

## ***Gestión del financiamiento a través de la aplicación del método de rentabilidades / Financing management through the application of the profitability method***

Tania Bárbara Bea-Leyva<sup>1</sup> [taniab@steels-net.cu](mailto:taniab@steels-net.cu) <https://orcid.org/0000-0003-4215-4991>,  
Salvador Muñoz-Gutiérrez<sup>2</sup> <https://orcid.org/0000-0003-0537-2738>, Lourdes Sánchez-  
Oramas<sup>2</sup> <https://orcid.org/0000-0001-7832-3879>

### **Institución de los autores**

<sup>1</sup> Empresa Acinox Comercial, La Habana, Cuba.

<sup>2</sup> Instituto Superior Politécnico “José Antonio Echeverría” (Cujae), La Habana, Cuba.

Este documento posee una [licencia Creative Commons Reconocimiento - No Comercial 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)



### **Resumen**

El financiamiento empresarial es un tema de gran importancia para los administradores financieros, pues es el causante de disímiles fracasos empresariales. El presente estudio se dedica a desarrollar las bases teóricas y metodológicas que sustentan el financiamiento empresarial, para lo cual primeramente se analizan las diferentes fuentes de financiamiento, sus características, ventajas y desventajas; posteriormente se examinan los métodos que permiten determinar la relación deuda patrimonio que admita el incremento de la eficiencia y el valor, y por último se identifican las alternativas, que desde el punto de vista conceptual y en la práctica internacional, tiene una empresa para lograr ubicarse en un nivel de financiamiento deseado. Para ello, fue preciso sistematizar el conocimiento teórico y metodológico con respecto al financiamiento empresarial.

**Palabras Clave:** Financiamiento; Eficiencia; Gestión; Competitividad; Flujo de caja.

### **Abstract**

Business financing is a topic of great importance for financial managers, since it is the cause of dissimilar business failures. This study is dedicated to developing the theoretical and methodological bases that support business financing, for which the different sources of financing, their characteristics, advantages and disadvantages are firstly analyzed; Subsequently, the methods that allow determining the debt-equity ratio that allows the increase

in efficiency and value are examined, and finally, the alternatives are identified, which from the conceptual point of view and in international practice, a company has to achieve positioning at a desired funding level. For this, it was necessary to systematize the theoretical and methodological knowledge regarding business financing.

**Keywords:** Financing; Efficiency; Management; Competitiveness; Cash flow.

## **Introducción**

La administración financiera evoluciona rápidamente. Los avances no sólo se registran en la teoría, sino también en la práctica relacionada con el mundo real. Un resultado de ello es que la administración financiera adopta un enfoque estratégico de mayor amplitud, conforme gerentes y directores luchan por crear valor dentro del ámbito corporativo. El entorno empresarial, la globalización de las finanzas, el comercio electrónico, las alianzas estratégicas, el aumento de la subcontratación y un cúmulo de otros aspectos y consideraciones caracterizan el panorama actual de la toma de decisiones financieras.

Dentro de la función de la administración financiera, sin dudas, las decisiones de financiamiento representan un aspecto de fundamental importancia para la optimización de los recursos financieros disponibles, así como para aumentar la eficiencia y el valor en la empresa. En Cuba, el modelo de gestión económica propuesto en el VII Congreso del Partido Comunista de Cuba, enfatiza el papel que el sector empresarial debe alcanzar, incentiva a que las empresas sean más autónomas. El entorno financiero actuante del Estado, así como las instituciones bancarias, deben ajustarse a las necesidades de las empresas en el nuevo contexto económico. La banca corporativa, de manera especial, debe ofrecer aquellos productos y servicios que contribuyan al cumplimiento de los objetivos y planes empresariales. En este contexto, es imprescindible analizar desde la empresa cubana, cómo resolver los problemas referentes a la gestión del financiamiento empresarial, sobre esta base, es importante crear condiciones para la realización de proyectos e investigaciones que den respuesta en la actualidad a esta importante problemática, ya que aportarán conocimientos y servirán de herramientas para que permita enriquecer y fomentar el desarrollo económico del país.

En el contexto de la economía empresarial de nuestros días, la variable financiamiento es, sin lugar a dudas, una de las más restrictivas. Es la razón de innumerables preocupaciones de funcionarios y especialistas, a la vez que constituye el tema central de muchas investigaciones en este campo. La economía empresarial, fuente de la creación de valor, no solo centra sus

esfuerzos en obtener el máximo rendimiento de la inversión, sino que además requiere de una administración del financiamiento que garantice los mínimos costos; para lo cual debe explotar al máximo todas las alternativas posibles, y emplear los métodos que le permitan ajustar el financiamiento en virtud del objetivo de elevar el valor.

El presente estudio tiene como objetivo sistematizar el conocimiento científico y la práctica internacional desarrollada con respecto al financiamiento empresarial. Para ello, se abordarán primeramente las fuentes de financiamiento existentes y posteriormente, los métodos para determinar la relación deuda patrimonio que conlleva a mejorar la gestión financiera empresarial.

### **Materiales y Métodos**

Análisis-síntesis: Con la finalidad de estudiar todo lo relacionado con la gestión del financiamiento y llegar a la conclusión con una definición propia.

