

ARTÍCULO ORIGINAL

La estructura financiera óptima bajo un enfoque de ciencia, tecnología y sociedad

Best Financial Structure under a Science, Technology and Society Approach

Lourdes Escobedo Almendral

Universidad de La Habana, Cuba.

RESUMEN

La búsqueda de la estructura financiera óptima continúa siendo uno de los temas empresariales más polémicos de los últimos años, precisamente porque aún no se ha podido llegar a una proporción deuda-patrimonio que satisfaga las expectativas que este tema genera. Sin embargo, la bibliografía aborda esta problemática desde un enfoque financiero, donde el beneficiario principal es el dueño de la entidad, sin que se incluya el nexo existente entre este aspecto y su impacto en la ciencia, la tecnología y la sociedad (CTS). La forma en que una empresa se financia no solo repercute en su rendimiento, se considera indispensable la fundamentación de dicho nexo, así como la inclusión del análisis del caso cubano en particular.

PALABRAS CLAVE: desarrollo científico-técnico y social, eficiencia empresarial.

ABSTRACT

The search for the best financial structure is currently still one of the most controversial entrepreneurial topics, precisely due to the fact that it has not yet been possible to reach a debt-patrimony rate which may satisfy the expectations on the matter. However, the bibliography addresses such issue as from a financial approach, where the main beneficiary is the owner of the entity, without including the existing relationship between this aspect and its impact on science, technology and society (CTS). The way in which an enterprise is financed not only affects its efficiency, the reasons for such relation, as well as the integration of the Cuban case analysis, in particular, are considered essential.

KEYWORDS: entrepreneurial efficiency, scientific-technical and social development.

Introducción

La obtención de una estructura financiera óptima en las empresas es uno de los problemas aún sin resolver en el campo de la administración financiera empresarial. Su existencia ha desatado una larga disquisición científica, pero lo que es innegable es el efecto que tiene sobre la eficiencia económica financiera de una empresa, la forma en que la misma se financia.

El objetivo de cualquier administrador financiero es incrementar el valor de la empresa. Una de las vías para alcanzarlo es por la reducción del costo de las fuentes que participan en el financiamiento de los activos de la entidad. Esto puede realizarse al descontar los flujos de caja esperados al costo promedio ponderado de financiamiento. Por tanto, en la medida en que las empresas se financien con recursos menos costosos y en proporciones eficientes, mayor valor tendrá la empresa y así se cumple el objetivo del administrador.

Las fuentes de financiamiento reconocidas por excelencia están conformadas principalmente por dos grandes grupos: los recursos ajenos, o sea las deudas, y los recursos propios, aportados por el dueño.

La ventaja del uso de las deudas es que resulta un conveniente ahorro fiscal por la deducción de los intereses a las utilidades en operaciones obtenidas. Esto hace la alternativa más barata, pero a su vez tiene el inconveniente de ser la fuente más arriesgada para la empresa, pues debe alcanzar los resultados en ventas suficientes como para asumir los cargos financieros fijos por los intereses que proporciona la deuda. Esto podría convertirse en un gran problema para la empresa, por lo que, a decir de Torres Cortés:

la contratación de deuda tendrá, sin lugar a dudas, un efecto en la manera en que los accionistas y acreedores visualizan a la empresa y será benéfico, siempre y cuando el rendimiento que generan los activos de la misma sea mayor al que se tenía antes de contraer la deuda; de lo contrario, la empresa comienza a tener problemas de liquidez, insolvencia y, en casos extremos, de bancarrota. (2008, p. 1)

Por otro lado, el financiamiento por la vía de los recursos propios brinda una gran seguridad a la empresa, pero representa un gran costo para la misma, debido a que esta fuente es mucho más cara que la deuda. La propuesta es encontrar el grado de endeudamiento o la proporción de financiamiento en la empresa de deuda-patrimonio que logre el equilibrio del ahorro fiscal con el riesgo de insolvencia y contribuya al menor costo de financiamiento total en la entidad; y por tanto, al mayor valor para la misma.

