



**Universitat de les
Illes Balears**

Facultat d'Economia i Empresa

Memòria del Treball de Fi de Grau

Análisis financiero de las diferentes alternativas de financiación para la adquisición de un bien de equipo

Martín Crespí Salom

Grau de Administració d'Empreses

Any acadèmic 2014-15

DNI de l'alumne: 43181909F

Treball tutelat per Margarita Aguiló Femenias

Departament de Economía de la Empresa

- L'autor autoritza l'accés públic a aquest Treball de Fi de Grau.
- L'autor no autoritza l'accés públic a aquest Treball de Fi de Grau.

Resumen ejecutivo

Este análisis financiero estudia las diferentes alternativas que una empresa dispone para financiar la adquisición de sus bienes de equipo. Debido a la crisis económica y financiera iniciada en el año 2008, en España y en el resto de países, la financiación hacia particulares y empresas se ha mermado. Como resultado del incremento de las condiciones por parte de las entidades financieras. Así como la inversión en activo fijo y circulante, también se ha visto afectada. Sin embargo, este trabajo demuestra a las organizaciones que tienen posibilidades de obtener financiación e invertir en activos fijos, por la gran variedad de formas y maneras que tienen las sociedades de financiar sus bienes de equipo.

En primer lugar, se ha definido el concepto de bien de equipo y su facturación sectorial hasta el año 2009. Así como la existencia de distintos bienes, su evolución y comparación entre los distintos sectores.

El trabajo estudia la función general que tiene el departamento financiero en una organización, su objetivo y sus distintos subjetivos: la financiación para funcionamiento y la financiación para equipamiento. Simultáneamente, se definen las áreas de decisión de manera individualizada que forman el departamento financiero: la decisión de inversión y la decisión de financiación.

La financiación de un bien de equipo en una empresa tiene su origen en la necesidad de invertir en un activo fijo. Para la compra del bien, existen múltiples formas de financiación. Se han estudiado las diversas clasificaciones de financiación: según el plazo de devolución, según el origen de la financiación y según la titularidad de los fondos obtenidos. Para examinar de manera más óptima se ha discriminado entre: financiación interna y externa. Están formadas por varios productos financieros que se han detallado y explicado. Como por ejemplo: la autofinanciación de enriquecimiento, la autofinanciación de mantenimiento, el préstamo bancario, el leasing, etc.

No obstante, existen otras alternativas de financiación respecto a la tradicional que en la actualidad son recurrentes por las organizaciones. Como por

ejemplo: recursos estatales, *Business Angels*, Sociedades de Capital Riesgo y Sociedades de Garantía Recíproca.

Para finalizar el estudio, se ha realizado un análisis empírico teniendo en consideración la empresa Growzone Mallorca S.L dedicada principalmente a la venta y distribución de productos de jardinería. La sociedad tiene la necesidad de adquirir un bien de equipo y se han planteado dos alternativas de financiación: un préstamo bancario y un leasing financiero. Los resultados han sido los siguientes:

- El análisis financiero inicial de su Balance de situación y Cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2013 y 2012 (datos obtenidos del SABI), determina que la sociedad tiene un endeudamiento a corto plazo elevado y la imposibilidad de adquirir el bien con un desembolso dinerario.
- En un vencimiento de 5 años, la financiación mediante un leasing tiene un coste menor que la financiación mediante un préstamo bancario.
- Mediante un leasing, la empresa tiene la ventaja de separar la propiedad al uso del bien. La importancia recae en la capacidad de producción suficiente para generar rentabilidad.
- El análisis determina la imposibilidad de financiar mediante un préstamo bancario a corto plazo, ya que sus deudas con entidades de crédito incrementarían muy por encima de su solvencia, poniendo a la organización en una situación de inestabilidad financiera a corto plazo.
- El leasing no incrementa el volumen de deudas en el pasivo de la empresa. Aumenta su solvencia financiera aparente.
- La empresa mediante la financiación con un leasing podrá deducirse el impuesto del valor añadido (IVA), ya que mensualmente se paga junto a la cuota.
- El pago de comisiones de apertura y estudio, son menores en el leasing respecto al préstamo.