Inducción-deducción: Investigar y tomar las regularidades en cada caso.

Observación: Observar todo lo relacionado con la gestión del financiamiento, todo lo que se debata al respecto de este tema.

Entrevistas y encuestas: Explotar el conocimiento que poseen del sistema de trabajo y análisis del criterio de expertos.

Revisión de la información en soporte digital: Revisar los balances generales de la empresa así como los estados financieros, lo cual posibilitará la formulación de los futuros resultados.

Estadísticos: Revisión de los Balances Generales y los Estados Financieros de la empresa.

Modelación matemática: Aplicación del Método de las Rentabilidades con base al flujo de caja

### **Resultados**

#### **Las fuentes de financiamiento empresarial**

Al abordar esta problemática resulta indispensable establecer, a los efectos de la presente investigación, qué se entiende por financiamiento empresarial. Para ello, se accedió a la bibliografía que trata sobre este tema, donde diferentes autores como (Erossa, 2004) explica que: *“El financiamiento es el abastecimiento y uso eficiente del dinero, líneas de crédito y fondos de cualquier clase, que se emplean en la realización de un proyecto o en el funcionamiento de una empresa”*.

El financiamiento es (Perdomo, 1998): *“La obtención de recursos de fuentes internas o externas, a corto, mediano o largo plazo, que requiere para su operación normal y eficiente una empresa pública, privada, social o mixta”*.

En su obra, (Gitman, 2012) explican que: *“Para la empresa la disponibilidad de financiamiento a corto plazo es de importancia fundamental para su existencia. Si la empresa no puede sostenerse al iniciar sus operaciones, el futuro no tiene importancia. El financiamiento a corto plazo, que consiste en obligaciones que se espera que venzan en menos de un año. Es necesario para sostener gran parte de los activos circulantes de la empresa, tales como caja, valores negociables, cuentas por cobrar e inventario”*.

Por lo que, a partir de estos conceptos, se puede inferir que el financiamiento es el pilar fundamental de cualquier empresa, conocer cómo gestionar los recursos y qué fuentes de financiamiento utilizar en dependencia del grado de endeudamiento, hace que la salud financiera empresarial tome un sentido relevante en el incremento del valor.

Las fuentes de financiamiento se clasifican según su procedencia (internas o externas) y según su vencimiento (corto o largo plazo).

De acuerdo a los autores (Van Horne, 2010), las fuentes de financiamiento a corto plazo pueden ser espontáneas o no. Las espontáneas surgen de manera natural de las transacciones diarias de la empresa, como las cuentas por pagar (créditos comerciales) y los gastos acumulados, mientras que dentro de las no espontáneas se encuentran los papeles comerciales, y los préstamos bancarios.

Las cuatro fuentes de financiamiento principales que plantea (Weston, 1994) son: los pasivos acumulados, las cuentas por pagar (crédito comercial), los préstamos bancarios (sin garantía o con garantía) y el papel comercial.

A su vez, (Gitman, 2012), explican que además de estas, existen los documentos por pagar: *“La utilización de documentos para compra de materias primas es poco común y se usan normalmente, sólo si el proveedor tiene razones para creer que el carácter o reputación crediticia de su cliente es dudosa”*. La ventaja de su uso es la credibilidad de este instrumento, pues es más fácil de probar.

Los pasivos acumulados se incrementan en dependencia de cómo se expanden las operaciones de las empresas, donde los más comunes son los salarios y el impuesto. Sin embargo, por lo general una empresa no puede controlar sus pasivos acumulados, ya que los pagos de los sueldos quedan determinados por las fuerzas económicas y por las normas y costumbres de la industria, mientras que las fechas para el pago de los impuestos quedan establecidas por ley. Por lo tanto, las empresas utilizan los pasivos acumulados hasta donde les es posible, pero tienen muy poco control sobre los niveles de estas cuentas.

Las cuentas por pagar son un pasivo circulante en el balance que proviene de comprar a crédito a otras empresas, estas tienen implícitos los costos originados por aceptar o no los descuentos por pronto pago, así como dilatar el pago de las cuentas por pagar. Por lo que se divide en crédito comercial gratuito, el cual se refiere al crédito recibido durante el período de descuento, y el crédito comercial oneroso, cuyo costo es de naturaleza implícita y toma como base los descuentos.

Según (Weston, 1994), *“Los administradores financieros deberían utilizar siempre el componente crédito que se toma en gratuito, pero deberían usar el componente oneroso sólo después de analizar el costo de este capital, principalmente para asegurarse de que sea inferior al costo de los fondos que pudieran obtenerse de otras fuentes”*.

También (Gitman, 2012) plantea que, *“La dilación de las cuentas por pagar reduce el costo implícito de renunciar a un descuento por pronto pago. Al evaluar la empresa debe tenerse en cuenta la cantidad de tiempo que esta puede dilatar sus cuentas por pagar sin perjudicar su clasificación crediticia.”*

Las fuentes internas de financiamiento son las que se generan dentro de las operaciones comerciales de la empresa. En el caso de las fuentes externas de financiamiento, se tienen los préstamos sin garantía que se negocian con los bancos, conocidos también como autoliquidables, ya que se pagan a medida que las cuentas por cobrar y los inventarios se convierten en efectivo.

