

Dirección Financiera

TEMA 4. LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN CLÁSICAS DE LA EMPRESA Y SU COSTE DE CAPITAL



Begoña Torre Olmo

María Cantero Saiz

Daniel Martínez Toca

Violeta Bringas Fernández

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Este material se publica bajo la siguiente licencia:

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



- ❑ Aspectos básicos sobre las fuentes de financiación de la empresa.
 - ✓ Concepto de fuentes de financiación de la empresa.
 - ✓ Relación entre la estructura económica y la estructura financiera de la empresa.
 - ✓ Clasificación de las fuentes de financiación de la empresa.
- ❑ Fuentes de financiación interna.
 - ✓ Concepto.
 - ✓ Clasificación.
 - ❖ Autofinanciación de enriquecimiento.
 - ❖ Autofinanciación de mantenimiento.
 - ❖ Efecto Lohman-Ruchti.
 - ✓ Ventajas e inconvenientes.
 - ✓ El efecto multiplicador de la autofinanciación.
- ❑ Fuentes de financiación externa
 - ✓ Concepto.
 - ✓ Clasificación.
 - ❖ Fuentes de financiación externas y propias.
 - ❖ Fuentes de financiación externas y ajenas.
- ❑ El coste de capital

OBJETIVOS

Al finalizar este tema el alumno deberá ser capaz de:

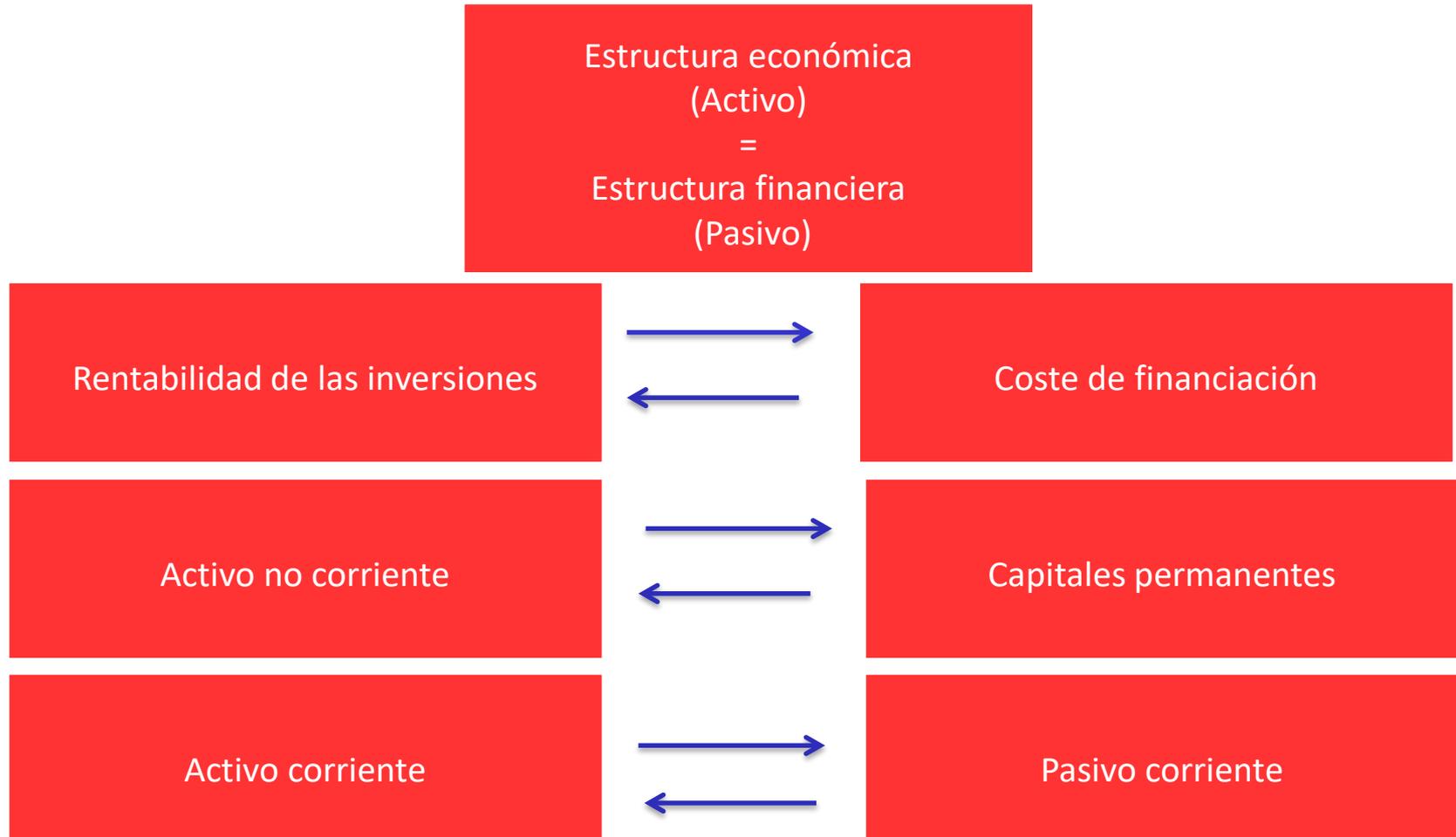
- Entender los aspectos básicos sobre las fuentes de financiación de la empresa.
- Conocer las fuentes de financiación internas que la empresa tiene a su disposición.
- Conocer las fuentes de financiación externas de la empresa.
- Diferenciar las que pueden ser utilizadas por unas u otras empresas.
- Conocer el concepto de coste de capital, los factores que lo determinan y su cálculo.