Tabla de contenido

Resumen ejecutivo	3
Marco teórico	
1. Situación económica	7
2. Interpretación e identificación de los Bienes de equipo	9
3. La función financiera en la organización	
a. Naturaleza y alcance	12
b. La decisión de financiación	14
i. Recursos internos	15
ii. Recursos externos	16
c. Los ciclos económicos	19
d. Equilibrio financiero	21
e. Fondo de maniobra	22
f. Cash flow	24
g. El Periodo Medio de Maduración	26
4. Fuentes de financiación de la empresa	
a. Clasificación de las fuentes de financiación	28
b. Financiación interna	28
i. Autofinanciación de mantenimiento	29
ii. Autofinanciación de enriquecimiento	32
iii. Ventajas e inconvenientes de autofinanciación	33
c. Financiación externa	35
i. Aportaciones iniciales y ampliaciones de capital	35
ii. Emisión de obligaciones, préstamos, créditos, leasing y renting	37
iii. Factoring y confirming	45
iv. Créditos comerciales	46
v. Descuentos de efectos comerciales	47
5. Otras alternativas de financiación	47

Marco práctico	
6. Generalidades de la empresa y del bien de equipo.	49
7. Análisis financiero de las alternativas de financiación	49
a. Financiación mediante un préstamo personal	52
b. Financiación mediante un Leasing	54
c. Análisis comparativo	55
Conclusiones	57
Referencias	59
Índice de Tablas	62

Marco teórico

1. Situación económica

La crisis económica y financiera iniciada en el año 2008 han afectado duramente a la economía española y mundial. En un contexto de incertidumbre y recesión económica, los mercados financieros y las entidades bancarias han dificultado la financiación con exigencias más duras a empresas y particulares así como una reducción de su flexibilidad en la concesión del crédito.

En los momentos más críticos de la crisis del euro, los tipos de interés de deuda pública y privada española se llegaron a situar muy por encima de los correspondientes a los emisores domiciliados en los países con mayor calificación crediticia a la Unión Económica y Monetaria (UEM). Se llegó a poner en duda la continuidad de la unión monetaria a consecuencia de la crisis. El coste del crédito a hogares y empresas en España se incrementó también en comparación al resto, ya que las entidades españolas trasladaron los costes más elevados de su pasivo a los préstamos concedidos, al tiempo que aplicaron unas primas de riesgo más altas con las que remunerar el mayor riesgo de las operaciones asociado al deterioro de las perspectivas macroeconómicas. No obstante, la economía española no se benefició por los impulsos expansivos de la política monetaria única.

Según el Banco de España¹ desde mediados de 2012, se ha producido una normalización progresiva de las condiciones de los mercados financieros mayoristas, que se ha visto impulsada por distintas actuaciones tanto a nivel nacional (consolidación fiscal, reformas estructurales y reestructuración del sistema financiero) como europeo (creación de redes de seguridad, unión bancaria y medidas de política monetaria no convencionales).

El abaratamiento en la financiación de las entidades se ha ido trasladando, aunque con algún retardo, al coste del crédito bancario. Los retrocesos más intensos, según el Banco de España, han tenido lugar en los segmentos en los que los tipos de interés eran comparativamente más elevados, como el de los

¹ Boletín Económico, Marzo 2015. Informe Trimestral de la Economía Española. Banco de España.

préstamos a hogares para consumo y otros fines distintos de la adquisición de vivienda y el de los destinados a las empresas por importe inferior al millón de euros.

En el ejercicio 2015, se ha observado una mejoría en la economía española provocado por la demanda interna, debido a un incremento en el consumo de los hogares y en la inversión residencial se ha mantenido. Además, la inversión empresarial está en fase expansiva condicionada por la mejora de las condiciones financieras y las buenas perspectivas sobre la evolución futura de la actividad.

