

**UNIVERSIDAD DE LAS TUNAS “VLADIMIR ILICH LENIN”
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
CARRERA DE CONTABILIDAD Y FINANZAS**

**¿DISMINUIR EL RIESGO FINANCIERO O EL COSTO DEL
FINANCIAMIENTO?
LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

**Lic. Susana de las Mercedes González Galbán
Lic. Ivis Guerrero Montejo
Lic. Miriam del Carmen Pérez Pantoja
Lic. Yordi Felipe Rodríguez Viera**

• Resumen	3
• Introducción	4
Presentación del tema.....	4
Reconocimiento del problema.....	4
Hipótesis.....	5
Objetivo.....	5
Riesgo empresarial, sus determinantes, Diversificación del riesgo Unidad entre rentabilidad y riesgo.....	7
La financiación de su empresa y el coste	7
Fuentes de financiamiento de la empresa. Diferencias en términos de costo.....	8
Costo de financiamiento. Importancia	9
Apalancamiento financiero	9
Objetos del crédito	10
Clasificación de los créditos bancarios.....	10
• Desarrollo	12
Costo del financiamiento.....	12
• Conclusiones	18
• Recomendaciones	19
• Bibliografía	20

Resumen

El trabajo aborda la problemática a que se enfrentan los directivos de la empresa objeto de investigación en el momento de elegir una fuente de financiamiento teniendo en cuenta el riesgo que asume la empresa y por otro lado el costo de esta fuente.

En otras palabras, se evalúa la estructura financiera basándose en el costo del financiamiento. Para ello se calcularon dos variantes de créditos obtenidos a corto plazo, utilizando el método de amortización francés, con lo cual se logra demostrar el objetivo de esta investigación.

Se evidencia que el efecto del ahorro fiscal es un elemento que permite obtener cierto grado de utilidades.

La empresa mantiene una dependencia de los créditos bancario, limitando el incremento de los recursos propios mediante el uso de fuentes de financiamientos gratuitas.

La elevación de la eficiencia desde la perspectiva puramente financiera, entendida como la elevación del valor de la empresa, ha constituido el centro de importantes trabajos desarrollados por científicos, académicos y profesionales en economías de mercado en la segunda mitad del recién concluido siglo XX. Estos trabajos, de trascendental importancia para la definición de la estructura financiera empresarial, han permitido el análisis de los factores determinantes del riesgo financiero de la empresa por una parte, y por otra, el desarrollo de los fundamentos sobre los cuales deberá basarse cualquier aproximación a la búsqueda del óptimo en la estructura del financiamiento de las empresas.

Paradójicamente, el tratamiento de este importante aspecto en el sector empresarial en Cuba no ha alcanzado el mismo desarrollo, a pesar de las limitaciones que desde el punto de vista financiero enfrenta el país desde hace más de 40 años. Es así como la polémica teórica sobre la existencia de la estructura financiera óptima en las empresas, que ha encontrado un punto de convergencia con la práctica internacional a partir de la inclusión en el análisis del ahorro fiscal y de los costos de insolvencia derivados del uso de deudas en la composición del financiamiento, cobra auge nuevamente cuando se trata de evaluar esta problemática en empresas estatales cubanas.

Una de las causas está precisamente en la presencia del Estado en su doble condición de Fisco y de dueño. Resulta que en un primer plano de análisis el ahorro fiscal que logra la empresa al endeudarse, lo deja de percibir el Estado como Fisco, pero lo obtiene en su condición de dueño al aumentar la utilidad neta del período en caso de que exista financiamiento externo.

Uno de los problemas cardinales de las Finanzas Internas en Cuba en la actualidad es la cadena de impagos entre las empresas, que se expresa en los altos ciclos de cobros y pagos existentes, los cuales inciden negativamente en la liquidez de las entidades económicas y en la efectividad de las relaciones financieras. Así, estamos convencidos de que la disminución de los ciclos de cobro reduce las necesidades de financiamiento adicional de la empresa por vía más costosas.

Quizás el momento más difícil para los directivos de una entidad sea decidir cuándo y qué tipo de financiamiento solicitar a una institución bancaria o financiera, pues esta deseará adquirir el activo más ventajoso para ella; pero no siempre esto ocurre así, en gran parte por desconocimiento de la operatoria de los activos que ofrecen esas instituciones.