Existen tres formas principales:

- a) por medio de documentos que son los otorgados a solicitantes dignos de crédito, y siempre representan una sola inyección con un tiempo de vencimiento establecido y el pago de interés es a una tasa prime; la tasa prime de interés es la tasa más baja de interés que los bancos principales de país cargan en préstamos comerciales a los mejores solicitantes.
- b) por medio de líneas de crédito, las cuales se solicitan para un período de un año y con un monto necesario para la empresa, a tener en cuenta que se paga interés por el uso al banco.
- c) los arreglos de créditos revolventes, que no es más que una línea de crédito garantizada, ya que el banco avala una suma específica solicitada por la empresa sin tener en cuenta la escasez del dinero, este puede superar el período de un año y además de la tasa de interés se aplica una comisión por el dinero no utilizable.

En alguna literatura se hace referencia a las fuentes extrabancarias dentro del financiamiento a corto plazo. Las más comunes son:

- a) la venta de documentos negociables, que surgen de empresas muy grandes con una incuestionable solidez financiera;
- b) los adelantos recibidos por clientes, que representan los anticipos donde los clientes pueden pagar antes de recibir la totalidad o parte de las mercancías que van a comprar;
- c) los préstamos privados, que son dados por los propios accionistas que deciden prestar para sacar a flote a la empresa en situaciones de crisis.

Además, se encuentran los préstamos con garantías colaterales (cuentas por cobrar e inventarios). La mayoría de las empresas que solicitan este tipo de fuente de financiamiento son pequeñas y en crecimiento, ya que resulta, según (Gitman, 2012, Van Horne, 2010, Weston, 1994) más barato el préstamo sin garantía que con ella.

Referente a las cuentas por cobrar, estas se pueden ignorar o vender (factoraje), y con los inventarios se utilizan los recibos de fideicomisos, recibos de almacenamiento y productos aceptables.

En sentido general, es importante destacar que el empleo de las fuentes de financiamiento a corto plazo depende de consideraciones de costo, disponibilidad, tiempo, flexibilidad y grado en el que los bienes de la empresa se comprometen (o tienen una carga de reclamaciones legales).

Para la utilización de las fuentes de financiamiento a largo plazo, los autores (Gitman, 2012, Van Horne, 2010, Weston, 1994), refieren que las empresas manipulan variados instrumentos financieros, dentro de estos se encuentran la emisión de bonos, acciones y opciones, esta última pertenece a una categoría de valores derivados, para su venta interviene el mercado de capital para su comercialización y como institución principal dentro de esta, la bolsa de valores, la cual presenta dos tipos de bolsa la organizada y la de mercado de valores (no organizada), además existe la banca inversionista que permite suscribir o vender emisiones totales de acciones.

También la empresa puede financiarse con la bursatilización de activos, que es el proceso de tomar un activo que genera un flujo de efectivo, agruparlo en un paquete junto con otros activos similares, y luego emitir valores respaldados por el paquete de activos. Estas fuentes de financiamiento presentan algo en común, que se ofertan en los mercados financieros, lugar donde interactúan los instrumentos financieros.

Aparte de estos tipos de instrumentos de endeudamiento a largo plazo, existen los préstamos a plazo, que según (Weston, 1994), *“es un contrato en virtud del cual un prestatario conviene en hacer una serie de pagos de intereses y de principal a un prestamista en fechas específicas”*. Estos se negocian con una institución financiera, ya sea banco, una compañía de seguros, o un fondo de pensión, el vencimiento de los mismos varía de 2 a 30 años.

Se plantea según (Van Horne, 2010) que, *“un préstamo a plazo tiene un vencimiento final de más de un año y con mucha frecuencia representa crédito extendido bajo un acuerdo formal de préstamo. En su mayor parte, estos préstamos se cubren en pagos periódicos (trimestrales, semestrales o anuales) que incluyen el interés y el principal. El programa de pago de un préstamo casi siempre se establece según la capacidad de los flujos de efectivo del prestatario para servir la deuda”*.

Es por ello, que el análisis de las principales fuentes de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, permite al administrador financiero tomar decisiones más oportunas y certeras, que garanticen incrementar el valor de la empresa, es fundamental tener en cuenta que la utilización de estas fuentes, presentan costos implícitos y explícitos.

Una vez examinadas las fuentes de financiamiento empresariales, resulta indispensable abordar los fundamentos que sustentan las decisiones sobre el financiamiento a largo plazo, temática que tiene como centro de atención los métodos para determinar la estructura financiera óptima.

### **Métodos para determinar la relación deuda patrimonio**

En la actualidad el administrador financiero está en constante superación, por ello debe de mantener un nivel de rapidez y perspicacia en sus funciones, que le permita conocer a tiempo real cuál es el grado de endeudamiento con que opera su empresa.

Es por esto que diferentes autores analizan la estructura financiera, especialmente la estructura de capital, definida por (Brealey, 2010) como *“...la combinación del financiamiento a través de deuda y de capital”*, así como, (Gitman, 2012) explica que, *“los dos tipos principales de capital son, capital por endeudamiento y capital por aportaciones de los dueños”*.