Sin embargo, según los datos de financiación a los sectores financieros residentes en España, publicados por el Banco de España², la financiación al sector privado no financiero amplió su ritmo de caída en mayo, hasta registrar una tasa interanual del -2.9% frente al retroceso del 2.7% de Abril. Este comportamiento se explica por la evolución de la financiación recibida por las empresas, por el mayor retroceso de los préstamos bancarios. La siguiente tabla muestra lo comentado anteriormente:

Tasa de variación interanual 2015

	Saldo Mayo 2015	Marzo	Abril	Mayo
Empresas y familias	1.677	-2,8	-2,7	-2,9
Empresas	941	-2,4	-2,4	-2,7
Préstamos bancarios	564	-4,9	-4,6	-4,8
Valores (1)	83	8,1	5	1,9
Préstamos del exterior	294	0,3	0,3	0,4
Familias	736	-3,4	-3,1	-3,1
Préstamos bancarios. Vivienda	575	-3,4	-3,6	-3
Préstamos bancarios. Otros	161	-3,5	-1,4	-3,2
Administraciones Públicas	-	5,1	4,4	-
Financiación total	-	0	-0,2	-

(1) Distintos de acciones. Saldo Mayo expresado en millones de euros.

² Síntesis de indicadores económicos. Ministerio de Economía y Competitividad. 2015.

Tabla 1. Financiación a los sectores no financieros en España

Fuente. Banco de España

2. Interpretación e identificación de los Bienes de equipo

Los bienes de equipo, también conocidos como bienes de inversión, según Ricardo Novillo (2008), son aquella rama o actividad industrial que suministra los activos productivos de las industrias manufactureras y de proceso así como los de los servicios esenciales, agua, energía, transportes, comunicaciones y sanidad. Es decir, son activos fijos productivos destinados a producir otros bienes para desarrollar la actividad propia de la empresa, como por ejemplo, máquinas, herramientas, materiales, servicios, etc. Por lo tanto, requiere de una inversión por parte de la empresa con un desembolso de recursos financieros para la adquisición de los bienes, donde la empresa los utilizará varios años para cumplir sus objetivos. Al final de la vida útil de los bienes, éstos deben ser sustituidos o reemplazados por otros ya que la actividad de producción de la empresa debe continuar. Además, el rendimiento obtenido con la creación de valor en el producto o servicio debe ser mayor que la inversión en la obtención de estos recursos.

Para entender mejor el concepto de los bienes de equipo estos son algunos ejemplos relacionados con diferentes producciones: en una industria dedicada a la producción manufacturera y de proceso, los bienes de equipo están representados por máquinas, prensas, bombas, iluminación, sistemas informáticos, etc. En cambio para un sector como la hostelería, los bienes de equipo lo representan cámaras frigoríficas, cocina, sistemas informáticos para el comercio, etc.

Siguiendo el análisis del Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales y a SERCOBE (Asociación Nacional de Fabricantes de Bienes de Equipo) se puede tener en consideración el crecimiento anual del sector de bienes de equipo hasta el año 2009 en España.

La facturación sectorial en el año 2009 en global retrocedió un 20.6% en términos corrientes frente a un crecimiento en el año 2008 de un 4.8%. En general, la adquisición de bienes de equipo hasta el año 2008 presenta un crecimiento, pero a partir del año 2009 experimenta una contracción. Durante los ejercicios 2006 (12.3%), 2007 (10.6%) y 2008 (4.8%) el sector de los bienes de equipo crece de manera significativa comparando con la caída del año 2009 (-20.6%). Al igual que en las importaciones de bienes de equipo, en el último ejercicio retroceden (-33.6%).

A partir del año 2007, se introducen unas modificaciones en las partidas arancelarias por la CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas), por ese motivo no se pueden comparar los tres últimos años del sector con los datos históricos.

Año	FACTURACIÓN		Produc. Consumida	IMPORTACIÓN		EXPORTACION	
	Valor	% incr.	Interior Pais/Consumo aparente	Valor	%	Valor	%
1986	7.668	10,6	48,2	5.192	22,2	2.846	-5,4
1990	14.400	12,8	42,3	12.924	12,9	4.928	12,1
1995	16.281	16,7	27,5	15.850	16	10.282	11
2000	29.335	12,1	21,3	36.993	18,5	19.310	21,6
2003	32.375	4,4	23	37.131	10,9	21.293	9,7
2004	34.350	6,1	21,6	42.144	13,5	22.728	5,8
2005	37.579	9,4	22,8	45.255	7,4	24.015	6,6
2006	42.163	12,3	23	50.796	12,2	27.063	12,7
Cambio en la definición del Ámbito Arancelario sectorial. Nuevas series.							
2007	46.632	10,6	27,6	51.400	8,9	27.065	9,2
2008	48.870	4,8	28,7	51.742	0,7	28.019	3,5
2009	38.803	-20,6	30,6	34.347	-33,6	23.662	-15,5

