

Dirección Financiera

Tema 4. Las fuentes de financiación de la empresa



Begoña Torre Olmo
Manuel Fresno Boj
María Cantero Sáiz

DPTO. DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Este tema se publica bajo Licencia:

[Creative Commons BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



4.1.- Aspectos básicos sobre las fuentes de financiación de la empresa.

4.1.1.- Concepto de fuentes de financiación de la empresa.

4.1.2.- Relación entre la estructura económica y la estructura financiera de la empresa.

4.1.3.- Clasificación de las fuentes de financiación de la empresa.

4.2.- Fuentes de financiación interna.

4.2.1.- Concepto.

4.2.2.- Clasificación.

4.2.2.1- Autofinanciación de enriquecimiento.

4.2.2.2.- Autofinanciación de mantenimiento.

4.2.2.3- Efecto expansivo de la amortización o de Lohmann-Ruchti.

4.2.3.- Ventajas e inconvenientes.

4.2.4.- El efecto multiplicador de la autofinanciación.

3.1.- Concepto de fuentes de financiación externa.

3.2.- Clasificación de las fuentes de financiación externa.

3.3.- Fuentes de financiación externas y propias.

3.3.1.- Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones de capital.

3.4.- Fuentes de financiación externas y ajenas.

3.4.1.- Fuentes de financiación espontáneas.

3.4.2.- Fuentes de financiación negociadas.

3.5.- Otras fuentes de financiación externas.

OBJETIVOS

Al finalizar el tema el alumno deberá ser capaz de:

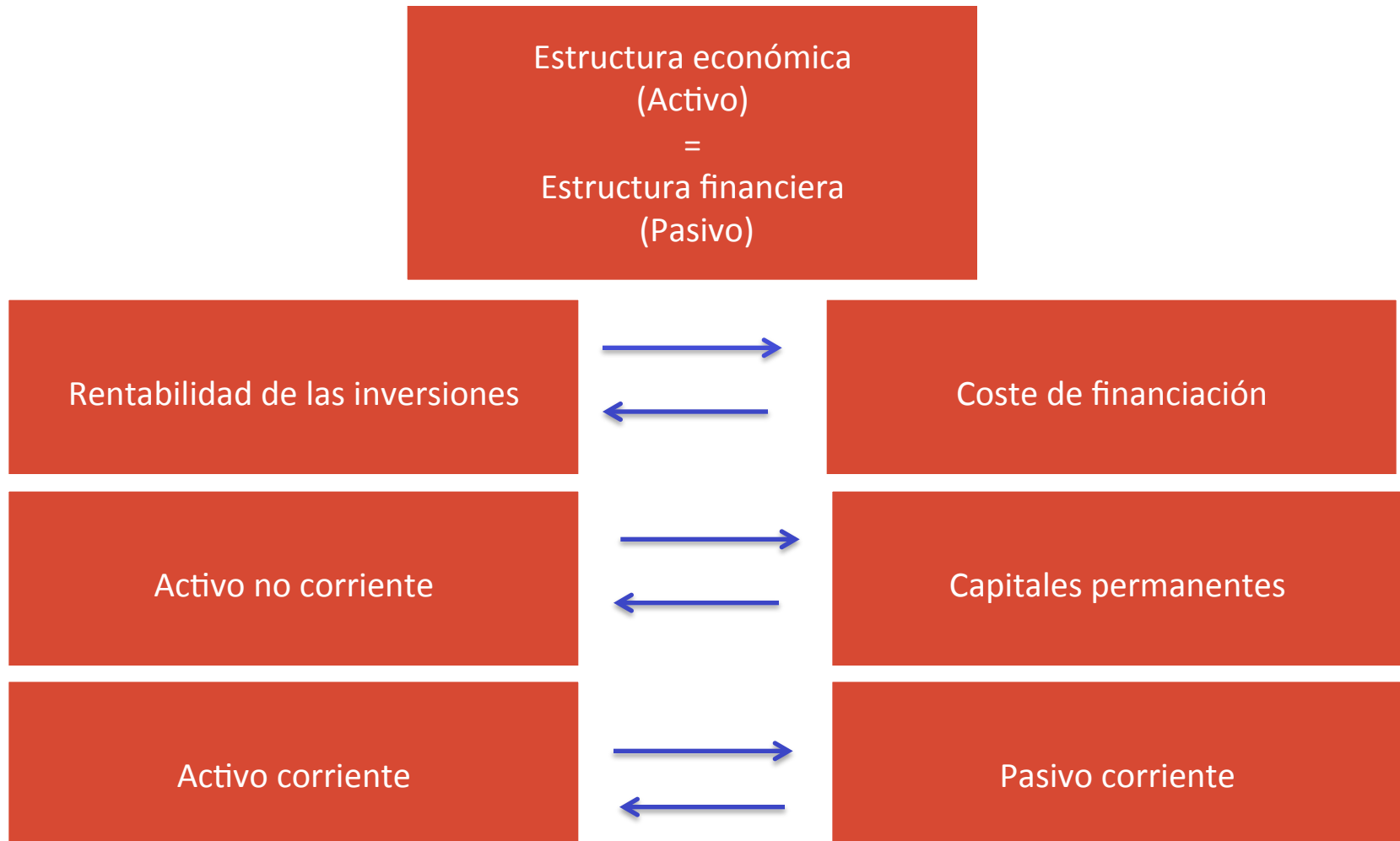
- Entender los aspectos básicos sobre las fuentes de financiación de la empresa.**
- Conocer las fuentes de financiación internas que la empresa tiene a su disposición.**
- Conocer las fuentes de financiación externas de la empresa.**
- Diferenciar las fuentes de financiación que pueden ser utilizadas por unas u otras empresas.**

❑ Concepto de fuentes de financiación empresarial

Las decisiones de financiación configuran la estructura de capital y deben ir dirigidas a obtener los recursos financieros necesarios para financiar los proyectos de inversión al mínimo coste y han de contribuir al logro del objetivo financiero de maximizar el valor de la empresa para sus accionistas.

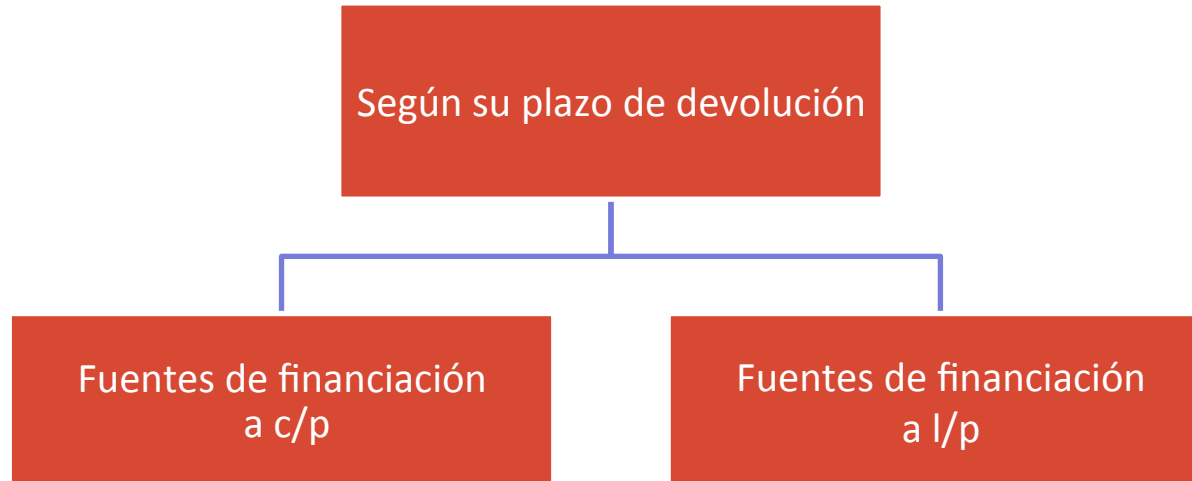
A cada una de las formas de obtención de los citados recursos se denominan fuentes de financiación.