CONCEPTO DE FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA

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.

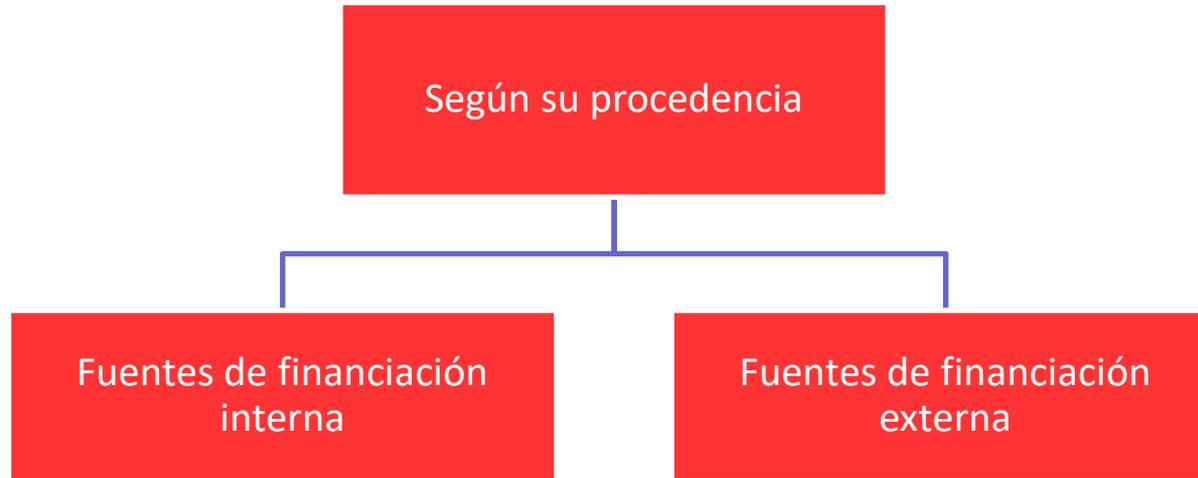
ASPECTOS BÁSICOS SOBRE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA





CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA

☐ Según su procedencia:



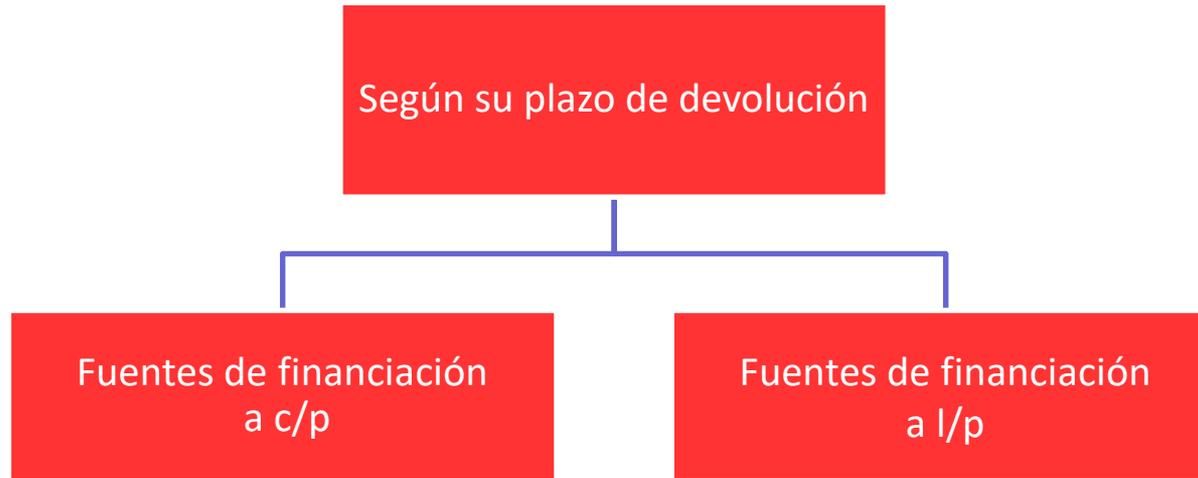
☐ **Fuentes de financiación interna o autofinanciación:** Son fondos generados por la propia empresa en el ejercicio de su actividad e incluyen las amortizaciones, las provisiones y las retenciones de beneficios.

