuye a determinar la estructura financiera óptima sino también permite determinar a partir de que nivel de utilidades antes de intereses e impuestos, y rentabilidad económica sobre la base del flujo de caja en operaciones, una alternativa de financiamiento es mejor que la otra.

Los porcentajes de cambio a aplicar en cada una de estas alternativas estuvieron en dependencia de las características de cada una de las empresas, siempre teniendo en cuenta que se debía determinar aquella estructura que proporcionaría un mayor apalancamiento financiero. Unido a esto se observó cuál era la tendencia de la Rentabilidad Financiera al aumentar o disminuir el por ciento aplicado a cada una de estas variantes, con vistas a buscar la mejor combinación dado el nivel de Utilidad antes de Intereses e Impuestos en estas entidades.

Además de lo antes planteado, se tuvo en cuenta las tasas de interés utilizadas por los bancos para cada tipo de financiamiento, ya fuera a corto o largo plazo; así como también la tasa de impuestos sobre utilidades del 35%, con el propósito de establecer el costo financiero de cada una de las estructuras analizadas y la utilidad neta de las empresas.

Al hacer un estudio detallado de las alternativas antes declaradas, fue factible percatarse que cada una de ella traería impactos no sólo en el rendimiento del capital propio, sino también en otros indicadores financieros.

Al analizar la primera variante de las cuatro antes mencionadas, se observó que la misma además de provocar un cambio en la rentabilidad financiera, traería impactos en capital de trabajo, en la liquidez general de las empresas y en la calidad de la deuda, puesto que dicha alternativa está basada en el incremento del pasivo circulante.

La segunda alternativa supone que parte de la cuenta de capital pase a financiarse con crédito a largo plazo. Esta, a pesar de aumentar los gastos por intereses, provoca que el rendimiento del capital propio varíe, así como también conlleva a un mejoramiento de la calidad del financiamiento ajeno.

La tercera opción consiste en disminuir la cuenta de proveedores y aumentar la cuenta de préstamo a corto plazo, con vistas a dar frente a las obligaciones vencidas. Como se observa, esta alternativa supone un cambio en la estructura de financiamiento ajeno, por

lo que el capital propio de la empresa no disminuiría. Dicha variante, también provocaría cambios favorables en la rentabilidad del financiamiento propio en cada una de las empresas examinadas, así como también conllevaría a las mismas a no perder credibilidad frente a los suministradores con los que lleva tiempo negociando.

La cuarta y última variante propone hacer una combinación de las alternativas dos y tres, por lo que se lograría mejorar la imagen crediticia frente a los suministradores, así como utilizar una fuente de financiamiento menos costosa.

Hasta ahora se ha realizado un análisis de forma general del impacto que ocasionarían los cambios antes referidos en las estructuras financieras de estas empresas, por lo que ahora se expondrán los resultados alcanzados a partir de las técnicas aplicadas.

Después de establecer los porcentos que se aplicarían en las diferentes variantes de financiamiento se determinó que al cambiar parte de la cuenta de capital por préstamos a corto plazo, cuatro de las empresas estudiadas generarían la mayor Contribución del Financiamiento a la Eficiencia Empresarial, proporcionando así la mayor utilidad neta y el mayor flujo de caja por peso de capital propio invertido, por lo que los costos financieros de las estructuras actuales disminuirían. Ahora bien, esta alternativa no es precisamente la que le genera a estas entidades el mayor Margen de Valor Añadido, pero al unir este indicador con el nivel de endeudamiento se alcanza una mayor rentabilidad producto de las decisiones de financiamiento.

Lo antes planteado demuestra que la Alternativa A es la que proporciona un mayor rendimiento del capital propio y un mayor flujo de caja por peso de patrimonio invertido, por lo que esta alternativa contribuiría a que sean comercializadoras más eficientes, así como a solucionar la falta de disponibilidad existente en éstas hasta la fecha.

Dicha variante, además de provocar un incremento en la rentabilidad financiera, así como un incremento en el factor de apalancamiento, también ocasionaría que disminuya el capital de trabajo, trabajando así con el fondo de maniobra necesario. A partir lo antes referido el nivel de eficiencia, de estas empresas, se elevaría sustancialmente.

Como la alternativa A es la que generaría la mayor rentabilidad financiera sobre la base del flujo de caja libre disponible, estaría proporcionando un mayor flujo de caja disponible por peso de patrimonio invertido al Estado en su condición de dueño. Esto le permitiría reflotar las obligaciones ya contraídas o reinvertir este fondo en negocios que generen nuevos beneficios en aras de aumentar la disponibilidad y el rendimiento del capital propio, tomando una fuente de financiamiento menos costosa.

En el caso de que el consejo de dirección de estas empresas no esté dispuesto a aumentar el riesgo financiero, aunque se incremente el rendimiento, las estructuras actuales se pueden cambiar por la variante de financiamiento B (parte de la cuenta de Capital pase a financiarse con Crédito a Largo Plazo), ya que al igual que la variante A incrementaría tanto la rentabilidad financiera como el flujo de caja disponible por peso de capital propio invertido, aunque ambos en menor magnitud.