❑ Relación entre la estructura económica y financiera de la empresa



❑ Clasificación de las fuentes de financiación de la empresa

✓ Según su plazo de devolución

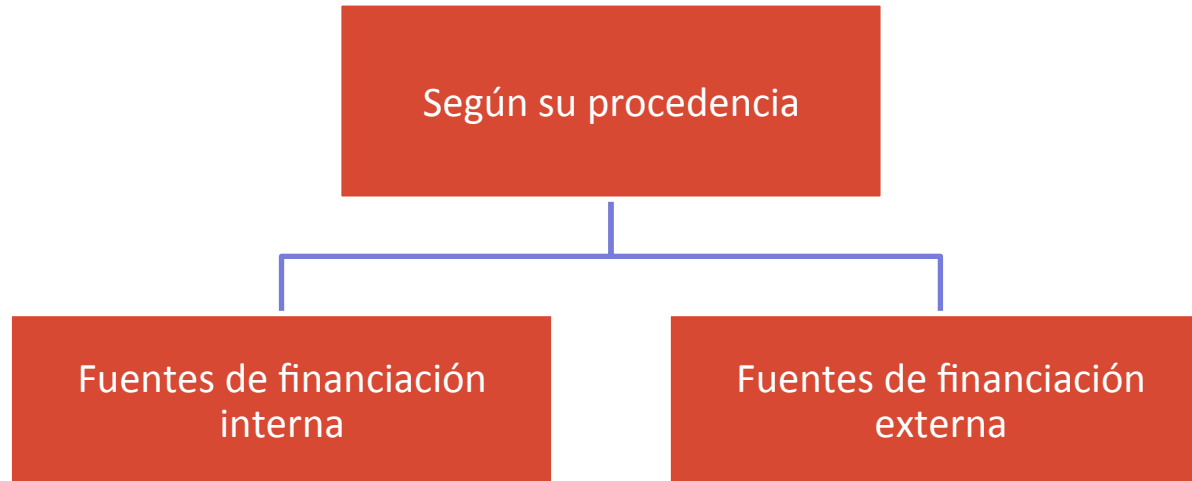


- ✓ **Fuentes de financiación a corto plazo:** Son aquellas en las que se cuenta con un plazo igual o inferior al año para devolver los fondos obtenidos.
- ✓ **Fuentes de financiación a largo plazo:** Son aquellas en las que el plazo de devolución de los fondos obtenidos es superior al año.

2.1.- ASPECTOS BÁSICOS SOBRE LAS FUENTES DE FINANCIACION DE LA EMPRESA

❑ Clasificación de las fuentes de financiación de la empresa

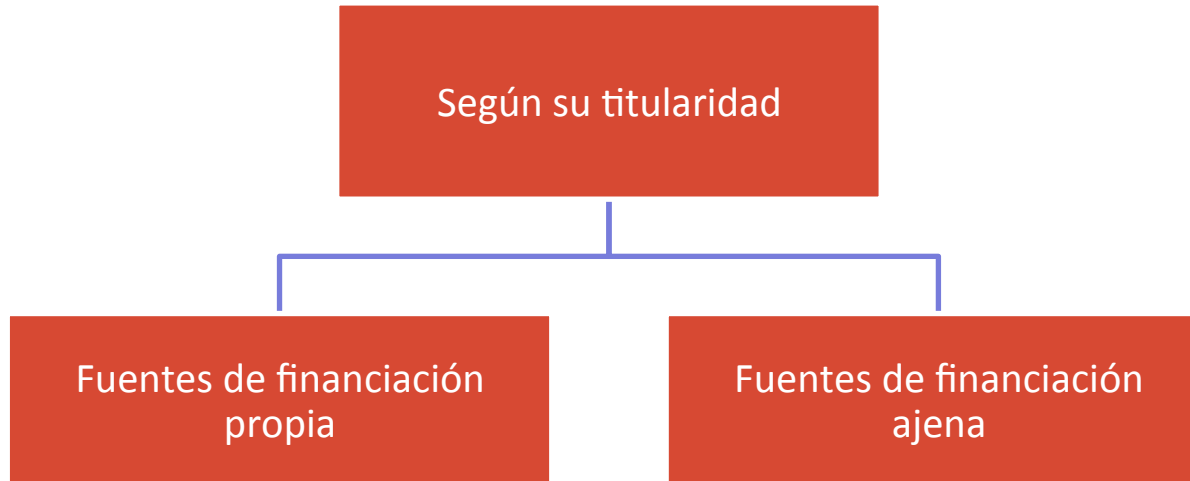
✓ Según su procedencia



- ✓ **Fuentes de financiación interna o autofinanciación:** Son fondos generados por la propia empresa en el ejercicio de su actividad e incluyen las amortizaciones, las provisiones y las retenciones de beneficios.
- ✓ **Fuentes de financiación externa:** Son fondos captados fuera de la empresa e incluyen las aportaciones de los propietarios y la financiación ajena otorgada por terceros en sus distintas variedades.

❑ Clasificación de las fuentes de financiación de la empresa

✓ Según su titularidad



- ✓ **Fuentes de financiación propias:** Son fondos que no hay que devolverlos, constituyendo el pasivo no exigible de la empresa.
- ✓ **Fuentes de financiación ajenas:** Son fondos que hay que devolverlos puesto que su titularidad es de terceros, constituyendo el pasivo exigible de la empresa.

❑ Clasificación de las fuentes de financiación de la empresa

Interna	<ul style="list-style-type: none">- Beneficios retenidos como reserva (Autofinanciación)	l/p	Recursos propios
Externa	<ul style="list-style-type: none">- Aportación inicial de los socios y posteriores ampliaciones de capital		
	<ul style="list-style-type: none">- Emisión de obligaciones- Préstamos y créditos a l/p- Arrendamiento financiero o leasing	c/p	Recursos ajenos
	<ul style="list-style-type: none">- Crédito comercial y proveedores- Préstamos y créditos bancarios a c/p- Descuento de efectos comerciales- Ventas de derechos de cobro o factoring		

❑ Concepto

Es una acumulación de fondos o recursos financieros generados en el interior de la propia empresa, no provenientes de aportaciones exteriores y utilizados para financiar las operaciones e inversiones de la sociedad.

En este sentido, la financiación interna puede identificarse como autofinanciación, que evita el endeudamiento con terceros o accionistas y que procede de los beneficios obtenidos y no repartidos por la empresa que se destinan a la ampliación o mantenimiento de la actividad.

❑ Clasificación

✓ Autofinanciación de enriquecimiento

Es la formada por los beneficios retenidos para acometer nuevas inversiones y permitir que la empresa crezca.

Estos beneficios retenidos se denominan reservas, pudiéndolas clasificar en:

- ✓ Reservas legales.
- ✓ Reservas estatutarias.
- ✓ Reservas voluntarias.

❑ Clasificación

✓ Autofinanciación de mantenimiento

Se forma con las provisiones sobre elementos del activo no corriente y corriente y las amortizaciones del inmovilizado material e inmaterial.

- ✓ **Provisiones:** son cantidades que se detraen de los ingresos a la hora de calcular el beneficio y se destinan para cubrir pérdidas que aún no se han declarado o aún no se han puesto de manifiesto.
- ✓ **Amortizaciones:** son costes por la depreciación física en cada ejercicio por los activos no corrientes que se deducen de los ingresos para calcular los beneficios. La amortización es un componente del coste que no supone un desembolso, es deducible fiscalmente, produce un ahorro de impuestos y disminuye la base contable de reparto de dividendos a los accionistas.

FUENTES DE FINANCIACIÓN INTERNA

Efecto de la amortización en la autofinanciación

Concepto	Importes (Mills. €)	
+ Ventas	5.000	5.000
- Coste de ventas	2.500	2.500
- Amortizaciones	500	1.000
= Resultado contable	2.000	1.500
- Impuesto sobre Sociedades	700	525
= Resultado después de impuestos	1.300	975
Dividendos (30%)	390	292,5
Reservas	910	682,5
Cash flow = Resultado contable + Amortizaciones	2.500	2.500
- Impuesto sobre Sociedades	700	525
= Cash flow después de impuestos	1.800	1.975
- Dividendos	390	292,5
Autofinanciación	1.410	1.683

El efecto expansivo de las amortizaciones o de Lohmann-Ruchti

En determinadas situaciones, la amortización no solo hace posible el mantenimiento de la capacidad productiva, sino que permite su expansión. Condiciones:

- Empresa en fase de crecimiento.
- Ausencia de obsolescencia tecnológica.
- Cierta grado de divisibilidad del equipo productivo.
- La capacidad productiva del equipo debe mantenerse inalterada a lo largo de toda su vida útil.
- Inexistencia de inflación.

Ejemplo del efecto expansivo de las amortizaciones o de Lohmann-Ruchti

Una pequeña cooperativa de pescadores compra 10 barcas con un valor inicial de 200.000€ cada una, que se suponen que tendrán una vida útil de 10 años. El valor residual es nulo y se realiza una amortización lineal de las mismas.

Presentar el efecto expansivo de Lohmann-Ruchti de los próximos 6 años.

En primer lugar se calcula la cuota de amortización de cada barca:

$$A = \frac{V_0 - V_r}{n} = \frac{200.000 - 0}{10} = 20.000 \text{€} / \text{año}$$

Donde:

V_0 es el valor de adquisición.

V_r es el valor residual.

n es el número de años de vida útil.

FUENTES DE FINANCIACIÓN INTERNA

Ejemplo del efecto expansivo de las amortizaciones o de Lohmann-Ruchti

El efecto expansivo de la amortización, suponiendo que se cumplen las condiciones enunciadas para el efecto Lohmann-Ruchti se muestra en la siguiente tabla:

Años	Nº barcas al inicio del año	Cuota amortización	Fondo amortización	Barcas compradas a final de año	Fondo de amortización Remanente
1	10	200.000	200.000	1	0
2	11	220.000	220.000	1	20.000
3	12	240.000	260.000	1	60.000
4	13	260.000	320.000	1	120.000
5	14	280.000	400.000	2	0
6	16	320.000	320.000	1	120.000

De acuerdo a este efecto, la amortización acumulada de los 6 años generará flujos suficientes para financiar la adquisición de nuevas barcas y expandir la capacidad productiva de la empresa.

