

Cómo lograr un correcto y más eficiente financiamiento para mi empresa

● POR FEDERICO VASCONI, GERENTE DE DELOITTE EN EL ÁREA DE AUDITORÍA

Las políticas que adoptan las empresas sobre la forma en que se financian tienen impacto en el corto y largo plazo, por ello se requiere de una adecuada planificación.

Al momento de la toma de decisiones sobre financiamiento no debe omitirse el análisis en detalle de cada una de las variables en juego, incluso de aquellas variables exógenas de las cuales las organizaciones no tienen pleno control, y por lo tanto un análisis o proyecciones inadecuados podrían tener un impacto adverso en el mediano y largo plazo.

En este artículo haremos hincapié en las políticas de financiamiento de largo plazo para realizar inversiones de gran porte, como podrían ser compras de maquinaria, construcciones de plantas o fábricas, mejoramiento de instalaciones, entre otras. No vamos a desarrollar aquí las políticas de financiamiento para el corto plazo (capital de trabajo), dado que requeriría todo un capítulo aparte a efectos de contemplar otros aspectos tales como políticas de cobranzas, de pagos, rotación de *stocks*, entre otros.

Como primer paso, una vez tomada la decisión de inversión, las empresas deben evaluar las

distintas alternativas de financiamiento.

Para lo anterior, se deben tener las opciones más relevantes para luego realizar un análisis detallado de las ventajas y desventajas de cada una de ellas.

Actualmente, en el mercado uruguayo las opciones que generalmente se manejan para financiar inversiones de gran porte son relativamente pocas dado el tamaño y profundidad del mercado local.

Uruguay cuenta con un mercado de deuda en proceso de desarrollo. Este mercado, el cual opera a través de la Bolsa de Valores, en los últimos años ha gozado de un crecimiento producto de la gran liquidez aportada en buena medida por inversores institucionales (básicamente las AFAP), quienes son en su mayoría las que licitan por los instrumentos negociados en la Bolsa.

En el otro extremo, se encuentran las opciones más tradicionales,

como el financiamiento bancario o financiamiento con capital propio.

Todas las posibilidades de financiamiento existentes tienen ventajas y desventajas, y lo que una buena Dirección debería lograr es adaptar sus necesidades de financiamiento a las distintas opciones, tratando que sean lo más eficientes posibles y tengan el menor impacto negativo en el largo plazo.

A continuación mencionaremos las formas de financiamiento más utilizadas en nuestro mercado por las organizaciones al realizar inversiones significativas de largo plazo y analizaremos las principales ventajas y desventajas de cada una de ellas.

FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL SISTEMA BANCARIO LOCAL

Ventajas:

- Se negocia con un banco que conoce la realidad del mercado local y las perspectivas de crecimiento



de la industria a la que pertenece la empresa.

- En caso de tomar la deuda con un solo banco, permite la posibilidad de estar en mejores condiciones de negociar dado que es probable que existan otros servicios que se manejen con la entidad financiera que puedan formar parte de un paquete de reciprocidad.

- El pasivo con el banco local es admitido en la determinación del impuesto al patrimonio. El ahorro fiscal producto de la tenencia de pasivos es de un 1,5 % del promedio anual de endeudamiento.

- Deducción de IRAE de los intereses sobre el capital recibido, implica un menor impuesto del 25 % del costo de intereses.

Desventajas:

- En nuestro mercado no es tan frecuente obtener un crédito a largo plazo, por lo cual muchas

entidades apuestan a una forma de financiamiento de corto plazo y luego realizan el *revolving* del crédito (que depende de la voluntad del banco).

- Exposición a cambios en la categoría de riesgo crediticio según normativa bancocentralista. Cuando peor es la categoría se asocian mayores tasas dado que el banco cuenta con mayores riesgos de incobrabilidad y constitución de provisiones.

- Tasas elevadas de financiamiento en moneda local, que lleva a que las entidades tiendan a optar por un financiamiento en dólares descuidando el descalce de moneda en caso de que se opte por una moneda distinta a la que se perciben los ingresos.

En el Gráfico 1 se presentan las tasas promedio por endeudamiento bancario en pesos uruguayos y en dólares.

FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR

Ventajas:

- Posibilidad de acceder a mayores plazos de financiación.

- En el IRAE se permite la deducción de los costos de préstamos. La deducción se encuentra limitada a la proporción que guarda la tasa del IRNR (12 %) más la tasa a la que se encuentran gravados en el exterior con la tasa del IRAE (25 %), sin superar la deducción del 100 % del costo efectivamente incurrido.

Desventajas:

- Dificultades de acceso para las entidades locales.

- Altos costos en honorarios iniciales de estudios de viabilidad del proyecto.

- Condiciones más estrictas de integración de capital por

Gráfico 1 - Uruguay: tasas activas a empresas en pesos y en dólares. Promedios mensuales



parte de accionistas.

- Generalmente tienen asociadas a una tasa variable (por ejemplo: Libor). Esto implica sumar costos extras en caso que la empresa decida realizar coberturas de tasa de interés (*swap* de tasas) para acotar su riesgo de flujo de caja.

- En general, corresponde retener IRNR a la tasa del 12 % sobre el pago o crédito de intereses, aunque existen excepciones.

- Los pasivos financieros con el exterior no son admitidos en la determinación del impuesto al patrimonio, de esta forma no se puede deducir del activo computable este pasivo.