Este tema es muy importante, pero la bibliografía financiera lo aborda principalmente desde un enfoque financiero, donde el beneficiario principal es el dueño de la empresa y no se incluye la visión ciencia-tecnología-sociedad (en lo adelante CTS).

El impacto de financiarse con deudas o con patrimonio, además de tener un alcance en el rendimiento obtenido por los dueños por peso invertido, tiene un impacto en el desarrollo científico, técnico y social del país, contribuyendo al nexo ciencia-tecnología-sociedad antes anunciado. Es de gran importancia fundamentar dicho nexo por la vía de la exposición de los aspectos más notables concernientes a la estructura financiera óptima y su necesidad, así como establecer como objetivo principal de este artículo el abordar con un enfoque CTS la necesidad de conocer esta estructura en las empresas, analizando de manera particular el caso cubano.

La estructura financiera óptima en la ciencia y la tecnología

Las finanzas, consideradas durante mucho tiempo como parte de la economía, surgieron como un campo de estudios independiente a principios del siglo pasado. En su origen se relacionaron solamente con los documentos, instituciones y aspectos de procedimientos de los mercados de capital. Con el desarrollo de las innovaciones tecnológicas y las nuevas industrias surgió la necesidad de mayor cantidad de fondos, lo que impulsó el estudio de las finanzas para destacar la liquidez y el financiamiento de las empresas. Las finanzas son reconocidas como las decisiones de inversión y de financiamiento que son tomadas con el objetivo de incrementar el valor de la empresa con vistas a satisfacer las necesidades del inversionista principal de la empresa, es decir, el dueño.

Mucho se ha abordado sobre las decisiones de inversión en la búsqueda de la mayor rentabilidad y, en menor medida, sobre las decisiones de financiamiento que impliquen el menor costo posible. Uno de los temas más preocupantes, por su impacto directo en

el valor de la empresa, es la cuantía en que la empresa debe financiarse con cada fuente, es decir, la estructura financiera óptima o estructura de capital de la empresa.

La existencia de una estructura financiera óptima en las empresas es considerada como uno de los diez problemas financieros aún sin resolver, pues «la conclusión sobre esta materia es que todavía no tenemos una teoría de la estructura de capital coherente y aceptada» (Brealey, 1993, p. 1121). Esto no es así por falta de argumento sobre este tema, ya que existen disímiles investigaciones que lo tratan desde poco antes de 1940 hasta la actualidad.

A pesar de todo lo abordado al respecto, continúan prevaleciendo criterios a favor y en contra sobre si realmente existe una estructura financiera óptima o no, pero no es cuestionado por ninguno de los autores el impacto que sobre los resultados finales obtenidos por la empresa puede tener la forma en que la misma se financie.

Para el logro del objetivo del administrador financiero de incrementar el valor de la empresa, a partir de la reducción del costo de las fuentes que participan en el financiamiento, se debe tener en cuenta que una de las formas más adecuadas de conocer el valor de la empresa es «a través de la estimación de los flujos de dinero (*cash flow*) que generará en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada» (Fernández, 1999, p. 38). Esto es lo que provoca que se preste tan especial atención a las decisiones de financiamiento empresarial.

Los flujos de caja obtenidos a través de la diferencia entre las entradas y salidas de efectivo esperadas a lo largo de un período futuro dado dependen, principalmente, de la gestión financiera operativa de la empresa, a partir del logro de las mayores ventas posibles con el menor costo de venta logrado. El hecho de que para conocer el valor de la empresa dichos flujos de caja esperados deban ser actualizados al costo ponderado de financiamiento para tener en cuenta el valor del dinero en el tiempo, implica una dependencia importante de los costos y las proporciones de las fuentes de financiamiento que el administrador financiero sea capaz de utilizar a partir de un acto consciente, teniendo como base una estrategia financiera que implique el incremento del valor de la empresa. El impacto para esta, desde el punto de vista económico-financiero, por el uso de deudas, resulta en un incremento en la rentabilidad por el uso de los costos financieros fijos; todo esto provoca un apalancamiento financiero que consiste, precisamente, en el uso de los costos fijos para incrementar las utilidades en una mayor medida que como lo hacen las ventas.