En base a ello, la estructura de capital está compuesta por tres principales componentes:

- a) diversos tipos de deuda a largo plazo
- b) acciones preferentes
- c) capital contable (utilidades retenidas, emisión de nuevas acciones)

Por lo que, cualquier aumento que se refleje en los activos totales de la empresa concibe la pregunta, con qué componente o cuáles lo financió.

En el contexto actual, la literatura financiera presenta disímiles polémicas relacionadas con los métodos para determinar la relación deuda-patrimonio, ya que existen conflictos sobre si existe o no una estructura óptima de capital.

Aquellos autores que se inclinan al sí, se catalogan que adoptan un método tradicional, en tanto los que piensan que no, se consideran partidarios del método Franco Modigliani y Merton H. Miller (MM), estas iniciales se refieren a (Modigliani, 1958) que soportan, “el principio de irrelevancia en la estructura de capital” con su teoría precedente, pues se ubican en un mercado perfecto y plantean que, “cualquier combinación de valores es tan buena como las demás. El valor de la empresa no varía por su elección de estructura de capital”.

El argumento de MM es la “Ley de Conservación del Valor” basadas en tres proposiciones:

**Proposición 1:** El valor de la empresa está determinado en el lado izquierdo del balance por los activos reales, no por las proporciones de los valores de deuda y capital emitidos para hacerse de los activos.

**Proposición 2:** Es deducida de la anterior y relativa a las empresas endeudadas: el rendimiento del financiamiento propio que los inversores esperan obtener de una empresa, que pertenece a una misma clase, es una función lineal del grado de endeudamiento  $L$ .

**Proposición 3:** Plantea que toda empresa que trate de maximizar la riqueza de sus dueños habrá de realizar únicamente aquellas inversiones cuya tasa de retorno sea al menos igual al costo medio ponderado de financiamiento, cualquiera que sea la fuente de financiamiento utilizada.

Es decir, la tasa de retorno requerida o tasa de corte, en las decisiones de inversión, viene definida por el tipo de actualización o descuento que el mercado financiero aplica a las corrientes de renta de todas las empresas no endeudadas.

Estas proposiciones se basan en el argumento del arbitraje que asegura la validez de esta teoría, la que sustenta que el costo de capital y la valuación total de una empresa son independientes de la estructura de capital basado en un mercado perfecto.

Con la práctica del argumento expuesto por Franco Modigliani y Merton H. Miller (MM), diversos autores reflejan criterios, como (Gitman, 2012) quienes expresan que, “entre los supuestos del mercado perfecto están: 1. no hay impuestos, 2. no hay costos de flotación ni de corretaje de títulos, 3. información simétrica o señales financieras (los inversionistas y los

*administradores poseen la misma información sobre las perspectivas de inversión de la empresa), y 4. Capacidad de los inversionistas para obtener préstamos a la misma tasa que las corporaciones”.*

Plantea (Reyes, 2001) que *“su teoría se basa en un mercado perfecto donde no existen impuestos, no se genera ahorro fiscal que proviene del financiamiento ajeno, no consideran los costos de insolvencia y el efecto que causa en la empresa”.* Además, (Van Horne, 2010) explican, de una manera detallada que, *“en un mercado con imperfecciones fulguran los costos de bancarrota, costos de agencia (o supervisión) e impuestos”.*

Como contraparte, existen autores que son partidarios de la teoría del “Enfoque tradicional”, pues se basan en que existe una combinación de recursos ajenos y propios que permiten maximizar el valor de la empresa, se logra así que el administrador emprenda un mayor número de proyectos rentables. Es por ello que las empresas tratan, generalmente, de operar en un intervalo que las coloque cerca de la estructura óptima de capital. En otras palabras, las empresas normalmente tienden a una estructura de capital meta.

Para alcanzar esta estructura de capital meta, se utilizan dos métodos, el de: UAII-UPA (implica incrementar al máximo la utilidad por acción por encima del intervalo esperado de las utilidades antes de intereses e impuestos) y UAII- RF, el que básicamente hace lo mismo, pero se busca alcanzar la mayor rentabilidad financiera (RF).

Referente a la UAII-UPA, la meta del gerente financiero es maximizar las riquezas de los dueños, por lo tanto, de elevar el precio de las acciones, por ello este método se destina a empresas que presenten capital accionario, lo que muestra desventajas en su determinación. Expresa (Reyes, 2001) que este método no resuelve la estructura de capital para empresas que no presenten estructura accionaria, y su punto de partida es la utilidad contable, que no se corresponde necesariamente con la disponibilidad del efectivo, también (Gitman, 2012) explican que este método ignora el riesgo basado en el que los inversionistas no requerirán primas de riesgos que son rendimientos adicionales.

El método de UAII-RF, permite ser aplicado a empresas con estructura accionaria o no, pues persigue determinar aquella combinación entre el financiamiento ajeno y el propio que, dado un nivel constante de riesgo económico y consecuentemente de Utilidades antes de Intereses e Impuestos, maximice la Rentabilidad Financiera de la empresa. Por lo que es capaz de resolver el tema de su aplicación en cualquier tipo de empresas, pero no soluciona la forma de cálculo, ya que parte, al igual que el primer método, de la utilidad contable.