Es necesario que todas las entidades analizadas tengan presente que al aplicar la variante B la calidad de la deuda mejoraría, sin embargo, estarían incurriendo en un costo de oportunidad por tener exceso de capital de trabajo, lo que evidencia que

tendrían recursos inmovilizados en el activo circulante que no le proporcionarían beneficio alguno. Lo antes plasmado no permitiría obtener los niveles de eficiencia que se alcanzaría si se aplicase la alternativa A.

En una de estas comercializadoras la Variante A no resultó ser la mejor opción. Para el nivel de Rentabilidad Económica tomado como punto de partida, ya sea sobre la base de utilidades contables o sobre la base del flujo de caja en operaciones, la Rentabilidad Financiera y el Flujo de Caja libre disponible por peso de Capital Propio aportado se ven en su máximo nivel al cambiar parte de la cuenta de Capital por Financiamiento a Largo Plazo, es decir al aplicar la Variante B de financiamiento.

En esta entidad, si se cambiase la estructura actual por dicha alternativa se lograría generar una mayor rentabilidad del capital propio debido a que tanto las decisiones de inversión como de financiación proporcionarían beneficio. Unido a esto se incrementaría el capital de trabajo lo que sería de gran beneficio ya que esta entidad no poseía el fondo de maniobra necesario para el ciclo de realización que tenía hasta la fecha. Con lo antes planteado la calidad de la deuda mejoraría, logrando con esto un equilibrio entre minimizar riesgo y maximizar rendimiento.

Todas las variantes de financiamiento estudiadas proporcionarían un incremento en la Rentabilidad Financiera y en el Flujo de Caja Libre disponible por peso de Capital Propio aportado. Al cambiar parte de la cuenta de proveedores por financiamiento a Corto Plazo también se alcanzaría un aumento en dichos indicadores, aunque esta opción no sería la mejor, debido a que no proporciona la mayor contribución del financiamiento a la eficiencia empresarial. Los costos de la deuda se incrementarían con respecto a las otras variantes analizadas mientras que la cuenta de capital no sufriría variación alguna, ocasionando una reducción en la proporción utilidad neta-capital propio aportado.

Es importante destacar que, al reducir el monto de la cuenta de proveedores no se puede hablar de disminuir ningún costo financiero, puesto que el costo de dicha fuente está implícito en el estado de resultado dentro del costo de la venta de la mercancía. Esto, no permite determinar con exactitud cuánto le ahorraría a la empresa escoger una u otra fuente de financiamiento, por el momento sólo se puede plantear que, al disminuir las cuentas por pagar a proveedores se disminuiría el costo de oportunidad en el que se incurre al perder credibilidad frente a estos cuando no se reembolsa su efectivo al vencimiento de la cuenta. Para poder hacer un análisis detallado del costo financiero del crédito comercial sería necesario que el mismo estuviese registrado en una partida independiente en el Estado de Resultados y no implícito dentro del costo de venta de la mercancía.

Por lo antes señalado, se les recomienda a los directivos de estas comercializadoras determinar que fuente de financiamiento deben utilizar para pagarles a los suministradores, previo a la contratación de la mercancía. Quiere esto decir, que deben realizar un análisis con vistas a establecer si les conviene más, acogerse al crédito comercial, o adquirir un financiamiento bancario con el fin de pagar al contado la mercancía contratada.

La alternativa D le proporcionaría también un incremento a estas entidades del Rendimiento del Capital Propio, ya que un por ciento de la cuenta de Capital pasaría a financiarse con Crédito a Largo Plazo y parte de la cuenta de Proveedores se costearía

con crédito a Corto Plazo. Esta alternativa, no sólo permite eliminar el costo de oportunidad en el que se incurre al no poder dar frente a las obligaciones ya contraídas sino que también permite mejorar la calidad de la deuda e incrementar el Capital de Trabajo que para una es beneficiosa, pero para las demás serían perjudiciales, ya que haría que estas fueran más ineficientes por tener fondos inmovilizados sin generar beneficio alguno.

Como se observa, al analizar los Estados Financieros, se pueden detectar los problemas presentados en las entidades hasta una fecha determinada. El Balance General y el Estado de Resultados muestran los efectos derivados de las transacciones comerciales, por lo que es necesario realizar un estudio de los mismos en aras de establecer causa-efecto de los resultados insatisfactorios. La importancia de este análisis está basado en construir el futuro, quiere ello decir, que a raíz de detectar los inconvenientes se deben aplicar variadas técnicas para revertir el efecto indeseado.