Tabla 2. Magnitudes de la industria de bienes de equipo (en millones de euros)

Fuentes: Sercobe y Departamento de Aduanas

Analizando la información que proporciona el Instituto Nacional de estadística (INE) durante el ejercicio 2014, se puede comparar el crecimiento anual de los distintos sectores de bienes:

- **Bienes de consumo:** se consideran aquellos productos fabricados por las empresas, importados o exportados que se destinan al consumo

final. Es decir, no se utilizan para fabricar otros productos sino para satisfacer las necesidades de manera directa e inmediata de un individuo o la sociedad. Es importante diferenciar entre **bienes de consumos duraderos y no duraderos**. Los bienes duraderos tienen una vida útil para su consumo superior al año como por ejemplo la vivienda, electrodomésticos, etc. Es decir, se utilizan de manera frecuente y requieren de una inversión mayor por su coste más elevado. Los bienes no duraderos o perecederos son productos tangibles que normalmente se compran con frecuencia ya que su consumo es rápido (un solo uso o varios dependiendo del producto).

- **Bienes de equipo:** definidos anteriormente como aquellos activos fijos que se utilizan para la fabricación de otros productos finales.
- **Bienes intermedios:** son aquellos bienes semi-terminados que han sufrido una transformación pero que todavía no son productos finales aptos para el consumo final. Es decir, forman parte del bien final pero que por separado no lo son y en conjunto sí.

Una vez definido los distintos bienes, se puede analizar su evolución y comparación entre los distintos sectores. Si se observa los índices corregidos de efectos estacionales y de calendario los sectores presentan tasas positivas de crecimiento. Destaca el sector de los bienes de equipo con un crecimiento del 4.3%.

	Índice original	Índice corregido de efectos estacionales y de calendario	
	Tasa anual (%)	Tasa anual (%)	Media año 2014
Índice General	2,6	-1	0,5
1. Bienes de Consumo	5,5	0,7	0,2
1.1 Bienes de consumo duradero	8,5	3,2	-0,9
1.2 Bienes de consumo no duradero	5,3	0,7	0,3
2. Bienes de equipo	8,9	4,3	5,2
3. Bienes intermedios	4,9	0,5	-0,9
4. Energía	-23,1	-23,7	-3,3

Tabla 3. Tasas anuales de los índices de cifra de negocios en la industria:

General y por destino económico de los bienes.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

3. Función financiera de la organización

a. Naturaleza y alcance

La empresa se organiza entre los departamentos de producción, administración, marketing y finanzas de manera jerarquizada. Siempre asigna los diferentes recursos internamente, con el fin último de alcanzar sus objetivos, previamente definidos.

Según Depallens (2002), la **función financiera** la define como aquella función que tiene por objeto esencial poner a disposición de la empresa, en los momentos oportunos y por los procedimientos más económicos, los capitales necesarios para su equipamiento racional y su funcionamiento normal, asegurando su independencia permanente y su libertad de acción industrial y comercial.

Pero al mismo modo que debe alcanzar sus objetivos, el **departamento financiero** de una empresa no es autónomo e independiente del resto de la organización. Debe estar totalmente coordinado con el resto de departamentos mencionados anteriormente. Además, debe tener en cuenta el plan estratégico de la empresa y alcanzar el objetivo de la organización. Principalmente los objetivos de las empresas se sitúan entre mejorar la rentabilidad y reducir el riesgo. Pero el que debe perseguir cualquier organización es la **maximización del valor de mercado** de la empresa, que incluyen todos los elementos presentes y futuros que están bajo la valoración de métodos y modelos sin poder eliminar una parte susceptible a la subjetividad. Esta maximización del valor de la empresa conlleva a mejorar los intereses de los partners:

1. A sus accionistas por la maximización de su inversión.
2. A los directivos por el incremento de la retribución variable.
3. A sus acreedores porque la garantía de sus deudas salen reforzadas.
4. Al estado ya que obtiene mayor recaptación impositiva.
5. A sus clientes por la mejora de la calidad de sus productos.

El objetivo del departamento financiero de la maximización del valor de la empresa es óptimo para grandes organizaciones que cotizan en bolsa. En

cambio para pequeñas y medianas empresas (PYMES), presenta problemas para la obtención del valor real.