El efecto expansivo de la amortización o de Lohmann-Ruchti será mayor cuando:

- La inflación sea más baja.
- El progreso tecnológico tenga escasos avances.
- Menor sea la pérdida de la capacidad productiva de los equipos como consecuencia del uso de los mismos.
- Más divisibles sean los elementos productivos.
- Menor sea el valor residual del bien.

Ventajas e inconvenientes de la autofinanciación

✓ **Ventajas**

- Mayor libertad de acción.
- No daña la rentabilidad de inversiones en marcha.
- No hay carga financiera explícita.
- Efecto multiplicador.
- Vía de financiación para las PYMES.
- Ahorro fiscal de las amortizaciones.
- Disminución del riesgo.

✓ **Inconvenientes**

- Las inversiones pueden no ser rentables.
- Se genera de manera lenta y gradual.
- La autofinanciación de enriquecimiento perjudica al accionista al reducirse el reparto de dividendos.

□ El efecto multiplicador de la autofinanciación

Las empresas, en función de sus potencialidades, y muy especialmente, del sector en el que operen, suelen mantener una determinada proporción entre recursos propios y ajenos. A esta proporción se la denomina coeficiente de endeudamiento.

La autofinanciación ejerce un efecto multiplicador sobre los recursos financieros totales que se sintetiza de la siguiente manera:

C es el capital social que suponemos constante

A es la autofinanciación

D son los recursos ajenos totales

P es el pasivo total

$L = D/P$ es el coeficiente de endeudamiento

El pasivo total es:

$$P = (C + A) + D = C + A + L \times P \quad (1)$$

Si se incrementa la autofinanciación y queremos que se siga manteniendo el mismo coeficiente de endeudamiento:

$$P + \uparrow P = C + A + \uparrow A + L(P + \uparrow P) \quad (2)$$

□ El efecto multiplicador de la autofinanciación

Si restamos las dos ecuaciones anteriores (2) – (1) tenemos:

$$\uparrow P = \uparrow A + L \times \uparrow P = \uparrow P(1 - L) = \uparrow A$$

$$\uparrow P = 1 / 1 - L \uparrow A$$

Donde $1 / 1 - L$ es el efecto multiplicador de la autofinanciación.

Consideramos una empresa con un capital de 5, reservas de 5 y pasivo exigible de 10, por tanto el total de pasivo es de 20. ¿Cuál sería el efecto de un aumento de la autofinanciación de 5?

El coeficiente de endeudamiento es $L = D/P = 10/20 = 0,5$. Por tanto, el multiplicador de la autofinanciación será:

$$1 / 1 - L = 1 / 0,5 = 2$$

□ El efecto multiplicador de la autofinanciación

El resultado viene motivado porque si aumentan las reservas en 5, se puede aumentar la deuda en otros 5 para que se siga manteniendo constante el coeficiente de endeudamiento. Por tanto, el efecto total será de un aumento de 10 en el pasivo.

$$\uparrow P = 1 / 1 - L \uparrow A = 2 \times 5 = 10$$

El nuevo coeficiente de endeudamiento será:

$$L = 10 + 5(\text{nueva deuda}) / 20 + 5(\text{autofinanciación}) + 5(\text{nueva deuda}) = 0,5$$

❑ Concepto

Son fondos captados fuera de la empresa a través de aportaciones de los propietarios o de financiación ajena otorgada por terceros en sus distintas variedades.

❑ Clasificación

Las fuentes de financiación externas las podemos clasificar en:

✓ Fuentes de financiación externas y propias.

- Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones.

✓ Fuentes de financiación externas y ajenas.

- Fuentes espontáneas.

- Fuentes negociadas.

❑ Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Concepto

Es una forma de financiación propia, de procedencia externa, con vencimiento a largo plazo y que está relacionada con el capital social de la empresa.

El capital social de la empresa está constituido por aportaciones de los socios o propietarios de la empresa, tanto en la constitución del capital inicial como en posteriores ampliaciones.

Medidas del valor de una acción

- ✓ **Valor nominal:** es el valor que aparece en el documento de la acción. Representa la aportación inicial por parte de los accionistas al crear la empresa. Es igual a la parte alícuota del capital social, es decir,

$$\text{Valor Nominal} = \text{Capital social} / \text{N}^{\circ} \text{ acciones.}$$

- ✓ **Valor teórico o valor contable:** representa el valor contable que tiene la empresa según su balance. Es el cociente del patrimonio neto entre el número de acciones.

$$\text{Valor teórico o contable} = (\text{Capital social} + \text{Reservas}) / \text{N}^{\circ} \text{ acciones.}$$

- ✓ **Valor de mercado:** es el valor al que se pueden comprar o vender en el exterior las acciones. En él influyen otros factores adicionales a los contables (Ejemplo: las expectativas del mercado).

□ Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Ampliaciones de capital: efecto dilución

Si una empresa decide llevar a cabo una ampliación de capital emitiendo nuevas acciones con el mismo valor nominal que las antiguas deberá de tener en cuenta el efecto que se ocasionará sobre el valor contable teórico para compensar a los antiguos accionistas (efecto dilución).

Imaginar una empresa que tiene un capital formado por 10.000 acciones que cotizan actualmente a 2 euros. Decide ampliar capital emitiendo 1.000 acciones nuevas a un precio de 1,5 euros por acción.

Valor total antes de la ampliación \rightarrow Nº acciones x Precio por acción = $10.000 \times 2 = 20.000\text{€}$

Aumento del valor de la empresa: 1.000 acciones nuevas x $1,5$ euros acción = 1.500€

Valor total después de la ampliación $\rightarrow 20.000 + 1.500 = 21.500\text{€}$

Nº total acciones después ampliación: 10.000 antiguas + 1.000 nuevas = 11.000 acciones

Valor de la acción después ampliación: $21.500/11.000 = 1,95\text{€}$

Es decir, el valor de la acción ha descendido (efecto dilución) de 2 euros a 1,95 como consecuencia de la ampliación de capital realizada por debajo de su precio de mercado.

❑ Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Ampliaciones de capital: efecto dilución

Existen dos formas de evitar este perjuicio para los antiguos accionistas:

- ✓ **Prima de emisión:** Consiste en emitir las acciones sobre la par, es decir, a un precio de emisión superior al valor nominal siendo la diferencia la prima de emisión. En este caso, la parte del precio de emisión que corresponde al valor nominal se incorpora al capital social y el resto, la prima de emisión, se destina a una cuenta de reservas.
- ✓ **Derecho preferente de suscripción:** Supone que los antiguos accionistas tienen preferencia para la adquisición de nuevas acciones. Cada acción antigua incorpora un derecho preferente para la adquisición de nuevas acciones por un número de títulos proporcional a los que posean y que se podrá ejercitar dentro del plazo que conceda la empresa. En el caso de no ejercitar el derecho para suscribir nuevas acciones se podrá vender éste.

□ Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Valor teórico del derecho preferente de suscripción

El valor teórico del derecho preferente de suscripción (DPS) es la diferencia entre el precio de la acción antes y después de la ampliación. De esta forma, representa la compensación por la pérdida de valor que sufren las acciones antiguas tras la ampliación.

El precio de la acción después de la ampliación de capital (P_n) viene definido por la siguiente fórmula:

$$P_n = \frac{(N_a \times P_a) + (N_n \times E)}{N_a + N_n}$$

Donde:

Pa: precio de las acciones antes de la ampliación de capital.

E: precio de emisión de nuevas acciones.

Na: número de acciones antiguas.

Nn: número de acciones nuevas.

Luego, el valor teórico del derecho de suscripción (DPS) es igual a: **DPS = Pa - Pn**

□ Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Ampliación blanca

Se denomina ampliación blanca (o ampliación mixta compensada) a aquella en la que el accionista acude a la ampliación ejercitando solo una parte de los derechos de suscripción que posee, vendiendo los restantes de forma que, con el dinero obtenido de la venta de esos derechos, obtenga la cantidad que tiene que pagar por la suscripción de las acciones nuevas, de manera que no tenga que desembolsar nada por la operación.