Muchas entidades se limitan a solicitar préstamos o líneas de créditos sin tener en cuenta que existen otras variantes para ayudar a elevar la salud financiera de la misma.

Lo anterior determinó el problema de investigación siguiente: encontrar la estructura adecuada para minimizar el costo del financiamiento.

Con vistas a la solución de este problema central, se plantea la hipótesis siguiente: La empresa objeto de análisis puede disminuir el costo de sus financiamientos sobre la base de una mejor composición en su estructura financiera.

De este modo, el objeto de investigación queda acotado al cálculo para determinar el menor costo de las diferentes fuentes de financiamiento seleccionadas.

De esta manera, el objetivo general que se propone esta investigación es: “Determinar la estructura financiera óptima, sobre la base de los indicadores que sustentan el método más adecuado para ello”.

El análisis anterior permitió el comienzo del estudio de esta problemática en nuestro país con un enfoque histórico y lógico. Se buscó en primer lugar la existencia de precedentes en las empresas estatales a partir del triunfo de la Revolución, pues antes de ese momento, su comportamiento era similar al de cualquier otra del mundo capitalista, demostrándose por qué no fue posible ni necesario plantearse este problema en las etapas precedentes. Posteriormente, la lógica encontrada en el estudio teórico permitió detectar la presencia de los factores clave que determinan la existencia de una estructura financiera óptima en las empresas estatales cubanas, a saber, el ahorro fiscal y los costos de insolvencia, aún y cuando no se encuentre vigente la ley de quiebra.

La relación riesgo – rendimiento constituye el axioma central de la administración financiera empresarial. El riesgo de la empresa resulta un aspecto sumamente importante que ejerce una influencia decisiva en las utilidades que ésta pueda obtener y por ende en su valor. A los efectos de esta investigación conviene distinguir en el riesgo empresarial total sus dos factores determinantes: el riesgo económico y el financiero.

- ✓ Riesgo económico. Se deriva de la inestabilidad de la Utilidad Antes de Intereses e Impuestos. Esta utilidad depende en gran medida de la estructura económica de la empresa, es decir, de la capacidad que generan sus activos, de aquí que el riesgo económico tenga su origen en todas aquellas causas que puedan afectarla.
- ✓ Riesgo financiero. Se deriva de la inestabilidad de la Utilidad Neta. A diferencia de la Utilidad Antes de Intereses e Impuestos, la Utilidad Neta, además de estar determinada por la primera, responde a la gestión sobre el financiamiento que la empresa debe realizar, por lo que está en función de la estructura de sus fuentes de financiamiento, considerando además que una de estas fuentes (la deuda), está exenta del pago de impuestos.

De este modo, la estructura financiera condiciona el nivel de deudas y viceversa, y por tanto, el riesgo financiero de la empresa al contraer compromisos con terceros, (en este caso con la atenuante del ahorro fiscal). Mientras más altos sean estos gastos financieros fijos, dado un nivel de Utilidad Antes de Intereses e Impuestos, menor será la Utilidad Neta y mayor la probabilidad de suspensión de pagos

El riesgo financiero se mide a través del grado de apalancamiento financiero, o sea, la sensibilidad que tiene la variación unitaria o porcentual de la Utilidad Antes de Intereses e Impuestos en la Utilidad Neta, es decir, en qué medida un cambio en las primeras afecta a la Utilidad Neta¹

Tomando en consideración lo anterior, corresponde hacer referencia al costo del financiamiento y es importante señalar que se trata del costo de cada una de las fuentes, en otras palabras, lo que es costo de financiamiento para la empresa, es el rendimiento de sus correspondientes inversores.

El concepto de costo de financiamiento se haya estrechamente ligado a los de riesgo económico y financiero de la empresa y, en consecuencia, también con su estructura financiera, o sea, con el grado de endeudamiento. A medida que la empresa aumenta el grado de endeudamiento, no solo se incrementan los tipos de interés exigidos por los acreedores (principal componente del costo de la deuda), sino que se incrementa también el rendimiento exigido por los dueños (costo del capital propio).

☞ Es precisamente la relación entre los costos de insolvencia provocados por el grado de endeudamiento y el ahorro fiscal que éste proporciona a su vez, lo que determina la existencia de la estructura financiera óptima de cada empresa. El grado de endeudamiento óptimo es aquel que hace posible igualar el valor actual del ahorro fiscal de la deuda al valor actual de los costos de insolvencia que ésta ocasiona.