Otra ventaja de la deuda es que su costo es más barato que cualquier otra fuente por el rendimiento exigido por el prestamista, el cual, al percibir un riesgo menor que lo que percibiría si hubiese invertido como dueño, al ser priorizado en la distribución de utilidades de la empresa, exige un rendimiento menor al que exigiría el inversionista como dueño de la empresa. La otra ventaja, y la que en concordancia con este artículo tiene mayor implicación por su relación directa con la sociedad, es la de poseer un conveniente ahorro fiscal por la deducción de los intereses a las utilidades en operaciones obtenidas; convirtiendo a la deuda en una ventajosa oportunidad por la vía de representar una fuente de financiamiento más barata.

En muchos sentidos, la deuda es una fuente muy propicia, pero tiene el inconveniente de ser la más arriesgada para la empresa, pues debe alcanzar los resultados en operaciones suficientes como para poder asumir los cargos financieros fijos por los intereses que proporciona la misma, lo cual puede convertirse en un gran problema si no logra alcanzar los resultados. Esto se produce debido al apalancamiento financiero que ella proclama, pues si bien es cierto que el uso de los costos financieros fijos multiplican las ganancias

cuando las ventas se incrementan, también lo es que en caso de una disminución de ventas prolongada, colocarían a la empresa frente a gastos financieros fijos que podrían multiplicar las pérdidas para la misma y llevarla hacia un camino de fracaso empresarial.

Por otro lado, el financiamiento con recursos propios brinda una gran seguridad a la empresa, pero representa un gran costo a la entidad, debido a que esta fuente es mucho más cara que la deuda. Esto se debe principalmente a que, al ser el dueño el principal inversionista de la empresa, es el mayor perjudicado en caso de un resultado desfavorable y el último en recibir retribución por su inversión, por lo que se ve expuesto a la posibilidad de ver afectada su rentabilidad. Por tanto, según la lógica financiera, en función de ese mayor riesgo al que se enfrenta, exigirá una retribución mayor que compense ese riesgo, y eso puede traducirse en un mayor costo financiero para la empresa.

Teniendo en cuenta las características de ambas fuentes y el efecto en el riesgo-rendimiento que estas provocan, es aconsejable, desde el punto de vista financiero, aprovechar las ventajas que ofrecen ambas con el objetivo de incrementar el valor de la empresa.

En este sentido, el objetivo de la estructura financiera óptima en una empresa es encontrar el grado de endeudamiento oportuno, es decir, la proporción de deuda-patrimonio que contribuya al menor costo de financiamiento total en la entidad; el cual depende principalmente, del grado de deudas que la empresa sea capaz de aprovechar (por todas las ventajas antes mencionadas), mientras no se vea afectada por el riesgo de quedar sin los recursos necesarios para hacer frente a los costos por intereses que genera la entidad. Dicho de otro modo, 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 esta ocasiona» (Reyes, 2001, p. 31). Una vez conocido ese grado de endeudamiento el resto se financiaría con patrimonio para brindarle la seguridad que la empresa necesita, aunque eso implique un mayor costo por esta vía.

El estudio de la estructura financiera óptima es muy importante para la ciencia, específicamente para las ciencias económicas, teniendo en cuenta que se trata de un asunto aún sin resolver por las teorías financieras modernas, por lo que cualquier investigación, en aras de desarrollar el tema, contribuiría a enriquecer y fortalecer la ciencia financiera.