El accionista que realiza esta operación se ha de plantear el siguiente objetivo:

Importe obtenido por venta derechos de suscripción = Precio a pagar por compra de acciones nuevas

Para el caso de un individuo que tenga n acciones (y, por tanto, n derechos de suscripción), tendrá que vender un número “ X ” de ellos al precio de mercado (p), obteniendo: $X * p$

Con los restantes derechos ($n - X$) acude a la ampliación, pudiendo suscribir un número de acciones nuevas determinado por la proporción de la ampliación:

Número de acciones nuevas a suscribir = $(n - X) * \text{Proporción ampliación}$

El desembolso por la compra de esas acciones nuevas será:

$$\text{Número acciones suscritas} \times \text{Precio emisión} = (n - X) \times \text{Proporción ampliación} \times \text{Precio emisión}$$

El inversor deberá cumplir su objetivo de partida:

$$\text{Importe obtenido por venta derechos de suscripción} = \text{Precio a pagar por compra de acciones nuevas}$$

$$X \cdot p = (n - X) \times \text{Proporción ampliación} \times \text{Precio de emisión}$$

De donde se despejará el número de derechos a vender (X) para luego determinar el número de acciones nuevas que se pueden comprar.

❑ Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Ampliaciones de capital que no conllevan derecho de suscripción preferente

- ✓ **Con cargo a reservas o beneficios libres:** En este caso, el número de acciones que se les entrega a los accionistas existentes aumentan o se incrementa el valor nominal de las acciones en circulación.
- ✓ **Por compensación de pérdidas:** Se puede utilizar para ampliar el capital cuando la parte vencida de un crédito sea menor del 25% del total y el resto tenga un vencimiento no superior a 5 años.
- ✓ **Incorporación de plusvalías de capital:** En este caso, se llevan plusvalías a la cuenta de capital siempre que, previa autorización, se permitan.
- ✓ **Conversión de obligaciones en acciones:** En este caso, la legislación aplicable en la materia concede a los accionistas el derecho preferente para la suscripción de obligaciones convertibles.

☐ Fuentes de financiación espontáneas

Concepto

Son aquellas que surgen en el desenvolvimiento normal del negocio y de las cuales la empresa puede disponer sin realizar una petición formal de negociación con el agente económico que las proporciona.

Clasificación

Las fuentes espontáneas de financiación las podemos clasificar en:

- ✓ **Créditos comerciales de proveedores y acreedores:** Estos créditos surgen como consecuencia del aplazamiento del pago de las compras efectuadas a los proveedores. Por una parte, evitan tensiones de liquidez y ahorro de gastos de financiación a la empresa pero, por otra parte, lleva consigo la pérdida de descuentos por pronto pago y descuentos por volumen de pedido.
- ✓ **Anticipo de clientes:** Consiste en la entrega a cuenta de una cantidad de dinero por parte de los clientes de la empresa que se liquidarán con la realización de la operación comercial.
- ✓ **Relaciones con la Administración Pública:** Este tipo de operaciones llevan consigo una fuente de financiación para la empresa debida al desfase de tiempo que se produce entre la fecha de las operaciones gravadas y la fecha efectiva de su liquidación: Cuotas de la seguridad social, liquidación de impuestos (IVA, pagos fraccionados IRPF, del Impuesto sobre Sociedades...).

❑ Fuentes de financiación espontáneas

Créditos comerciales de proveedores y acreedores

Concepto

Se trata de una fuente de financiación a corto plazo no negociada, sino que surge espontáneamente de la actividad empresarial. Es el crédito concedido por los proveedores que se produce por el desfase entre el momento de la adquisición de las mercaderías y el momento del pago (no pagar al contado).

Ventajas e inconvenientes

- ✓ Espontáneo, informal y no negociado. Evita consumo de tiempo.
- ✓ Flexibilidad (la cantidad de financiación así obtenida se acomoda al volumen de negocio, es decir, consigo justo lo que necesito).
- ✓ Es caro, elevado coste financiero.

☐ Fuentes de financiación espontáneas

Clases de crédito de proveedores

- ✓ **Financiación por cuenta corriente:** se paga al final de un determinado período.
- ✓ **Crédito rotatorio:** se paga periódicamente (tarjetas de crédito).
- ✓ **Crédito o venta en consignación:** se paga después de vender el producto y los artículos no vendidos se devuelven al proveedor (venta de libros, franquicias, juguetes...).
- ✓ **Crédito con fecha estacional :** (juguetes, artículos de playa, nieve...).

Coste efectivo de la operación

Utilizaremos la siguiente fórmula para determinar el coste del crédito comercial:

$$CE = \frac{INF \times d}{INF - INF \times d} \times \frac{360}{n - n1}$$

Donde:

CE= coste efectivo en base anual.

d = porcentaje de descuento por pronto pago.

INF = importe neto de la factura.

n= plazo de pago.

n1= plazo que se considera pronto pago.

También se puede utilizar el año natural de 365 días.

☐ Fuentes de financiación negociadas

Concepto

Son aquellas que para su acceso la empresa debe hacer una solicitud formal, suscribiendo un contrato definido.

Clasificación

Podemos clasificar las fuentes negociadas atendiendo al siguiente criterio:

✓ Fuentes negociadas a corto plazo:

- Descuento de efectos comerciales.
- Factoring.
- Confirming.

✓ Fuentes negociadas a largo plazo:

- Leasing.
- Renting.
- Emisión de obligaciones, especial referencia a las obligaciones convertibles.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Descuento de efectos comerciales

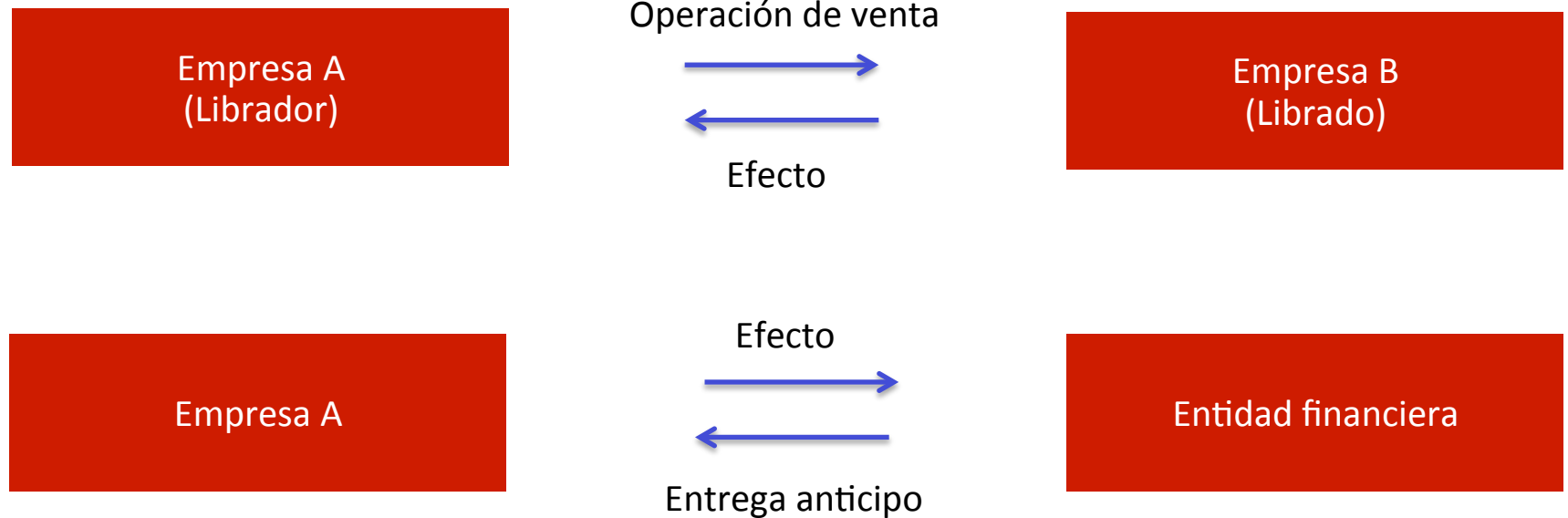
Concepto

Consiste en la materialización de los derechos de cobro de los clientes de la empresa en efectos comerciales que se ceden a las entidades financieras para que procedan a anticipar su importe, una vez deducidas ciertas cantidades en concepto de comisiones y de intereses que se denomina descuento.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Descuento de efectos comerciales

¿Quién interviene?



Descuento de efectos comerciales

Coste de la operación

La cantidad a descontar se denomina nominal y el capital que recibe la empresa, una vez descontados los intereses y otros gastos de la operación, se denomina efectivo.

La relación entre el valor nominal y efectivo del efecto comercial es el siguiente:

$$\text{Descuento comercial} = \text{Nominal} - \text{Efectivo}$$

En cualquier caso, si el efecto comercial resultara impagado, la entidad financiera cargará a la empresa el nominal del efecto y los gastos de devolución, por lo que la empresa responde en todo momento ante la entidad financiera de la solvencia de sus clientes.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Factoring

Concepto

El factoring es un instrumento de financiación a corto plazo, destinado a todo tipo de empresas, que paralelamente al servicio de carácter financiero desarrolla otros de gestión, administración y garantía por la insolvencia de los deudores de los créditos cedidos.