☐ **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 plazo de devolución:

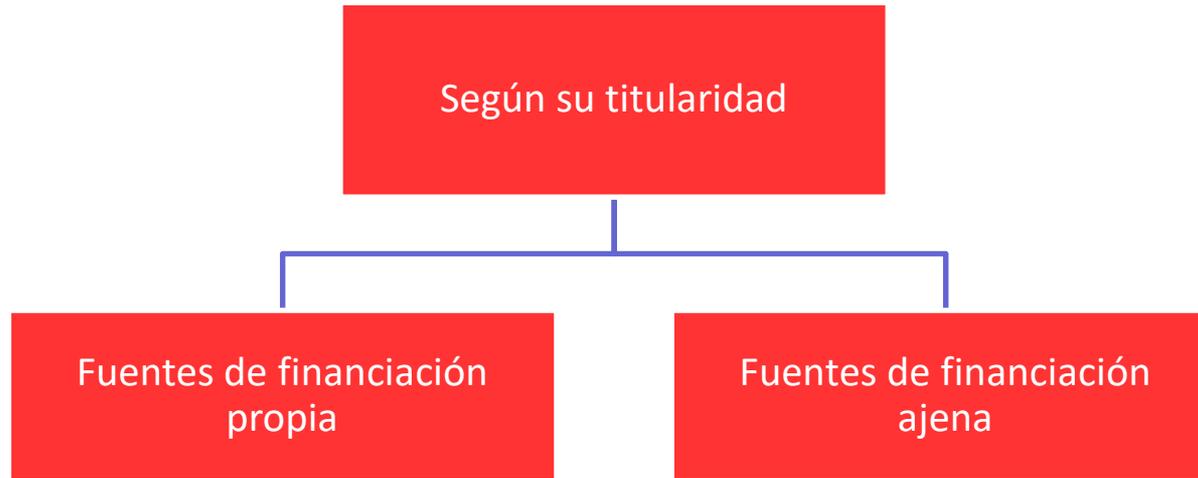


- ☐ **Fuentes de financiación a corto plazo:** Son aquellas en las que se cuenta con un plazo igual o inferior al año para devolver los fondos obtenidos.
- ☐ **Fuentes de financiación a largo plazo:** Son aquellas en las que el plazo de devolución de los fondos obtenidos es superior al año.



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 de proveedores- Préstamos bancarios a c/p, cuenta de crédito- Descuento de efectos comerciales- Ventas de derechos de cobro o factoring- Confirming		

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

Es la formada por los beneficios que se retienen para que se mantenga la capacidad económica de la empresa.

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

❑ **Provisiones:** son cantidades que se deducen 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 sufrida 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

CLASIFICACIÓN

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

CLASIFICACIÓN

Efecto de la amortización en la autofinanciación o de Lohman-Ruchti

En determinados supuestos, la amortización no solo hace posible el mantenimiento de la capacidad productiva, sino que permite la expansión de la misma. Las condiciones para que se produzca este efecto expansivo son las siguientes:

- La empresa debe hallarse en una fase de crecimiento que requiera una creciente utilización de bienes de equipo.
- 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.

En este contexto, con los recursos financieros liberados mediante el proceso de amortización se pueden ir adquiriendo nuevas unidades productivas incrementando de esta manera la capacidad productiva de la empresa. Así, la amortización no solo mantiene intacta la capacidad productiva de la empresa, que es su función fundamental, sino que permite financiar su expansión.

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

Enunciado

Una pequeña cooperativa de pescadores compra 10 barcas con un valor inicial de 200.000€, 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 Lohman-Ruchti de los próximos 6 años.