Un aspecto importante a tratar, son las **funciones** que tiene el departamento financiero:

1. Presupuesto de capital: consiste en la búsqueda y selección de proyectos de inversión a largo plazo para la empresa.
2. Estructura de capital: consiste en la búsqueda de fuentes de financiación a largo plazo.
3. Gestión del capital neto de trabajo: se refiere a la gestión de la tesorería diaria, derivada de la actividad de la empresa.

Al hablar de los capitales necesarios para disposición de la empresa, Depallens (2002) hace referencia a los recursos (escasos) necesarios que requieren los diferentes departamentos de la organización mediante proyectos de inversión.

Además, remarca la importancia de diferenciar los diferentes objetivos de la financiación:

- **Financiación para funcionamiento** (ventas)
- **Financiación para equipamiento:**
 - Fundación de la empresa (socios)
 - Su desarrollo o expansión:
 - Autofinanciación (Reservas)
 - Ampliación de capital (Acciones)
 - Préstamos
 - Créditos
 - Empréstitos

Por lo que se refiere al departamento financiero, se encuentran dos áreas de decisión:

- **Inversión** (componente del activo): concretamente las decisiones de inversión consisten en distribuir capital en distintos proyectos que conllevarán una serie de costes pero también unos beneficios futuros (rentabilidades). A la hora de llevar a cabo una decisión de inversión, es

muy importante realizar una valoración lo más precisa en el estudio de sus costes y beneficios que se producirán en la actualidad como por ejemplo el desembolso inicial (coste) y los futuros. De esta manera, se puede obtener los flujos de caja esperados que se pueden valorar en al presente (hoy) que se obtendrán en un futuro. Para descontar estos flujos de caja es muy importante el riesgo que se van a someter. La fórmula principal de la inversión a tener en consideración es:

$$VA = I_0 + \sum_{t=1}^N \frac{FCN_t}{(1+i)^t}$$

Dónde:

VA = valor actual del proyecto

Io = Inversión inicial

FCN = Flujos de caja netos (diferencia entre ingresos y gastos futuros)

i = Tasa de descuento

t = Número de períodos que se descuentan

- **Financiación** (componente del pasivo): la financiación es la fuente de recursos financieros para la actividad diaria de la empresa y para la puesta en marcha de las inversiones de los diferentes proyectos. Para ello, la organización tiene que llevar a cabo una asignación entre recursos propios y ajenos. De esta elección, determinará el nivel de endeudamiento reflejado en su balance de situación y la estructura financiera. Por lo tanto, en la decisión de financiación supone minimizar el coste de capital para la empresa eligiendo los recursos oportunos.

b. La decisión de financiación

La adquisición de los bienes que conforman el activo de una empresa (estructura económica) implica disponer de recursos financieros. Estos recursos son utilizados para hacer posible las inversiones en el activo (estructura económica). La estructura financiera (pasivo) representa el capital financiero de la empresa, sus obligaciones y sus deudas.

Además, una organización empresarial está compuesta también por un conjunto de bienes y derechos (activo). Los bienes forman el conjunto de elementos tangibles e intangibles que posee la empresa para satisfacer necesidades. Así mismo, contiene sus derechos ante terceros, como por ejemplo el cobro aplazado de sus clientes. Ambos son considerados como la estructura económica de la empresa que representa todas las inversiones realizadas por la empresa. En cambio, las obligaciones (parte del pasivo) que la organización posee en un momento dado, son las deudas que tiene con terceros o propios, conocido como la estructura financiera de la empresa.

En este contexto, la empresa debe solucionar el problema prioritario de la **estructura financiera óptima**, es decir, el nivel de endeudamiento que más le conviene. Así como también de la gestión de liquidez y tesorería, la determinación de la política de dividendos, la planificación financiera a corto y largo plazo y el control financiero.