La presencia de los costos de insolvencia y del ahorro fiscal resultante del endeudamiento es una realidad para el sector empresarial estatal cubano, aún y cuando no llegue a cerrarse ninguna empresa, especialmente si se considera el marco regulatorio en el que éste se desenvuelve, lo que permite reconocer en este plano de análisis la necesidad de determinar la estructura financiera óptima en estas empresas

➤ La estructura financiera en el sector empresarial estatal cubano actualmente.

Con el nuevo sistema de relaciones financieras, se puede apreciar que el peso fundamental dentro del Pasivo Circulante lo tienen las Cuentas y los Impuestos por pagar, siendo poco relevante el papel del crédito bancario a corto plazo. Por su parte el Pasivo a Largo Plazo es prácticamente nulo, mientras que el rubro Otros Pasivos generalmente presenta saldos muy elevados, tratándose por lo general de “operaciones entre dependencias”, con lo cual se mantiene “entretenido” el dinero dentro de la misma organización económica².

Riesgo empresarial, sus determinantes. Diversificación del riesgo. Unidad entre rentabilidad y riesgo.

¿De qué depende el riesgo de una empresa?, en esencia es la combinación de dos grupos fundamentales de factores:

1. Los relacionados con las condiciones y forma en que opera y es administrada la empresa (conocido como riesgo comercial).
2. Los relacionados con las condiciones y la forma en que es financiada la empresa (riesgo financiero).

Riesgo financiero: asociado principalmente a la estructura financiera que asuma la empresa, es decir, a la proporción en que combine los recursos propios y ajenos (a corto plazo y a largo plazo) dentro del total de fuentes de financiamiento que utiliza. En el riesgo financiero influye también la diversificación que tenga en cuanto a proveedores de capital.

Lo anterior puede influir de manera decisiva sobre la estabilidad de la empresa y por tanto, sobre los flujos de caja que esta genera. Lógicamente a medida que las expectativas de los flujos de caja que puede generar una inversión sean más variables, más volátiles, mayor rentabilidad se exigirá de ella, precisamente para cubrirse de una gran parte de los riesgos.

La financiación de la empresa y su coste

La empresa es un ente en el cual hay dos componentes fundamentales e interrelacionados como son la financiación y la inversión. De esta manera, se puede indicar que las fuentes de financiación son necesarias para desarrollar una actividad empresarial. Más aún, los recursos obtenidos mediante dichas fuentes deben ser lo suficientemente importantes y con la adecuada segmentación coste-riesgo para que la empresa alcance sus objetivos.

Las fuentes con que una empresa puede contar son de dos naturalezas muy diferentes: las fuentes propias y las ajenas. Estas divisiones determinan la estructura de una empresa. Las diversas fuentes de financiación tienen un coste determinado, que es importante conocer para establecer comparaciones, tomar decisiones, etc.

El cálculo del coste de cada fuente financiera es importante para establecer comparaciones entre unas con otras y, sobre todo, para poder observar como afecta sobre la rentabilidad de la empresa el uso de una fuente financiera y no de otra alternativa.

Fuentes de financiamiento de la empresa. Diferencias en términos de costo.

Supongamos que un inversionista o prestamista dispone de \$ 3 000 000.00 de efectivo y está dispuesto a invertirlos, ¿qué puede hacer?. En principio, darle tres destinos diferentes.

1. Prestarlo para que se lo devuelvan a corto plazo.
2. Prestarlo para que se lo devuelvan a mediano o largo plazo.
3. Aportarlo como capital o patrimonio a la empresa deficitaria.

Los recursos ajenos a corto plazo

Para la empresa que necesita utilizar este dinero, de estas tres posibilidades de financiamiento, ¿cuál resulta la de mayor riesgo?. Sin pensar se podría asegurar que el préstamo a corto plazo, porque está obligada a devolverlo en un período de tiempo relativamente corto, y si sus operaciones no le salen tan bien como esperaba, de todas formas tendrá que devolverlo en la fecha acordada, con los intereses correspondientes. Esta fuente de financiamiento, que es la más arriesgada para ella, es al mismo tiempo la que menos le cuesta, porque el inversionista o prestatario considera que en esta alternativa está arriesgando menos su dinero y le exigirá a la empresa una retribución menor.