Solución

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

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

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 Lohman-Ruchti

Solución

El efecto expansivo de la amortización, suponiendo que se cumplen las condiciones enunciadas para el efecto Lohman-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.

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:

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

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:

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

$$\uparrow P = \frac{1}{1 - L} \uparrow A$$

Donde:

$\frac{1}{1-L}$ es el efecto multiplicador de la autofinanciación.

Ejemplo del efecto multiplicador de la autofinanciación

Enunciado

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?

Solución

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

$$\frac{1}{1 - L} = \frac{1}{0,5} = 2$$

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 aumento de 10 en el pasivo.

$$\uparrow P = \frac{1}{1 - L} \uparrow A = 2 \times 5 = 10$$

El nuevo coeficiente de endeudamiento será:

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

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.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y PROPIAS

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).

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y PROPIAS

Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Tipos de ampliaciones de capital

- Emisión a la par:** la emisión de las nuevas acciones se realiza por su valor nominal.
- Emisión sobre la par:** la emisión de las nuevas acciones se realiza por una cantidad adicional al valor nominal, que se denomina prima de emisión.

La emisión de acciones bajo par, con un importe inferior al valor nominal, está prohibida.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y PROPIAS

□ 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.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y PROPIAS

Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Forma de evitar este perjuicio para los antiguos accionistas:

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. Durante el plazo concedido para ejercer los derechos se encuentran cotizando en Bolsa paralelamente las propias acciones de la compañía y el derecho de suscripción preferente.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y PROPIAS

□ 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 teórica por la pérdida de valor que sufren las acciones antiguas tras la ampliación. La compra-venta de los derechos se realiza por su valor de mercado, que, al igual que las acciones, no tiene por qué coincidir con su valor teórico.

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:

$$\text{DPS} = P_a - P_n$$

Ejemplo de valor teórico del derecho preferente de suscripción

Enunciado

La empresa AQUA, S.A. quiere llevar a cabo una ampliación de capital en una proporción de una acción nueva por cada 5 antiguas (1 x 5) a un precio de emisión de 270 euros por acción. El número de acciones antes de la ampliación es de 1.750, donde el precio por acción es de 300 euros.

Se pide:

- 1.- Calcular el valor teórico del derecho preferente de suscripción.
- 2.- Si un accionista antiguo posee 175 acciones, ¿cuántas acciones nuevas podría suscribir si decide acudir a la ampliación de capital?
- 3.- Suponer que un accionista nuevo desea adquirir 100 acciones de la empresa AQUA un día en el que cada derecho de suscripción cotiza por su valor teórico y cada acción por 297 euros. ¿Qué alternativas tiene para adquirir las acciones? ¿Con cuál de ellas debe realizar un desembolso menor?

Ejemplo de valor teórico del derecho preferente de suscripción

Solución

1.- En primer lugar, calculamos el número de acciones nuevas a suscribir:

$$5 A \text{ ——— } 1 N$$

1750 A — x Donde x es igual a 350 acciones nuevas tras la ampliación.

A continuación calculamos el precio de la acción tras la ampliación:

$$P_n = \frac{(N_a \times P_a) + (N_n \times E)}{N_a + N_n} = \frac{(1750 \times 300) + (350 \times 270)}{1750 + 350} = 295\text{€/acción}$$

Dado que el valor teórico del derecho preferente de suscripción es la diferencia entre el precio de las acciones antiguas y las nuevas tendríamos: $DPS = P_n - P_a = 300 - 295 = 5 \text{ €/acción}$.

2.- Calculamos las acciones que el accionista antiguo puede suscribir:

$$5 A \text{ ——— } 1 N$$

175 A — $X \rightarrow$ Donde x es igual a **35 acciones**.

Ejemplo de valor teórico del derecho preferente de suscripción

Solución

3.- El nuevo accionista puede comprar las acciones directamente en el mercado: $100 \cdot 297 = 29.700$ euros.

O bien, adquirirlas en la ampliación de capital al precio de emisión. Para ello, tendría primero que comprar los derechos de suscripción necesarios para poder adquirir 100 acciones al precio de emisión. Dado que la proporción de la ampliación es 1 acción nueva por cada 5 antiguas, este accionista deberá adquirir primero $100 \cdot 5 = 500$ derechos al precio al que cotizan ese día (su valor teórico): $500 \cdot 5 = 2.500$ euros.

Una vez adquiridos esos derechos, el accionista ya puede comprar 100 acciones al precio de emisión (270): $100 \cdot 270 = 27.000$ euros.