Es indudable la importancia que reviste la relación entre la estructura financiera óptima y la tecnología, pues la decisión sobre si financiarse más o menos con deudas hasta alcanzar un equilibrio que redunde en el mayor flujo de caja descontado por peso invertido por el dueño, implica inevitablemente el uso de técnicas financieras reconocidas que causen impacto en la eficiencia financiera empresarial. Esta relación parte de que en la obtención de la estructura financiera óptima se produzca una utilización de técnicas y herramientas financieras para lograr el máximo rendimiento; con el mínimo costo, es decir, el logro de la eficiencia, lo que redunde en lograr más con menos. Por tanto, dicho nexo con la ciencia y la tecnología surge de la aseveración de que «la ciencia no se entiende solo como un sistema de conocimientos, teorías, ni la tecnología solo como un conjunto de artefactos o técnicas. Más oportuno es considerarla como un "sistema de acciones intencionales"» (Olivé, 2000, p. 8); teniendo en cuenta que «cuando se habla de ciencia y tecnología se suele pensar en otros tipos de asuntos: verdad, eficacia, eficiencia» (Núñez Jover, 2006, p. 1).

Una vez relacionado el estudio de la estructura financiera óptima con la ciencia y la tecnología, resulta necesario analizar cómo influye el mismo en la sociedad en general y,

en particular, en la sociedad socialista cubana, donde desempeñan un papel importantísimo las empresas estatales y sus administradores y especialistas financieros.

Impacto de la decisión sobre la estructura financiera óptima para la sociedad en general y para la sociedad cubana en particular

El estudio de la estructura financiera óptima no solo está relacionado directamente con la ciencia y la tecnología, como se planteó en el apartado anterior, sino también con la sociedad en general. Esta relación viene dada, principalmente, por el impacto que en ella producen las decisiones sobre financiarse con más o menos deudas, según la propuesta que la estructura adecuada plantee.

Desde un enfoque CTS, el impacto del tema para la sociedad se comporta de manera diferente cuando se trata de entidades que funcionan bajo sistemas políticos de corte más o menos social, pues el destino de los recursos en cada caso es diferente.

En el caso de entidades en sistemas políticos basados en economía de mercado, el impacto de la propuesta de la estructura financiera óptima, que se basa en el aprovechamiento de las ventajas de la deuda tanto como sea posible, es perjudicial para la sociedad. El éxito en una empresa redundaría en un aporte al desarrollo económico del país, pero en este caso se trata de alcanzarlo por la vía de la reducción del aporte de la entidad al fisco; es decir, al Estado, lo cual causaría la reducción del aporte de la misma a la sociedad y a sus instituciones públicas, y muestra así una posición ambiciosa por parte del decisor. Con el uso de la deuda, y el pago de intereses, se reduce el aporte al fisco que la sociedad necesita; pues, como es conocido, una de las vías fundamentales en la generación de financiamiento para el Estado es a partir de la contribución de las empresas por la vía del impuesto sobre utilidades que están obligadas a pagar. En este sentido, cuando se incrementa el apalancamiento, se incrementa la proporción de la parte que toma el gobierno y, a su vez, la que corresponde a los acreedores y accionistas. Al respecto, Martínez añade que «el valor de un negocio alcanza el nivel máximo en aquella estructura de capital que paga la cantidad mínima de impuestos, por lo que un administrador financiero debe elegir aquella estructura que minimice la participación del fisco» (2004, p. 23).

Lógicamente, esta estrategia financiera ocasiona un impacto negativo para la sociedad, pues el objetivo lucrativo propuesto por la teoría financiera recae en el uso de la deuda todo lo que sea posible, lo que hace que esta teoría esté «desvinculada de sus aplicaciones e impactos sociales (que cada vez parece menos adecuada a los reclamos de la sociedad) y la creciente subordinación a la lógica empresarial centrada en el lucro y la ganancia» (Núñez Jover, 2010, p. 12).

Bajo este enfoque resulta cuestionable hablar de un óptimo que implica máximos resultados con mínimo esfuerzo, que en este caso se trata de máximo rendimiento por peso invertido por el dueño, con el mínimo costo financiero, pero en detrimento del aporte de la empresa a la sociedad. Es decir, que esta es una técnica reconocida como financieramente eficiente y su uso es legalmente aceptado; pero se trata de un óptimo desde el punto de vista financiero que, considerándose en este análisis bajo el enfoque CTS, el hecho de que afecte el aporte a la sociedad, hace dudar si se trata realmente de un resultado *óptimo* desde el punto de vista social.