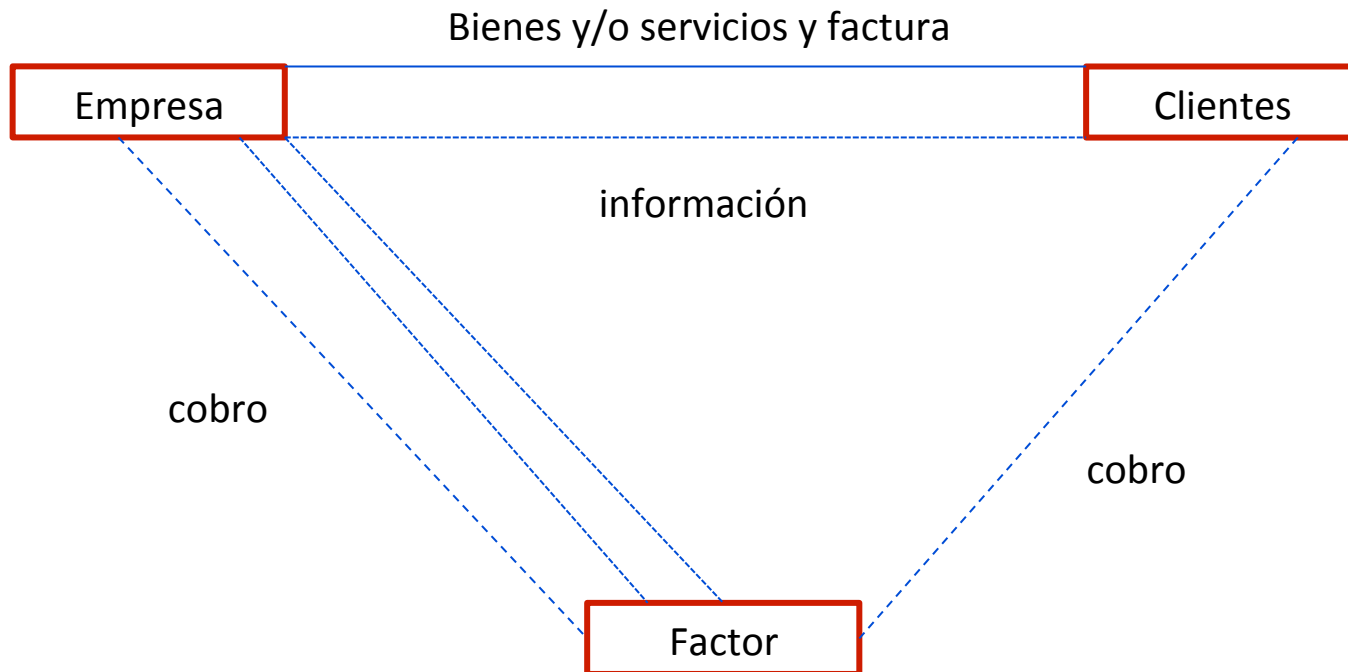
Entre los servicios prestados hay que destacar:

- ✓ **Financiación:** Consiste en el anticipo del importe nominal de los créditos comerciales cedidos al factor.
- ✓ **Cobertura de riesgo de insolvencias del deudor:** Este servicio corresponde al factoring "sin recurso".
- ✓ **Cobro:** La compañía de factoring será la encargada de gestionar el cobro de las facturas cedidas por sus clientes. Este servicio es de especial interés en el caso de que el deudor se encuentre radicado en el extranjero.
- ✓ **Administración:** Conjunto de servicios que tienen como finalidad el correcto control de los créditos cedidos, facilitando al cliente toda la información que precisa para una gestión actualizada.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Factoring

¿Quién interviene?



Factoring

¿Cómo se desarrolla?

- ✓ Se establece un límite global de financiación para el cedente.
- ✓ Se establecen límites para cada uno de los deudores.
- ✓ Firma del contrato entre el cedente y la compañía de factoring y notificación de la cesión al deudor.
- ✓ El cedente remite remesas mediante envío electrónico o documentación física, abonándose, según las condiciones acordadas, el montante de la remesa al cedente.
- ✓ La compañía de factoring gestiona el cobro a vencimiento de las facturas, asumiendo el riesgo de impago en la mayoría de los casos. (En España el 85 %, aproximadamente, del factoring es “sin recurso”).

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Factoring

Modalidades

Podemos destacar las siguientes clases de operaciones de factoring:

- ✓ **Factoring con recurso:** Operaciones de factoring en la que el cliente responde de la solvencia del deudor.
- ✓ **Factoring sin recurso:** Operaciones en las que la entidad de factoring asume el riesgo de insolvencia del deudor.
- ✓ **Factoring con notificación:** El factor y/o cedente notificarán al deudor la cesión del crédito. Una vez notificado, el deudor quedará obligado con el nuevo acreedor (factor) por lo que desde que tenga lugar la notificación de la cesión, no se reputará pago legítimo sino el que se hiciera a éste último.
- ✓ **Factoring sin notificación:** El deudor al no ser notificado, no tendrá conocimiento de la cesión y pagará directamente al cedente, quedando el cedente obligado frente al factor al pago del importe del crédito cedido y anticipado.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Factoring

Coste de la operación

- ✓ **Financiero:** Mediante el cobro de un tipo de interés. Se aplica un interés sobre el importe y por el plazo anticipados, a un tipo similar a otro producto de financiación de circulante.
- ✓ **Comisiones:** En función de los servicios contratados, que pueden ser:
 - La clasificación de los deudores por parte del factor.
 - Si hay cobertura de insolvencia o no.
 - Si hay gestión de cobro o no.
 - Por la carga administrativa que conlleva la gestión de su cartera de clientes.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Factoring

Ventajas

- ✓ Amplía la capacidad de financiación y proporciona liquidez inmediata financiando las ventas.
- ✓ Mejora los ratios de endeudamiento y del circulante, eliminando las cuentas a cobrar.
- ✓ Evita el riesgo de fallidos por insolvencia.
- ✓ Facilita un eficaz control estadístico-contable de la cartera de facturas.
- ✓ Reduce las gestiones por impagos, morosidad y fallidos.
- ✓ Aumenta la eficacia de la gestión de cobros.
- ✓ Permite una mejor planificación de la tesorería, evitando posibles desviaciones.

Desventajas

- ✓ Coste elevado.
- ✓ Admite que un intermediario interfiera en la relación comercial de los clientes sin conocer necesariamente la estructura de la empresa.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Confirming

Concepto

Esta fuente de financiación fue introducida en su cartera por el Banco Santander y esta es la denominación que se ha extendido de forma coloquial.

El confirming es un contrato por el cual una empresa cede a una entidad bancaria el pago a uno o varios de sus proveedores.

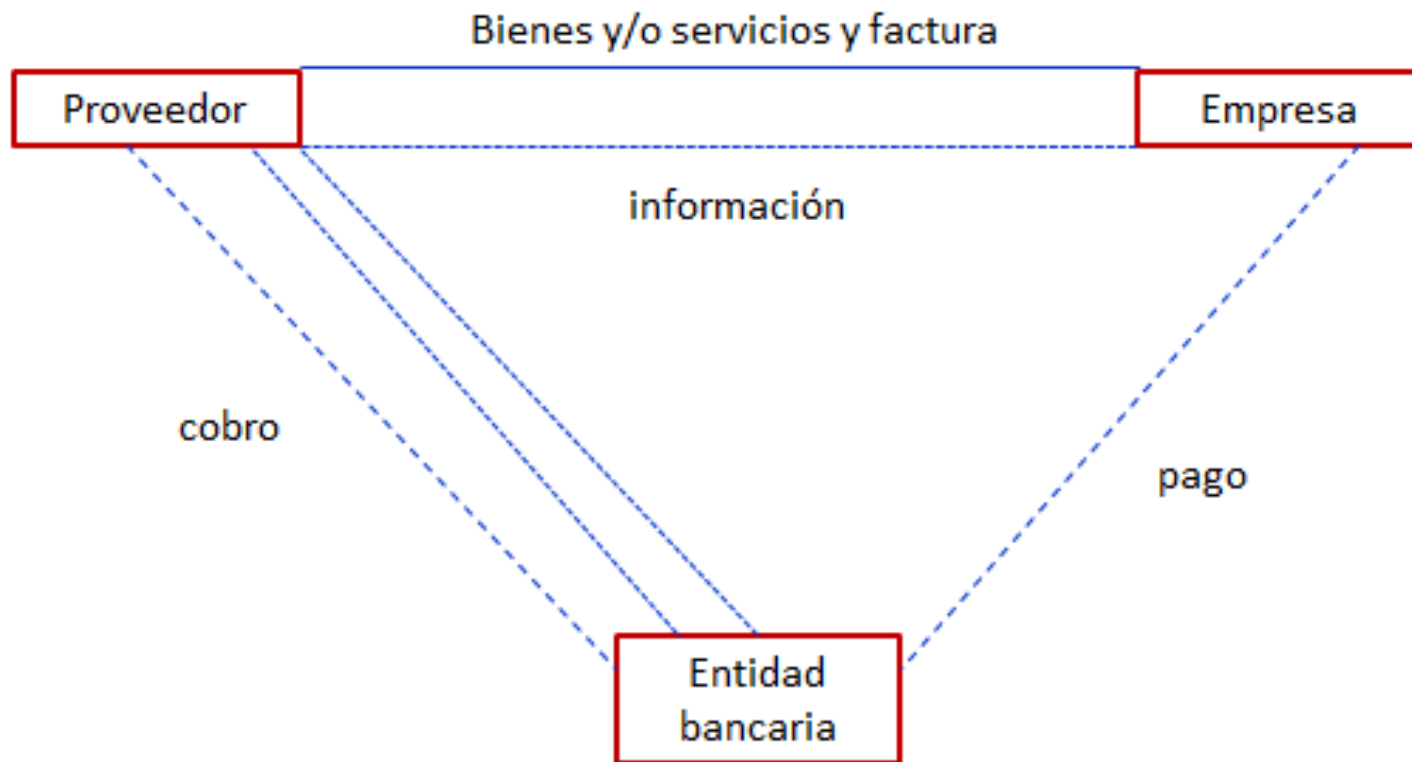
En la práctica empresarial, el confirming es la forma de financiación alternativa al descuento y la principal diferencia con el descuento de efectos es que sale del balance puesto que el riesgo lo asume la entidad financiera intermediaria.