La autora (Reyes, 2001) propone el “Método de las Rentabilidades con base al flujo de caja”. Este método ajusta la teoría basada al UAI-RF, ya que modifica los elementos dentro de su cálculo, da solución a las desventajas explicadas anteriormente, por lo que el Método de las Rentabilidades con base al flujo de caja, utiliza como indicadores la REFO, que es la rentabilidad económica sobre la base del flujo de caja en operaciones.

Económicamente este indicador expresa la capacidad de generación de efectivo en operaciones a partir de la inversión total, o sea, cuántos pesos de efectivo se obtienen por cada de peso de inversión.

El flujo de caja en operaciones se determina de la siguiente manera:

### Figura 1

#### *Flujo de caja en operaciones*

<p><b>Utilidad Antes de Intereses e Impuestos (UAI)</b>                  Menos: Impuesto sobre Utilidades                  UAIADI (ajustado después de impuestos)                  Más: Depreciación                  Flujo de Caja Bruto                  Incremento en el capital de trabajo                  Gastos de capital                  Incremento neto en otros activos                  Inversión Bruta  <b>Flujo de Caja en Operaciones (FO)</b></p>
--

Fuente:(Reyes, 2001)

El otro indicador, es la rentabilidad financiera sobre la base del flujo de caja libre disponible RFFL, que expresa el rendimiento sobre la base de las entradas y salidas de efectivo que tiene la inversión de capital realizada por los dueños, o sea, cuántos pesos en efectivo se obtienen por cada peso de financiamiento propio empleado.

Para determinar el flujo de caja libre disponible para los dueños se parte del flujo de caja en operaciones:

### Figura 2

#### *Flujo de Caja Libre*

<p><b>Flujo de Caja en Operaciones (FO)</b>                  Flujo de Caja proveniente de otras inversiones                  Flujo de Caja Disponible para los inversores                  Flujo financiero                  Intereses netos después de impuestos  <b>Flujo de Caja Libre Disponible para los Dueños (FL)</b></p>
---

Fuente:(Reyes, 2001)

Estos son los dos indicadores validados para el “**Método de las Rentabilidades con base al flujo de caja**”, los cuales permiten la toma de decisiones en cualquier sector empresarial, con el objetivo de determinar la estructura financiera óptima de la empresa. Este método también tiene dos indicadores implícitos que son el Margen del Valor Añadido (MVA) y Contribución del Financiamiento a la Eficiencia Empresarial (CFEE).

El Margen de Valor Añadido MVA, representa en qué medida la empresa dispone de flujo suficiente para satisfacer a todos sus inversores y los intereses de crecimiento y estimulación que se haya propuesto. Mientras que, la Contribución del Financiamiento a la Eficiencia Empresarial CFEE, indica de una manera más depurada en qué medida las decisiones adoptadas en cuanto al grado de endeudamiento  $L$ , potencian (si  $L > 1$ ), minoran (si  $L < 1$ ) o simplemente no ejercen ningún efecto (si  $L = 1$ ), el Margen de Valor Añadido (MVA), que alcance la empresa, siempre que éste sea positivo. En caso de que el MVA fuera negativo se verifica el efecto contrario. Es por ello que para su cálculo requiere la siguiente información:

- La Rentabilidad Económica sobre la base del Flujo de Caja en Operaciones REFO, válida para todas las alternativas de financiamiento que se evalúen.
- El grado de endeudamiento  $L$ , que representa cada una de las alternativas de financiamiento que se evalúan y que serán objeto de comparación.
- Los costos financieros fijos ajustados después de impuestos  $kW$ , a los que se verá obligada la empresa en cada una de las alternativas de financiamiento a considerar.
- La tasa de Impuesto sobre Utilidades  $t$ .

Sobre la implementación y excelencia del “Método de Rentabilidades con base al flujo de caja”, (Alarcón, 2009) es del criterio: que igual que los métodos UAII-UPA y UAII-RF, el REFO-RFFL analiza la estructura financiera en la práctica desde la perspectiva de la empresa y no del Estado, se llega hasta el flujo de caja libre disponible para los dueños, aspecto que lo hace relevante, pues permite calcular el flujo de caja libre disponible para las empresas estatales cubanas y para su usuario fundamental -el banco- requiere gran importancia en la evaluación del otorgamiento de préstamos a las empresas.

Este método elimina las desventajas de los demás e incorpora algo difícil de lograr, el análisis del flujo de caja, y con certeza puede ser aplicado en cualquier tipo de empresas, sean accionarias o no, desde la perspectiva de la empresa como dueño. En la práctica, las empresas deben de ser capaces de escoger la estructura financiera que más le conviene, pues existen

factores internos y externos que condicionan las decisiones de los administradores financieros. Una vez esclarecidos los métodos que permiten un acercamiento a la estructura financiera óptima de la empresa, corresponde analizar de conjunto la gestión del financiamiento empresarial.