Por lo tanto, la decisión de financiación supone los medios o recursos que la empresa va a destinar para financiar su activo (inversiones). Éstos medios le suponen un coste, que en su conjunto se conoce como el **coste del capital** de la empresa. Directamente se relaciona el coste del capital con la tasa de descuento en sus decisiones de inversión, de donde proviene su selección de proyectos con rendimientos positivos. A la hora de financiarse, la empresa tiene dos vías de procedencia de los recursos para realizar su decisión de financiación:

i. Recursos internos

Los recursos internos, según C. Delgado y J. Palomero³, para la financiación también son conocidos como la autofinanciación de la empresa. Suponen un dinero que la empresa no tiene que devolver a terceras personas, es decir que afluyen a la empresa desde ella misma. En el balance de situación aparecen de la siguiente forma:

Financiación propia

³ Concepción Delgado – Juan Palomero. Gestión Financiera, Teoría y 800 Ejercicios Pág.472-473

- Capital
- Ampliación de capital
- Reservas
 - Legales
 - Estatutarias
 - Voluntarias

Estos recursos financieros han sido generados por el desarrollo de la actividad típica de la empresa. Cabe diferenciar la autofinanciación de mantenimiento y autofinanciación de enriquecimiento o ampliación.

La autofinanciación de mantenimiento la componen las dotaciones efectuadas por la empresa para provisiones y amortizaciones. La autofinanciación de enriquecimiento está formada por las reservas de la empresa. No obstante, no todas las cuentas de reservas que aparecen en el balance de la empresa tienen su origen en procesos de retención de beneficios generados como consecuencia de la explotación, por lo que los fondos de estas reservas no pueden ser consideradas como autofinanciación de enriquecimiento.

ii. Recursos externos

Siguiendo el dilema de la autofinanciación, A. S. Suárez⁴ distingue los recursos que genera la propia empresa y son utilizados por ella misma que se reinvierten siguiendo el ciclo corto:



Tabla 4. La autofinanciación mediante el ciclo corto

Ninguna empresa puede normalmente satisfacer sus necesidades de financiación únicamente con la financiación interna. Necesita acudir al mercado financiero en busca de **financiación externa** que sirva de complemento a la financiación generada internamente por la propia empresa para los diferentes proyectos de inversión. En este contexto, las empresas deciden repartir sus

⁴ Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa, PÁG. 331-332

beneficios en forma de dividendos que van hacia sus accionistas (unidades económicas de consumo), en parte volverán a las empresas a través del mercado de capitales. Éstas unidades (Familias), parte destinarán los dividendos al ahorro, que se convierten en la compra de acciones y obligaciones en los mercados secundarios. Por lo tanto, los ahorros vuelven a las empresas siguiendo el ciclo largo:

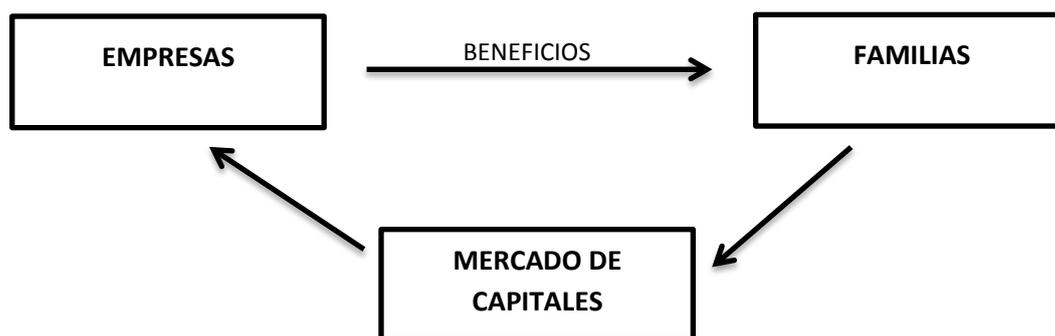


Tabla 5. La financiación siguiendo el Ciclo largo

Los excedentes de ahorros de los agentes económicos pueden llegar a las empresas, necesitadas de fondos, en forma de tres vías:

1. A través de instituciones o **intermediarios financieros** (especialmente bancos). Su principal función trata en captar (operaciones pasivas) el ahorro de los agentes económicos con excedente y lo canalizan a aquellos agentes económicos con carencia o déficit (operaciones activas). El objetivo está en lucrarse en la diferencia de los tipos de interés de las operaciones de activo y las operaciones de pasivo.
2. A través de los **mercados financieros**. Básicamente se entiende como mercados financieros, el marco institucional que permite poner en contacto a oferentes y demandantes de fondos prestables (ahorro) para que efectúen sus transacciones financieras. Hoy en día, la organización de los mercados financieros se han informatizado casi por completo y reducido en las Bolsas o mercados secundarios.