Es una alternativa a otros sistemas de pago, que permite simplificar los trámites administrativos y financieros y ofrecer financiación a los proveedores.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Confirming

¿Quién interviene?



❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Confirming

¿Cómo se desarrolla?

- ✓ Contrato firmado entre el factor y el cliente (pagador), estableciendo el límite de pagos acordado.
- ✓ Comunicación a los proveedores del cliente (pagador) del acuerdo establecido, en el que figuran las ventajas que este sistema de pago comporta (cobertura de riesgo de impagados, sin coste de timbres, financiación a tipo de interés preferencial, etc.).

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Confirming

Coste de la operación

Podemos destacar las siguientes clases de costes en una operación confirming:

- ✓ **Para el cliente (Pagador):** Una comisión en función de los servicios prestados por la gestión de los pagos.
- ✓ **Para el proveedor:** Un tipo de interés sobre el importe y por el plazo anticipados, similar a otro producto de financiación de circulante y una comisión por la gestión de cobro y cobertura.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Confirming

Ventajas para el cliente

- ✓ Simplifica los trabajos administrativos.
- ✓ Mejora, si cabe, su imagen ante sus proveedores (posibilidad de cobrar anticipadamente sus facturas).
- ✓ Refuerza su postura a la hora de negociar con sus proveedores .
- ✓ Mejora su gestión de tesorería, ya que posibilita la simplificación de los flujos de caja.

Ventajas para el proveedor

- ✓ Posibilidad de anticipar el 100% de las facturas pendientes de cobrar de forma inmediata y sin estar sometido a ningún estudio previo de riesgos.
- ✓ No consume capacidad de endeudamiento propio.
- ✓ No sujeto a Actos Jurídicos Documentados (AJD).
- ✓ Anticipando el cobro de las facturas, se elimina el riesgo de impagados.

❑ Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Confirming

Ventajas para la entidad financiera

- ✓ Acceso a nuevos clientes. Incremento del nivel de negocio.
- ✓ Menor consumo de recursos humanos y materiales al concentrarse el riesgo financiero en la empresa confirmadora.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Leasing

Concepto

Es una forma de financiación a medio y largo plazo que permite a la empresa utilizar bienes sin necesidad de disponer de fondos propios o de acudir a un crédito a través de la firma de un contrato de arrendamiento.

A través de este contrato, un fabricante o un arrendador garantiza a un usuario o arrendatario el uso de un bien a cambio de un alquiler que este deberá pagar al arrendador durante un periodo de tiempo determinado, teniendo la posibilidad, al finalizar el periodo de arrendamiento, de comprarlo a un valor residual.

Al tratarse de un arrendamiento, los bienes que son objeto de leasing no son propiedad del arrendatario y, por lo tanto, no figuran como tales en el activo de su balance y no aparece en su pasivo ninguna fuente de financiación.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Leasing

¿Quién interviene?

En los contratos de leasing intervienen los siguientes participantes:

- ✓ **Arrendador:** Es una sociedad de leasing que siguiendo las indicaciones del usuario se compromete a poner a disposición el bien que desea.
- ✓ **Arrendatario:** Es el usuario del bien que se compromete al pago de un alquiler periódico.
- ✓ **Fabricante o distribuidor:** Es el proveedor del bien que se encarga de comprar el bien y entregarlo a la sociedad de leasing.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Leasing

Modalidades

Atendiendo a la naturaleza del arrendador, existen dos modalidades de leasing:

- ✓ **Leasing financiero:** La finalidad de este tipo de leasing es ofrecer una fuente de financiación ya que podemos disponer de un bien sin haber tenido que adquirirlos.
- ✓ **Leasing operativo:** Este tipo de leasing no solo incluye financiación sino también la prestación de servicios relacionados con la gestión del equipo - mantenimiento, repuestos, reposición en caso de avería.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Leasing

Ventajas

- ✓ Utilización plena de un activo fijo sin necesidad de desembolso inicial.
- ✓ Permite la expansión de la empresa.
- ✓ Permite efectuar una amortización acelerada.
- ✓ Ofrece la ventaja de fácil adaptación a las exigencias tecnológicas o de producción.
- ✓ Incurrir positivamente en el nivel de endeudamiento de la empresa.

Desventajas

- ✓ La inversión no tiene valor residual para el arrendatario, mientras que en realidad, al término del contrato, el bien podría haberse pagado.
- ✓ El coste del leasing suele ser superior al de otros medios de financiación a medio y largo plazo.
- ✓ Al existir un intermediario o interesado más, el precio del bien se encarece.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Renting

Concepto

Es un contrato mercantil bilateral por el que una de las partes, la sociedad de renting, se obliga a ceder a otra, el arrendamiento, el uso de un bien por un tiempo determinado, a cambio del pago de una renta periódica.

A cambio de esta renta, recibirá de la compañía de Renting entre otros, como servicios más comunes:

- ✓ Uso del bien objeto de la operación.
- ✓ Mantenimiento del Bien.
- ✓ Seguro del bien.

En la práctica, los bienes sobre los que se efectúan operaciones de Renting por las peculiaridades de este producto son bienes con una obsolescencia tecnológica rápida. Ejemplos de estos productos serían: vehículos, equipos informáticos y equipos ofimáticos.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Renting

Ventajas para el proveedor del bien

- ✓ Posibilita un crecimiento de las ventas sin bloquear sus líneas de financiación al no tener que intervenir en la compra de los equipos.
- ✓ Menor presión para hacer descuentos sobre el precio.
- ✓ Se asegura la venta del servicio de mantenimiento durante la vigencia del contrato de alquiler.
- ✓ Se garantiza el puntual cobro del servicio de mantenimiento, pues forma parte de la cuota.
- ✓ Anticipación del importe del mantenimiento con carácter semestral.
- ✓ Se fideliza al cliente al mantener una opción preferente en el momento de sustituir los equipos.
- ✓ Evita la anticipación del IVA en el proceso de compra y venta.
- ✓ Mejora los ratios de rentabilidad del balance.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Renting

Ventajas para el cliente

✓ Económicas:

- Posibilidad de disfrutar del bien sin realizar un desembolso ni una inversión.
- Permite una mejor adaptación a la evolución tecnológica de los equipos existentes en el mercado, o a la evolución de la propia empresa.

✓ Contables:

- Los bienes en renting no se incorporan al inmovilizado de la empresa.
- Los bienes en renting no se reflejan en el balance de la sociedad, aligerándolo.
- Una operación de renting tiene una administración muy sencilla.
- Disminuye el número de documentos (sólo una factura) y de proveedores.

✓ Fiscales:

- El alquiler es 100% gasto fiscalmente deducible.
- Evita cualquier controversia acerca de la amortización del equipo ya que no es propiedad del arrendatario.
- No existe opción de compra a favor del arrendatario al término del contrato de arrendamiento.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Emisión de obligaciones

Cuando una empresa necesita grandes cantidades de dinero puede que le resulte difícil encontrar alguna entidad financiera dispuesta a prestárselo pues eso supondría una gran concentración de riesgo en un solo cliente. En estos casos, lo que hacen las empresas es dividir esas grandes cantidades en pequeños títulos y colocarlos entre pequeños ahorradores privados.

La deuda total se denomina empréstito, mientras que cada uno de los títulos en que se divide la deuda se denomina obligación que es un título de renta fija que convierte a su propietario en un acreedor de la empresa y le da derecho al cobro de los intereses generados y al reembolso del dinero aportado.

Para que los pequeños ahorradores no desconfíen de la recuperación de su inversión, las emisiones de los empréstitos las garantizan un banco o un grupo de bancos, constituyendo un sindicato bancario. En ocasiones, la garantía de las emisiones se refuerza hipotecando inmuebles de la empresa emisora.