Sin embargo todas las empresas cuentan entre sus pasivos circulantes, además de los préstamos a corto plazo, con otras fuentes de financiamiento a corto plazo que no provienen de inversores o prestamistas externos, sino de sus pasivos espontáneos, entre los que tienen un papel destacado las cuentas por pagar a proveedores que generalmente constituyen una fuente de financiamiento gratuita.

El préstamo a largo plazo representa un riesgo inferior al anterior, porque la empresa puede disponer del financiamiento durante un período de tiempo mucho mayor e incluso le permite utilizarlo en inversiones a más largo plazo, así como también rectificar errores en su utilización o reponerse de coyunturas desfavorables sin sentir la presión de tener que devolverlo inmediatamente; pero le costará mucho más caro, dado que el riesgo que no asume la empresa lo hace el inversionista o prestamista por lo que exigen una retribución mayor, pues si bien es difícil recuperar el dinero en el corto plazo, mientras mayor sea el período más riesgo hay de no recuperarlo.

La última variante es la menos arriesgada porque si los negocios salen mal, la empresa no está obligada a devolverlo; pero en la misma medida en que sus resultados sean superiores y obtenga mayores niveles de utilidad neta, tanto más tendrá que retribuir al inversionista o prestatario. Por lo que es la variante más cara.

Al seleccionar sus fuentes de financiamiento la empresa se enfrenta a una disyuntiva importante ¿minimizar el riesgo o disminuir el costo del financiamiento?

¿Cuáles son las fuentes fundamentales de financiamiento de una empresa?

Pasivos espontáneos: recursos ajenos que representan obligaciones a satisfacer a corto plazo, tales como cuentas por pagar, cobros anticipados, que se identifican con el nombre de “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 los restantes fuentes de financiamiento, en la mayoría de los casos se dispone de ellos sin tener que pagar nada a cambio.

Otras fuentes de financiamiento a corto plazo. Dentro de estas están las que se obtienen mediante la utilización de algunos componentes de los activos circulantes como garantías, particularmente las cuentas y efectos por cobrar (letras, pagarés). Mediante su cesión (descuento con recurso) o la venta a un tercero (descuento sin recurso).

En el primer caso la empresa recibe por adelantado de una entidad financiera el valor de sus cuentas, negociados con un descuento, pero si llegado el momento en que deben ser saldados por el comprador, este no lo hace, el vendedor tiene que hacerlo, o sea se traspasan a la entidad financiera los derechos de cobro, pero no el riesgo de impago. En el segundo caso se traspasa todo pero el descuento es mayor.

Costo de financiamiento. Importancia.

El concepto del costo del financiamiento es muy importante pero es poco conocido y algunas veces olvidado.

Cuando se dice costo del financiamiento de una empresa, se refiere al costo del dinero que utiliza o también a la retribución anual, que como promedio, tiene que pagar a los inversionistas o prestamistas de ese financiamiento.

En el caso particular de los recursos ajenos, el costo del financiamiento se ve reducido no sólo por la menor rentabilidad exigida por el inversor o prestamista sino también por el ahorro fiscal. Este es un concepto importante, relativo a la determinación de la estructura financiera de la empresa.

La esencia del ahorro fiscal es simple: los intereses que se pagan son deducibles de los impuestos, es decir, se restan de la utilidad imponible antes de calcular el impuesto sobre utilidades. Por tanto mientras más intereses se paguen, menos impuestos habrá que pagar; de ahí que el costo para la empresa de los recursos ajenos que utiliza no es exactamente igual a los intereses que paga por ellos, es menor porque al pagar intereses se ahorra impuestos.

Apalancamiento financiero

Este fenómeno tiene sus orígenes en el comportamiento de los gastos fijos (no en operaciones, sino de los financieros), que están asociados a la utilización de recursos ajenos como fuentes de financiamiento, es decir, al endeudamiento. La esencia del apalancamiento financiero es que el endeudamiento permite elevar la expectativa de rentabilidad del prestamista, pero incrementa el riesgo financiero de la empresa. Esto se debe a que la utilización de recursos ajenos genera la

obligación de realizar determinados pagos fijos en las fechas acordadas, que se deben hacer sin importar que tan bien marchen los negocios.

Objetos del crédito:

Se definen como los activos a los que se destina el financiamiento. Estos activos son muy diversos, no obstante atendiendo a este concepto podemos dividirlos de forma general en capital de trabajo e inversiones.