En el Gráfico 2 se expone la evolución de la tasa Libor de los últimos años de forma de observar el riesgo de financiar a tasa variable, este riesgo se mitiga tomando instrumentos de cobertura como pueden ser *swap* de

tasas de interés, los cuales tienen costos como mencionamos anteriormente.

FINANCIAMIENTO CON FONDOS PROPIOS (A TRAVÉS DE APORTES DE CAPITAL O CON RESULTADOS NO DISTRIBUIDOS DEL NEGOCIO)

Ventajas:

- Se remunera mediante dividendos, que no se registran como resultados financieros en el estado de Resultados.

- En general, desde la óptica del accionista, la distribución de dividendos tributa IRNR/IRPF al 7 %, mientras que si fueran intereses percibidos por la realización de inversiones financieras alternativas tributarían al 12 %.

Desventajas:

- Tener en cuenta el costo de oportunidad para el accionista.
- En el Impuesto al Patrimonio (IP)

no se generan pasivos admitidos en esta modalidad, por lo cual se pagaría más impuesto que contrayendo un pasivo admitido.

FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Ventajas:

- Posibilidad de deducir del IRAE todos los costos de financiamiento debidamente documentados.

- Mercado con alta demanda (básicamente por inversores institucionales).

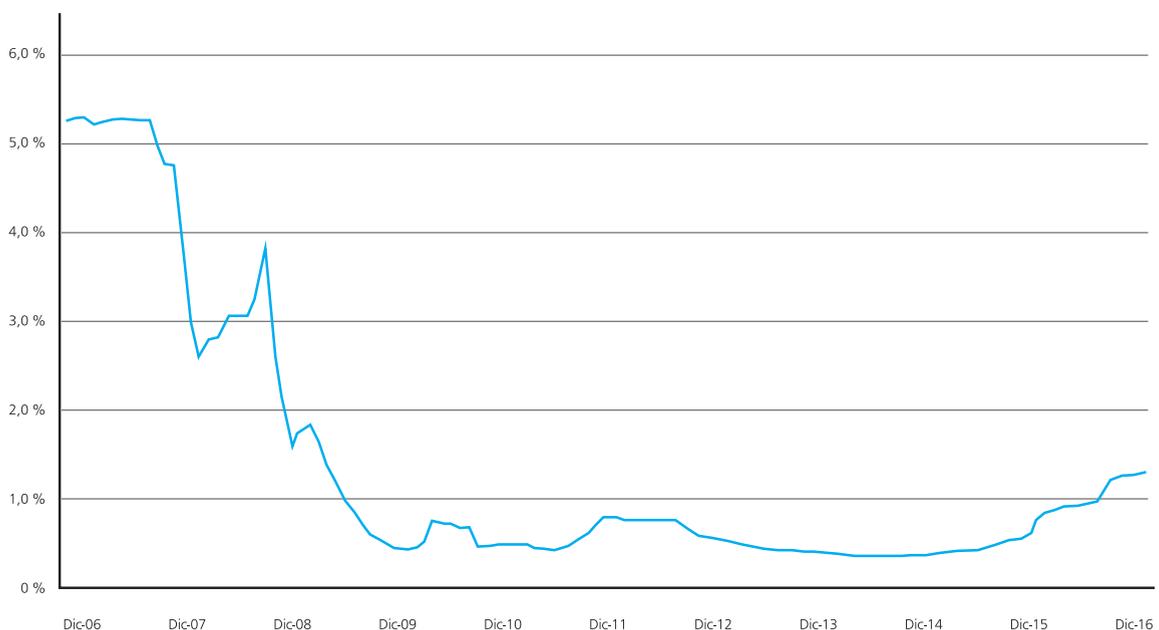
- Mayor visibilidad ante posibles inversores al estar listado en el área de mercado de valores.

Desventajas:

- Exigencias normativas (sistemas de control interno sólidos, gobierno corporativo, auditoría interna y externa, entre otros).

- Costos iniciales de emisión (honorarios legales, notariales,

Gráfico 2 - Libor 180 días en dólares





calificadoras de riesgo, entre otros).

- Dados los costos de emisión y luego recurrentes, el financiamiento debe ser por un monto relativamente elevado a efectos de no penalizar excesivamente la tasa efectiva de interés resultante.

A modo de conclusión y reflexión final, existen ventajas y desventajas dependiendo de cuál forma de financiamiento opte la empresa; por lo cual es de suma importancia realizar un exhaustivo análisis de cada una de las opciones en los distintos escenarios o en distintas proyecciones que tenga la empresa ya que esto tendrá impacto en su desempeño financiero.

Por otro lado, una decisión de tal magnitud requiere, luego de obtenido el financiamiento, un monitoreo continuo de forma de ir sorteando las distintas adversidades que se pueden ir presentando con posterioridad a la obtención del financiamiento. En este monitoreo se verán las habilidades de los buenos directivos de seguir generando una rentabilidad atractiva para financiadores externos y accionistas de la empresa.

Siempre acompañando al mercado energético Uruguayo



ABB ha sido pionera en muchas de las innovaciones presentes en las industrias y compañías eléctricas, tales como la corriente continua en alta tensión, los accionamientos de velocidad variable, o los robots industriales. Sus tecnologías se emplean a lo largo de toda la cadena de valor de la energía, desde la extracción de los recursos y su transformación en electricidad, la licuefacción del gas natural, o el refinamiento de los derivados del petróleo, a su uso eficiente en la industria, el transporte y los edificios.

ABB ayuda a las industrias y las compañías de servicios públicos a mejorar su eficiencia energética. Conocé más sobre ABB: www.abb.com.uy