❑ Fuentes de financiación negociadas a largo plazo

Emisión de obligaciones

Elementos

- ✓ **Valor nominal:** Es el importe que figura en el título y sobre el cual se calculan los intereses.
- ✓ **Tipo de interés:** Es el rendimiento para el comprador y puede calcularse a partir de la aplicación del tipo de interés al valor nominal de la obligación.
- ✓ **Precio de emisión:** Es el precio al que se pone a la venta el título. Si coincide con el valor nominal se dice que se emite a la par y si el precio es superior o inferior al valor nominal se dice que se emite sobre o bajo la par.
- ✓ **Plazo de amortización:** Es el periodo de tiempo en el que la empresa tiene que devolver al obligacionista la cantidad aportada.
- ✓ **Prima de emisión:** Es la diferencia entre el precio de la emisión y el valor nominal.
- ✓ **Precio de reembolso:** Es el precio que se abona al titular del título en el momento de su amortización.
- ✓ **Obligaciones convertibles en acciones:** Cuando el obligacionista puede transformar las obligaciones en acciones de la empresa que los emitió.

❑ Capital riesgo

La financiación mediante capital riesgo - *Venture capital* - es una actividad financiera consistente en la oferta de financiación estable a la PYME, generalmente de forma temporal y sin tener como meta su control.

Esta fuente de financiación tiene por objeto el de favorecer el nacimiento o expansión de la empresa, siendo el objetivo del inversor la obtención de plusvalías que pudiesen originarse al vender su participación.

Se desprende de la citada definición las siguientes características:

- ✓ Elevado riesgo de la inversión.
- ✓ Orientación hacia PYMES innovadoras.
- ✓ Participación temporal y minoritaria.
- ✓ Apoyo gerencial y valor añadido.
- ✓ Remuneración vía plusvalías.

☐ Capital riesgo

Modalidades

- ✓ **Financiación de siembra (*Seed Financing*):** El destino de los recursos obtenidos van dirigidos a financiar inversiones que tienen lugar en la fase preliminar del proyecto. Sus características son: Empresa en proceso de creación; No existe un producto definido; El riesgo es muy elevado; Los volúmenes de inversión requeridos son reducidos en relación con los necesarios en las siguientes fases; Como contrapartida del elevadísimo riesgo, el inversor recibe un importante paquete accionarial.
- ✓ **Puesta en marcha (*Start up capital*):** En este caso, el objetivo de la financiación es el inicio de la fabricación y lanzamiento de un producto. La necesidad de financiación de la empresa en esta fase viene determinada, entre otros motivos: Por la insuficiencia de los recursos propios; Por no ser suficientemente conocida por sus eventuales clientes; Por la fuerte competencia existente en el mercado actual; Por posibles retrasos en los pagos efectuados por los compradores.
- ✓ **Financiación del crecimiento (*Expansion Financing*):** Los recursos obtenidos van dirigidos a financiar la ampliación de capacidad o consolidación de la empresa. Se trata de inversiones de menor riesgo pero de mayor volumen.

❑ Garantía recíproca

Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) son entidades financieras sin ánimo de lucro, sujetas a la supervisión e inspección del Banco de España.

Posibilitan el acceso al crédito en mejores condiciones de plazo y de tipo de interés a las PYMES y autónomos, consiguiendo la financiación para sus proyectos y avalando ante las entidades financieras.

Las SGR están constituidas por socios partícipes, empresas, PYMES, que son las beneficiarias de su aval, así como, por socios protectores (Administraciones Públicas, Cámaras de Comercio, Asociaciones y Entidades de Crédito) que son instituciones que aportan recursos a la SGR, mejorando su solvencia, sin derecho a solicitar garantías.

❑ Garantía recíproca

Funciones

El objetivo principal de una SGR es facilitar el acceso al crédito y mejorar las condiciones generales de financiación a las empresas socias y, además, cumplen los siguientes objetivos también:

- ✓ Otorgar garantías y avales a las PYMES.
- ✓ Negociar líneas financieras.
- ✓ Canalizar y tramitar subvenciones.
- ✓ Información, asesoramiento y formación financiera a los socios.

Las empresas y autónomos, que necesiten financiación para un proyecto empresarial que sea viable, pueden beneficiarse de las ventajas del aval de una SGR. Se presentan en general dos casos:

- ✓ Las empresas o autónomos que no tiene garantías suficientes para obtener un crédito de las entidades financieras.
- ✓ Las empresas o autónomos que teniendo garantías suficientes para ser atendido por las entidades crediticias, sabe que con un aval de la SGR va a obtener un crédito en mejores condiciones de plazo amortización y tipo de interés.

❑ Garantía recíproca

Operaciones y situaciones disponibles

- ✓ Empresas con elevada cuota y concentración de riesgos en la entidad financiera y que no pueden acceder a nuevos importes sin garantías adicionales.
- ✓ Empresas de nueva creación sin datos reales económicos y de actividad.
- ✓ Empresas con elevadas necesidades de líneas de circulante y avales técnicos .
- ✓ Empresas con elevadas necesidades de circulante.
- ✓ Reestructuración societaria.
- ✓ Autónomos que tributan por módulos y por lo tanto no existe contabilidad que justifique los ingresos, aunque dispone de un buen historial de pagos.
- ✓ Compra de inmuebles vinculados a la actividad empresarial con financiación de hasta el 100% del valor de compra/tasación.
- ✓ Empresa y socios sin solvencia patrimonial suficiente o con cargas hipotecarias previas, pero que disponen de un proyecto viable aunque corto de garantías.

❑ Garantía recíproca

Tipos de avales

Los avales pueden ser:

- ✓ **Financieros:** Responden de créditos o préstamos obtenidos por la PYME avalada de cualquier entidad financiera ante las que la entidad avalista queda obligada directamente a su reembolso: Inversión (mobiliaria o inmobiliaria) y circulante refinanciación.
- ✓ **Comerciales:** Referidos a operaciones de naturaleza comercial que responden del pago aplazado en compraventa de cualquier clase de bienes, fraccionamientos de pago, sumas entregadas anticipadamente, etc, para garantizar entregas a cuenta vivienda, ante proveedores de líneas de descuento y ante terceros.
- ✓ **Técnicos:** No suponen obligación directa de pago para la entidad avalista, pero responden del incumplimiento de los compromisos que el avalado tiene contraídos, generalmente, ante algún organismo público con motivo de importación de mercancías en régimen temporal, participación en concursos y subastas, ejecución de obras o suministros, buen funcionamiento de maquinaria vendida, etc. Pueden ser fianzas definitivas o fianzas provisionales.

❑ Garantía recíproca

Ventajas para las PYMES

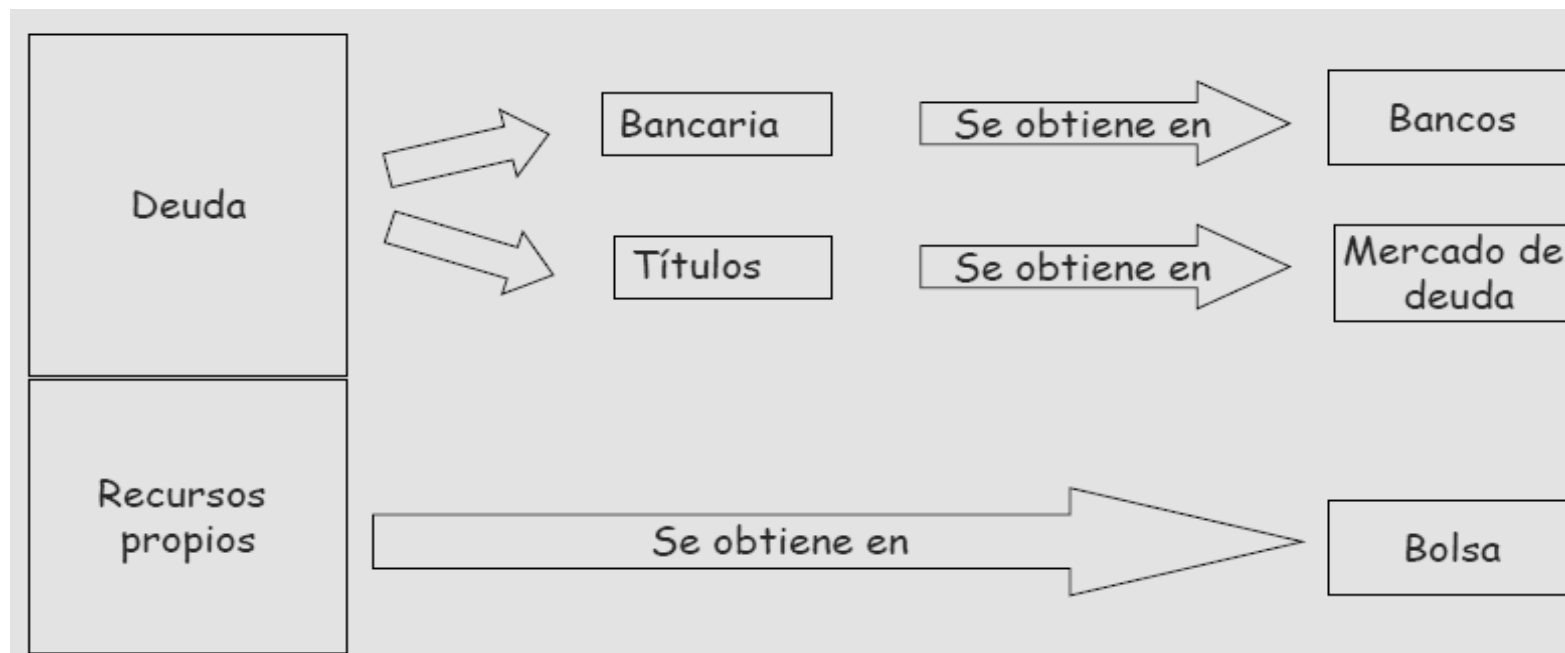
- ✓ Acceso a la financiación para empresas y autónomos con insuficiencia de garantías.
- ✓ Mejora de las condiciones de plazo y tipo de interés.
- ✓ Análisis sobre la viabilidad del proyecto empresarial y propuesta de alternativas.
- ✓ Informar y asesorar a los socios financieramente.
- ✓ Canalizar y tramitar líneas de ayudas.