Por otra parte (González, 2018), habla acerca del descuento de flujo de caja (DFC) y menciona que es un método muy usado para realizar la valorización de una empresa, el DFC refleja la capacidad de la empresa para generar ingresos en un futuro. Además, afirma que los flujos de caja libre, viene a ser el dinero que obtendrá la empresa después de haber realizado los egresos correspondientes a necesidades operativas y de inversión. Por otra parte, los flujos de caja se proyectan con estimaciones, se determinarán posibles escenarios de crecimiento, inversión y egresos operativos propios de la empresa, es un punto resaltante dentro de todo el cálculo de la valorización de una empresa mediante este método, debido a que la valoración dependerá mucho de los porcentajes que tomen cada escenario. Para ello es necesario tener conocimiento de la evolución económica de la empresa durante los últimos años.

Asimismo (Bravo, 2018), afirma que si se va a realizar una valorización se debe de identificar el flujo de caja, que viene a ser la diferencia entre ingresos y egresos. Cabe resaltar que tiene mayor implicancia los flujos que se dan posterior a la adquisición de la empresa, que a su vez se proyecta durante el tiempo de vida de la empresa, es así que una parte fundamental de la valorización es la proyección del flujo de caja neto de las empresas. Por otra parte, un aspecto importante a ser considerado, son las inversiones realizadas durante los periodos considerados dentro de la proyección de los flujos de caja. Son relevantes las inversiones de reposición, repotenciación o de ampliación. Una vez determinada la proyección de los flujos económicos (se entiende por flujos económicos los flujos de ingresos menos egresos operativos y menos inversiones proyectadas, excluyendo el servicio de la deuda), se determina el valor de la firma al adicionar los flujos de cada periodo, se toma en consideración el valor del dinero en el tiempo. Es allí donde nace el concepto de Flujo de Caja descontado, que viene a ser la actualización de los flujos operativos o económicos, el descuento de los flujos es un punto resaltante debido a que muestra que cuanto más alejados estén los flujos, menos aportan al valor de una firma.

Por su parte (Serrano Fernández, 2014), menciona que el método más utilizado para la valorización de las empresas es el método de flujo de caja descontado, alguna de sus ventajas de su cálculo son: (a) tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, (b) incorpora el factor de

riesgo en la valoración, (c) facilita la valoración de las distintas actividades del negocio, (d) toma en consideración la capacidad del negocio para generar caja en periodos futuros, (e) permite estimar el valor de la empresa inclusive sin tener operaciones que se pueden comparar en el mercado. Por otra parte, el método de flujo de caja descontado muestra inconvenientes tales como: (a) esta susceptible a la tasa de descuento y esta a su vez es de difícil determinación, (b) se agudiza su cálculo y hace difícil de hallarlo a medida que se aleje en la línea del tiempo.

El profesor (Fernández, 2016) indica que la valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos y mejora con la experiencia. Hay muchos métodos de valoración de empresas, sin embargo (Fernández, 2016) dice que los métodos correctos desde el punto de vista conceptual para valorar empresas con expectativas de continuidad, son los basados en el descuento de flujos.

Mientras que los Autores: (Augusto Castillo, 2004) indican: “La valorización bajo los Flujos de Caja Descontados consiste en estimar los flujos que generaran los distintos activos de la empresa (capital de trabajo, maquinarias, patentes, entre otros.), ajustados por la Tasa de Descuento, se determina el valor económico de los activos y el valor económico de los pasivos se proyectan los flujos futuros que destinara la empresa para pagar a sus acreedores”, Se aprecia que los autores determinaron el valor económico de los pasivos proyectados es de mayor importancia en valorizaciones de empresas financieras, se tiene en cuenta que estas hacen uso de la deuda como una fuente de financiamiento, sino también como un insumo para generar sus ingresos a diferencia de otros sectores.

### **La gestión del financiamiento empresarial**

Desde hace décadas se originan cambios en el ámbito empresarial, producto de la globalización de los mercados, el creciente avance tecnológico, el riesgo empresarial y financiero y la incertidumbre que causa una economía basada en señales financieras que dan orígenes a especulaciones, las cuales marcan una tendencia en las finanzas a escala mundial. El papel que desempeñan los gerentes y administradores financieros, les exige innovar e incorporar nuevas técnicas que permitan tomar decisiones más eficientes y oportunas, en virtud de alcanzar en un período de tiempo prudente los objetivos de la empresa. La gestión del financiamiento es una de las funciones más importantes de la gerencia financiera, y es de vital valor para la optimización de los recursos financieros disponibles y el crecimiento de una organización, a partir de un análisis profundo de su comportamiento.

Una adecuada caracterización y cumplimiento de esta función, permite la claridad de los objetivos emanados de los más altos niveles de decisión, y es clave para el desarrollo de negocios exitosos y perdurables. Los administradores financieros tienen dentro de sus actividades principales participar en el análisis y planeación de las finanzas, también en las actividades primordiales como: la toma de decisiones de inversión y de financiamiento.