El desembolso total realizado con esta segunda opción es de: $2.500 + 27.000 = 29.500$ euros.

Se realiza menos desembolso adquiriendo las acciones en la ampliación de capital. Esto tiene sentido, ya que si fuese al revés, el accionista compraría las acciones directamente en el mercado y no acudiría a la ampliación de capital, por lo que la empresa no podría conseguir su propósito de captar financiación nueva.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y PROPIAS

□ Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Ampliación blanca

Se denomina ampliación blanca 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 = $(n - X) * \text{Proporción ampliación}$

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y PROPIAS

□ Aportaciones iniciales de los socios y posteriores ampliaciones

Ampliación blanca

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.

Ejemplo Ampliación blanca

Enunciado

Un accionista posee 500 acciones de la sociedad CATE, S.A., la cual amplía su capital en la proporción de 2 acciones nuevas por cada 5 antiguas, emitiendo a la par las acciones necesarias, de la misma clase y con los mismos derechos que las antiguas (acciones de 5 euros nominales).

Se pide:

Determinar el número de acciones que podrá suscribir el citado accionista de forma tal que su posición de efectivo no varíe, sabiendo que el precio del derecho en el mercado es de 2 euros.

Solución:

Importe obtenido por la venta de X derechos: $2X$

*Importe a pagar por la compra de Y acciones: $(500 - X) * (2/5) * 5$*

*Igualando ambas cuantías: $2X = (500 - X) * (2/5) * 5$; $X = 250$ derechos a vender*

El número de acciones nuevas que podrá suscribir dependerá de los derechos pendientes de ejercer (500 iniciales – 250 vendidos) y la proporción de la ampliación (2 acciones antiguas por 5 nuevas):

$$(500 - 250) \times (2/5) = 100 \text{ acciones.}$$

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y AJENAS

☐ 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 EXTERNAS Y AJENAS

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 EXTERNAS Y AJENAS

❑ Fuentes de financiación espontáneas

Créditos comerciales de proveedores y acreedores

Coste efectivo de la operación

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

$$CE = \frac{INF \times d}{INF - INF \times d} \times \frac{365}{n - n1}$$

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.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y AJENAS

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, préstamo bancario a c/p, cuenta de crédito...

Fuentes negociadas a largo plazo:

- Leasing y renting.

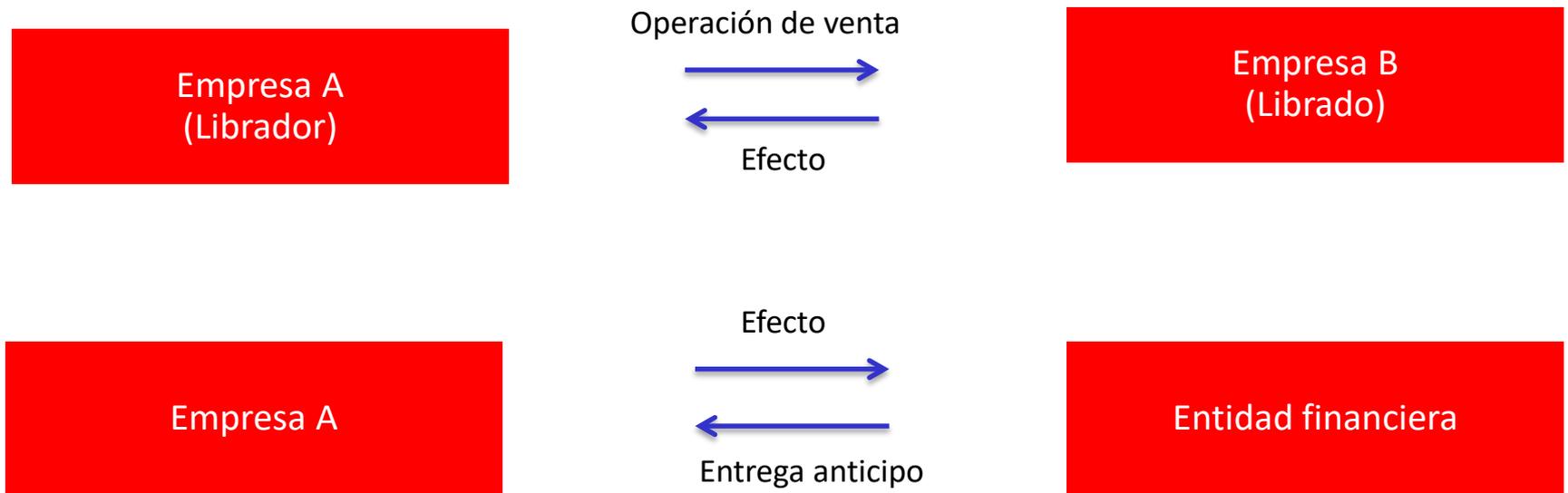
FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y AJENAS