Ventajas para las entidades de crédito

- ✓ La SGR actúa como canalizador, captando operaciones del segmento PYME para la banca.
- ✓ La SGR realiza el estudio técnico de la operación.
- ✓ Desaparece el riesgo de insolvencia, pues la garantía de la SGR es líquida.
- ✓ Mejora la rentabilidad financiera, puesto que las operaciones avaladas no requieren provisión de insolvencias, y a efectos del cálculo de coeficiente de solvencia, su riesgo pondera al 20%.

❑ Los mercados de valores

Es un subsistema dentro del sistema financiero que está formado por un conjunto de instrumentos y activos financieros y una variada gama de instituciones o intermediarios financieros cuyo principal papel es poner en contacto a los demandantes y oferentes de títulos en los distintos mercados en los que se negocian los diferentes instrumentos financieros. Es una fuente de financiación para las empresas en la que, a diferencia de otras fuentes vistas en este tema, no hay intermediación bancaria (desintermediación financiera).



❑ Los mercados de valores

Mercado primario y mercado secundario

En los mercados de valores podemos diferenciar entre:

- ✓ **Mercado primario:** es el mercado de emisiones, ya sea papel del Estado o papel de empresas públicas y privadas.
- ✓ **Mercado secundario:** es donde se negocia el papel en circulación (que ya se ha emitido previamente en el mercado primario) tanto de acciones como de activos monetarios, deuda pública anotada, futuros y opciones sobre acciones. Se consideran mercados secundarios oficiales: las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública y los Mercados de Futuros y Opciones.

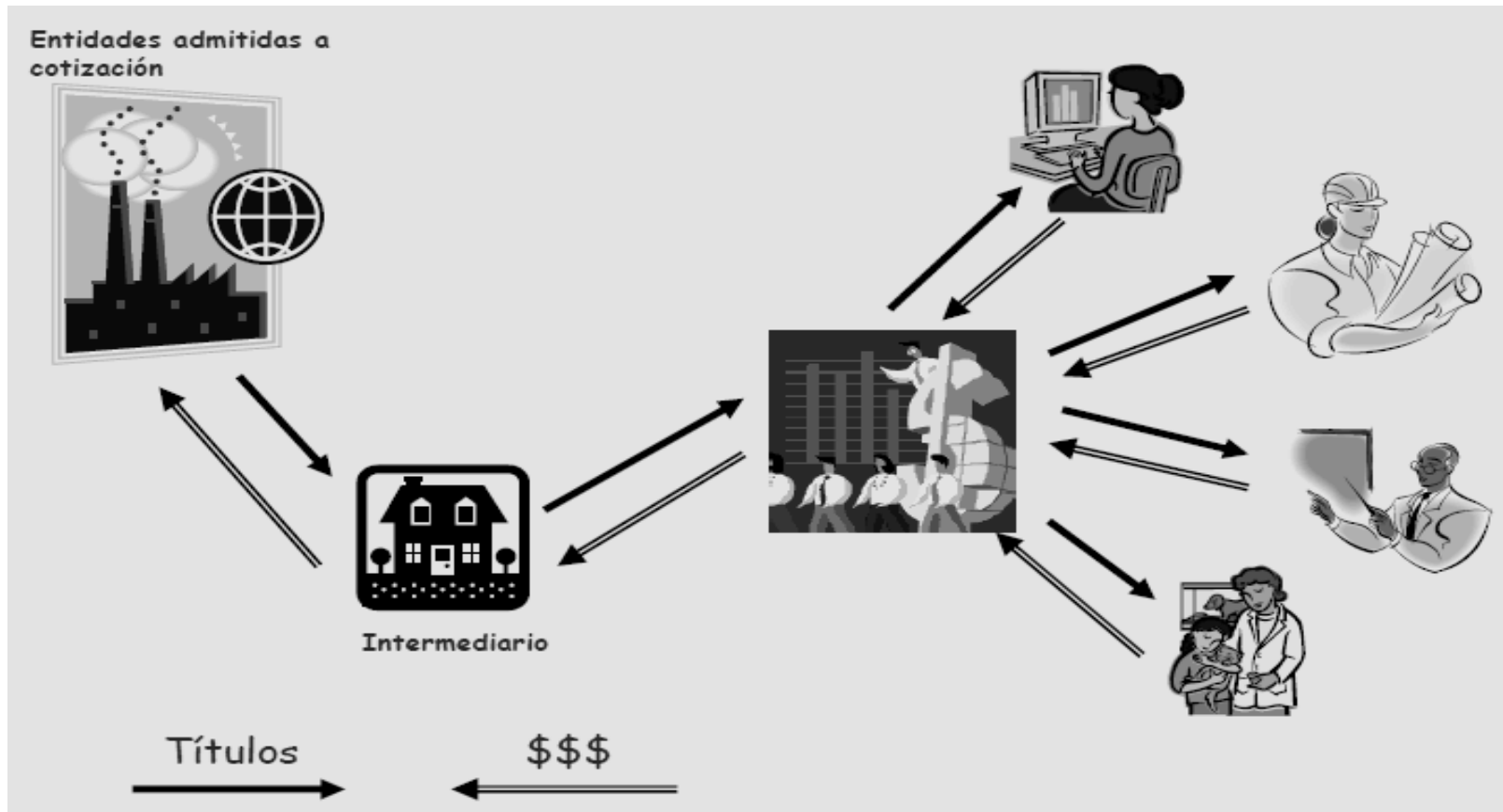
Dentro del mercado secundario encontramos dos mercados: *Primer mercado* y *Segundo mercado*.

No se debe pensar en ellos como dos lugares distintos. La bolsa es un mercado secundario en el que se negocian títulos del Primer mercado y del Segundo. Su división está basada en las distintas normas y condiciones que se requieren para formar parte de uno de ellos.

OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS

Los mercados de valores

Mercado primario y mercado secundario



❑ Los mercados de valores

Mercado alternativo bursátil (MAB)

Es un mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características. Se trata de adaptar el sistema, en la medida de lo posible, a unas empresas peculiares por su tamaño y fase de desarrollo, que presentan amplias necesidades de financiación, precisan poner en valor su negocio y mejorar su competitividad con todas las herramientas que un mercado de valores pone a su disposición. El MAB, por tanto, ofrece una alternativa de financiación para crecer y expandirse.

Algunos ejemplos de empresas que cotizan en el MAB:



Bibliografía básica

- ✓ PINDADO GARCIA, J. (2012): “Finanzas empresariales”. Paraninfo.
- ✓ BREALEY, R. y MYERS, S. (2007): “Fundamentos de finanzas corporativas”. 5º Edición. Mc Graw Hill.
- ✓ MASCAREÑAS, J. (2013): “Finanzas para directivos”. Pearson.
- ✓ LOPEZ LUBIAN, F. y GARCIA ESTEVEZ, P. (2005): “Finanzas en el mundo corporativo. Un enfoque práctico”. Mc Graw Hill.
- ✓ MARTINEZ ABASCAL, E. (2012): “Finanzas para directivos”. Mc Graw Hill.
- ✓ FERNANDEZ FERNANDEZ, L. et al. (2007): “Las prácticas de las finanzas de empresa”. Delta.
- ✓ AGUIAR DIAZ, I. et al. (2009): “Finanzas corporativas en la práctica”. Delta.

Bibliografía complementaria

- ✓ UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID. “Fuentes de financiación de la empresa”.
- ✓ UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID. “Introducción a las finanzas”.

Enlaces de interés

- ✓ www.bolsamadrid.es
- ✓ <http://www.bolsasymercados.es/>
- ✓ www.cnmv.es