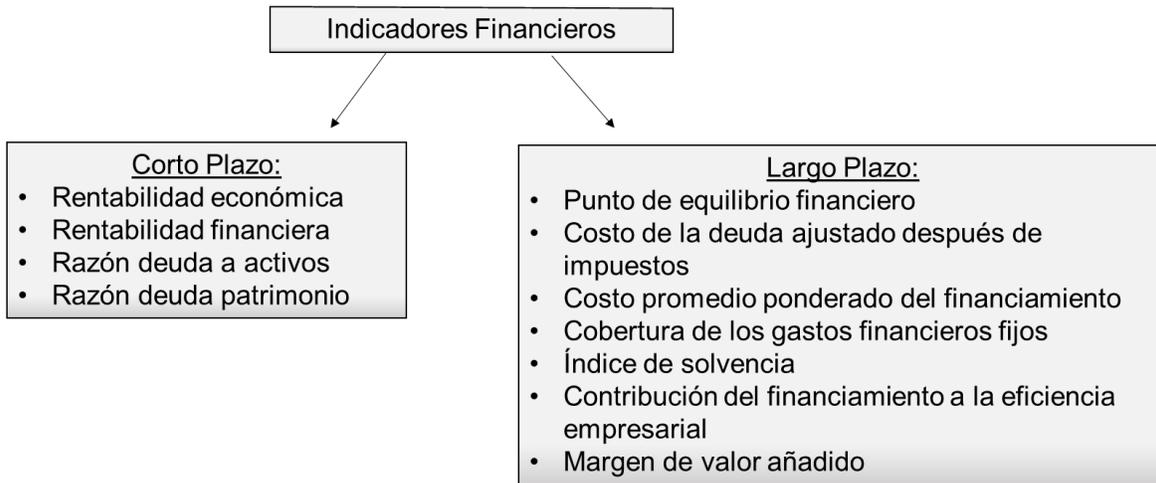
La primera le reporta los tipos de activos que mantiene la empresa, y la segunda de qué manera recauda el dinero para pagar los activos que invierte. En las últimas décadas, debido a nuevos paradigmas relacionados con el tratamiento de la información que generan las empresas, conocidos como “Gestión del Conocimiento”, la autora (Sosa, 2007) aborda la técnica de Inteligencia Artificial (inteligencia computacional), la cual se aplica al campo de la gestión financiera; son estos: los sistemas de expertos, las redes neuronales, los algoritmos genéticos, la lógica difusa y la más reciente técnica los conjuntos aproximados o rough sets. Esto representa un soporte a la función que realiza el administrador financiero y contribuye a tomar decisiones más eficaces.

Según (Gitman, 2012), estas funciones están basadas en el efecto sobre el valor de la empresa, ya que su meta y de la administración financiera es maximizar las riquezas de los accionistas, lo que se traduce en elevar el precio de las acciones, por ello el equilibrio se encuentra entre el rendimiento (flujo de efectivo) y el riesgo, son ambos los factores determinantes.

Para cumplir estas actividades (Gutiérrez González, 2013), se centra en las estrategias financieras funcionales, las cuales adoptan tres direcciones fundamentales: la inversión, el financiamiento y la retención y/o reparto de utilidades, lo que hace relevante esta investigación de las estrategias financieras vinculadas con el financiamiento. Se consideran los elementos aportados, a criterio de la autora los indicadores relacionados al corto y al largo plazo son:

### Figura 3

#### Indicadores Financieros



Fuente: Elaboración propia

La gestión financiera empresarial, se define como el sistema de teorías, técnicas y procedimientos, que posibilitan tomar decisiones financieras (de inversión como de financiamiento), que influyan directamente sobre la eficiencia en la utilización de los recursos escasos, y sobre la eficacia en la dirección de la empresa.

Por lo que, el Método de Rentabilidades con Base al Flujo de Caja, se considera un indicador fundamental dentro de la estrategia de financiamiento, pues le indica a la empresa cuál es la relación deuda-patrimonio que le garantiza mejorar su rentabilidad financiera en términos de liquidez.

### Conclusiones

Una vez culminada la investigación se pudo llegar a las conclusiones siguientes:

1. Que se conocen cuáles son las fuentes de financiamiento empresariales, que se utilizan para el desarrollo y funcionamiento de la organización.
2. El método que permite conocer cuál es la estructura financiera óptima de una empresa, la que contribuye a ubicarla en un nivel de financiamiento deseado, y les informa a los administradores financieros que decisiones de inversión y financiamiento asistir para maximizar la eficiencia y el valor. Para el análisis en la Empresa Acinox Comercial se aplicará el “Método de las Rentabilidades con Base al Flujo de Caja”.

3. Se identifican los indicadores e instrumentos que se aplican en la gestión financiera empresarial, los que permiten a los administradores financieros actuar con mayor precisión y ser más oportunos en sus decisiones.