❑ 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 EXTERNAS Y AJENAS

Fuentes de financiación negociadas a corto plazo

Factoring

Concepto

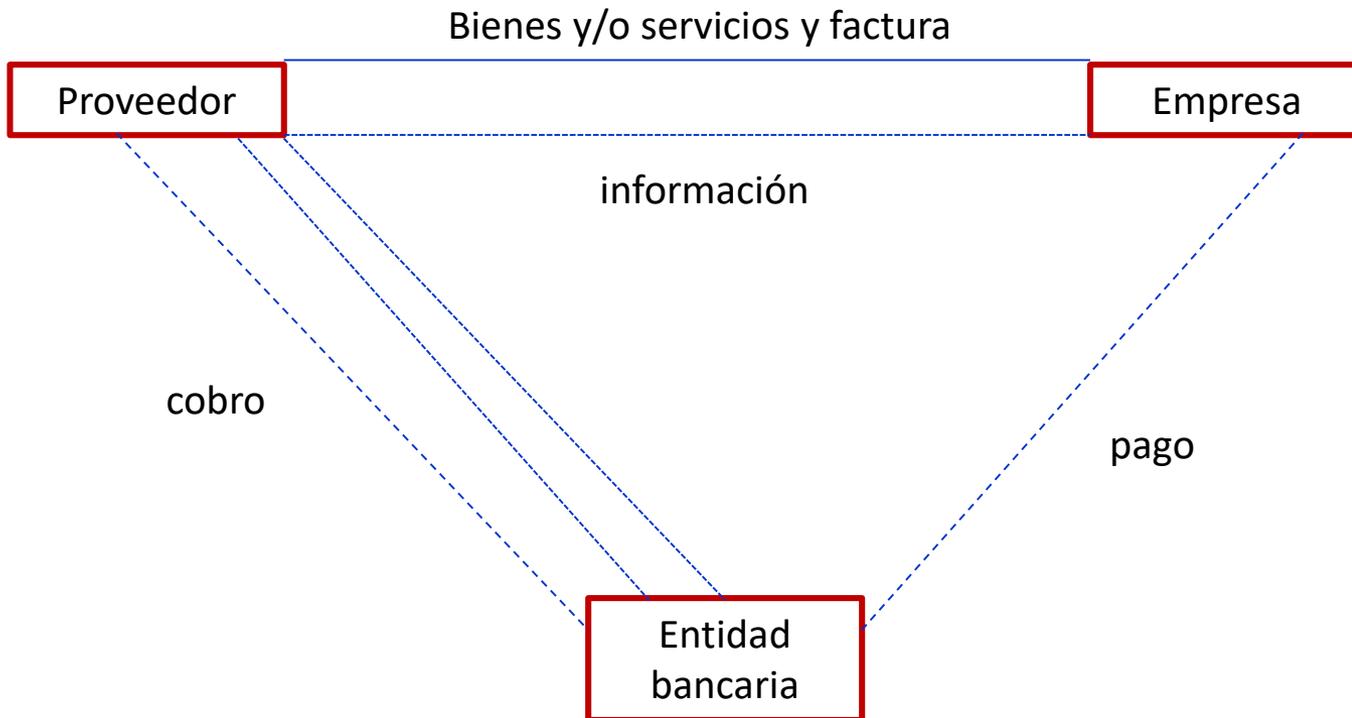
El factoring es un instrumento de financiación a corto plazo, destinado a todo tipo de empresas, que paralelamente al servicio de carácter financiero desarrolla otros de gestión, administración y garantía por la insolvencia de los deudores de los créditos cedidos.

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.

❑ Confirming

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

❑ 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 EXTERNAS Y AJENAS

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 EXTERNAS Y AJENAS

❑ 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. Cuando el objeto del contrato es un bien mueble el leasing financiero suele durar entre dos y seis años y cuando es un inmueble su duración suele ser superior a los diez años. En este tipo de leasing no es posible rescindir el contrato antes del tiempo pactado y la sociedad de leasing no se hará cargo de las reparaciones o sustituciones por obsolescencia del bien. Al finalizar existe una opción de compra.
- ❑ **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. El contrato suele durar entre uno y tres años. Es muy parecido a un alquiler común. A diferencia del leasing financiero, en este tipo de leasing sí puede rescindirse el contrato antes de tiempo el contrato, siendo este el motivo de que su coste sea superior al del leasing financiero.

FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS Y AJENAS

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.
- Incurre 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.

Ejemplo de Leasing

Enunciado

La empresa de transportes de viajeros OCIO, S.A., filial de TRAVEL, INC. se plantea la adquisición de cuatro autobuses de largo recorrido por un precio de 1.000.000 €. La política de la empresa es unificar la compra de inmovilizado pero, en el caso español, tiene la posibilidad de realizar un contrato de servicio completo con una sociedad de leasing española, mediante el pago de 5 cuotas anuales de 250.000 € durante los cinco años de vida útil de los autobuses.

Al vencimiento del contrato de leasing no se ejercerá la opción de compra.

En caso de compra la financiación se realizará mediante un préstamo al 12 %, la amortización del bien será lineal y el valor residual será nulo.

Los gastos anuales de mantenimiento se estiman en 10.000 €, siendo el tipo impositivo de la empresa el 35 % del beneficio.

Se pide:

Valorar la conveniencia o no del contrato de leasing frente a la alternativa de compra con financiación a través de un préstamo.

Ejemplo de Leasing

Solución

Para comparar el leasing con la alternativa de compra del equipo es necesario identificar los flujos de tesorería que origina el leasing. En este sentido, el contrato de leasing:

- No tiene que realizar el desembolso inicial de 1 millón de €.*
- No será la propietaria del bien, no lo podrá amortizar y renuncia a la deducción de impuestos. Dado que el bien tiene una vida útil de cinco años la amortización anual será de 200.000 € y la renuncia a la deducción de impuestos será del 35% de esa cantidad, es decir, 70.000 €.*
- Debe pagar las cuotas anuales de 250.000 €.*
- Las cuotas son un gasto fiscalmente deducibles. Por lo tanto, los impuestos a pagar por la empresa tendrán una reducción del 35% de las cuotas pagadas, es decir, 87.500 €.*
- Al tratarse de un contrato de leasing de servicio completo, existe un ahorro por los gastos anuales de mantenimiento que son a cargo del arrendador. Aunque al mismo tiempo los impuestos a pagar serán superiores, dado que los gastos serán inferiores. Los impuestos a pagar se verán incrementados un 35 % de 10.000 €, esto es, 3.500 €.*

Ejemplo de Leasing

Solución

- Los gastos financieros del préstamo se consideran en la tasa de descuento que compara las alternativas, tal y como veremos a continuación.
- Los flujos generados por el leasing, en comparación por la compra, señalados previamente se pueden ver en el siguiente cuadro (las cifras están en miles de euros):

Concepto	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Desembolso inicial	1.000				
Pérdida de deducción fiscal Amortización	-70	-70	-70	-70	-70
Cuotas	-250	-250	-250	-250	-250
Ahorro fiscal de las cuotas	87,50	87,50	87,50	87,50	87,50
Ahorro gastos anuales mantenimiento	10	10	10	10	10
Pérdida deducción fiscal gastos	-3,50	-3,50	-3,50	-3,50	-3,50
Flujo del leasing frente a la compra	774	-226	-226	-226	-226

Ejemplo de Leasing

Solución

Se puede observar que los flujos de caja originados por el leasing en comparación con la compra del bien de equipo dan lugar a una entrada de tesorería de 774.000 € en el momento inicial y a una salida de tesorería de 226.000 € durante cada uno de los cuatro años adicionales que dura la vida útil del equipo.

Una vez determinados los flujos de caja diferenciales como consecuencia del contrato de leasing debemos valorar la idoneidad o no del contrato de leasing, comparándolo con la compra a través de un préstamo. Para ello calcularemos el préstamo equivalente, es decir, al tipo de endeudamiento de la empresa, qué cantidad inicial podríamos obtener pagando durante cuatro años 226.000 €.

Debemos utilizar el coste de endeudamiento de la empresa después de impuestos, dado que cuando una empresa toma dinero a préstamo puede deducir los pagos de intereses del beneficio disponible.

Coste de la deuda: $K_i = K_i (1 - t) = 0,12 (1 - 0,35) = 7,8 \%$.

Préstamo equivalente = 226.000 € actualizados al 7,8 % durante cuatro años = 751.885 €.

Por lo tanto el VAN del leasing será positivo, dado que la alternativa del endeudamiento para comprar el bien únicamente produce un flujo en el momento inicial de 751.885 € frente a los 774.000 € generados por el leasing. Como consecuencia, a la empresa le interesa el contrato de leasing, pues el VAN leasing frente a la compra = $774.000 - 751.885 = 22.115 \text{ €}$.