Los financiamientos para capital de trabajo incluyen las necesidades de recursos a corto plazo de las empresas para la adquisición de materias primas, materiales, salarios, servicios, etc., que se pueden agrupar en el concepto “costos de producción y existencias”.

Los financiamientos para inversiones cubren los requerimientos de financiamiento a mediano y largo plazo derivados de sus necesidades para ampliación y/o modernización de capacidades instaladas.

Clasificación de los créditos bancarios:

Las clasificaciones más comunes de los créditos entre otras son:

I. Según su forma de disponibilidad:

- **Revolvente:** permite al acreditado disponer del financiamiento aprobado y realizar liquidaciones parciales del saldo que se le restituye su capacidad de endeudamiento dentro del plazo pactado. Permite financiar los activos circulante.

Están comprendidos entre los revolventes la línea de crédito, para producción y para descuentos.

- **No revolvente:** ese tipo de crédito permite al acreditado hacer disposiciones del mismo hasta el monto autorizado, sin que tenga derecho a volver a disponer de él, aún cuando haya realizado liquidaciones anticipadas dentro del plazo establecido.

Ventajas para el cliente

Es un producto beneficioso para los clientes que presentan necesidades de recursos estables y gran operatividad en la disposición de efectivo.

PRÉSTAMOS PARA INVERSIONES

Características

Los préstamos para inversiones cubren los requerimientos de financiación a corto, mediano y largo plazo derivado de necesidades de los clientes para la adquisición, construcción, modernización,

ampliación, reposición o instalación de activos fijos y capital de trabajo necesario para la puesta en explotación del proyecto inversionista.

El financiamiento para las inversiones será concedido para:

- Maquinarias y equipos.
- Mobiliario y equipos de oficina.
- Construcción y montaje.
- Gastos de fletes, instalación y puesta en explotación de los activos fijos.
- Capital de trabajo necesario para la puesta en explotación de la inversión.

Ventajas para el cliente

Le posibilita cubrir sus necesidades financieras eventuales.

PRÉSTAMO PARA CAPITAL DE TRABAJO

Características

Los préstamos para financiamiento del capital de trabajo se relacionan con las necesidades de recursos a corto plazo de las entidades económicas, para cubrir la diferencia entre los ingresos y egresos corrientes de su ciclo de producción y comercialización, entre ellos, para la adquisición de materias primas y materiales, pago de salarios y servicios, mantenimiento de las existencias, etc.

El tipo de Liquidación es post-pagable y la periodicidad de la liquidación de intereses es mensual o trimestral.

Ventajas para el cliente

Le posibilita cubrir sus necesidades financieras eventuales.

Diferencias entre los créditos y los préstamos:

En el crédito el Banco pone a disposición del cliente hasta una determinada cantidad de dinero, mientras que el préstamo es la entrega de esa cantidad.

Con relación a los productos bancarios la empresa utilizó varios con el fin de garantizar su ciclo productivo y mantener funcionando la empresa.

Desarrollo

"Costo del financiamiento"

El equilibrio financiero está relacionado con las adecuadas proporciones que deben existir entre las distintas fuentes de financiamiento que una entidad tiene a su disposición. Una empresa tiene equilibrio financiero cuando posee una estructura económica que le permite ir haciendo frente, en cuantía y vencimiento, a sus obligaciones. Para ello, deben cumplirse los siguientes principios:

- a) La política de créditos de la empresa a corto plazo se debe basar en el nivel de ventas pues determina los desfases de tesorería. La política de obtención de recursos a largo plazo debe estar basada en la rentabilidad que hace viable la devolución de esta financiación.
- b) La obtención y renovación de los créditos a largo plazo se debe basar en los beneficios y en los recursos que genera la entidad que determina la capacidad de amortización de estos créditos.
- c) El activo circulante "permanente" y el activo fijo, inversiones que se consideran estables en la empresa, deben financiarse con recursos permanentes, fondos propios y ajenos a largo plazo, de forma que sólo se financie con recursos a corto aquella parte del activo circulante cuya posible realización no ponga en peligro la continuidad de la empresa.

Teniendo en cuenta lo anterior se intentará dar una idea de cómo estaba el equilibrio financiero partiendo del establecimiento de una correlación óptima entre la estructura económica y su estructura financiera.