Por otra parte, cabe destacar que el impacto negativo del ahorro fiscal no tendría tanta repercusión si en lugar de utilizar el ahorro fiscal en la empresa para distribuir las utilidades para el dueño, estas se utilizaran para invertir más en la empresa y, por consiguiente, incrementar sus ventas y utilidades operativas. En este caso el Estado,

como fisco, recibiría una cantidad mayor en el período siguiente, producto de dicha inversión y, por tanto, no sería tan negativo el uso de la deuda. No obstante, el impacto negativo o positivo dependería del destino de las utilidades obtenidas como resultado de dichas estrategias financieras y si en la nueva inversión no se hace un uso elevado de la deuda.

En concordancia con lo anterior, Redondo opina que todo depende de la política social del país en cuestión pues

si la política social y económica del país es buena, la maximización de la riqueza para cada empresa se traducirá por un progreso social, económico máximo. Si por el contrario la política social y económica no es buena, no se podría realizar el mejor bien común de todos, pero el mayor bien común que se puede esperar lo será si todas las empresas privadas quieren maximizar su valor actual neto. (1984, p. 22)

No se debe olvidar que las funciones del Estado son «satisfacer las necesidades sociales; corregir la asignación de los recursos realizadas por el mercado, utilizado conscientemente en la economía y subordinado a la planificación; redistribuir el ingreso; estabilizar la economía; garantizar el desarrollo económico; lograr la independencia nacional; y velar por el equilibrio territorial» (Alarcón, 2008, p. 11). El Estado logra lo anterior, principalmente, a través de la recaudación de impuestos; ya que, «los impuestos son la categoría más representativa, cualitativa y cuantitativa, en la financiación del Estado. Ellos representan una transmisión obligatoria de valores económicos, fundamentalmente monetarios, a favor del Estado en virtud de una disposición legal con el fin de satisfacer necesidades sociales y lograr determinadas metas socio-económicas» (Alarcón, 2008, p. 13).

En el caso de las empresas que se desenvuelven en un sistema político basado en la economía planificada con corte social, todo lo comentado anteriormente funciona de manera diferente, porque en estos casos el Estado funciona completamente a partir de los intereses sociales.

De igual manera sucede en Cuba, pues con su proyecto socialista el sector empresarial es fundamentalmente estatal; y el Estado, a su vez, favorece al pueblo en general, y toda la lógica anteriormente analizada es paradójica, pues ocurre que el fisco y el dueño tienen un mismo sujeto, el Estado.

Es válido aclarar lo planteado por Alarcón al precisar que «el Estado tiene triple condición en los diferentes sistemas económicos: es fisco, dueño de parte de las empresas mixtas y dueño del sistema bancario nacional, aunque no en la misma proporción en todas las economías» (2008, p. 2). Esto provoca que, en el caso cubano, el resultado obtenido por la vía empresarial se invierta en el desarrollo social del país y, a su vez, el importe recaudado por la vía de los impuestos al sector empresarial se utilice en el mismo fin. Por todo esto el enfoque social de la estructura financiera óptima en el sector empresarial estatal cubano presenta un matiz positivo.

En este sentido, Lage Dávila, opina que «uno de los pocos lugares donde puede analizarse una experiencia de desarrollo científico-técnico y económico basado en el conocimiento, en el contexto de un sistema socialista, y desde la perspectiva de compromiso social de sus actores, es Cuba» (2008, p. 168).

Con un uso mayor de deudas por parte de la empresa cubana, el Estado ve reducido su ingreso por la vía de los impuestos, pero a su vez recibe una retribución mayor que

la pérdida anterior por la vía de la obtención de mayor beneficio a través de la eficiencia empresarial, pues se obtendría un mayor beneficio para el dueño (Estado) por peso invertido por el ahorro impositivo provocado por la deuda.

Por otra parte, el uso del patrimonio como fuente de financiamiento produce un encarecimiento del costo de financiamiento, reduciendo la rentabilidad de la empresa y la contribución de la entidad al dueño, que en el caso de Cuba es el Estado y, por tanto, se vería afectada la sociedad por esta vía. Sin embargo, el escaso uso de la deuda contribuye a beneficiar al estado en su condición de fisco.