❑ Concepto

La financiación de los activos e inversiones de la empresa requiere la utilización de diferentes recursos financieros, cada uno de los cuales supondrá un coste explícito o implícito.

El coste medio ponderado de capital o coste del capital de una empresa (K_0), conocido por sus siglas inglesas *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*, depende del coste de los distintos recursos ajenos y propios y se obtiene ponderando estos costes según la estructura de capital de la empresa .

❑ Importancia

El coste de capital es de gran utilidad para la empresa por las siguientes razones:

- ❑ Ante un proyecto de inversión concreto, saber el coste efectivo de las diferentes alternativas de financiación es básico a la hora de determinar el recurso o la combinación de recursos financieros que conviene utilizar para su financiación.
- ❑ Sólo cuando se conoce el coste de las diferentes fuentes financieras se podrá diseñar la estructura financiera o composición del pasivo que haga mínimo el coste de capital medio ponderado.
- ❑ Sólo se realizarán inversiones cuya tasa de retorno sea superior al coste del capital y, por lo tanto, es la tasa de corte mínimo de rentabilidad que toda inversión debe proporcionar.

❏ Factores

Los factores que determinan el coste de capital son los siguientes:

✓ **Las condiciones económicas.**

- Demanda y oferta de capital.
- Nivel esperado de inflación.

✓ **Las condiciones del mercado.**

- Prima de riesgo.
- Prima de liquidez.

✓ **Las condiciones financiero-operativas de la empresa.**

- Riesgo económico.
- Riesgo de la empresa.

✓ **La cantidad de financiación necesaria para realizar las nuevas inversiones.**

- Coste de emisión.
- Volumen de financiación.

❑ Cálculo

Los supuestos para el cálculo del coste de capital medio ponderado son los siguientes:

- ✓ El riesgo económico no varía.
- ✓ La estructura de capital no varía.
- ✓ La política de dividendos no varía.

Podemos dividir en tres pasos la obtención del coste del capital medio ponderado de la empresa:

- ✓ 1º. Cálculo del coste de cada fuente financiera individualmente considerada.
- ✓ 2º. Determinación del porcentaje de cada fuente financiera en el total de la financiación de las inversiones futuras.
- ✓ 3º. Cálculo del coste de capital medio ponderado de la empresa.

□ Cálculo

Analíticamente:

$$K_o = WACC = K_e \frac{E}{E+D} + K_d (1-t) \frac{D}{E+D}$$

Donde:

K_e es el coste de los recursos propios de la empresa.

E son los recursos propios de la empresa.

D es la deuda de la empresa.

K_d es el coste de la deuda.

t es la tasa impositiva del impuesto de sociedades.

Ejemplo Coste medio ponderado de capital

La empresa Comercial Hispana, S.A. es una empresa muy rentable que tiene las fuentes de financiación cuyos importes y costes (antes de deducir impuestos y sin tener en cuenta la incidencia de la inflación) se recogen en la tabla siguiente:

Fuente de financiación	Importe (Mills €)	Coste (%)
Créditos	35	10
Empréstitos	40	12
Capital Propio	100	14

Se pide:

Determinar el coste medio ponderado real de su capital, sabiendo que los gastos financieros deducibles fiscalmente son los intereses de los créditos y del empréstito y que el tipo de gravamen es del 30%.

Dicha empresa se está planteando acometer un proyecto de inversión cuya rentabilidad esperada anual es del 10%. ¿Es conveniente realizar el citado proyecto? Justificar la respuesta.

Ejemplo Coste medio ponderado de capital

$$K_o = WACC = (100/175)*0,14 + ((40/175)*0,12 + (35/175)*0,10) * (1 - 0,30)$$

$$K_o = WACC = 11,32 \% \text{ anual}$$

No es conveniente acometer el proyecto de inversión ya que el retorno del mismo (10%) es inferior al coste de capital de la empresa (11,32%). La rentabilidad mínima que debe ofrecer un proyecto de inversión para esta empresa es del 11,32%, coincidiendo con su coste de capital.

BIBLIOGRAFÍA

- ❑ PINDADO GARCIA, JULIO (2012): Finanzas empresariales. Editorial Paraninfo.
- ❑ BREALEY, R.; MYERS, S. (2007): Fundamentos de finanzas corporativas. Mcgraw HILL, Madrid, 5ª Edición.