Esta investigación ha demostrado que la aplicación de la Técnica de Cuadrante de Navegación y el Método de Sustituciones Consecutivas en las entidades analizadas, permite esclarecer la situación económica y financiera actual; así como detectar las causas que motivan el incremento o la contracción de la rentabilidad económica y financiera o cualquier otra relación entre dos partidas del Balance. Además se puede establecer si deben aumentar o disminuir el nivel de endeudamiento para que los costos financieros no superen la rentabilidad económica, contribuyendo sus estructuras de financiamiento a incrementar el rendimiento alcanzado.

Con el propósito de alcanzar la estructura óptima de financiamiento se debe aplicar los métodos Utilidad antes de Intereses e Impuesto – Rentabilidad Financiera y el de la Rentabilidad Financiera con base en el flujo de caja ya que ambos sirven para fijar cuáles fuentes de financiamiento contribuyen a incrementar el rendimiento del Capital Propio, por lo que el consejo de dirección poseería las técnicas necesarias para la toma de decisiones, tanto las de inversión como de financiación.

Los métodos antes mencionados no sólo deben ser empleados por las cinco empresas objetos de estudio, sino también por entidades con objeto social y características financieras similares, con vistas a alcanzar la mayor rentabilidad financiera, ya sea sobre la base de las utilidades contables o sobre la base del flujo de caja libre disponible. Además pueden tomar como ejemplo estas posibles estructuras, si sus utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) se mueven dentro de los rangos analizados.

Ahora bien, dichos procedimientos también pueden ser aplicados continuamente por todas las empresas estatales cubanas con el objetivo de alcanzar relevantes niveles de eficiencia, logrando un incremento del valor de estas en el mercado.

Debido a la importancia de avanzar en la aplicación de técnicas de conducción financieras más modernas y su aplicabilidad, se confía que esta investigación contribuirá a: propiciar un desarrollo financiero mayor de las empresas; la adopción de decisiones de financiamiento más fundamentadas; así como también a maximizar la eficiencia empresarial.

Bibliografía

- 📖 Amat E., Sedij E., “La función financiera de la empresa” (continuación), Revista Finanzas y Crédito 21, La Habana, Agosto, 1989.
- 📖 Amat E., Sedij E., “La función financiera de la empresa”, Revista Finanzas y Crédito 18, La Habana, Febrero, 1989.
- 📖 Borrás F., Martínez R., Caraballo A. M., “Cuba: Banca y Seguros. Una aproximación al mundo empresarial”, CAM, Alicante, 1998.
- 📖 Brealey R. A., Myers S. C., “Fundamentos de financiación empresarial”, Cuarta edición, McGraw Hill, España, 1993.
- 📖 Brealey R. A., Myers S. C., Giammarino R., “Principles of Corporate Finance”, Second Canadian Edition, McGraw Hill - Ryerson Limited, Canada, 1992.
- 📖 De la Oliva F., “Evaluación de carteras y opciones. Fundamentos y modelos”, publicado por el Ministerio de Educación Superior de la República de Cuba, La Habana, 2000.
- 📖 De la Oliva F., “Selección y Valuación de carteras”, publicado por Editorial Felix Varela, La Habana, 2001.
- 📖 Degano M., “Finanzas empresariales”, Telecom Italia, 1997.
- 📖 Demestre A., Castells C., Gonzáles A.” Cultura Financiera, una necesidad empresarial”, Grupo Editorial Publicentro, Primera Edición, 2003.
- 📖 Demestre A., Castells C., Gonzáles A.” Técnicas para analizar Estados Financieros”, Grupo Editorial Publicentro, Segunda Edición, 2002.
- 📖 Díaz J. R., “Instrumentos de financiación empresarial: recursos propios y recursos ajenos. El papel de la deuda en la insolvencia empresarial”. Universidad de Almería, España, 1997.
- 📖 Reyes M., “Teoría y Práctica de la estructura financiera empresarial y la eficiencia: Estudio de casos en Cuba”, Tesis en opción de grado de Doctor en Ciencias Económicas, Junio 2001.
- 📖 Modigliani F., Miller M. H., “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of the Investment”, The American Economic Review 48, June 1958.
- 📖 Rodríguez F., Pérez L., “Factores que condicionan el nivel de rentabilidad de las empresas”, Revista Finanzas y Crédito 1, La Habana, Enero - Marzo, 1985.
- 📖 Ross S. A., Westerfield R. W., Jaffe J. F., “Finanzas Corporativas”, Quinta edición, McGraw Hill, Canada, 1995.
- 📖 Suárez A. S., “Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa”, Decimoquinta edición, Ediciones Pirámide, S.A., Madrid, 1978.
- 📖 Weston J. F., Brigham E. F., “Fundamentos de administración financiera”, Décima edición, McGraw Hill, México, 1994.

Calle L No. 353

Vedado

C.P. 10400

La Habana, Cuba

Teléfono: 53-7-8323558

[*tania Luis@cubarte.cult.cu](mailto:tania Luis@cubarte.cult.cu)

grisell511@fcf.uh.cu**