Se puede considerar que una empresa se encuentra en equilibrio financiero cuando los recursos permanentes (propios y ajenos a largo plazo) financian activos fijos y las necesidades mínimas de circulante con lo que los recursos a corto plazo o pasivos circulantes se encuentran materializados generalmente en el activo circulante, supuestamente con un capital de trabajo o fondo de maniobra positivo.

Observemos la siguiente estructura financiera que presenta la empresa objeto de investigación:

ACTIVO		PASIVO	
\$ 11 899 689.00	→ AC	← \$ 11 228 552.00	PC
\$ 2 700 199.00	→ AF	← \$ 32 834 703.00	OP
\$ 32 508 597.00	→ OA	← \$ 3 045 230.00	R.P

Como se puede observar en el esquema anterior, la composición del pasivo de la entidad está mayormente centrada en las deudas entre dependencias, siendo el crédito bancario el de menor representación. Aunque la empresa cuenta con un capital de trabajo positivo si se exigiera el pago de las obligaciones a corto plazo, la empresa podría tener dificultades para enfrentarlas.

Utilizando una síntesis del estado de resultado, de esta empresa, en un periodo x se observará como los gastos financieros por concepto de intereses bancarios cobran gran importancia.

ESTADO DE RESULTADO CON UTILIZACIÓN DE PRESTAMO

Concepto	Saldo
VENTAS NETAS EN PRODUCCIONES Y SERVICIOS	\$ 5 299 289.00
- Menos: costo de venta de producciones y servicios	4 951 639.00
UTILIDAD O PERDIDA BRUTA EN VENTAS	347 650.00
- Menos: Gastos generales de administración	155 779.00
UTILIDAD O PERDIDA EN OPERACIONES	191 791.00
- Intereses bancarios	114 963.00
- Gastos por servicios bancarios	14 549.00
- Gastos de multas, sanciones, indemnizaciones y recargo por mora	42 214.95
- Gastos de comedor y cafeterías	93 429.00
+ Ingresos de comedores y cafeterías	93 478.00
+ Otros ingresos	2 208.00
UTILIDAD DEL PERIODO	22 321.05
Menos: reserva para contingencia y perdidas futuras	4 116.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	18 205.05
Menos: impuestos sobre utilidades	910.25
UTILIDADES DESPUÉS DE IMPUESTOS	17 294.80

Considerando lo anterior cabe preguntarse cuánto le cuesta a la empresa mantener este nivel de endeudamiento y el nivel de riesgo que ha asumido.

A continuación se expondrán diferentes variantes de fuentes de financiamiento que la empresa pudo utilizar y el costo de las mismas.

Utilización del préstamo:

Ejemplo 1:

$$Cd = Int. - Af$$

$$Cd = I (1 - t)$$

$$Cd = 114\,963.00 (1 - 0.05)$$

$$Cd = 109\,214.85$$

Donde I = interés que se paga por la deuda

t = tasa impositiva para los impuestos

A través de la siguiente tabla de cálculo se observa cómo quedan las amortizaciones ante la solicitud de un préstamo y los intereses que se deben pagar por el mismo. Para una mejor comprensión del ejercicio se tomó como base un importe de \$ 3 000 000.00 debido a la extensión de los cálculos a realizar.

AMORTIZACION DE PRESTAMOS				METODO DE AMORTIZACION	
comisión de apertura					
importe	3.000.000				
años	1				
interés nominal	7,00%				
fracción tiempo	12				
tipo amortización	1				
				1	Francés
Meses					
períodos	Amortiz.	Cuota intereses	Principal.	Prést. amortizado	Cap. vivo
0					3.000.000
1	259.580	17.500	242.080	242.080	2.757.920
2	259.580	16.088	243.492	485.573	2.514.427
3	259.580	14.667	244.913	730.485	2.269.515
4	259.580	13.239	246.341	976.827	2.023.173
5	259.580	11.802	247.778	1.224.605	1.775.395
6	259.580	10.356	249.224	1.473.829	1.526.171
7	259.580	8.903	250.678	1.724.506	1.275.494
8	259.580	7.440	252.140	1.976.646	1.023.354
9	259.580	5.970	253.611	2.230.257	769.743
10	259.580	4.490	255.090	2.485.347	514.653
11	259.580	3.002	256.578	2.741.925	258.075
12	259.580	1.505	258.075	3.000.000	0
		114.963			

Tener esta deuda de \$ 3 000 000.00 sólo le cuesta a la empresa \$ 109 214.85, porque reduce en \$ 5 748.15 los impuestos fiscales. Si la empresa no hubiese pedido ese dinero, su utilidad antes de impuesto sería de \$ 133 168.05 y según la tasa imponible para esta empresa que es del 5 %, debía pagar \$ 6 658.40.