Como se ha expresado, en la estructura financiera óptima se encuentra la combinación deudas-patrimonio para que alcance el mejor resultado por peso invertido, y se logre el incremento de valor deseado por el administrador financiero, favoreciendo al dueño, que en Cuba es el Estado, y finalmente, a la sociedad cubana.

Por tanto, lo importante bajo el enfoque CTS es la necesidad de encontrar un equilibrio de deudas-patrimonio que contribuya a beneficiar al estado cubano como dueño y como fisco, sin obviar el objetivo del administrador financiero de incrementar el valor de la empresa. No es ocioso recalcar que con la estructura financiera óptima en Cuba la sociedad no se vería perjudicada, pues en caso de que dicha combinación implique un uso mayor de deudas, esta se beneficia pero en el caso de la propuesta de un uso mayor de patrimonio, también, pues en cualquier caso se favorecería por la eficiencia el dueño, que en este caso se trata del Estado cubano, y por consiguiente, la sociedad como destino final.

Otro factor importante que es representativo de la sociedad y que también se vería impactado por la aplicación de una estructura de financiamiento adecuada, sería el trabajador de la empresa estatal cubana, porque de tener participación en las utilidades de la empresa, recibe mayor estimulación a partir del rendimiento que se obtiene adicional, por una decisión de eficiencia en la empresa en la toma de decisiones, como la que se propone en este caso. En Cuba se está aplicando el Sistema de Perfeccionamiento Empresarial y cada vez son más las empresas que se involucran en este sistema, el cual promulga esta participación de los trabajadores en la distribución de utilidades con vista a incrementar la eficiencia empresarial.

Otro asunto a analizar, considerando el caso de las empresas públicas, es el referido a la problemática a la que se enfrenta el experto financiero en la toma de decisiones sobre a quién beneficiar, si al Estado en su condición de dueño, o al Estado en su condición de fisco; o asumir una posición indiferente al respecto, teniendo en cuenta que su objetivo, según su profesión, es incrementar el valor de la empresa para el dueño.

Este aspecto, aunque no es tratado por la teoría financiera, tiene gran relevancia desde un enfoque social teniendo en cuenta que los decisores son personas naturales, no solo expertos que aplican los conocimientos recibidos durante su carrera, en el contexto actual, sino también son personas con intereses, emociones y principios. Esto reafirma la opinión de Ziman sobre que «la nueva forma de producción de conocimientos [...] no puede esconder sus problemas éticos debajo de la alfombra»(1999, p. 3).

Es imprescindible que los administradores financieros cumplan con el papel que les corresponde, consistente en tomar las decisiones acertadas para alcanzar el mejor resultado, haciendo alusión a la ética profesional, pues se espera que jueguen el papel que les toca como profesionales de las finanzas.

Sin embargo, Alarcón plantea que «de lo que se trata es que el empresario comprenda la necesidad de una conjugación entre el beneficio empresarial y el bienestar social, es decir, que el Estado pueda cumplir con sus funciones a partir de los ingresos que recibe del sistema empresarial» (2008, p. 14).

A su vez, Núñez Jover enuncia que «un buen especialista no solo debe poseer el conocimiento, las tecnologías, las habilidades propias de su campo, sino que debe ser capaz de estimar su valor e impacto para la sociedad; debe tener la posibilidad de reflexionar en términos éticos, políticos, económicos, sociales sobre la actividad profesional que despliega» (2008, p. 25).

Evidentemente se vislumbra un cierto conflicto de intereses entre los teóricos sociales y los empresariales que es complejo de manejar, pues como se aprecia, para el enfoque CTS el administrador financiero debe velar por el impacto que en la sociedad puedan tener sus decisiones. Sin embargo, el objetivo del financista, debe estar encaminado a fin de incrementar el valor de la empresa a partir de decisiones financieras que impliquen un incremento del valor de la empresa.