### Referencias Bibliográficas

- Alarcón, A. (2009). Procedimiento para el análisis del efecto de la Estructura financiera de las empresas mixtas hoteleras en el Flujo de caja del Estado, Estudios de Casos.[Tesis Doctorado, Univerisidad de Camagüey].
- Augusto Castillo, R. y Axel Christensen, D. (2004). Opinión - Análisis financiero y valorización económica. NoticiasFinancieras <https://www.proquest.com/wirefeeds/opinion-analisis-financiero-y-valorizacion/docview/468317738/se2?accountid=12268>
- Bravo Orealla, S. (2018). Valorizacion de empresas por el metodo de flujo de caja descontado. <https://gestion.pe/blog/inversioneinfraestructura/2018/06/valorizacion-de-empresas.html/>
- Brealey Richard, A., M. S. (2010). Principios de Finanzas corporativas. McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V., Mexico. [https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion\\_general/book/princ\\_de\\_finanzas\\_corporativas\\_9ed\\_\\_myers.pdf](https://www.economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/princ_de_finanzas_corporativas_9ed__myers.pdf)
- Erossa Martin, V. E. (2004). Proyectos de Inversión en Ingeniería su metodología. Editorial Limusa. <https://books.google.co.ve/books?id=radgq2zQxH0C>
- Gitman, L. J. y Zutter, C. J. (2012). Principios de Administracion financiera. Mexico. [https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion\\_general/book/pcipios-adm-finan-12edi-gitman.pdf](https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/pcipios-adm-finan-12edi-gitman.pdf)
- Gutiérrez González, D. F. (2013). Planeación financiera y gestión del valor: Ecoe Ediciones. <https://www.ecoediciones.com/autor/diego-francisco-gutierrez-gonzalez/>
- Gonzalez, M. (2018). Valoracion por descuento de flujo de caja. <https://repository.uamerica.edu.co/bitstream/20.500.11839/8433/1/329673-2020-III-MBA.pdf>
- Modigliani, F., Merton, H. Miller. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Perdomo, M. A. (1998). Planeacion Financiera. Cuarta Edición, ECAFSA, Mexico.

- Reyes, M. (2001). Teoría y práctica de la estructura financiera empresarial y la eficiencia. Paper presented at the Estudio de casos en Cuba, [Tesis Doctorado, Universidad de la Habana].
- Sosa Sierra, M. del C. (2007). Inteligencia artificial en la gestión financiera empresarial. *Pensamiento & Gestión* 23, 153-186. <https://www.redalyc.org/pdf/646/64602307.pdf>
- Serrano Fernández, C. (2014). Metodo de Valoracion de descuento de flujo de caja. Finanzas en confianza. <https://finanzasenconfianza.com/metodo-de-valoracion-de-descuento-de-flujos-de-caja/>
- Van Horne, J. W. (2010). Fundamentos de administración financiera. México: *PEARSON EDUCACIÓN*. <https://catedrafinancierags.files.wordpress.com/2014/09/fundamentos-de-administracion-financiera-13-van-horne.pdf>
- Weston, J. F. y Brigham, E. F. (1994). Fundamentos de administración financiera. McGraw Hill, México.

## Síntesis curricular de los Autores

**Lic. Tania Bárbara Bea-Leyva**<sup>1</sup> [taniab@steels-net.cu](mailto:taniab@steels-net.cu) <https://orcid.org/0000-0003-4215-4991>

Licenciada en Contabilidad y Finanzas, Especialista B en Gestión Económica, en la Empresa Acinox Comercial, La Habana, Cuba.

**Dr. C. Salvador Muñoz-Gutiérrez**<sup>2</sup> [salvador@ind.cujae.edu.cu](mailto:salvador@ind.cujae.edu.cu) <https://orcid.org/0000-0003-0537-2738>

Licenciado en Economía, Doctor en Ciencias Económicas, Profesor Auxiliar, Centro de Estudios de Técnicas de Dirección (CETDIR) del Instituto Superior Politécnico “José Antonio Echeverría” (Cujae), La Habana, Cuba.

**M. Sc. Lourdes Sánchez-Oramas**<sup>2</sup> [lourdes.sanchez.oramas@gmail.com](mailto:lourdes.sanchez.oramas@gmail.com) <https://orcid.org/0000-0001-7832-3879>

Licenciada en economía, Máster en Finanzas y Máster en Administración de Negocios, Profesor Auxiliar, Centro de Estudios de Técnicas de Dirección (CETDIR) del Instituto Superior Politécnico “José Antonio Echeverría” (Cujae), La Habana, Cuba.

## Institución de los autores

<sup>1</sup> Empresa Acinox Comercial, La Habana, Cuba.

<sup>2</sup> Instituto Superior Politécnico “José Antonio Echeverría” (Cujae), La Habana, Cuba.

## Conflicto de intereses

Los autores declaran que no existen conflictos de intereses en relación con el artículo presentado.

## Declaración de contribución de autoría

**Lic. Tania Bárbara Bea-Leyva:** Investigación, Metodología, Revisión - borrador original

**Dr. C. Salvador Muñoz Gutiérrez:** Validación, Visualización

**M. Sc. Lourdes Sánchez-Oramas:** Redacción, Revisión - y edición

## Como citar este artículo

Bea-Leyva, T. B., Muñoz-Gutiérrez, S., Sánchez-Oramas, L. (2023). Gestión del financiamiento a través de la aplicación del método de rentabilidades. *Revista Ciencias Holguín*, 29(1), 15-31.

**Fecha de Recepción:** 20 de octubre 2022

**Fecha de Aprobación:** 10 de diciembre 2022

**Fecha de Publicación:** 30 de enero 2023