114 963.00 (intereses)	
<u>-109 214.85</u> (costo de la deuda)	
5 748.15	5748.15 < 6 658.40

Utilizando otra fuente de financiamiento, en este caso la línea de crédito revolvente, y tomando los datos del ejemplo anterior los cálculos serían los siguientes:

ESTADO DE RESULTADO CON UTILIZACIÓN DE LINEA DE CREDITO REVOLVENTE

Concepto	Saldo
VENTAS NETAS EN PRODUCCIONES Y SERVICIOS	\$ 5 299 289.00
- Menos: costo de venta de producciones y servicios	4 951 639.00
UTILIDAD O PERDIDA BRUTA EN VENTAS	347 650.00
- Menos: Gastos generales de administración	155 779.00
UTILIDAD O PERDIDA EN OPERACIONES	191 791.00
- Intereses bancarios	123 246.00
- Gastos por servicios bancarios	14 549.00
- Gastos de multas, sanciones, indemnizaciones y recargo por mora	42 214.95
- Gastos de comedor y cafeterías	93 429.00
+ Ingresos de comedores y cafeterías	93 478.00
+ Otros ingresos	2 208.00
UTILIDAD DEL PERIODO	14 038.05
Menos: reserva para contingencia y perdidas futuras	4 116.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	9 922.05
Menos: impuestos sobre utilidades	496.10
UTILIDADES DESPUÉS DE IMPUESTOS	9 425.95

Ejemplo 2:

$$Cd = Int. - Af$$

$$Cd = Int (1 - 0.05)$$

$$Cd = 123 246.00 (1 - 0.05)$$

$$Cd = 117 083.70$$

MODELO DE CREDITO BANCARIO.						
TIPO DE INTERES	----->	7,00%				
Limite del crédito	----->	3.000.000				
Fecha de apertura	----->	01/01/2009				
Fecha vencimiento	----->	05/11/2009				
Gastos iniciales					
Poliza (en pta.)	----->					
Com. de aper (%)	----->					
Corretaje (%)	----->					
Com.saldo no dpto.	----->				----->	
				CUANTIA		
FECHA	CONCEPTO	VALOR	DEBE	HABER	SALDO	Días
	Gtos iniciales	01/01/2009				
01/01/2009	Reintegro	01/01/2009	986.000		986.000	37
31/01/2009	Interés	31/01/2009	5.751		991.751	20
07/02/2009	Reintegro	07/02/2009	986.000		1.977.751	21
20/02/2009	Ingreso	20/02/2009		500.000	1.477.751	15
28/02/2009	Interés	28/02/2009	9.861		1.487.612	31
07/03/2009	Reintegro	07/03/2009	986.000		2.473.612	31
31/03/2009	Interés	31/03/2009	13.187		2.486.799	7
07/04/2009	Reintegro	07/04/2009	542.000		3.028.799	13
20/04/2009	Ingreso	20/04/2009		500.000	2.528.799	10
30/04/2009	Interés	30/04/2009	15.311		2.544.110	7
07/05/2009	Reintegro	07/05/2009	400.000		2.944.110	24
31/05/2009	Interés	31/05/2009	16.449		2.960.559	7
07/06/2009	Reintegro	07/06/2009	100.000		3.060.559	23
30/06/2009	Interés	30/06/2009	16.799		3.077.358	2
02/07/2009	Ingreso	02/07/2009		1.000.000	2.077.358	29
31/07/2009	Interés	31/07/2009	11.861		2.089.219	7
07/08/2009	Reintegro	07/08/2009	500.000		2.589.219	24
31/08/2009	Interés	31/08/2009	14.000		2.603.219	7
07/09/2009	Ingreso	07/09/2009		500.000	2.103.219	23
30/09/2009	Interés	30/09/2009	11.861		2.115.080	10
10/10/2009	Ingreso	10/10/2009		1.000.000	1.115.080	20
30/10/2009	Interés	30/10/2009	7.388		1.122.468	6
05/11/2009	Interés	05/11/2009	778		1.123.246	
05/11/2009	Ingreso	05/11/2009		1.000.000	123.246	