Conclusiones

El estudio de la estructura financiera óptima es un tema de gran relevancia para las ciencias empresariales y la tecnología. Esto se debe a que aborda un problema aún no resuelto en la teoría financiera e involucra técnicas financieras vinculadas a la ciencia en la búsqueda de la eficiencia.

En Cuba, el Estado está doblemente influenciado por la forma en que la empresa se financia, debido a su doble condición de fisco y de dueño.

Actualmente, los especialistas financieros, en general, realizan sus estudios orientados hacia los fines de lucro para la entidad en la que laboran, sin que el impacto de sus decisiones sobre la sociedad constituya una preocupación.

La aplicación de la estructura financiera óptima en las empresas estatales cubanas, en cualquier caso, tiene un impacto positivo para la sociedad por la mayor retribución por peso invertido al Estado, como dueño, y al trabajador por la vía de la estimulación salarial.

A partir de las conclusiones antes mencionadas, se recomienda a los teóricos financieros y a los profesionales que trabajan directamente en las empresas abordar el estudio de la estructura financiera óptima también bajo el prisma de ciencia, tecnología y sociedad; tener en cuenta, en las decisiones financieras empresariales, el impacto que las mismas proporcionan a la sociedad, tratando de encontrar el equilibrio adecuado que, sin abandonar el objetivo del administrador financiero, traiga la menor afectación posible a la misma; así como lograr especialistas financieros comprometidos con la entidad y la sociedad, no solo con conocimientos técnicos, sino con ética profesional. Además, que jueguen su papel como financistas y actores de la sociedad actual.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALARCÓN, A. (2008): «Procedimiento para el análisis del efecto de la estructura financiera de las empresas mixtas hoteleras en el flujo de caja del Estado: estudio de casos», tesis de doctorado, Universidad de Camagüey.

- BREALEY R. A. y S. MYERS (1993): *Fundamentos de financiación empresarial*, McGraw Hill, Madrid.
- FERNÁNDEZ, P. (1999): *Valoración de empresa*, Gestión 2000 S.A, Barcelona.
- LAGE DÁVILA, A. (2008): «Propiedad y expropiación en la economía del conocimiento», en Jorge Núñez Jover; L. F. Montalvo Arriete y F. Figaredo Curiel, *Pensar ciencia, tecnología y sociedad*, Editorial Félix Varela, La Habana, pp. 167-200.
- MARTÍNEZ, H. (2004): *La estructura financiera empresarial: el caso de ETECSA*, Universidad de La Habana.
- NÚÑEZ JOVER, J. (2006): «La democratización de la ciencia y el problema del poder», en E. Duharte: *La política: Miradas cruzadas*, Editorial Ciencias Sociales, La Habana, pp. 1-16.
- NÚÑEZ JOVER, J. (2010): *Conocimiento académico y sociedad. Ensayos sobre política universitaria de investigación y posgrado*, Editorial UH, La Habana.
- NÚÑEZ JOVER, J.; L. F. MONTALVO ARRIETE y F. FIGAREDO CURIEL (2008): *Pensar ciencia, tecnología y sociedad*, Editorial Félix Varela, La Habana.
- OLIVÉ, L. (2000): *El bien, el mal y la razón*, Paidós-UNAM, Ciudad de México.
- REDONDO, J. A. (1984): *Introducción a las finanzas de la empresa*, Ediciones del SAR, S.A, Santiago de Compostela.
- REYES, M. (2001): «Teoría y práctica de la estructura financiera empresarial. Estudio de casos en Cuba», tesis de doctorado, Universidad de La Habana.
- TORRES CORTÉS L. (2008): «Determinación de la estructura financiera óptima corporativa: un modelo dinámico», Universidad de las Américas, División de Ciencias Administrativas, Puebla, pp. 1-8.
- ZIMAN, J. (1999): «La ciencia como ética», *El cultural, Diario El Mundo*, 17 de octubre, Madrid, pp. 1-6.

RECIBIDO: 20/3/2015

ACEPTADO: 20/10/2015

Lourdes Escobedo Almendral. Universidad de La Habana, Cuba. Correo electrónico:
lourdesescobedoalmendral@gmail.com