Tener esta deuda de \$ 3 000 000.00 sólo le cuesta a la empresa \$ 117 083.70, porque reduce en \$ 6 162.30 los impuestos fiscales. Si la empresa no hubiese pedido ese dinero, su utilidad antes de

impuesto sería de \$ 134 704.00 y según la tasa imponible para esta empresa que es del 5 %, debía pagar \$ 6 658.40.

$$\begin{array}{r} 123\,246.00 \quad (\text{intereses}) \\ -117\,083.70 \quad (\text{costo de la deuda}) \\ \hline 6\,162.30 \end{array} \qquad 6\,162.30 < 6\,658.40$$

Hasta aquí se puede apreciar que en la medida en que el endeudamiento es mayor en consecuencia existirán más gastos por concepto de intereses bancarios lo que influye en el resultado de la utilidad del periodo y por ende el pago por impuesto será menor.

Una de las causas está precisamente en la presencia del Estado en su doble condición de Fisco y de dueño. Resulta que en un primer plano de análisis el ahorro fiscal que logra la empresa al endeudarse, lo deja de percibir el Estado como Fisco, pero lo obtiene en su condición de dueño al aumentar la utilidad neta del período en caso de que exista financiamiento externo.

Si por el contrario, se cambia la estructura, o sea pasando del corto plazo al largo plazo la empresa disminuye el riesgo financiero porque le permite realizar los pagos u obligaciones sin la presión del tiempo, pero en cambio aumenta el costo de la fuente de financiamiento, dado que se le exigirá a la empresa una retribución mayor de interés por la poca probabilidad de recuperar el dinero prestado a esta.

1. A pesar de mantener un elevado riesgo financiero, dado por la necesidad de realizar pagos en el corto plazo, es posible disminuir el costo de la fuente de financiamiento utilizando para ello el más barato, en este caso el préstamo. En consecuencia, la presencia del ahorro fiscal resultante del endeudamiento es una realidad para esta empresa, lo que permite reconocer que aún cuando no se realizó un análisis utilizando las razones financieras, la obtención de las utilidades es un factor a considerar a costa de mantener un elevado riesgo financiero.
2. Teniendo en cuenta la estructura actual de esta empresa, se pudo conocer que es elevado el nivel de deudas que posee, aunque utilizan el financiamiento a corto plazo, el financiamiento a largo plazo es nulo y aunque esta investigación puede ser ampliada en cuanto a sus resultados y la utilización de otras variables que determinen lo anterior, se puede afirmar que dentro de la estrategia de la empresa no figura la determinación óptima de la estructura financiera.

1. A juicio de los autores se debe considerar, teniendo en cuenta las características de la empresa, mantener el elevado riesgo financiero, una vez que permite cumplir con los pagos en el corto plazo, aunque de ello se derive un bajo índice del costo del financiamiento.
2. Realizar un estudio sobre las posibles fuentes de financiamiento que ofrece el banco para determinar cuál es menos costosa para la empresa, una vez que se demostró que el préstamo es más barato que la línea de crédito.

1. Borrás Atiénzar, Francisco, Riverón Martínez, Rafael y Caraballo Espinosa, Ana María / Cuba: Banca y Seguros, una aproximación al mundo empresarial, Facultad de Contabilidad y Finanzas. Universidad de la Habana: Ed. Cajas de Ahorros del mediterráneo, 1998..
2. Ferruz, Luis y Sarto, José Luis / Casos Resueltos de Dirección Financiera con LOTUS Y EXCEL: Ed. Gestión 2000, S.A., Barcelona, 1999.
3. Manuales de Instrucciones y Procedimientos del Banco Popular de Ahorro.
4. Ramírez Villamar, Alejandro Lic. / Utilización de los productos bancarios en la gestión financiera empresarial. Trabajo de diploma, Centro Universitario Vladimir I. Lenin, Las Tunas, Julio del 2002.
5. Revista del Banco Central No. 1, Enero – Marzo, 2002.
6. Reyes Espinosa, Maricela Dra. / Decana de la Facultad de Finanzas de la UH / Teoría y practica de la estructura financiera empresarial, estudios de casos en Cuba.
7. González Jordán, Benjamín / Las bases de las finanzas empresariales. Editorial Academia 2001.