3. Mediante la **colocación directa** entre demandantes y oferentes.

Según C. Delgado y J. Palomero⁵ la fuente de financiación externa, es aquella que supone para la empresa una devolución del importe recibido a devolver a terceras personas (a corto y largo plazo). En el balance de situación aparecen en el pasivo exigible. Es importante diferenciar entre:

- **Financiación por operaciones de tráfico.** Es la que obtiene la empresa a través de su actividad normal de funcionamiento. Principalmente provienen de proveedores y acreedores.
- **Financiación por operaciones de tipo financiero.** Es la que proviene de préstamos, créditos, empréstitos, etc.

Los recursos externos pueden tener distinta procedencia, si las aportaciones son por parte de los propietarios de la empresa se conoce como recursos externos propios. Éstos pueden tener su procedencia en la constitución de la sociedad o bien en futuras ampliaciones de capital, sin fecha de vencimiento del cobro de la deuda. En el balance de situación de la sociedad se representan como capital social.

En cambio si las aportaciones son personas físicas o jurídicas distintas de los propietarios, se conocen como recursos externos ajenos. Éstos pueden ser recursos externos ajenos a corto plazo (plazo igual o inferior al año) y recursos externos ajenos a largo plazo (plazo superior al año). La diferencia de ambos es el plazo de exigibilidad. Más adelante, se analizarán muchas alternativas de financiación con recursos externos ajenos.

⁵ Gestión financiera. Teoría y 800 ejercicios. Pág. 478

c. Los ciclos económicos de la empresa

A la hora de distinguir los dos tipos de activos que tiene la empresa en un momento dado, inversión que realiza la empresa, es muy importante hablar de los ciclos económicos de la empresa.

Según La Cátedra Madrid⁶ un ciclo representa una serie de sucesos que se repiten de forma continua a lo largo del tiempo. Según la duración, en cualquier empresa es posible identificar dos tipos de ciclo, existe un ciclo a largo plazo y otro a corto.

- **Ciclo a corto plazo.** También conocido como ciclo de explotación, afecta a los elementos del activo corriente y se utiliza para determinar la actividad corriente de la empresa. Supone la conversión, por medio del proceso productivo, materias primas y mano de obra en productos terminados. Una vez vendidos y cobrados a los clientes, permiten la adquisición de nuevas mercancías para reiniciar el proceso de forma continua mientras la empresa está en funcionamiento.

Gráficamente:

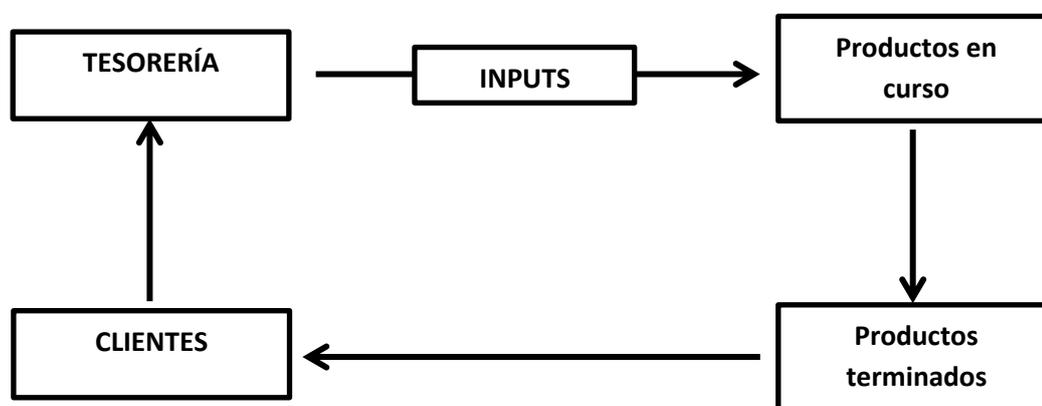


Tabla 6. Ciclo de explotación

Una vez descrito el ciclo del ejercicio, la duración del mismo permanecerá prácticamente constante siempre que se mantenga estable la situación económica y la estructura empresarial a corto plazo. Esta estructura hace referencia al conjunto de políticas de proveedores,

⁶ Análisis de la estructura económica y financiera de la empresa en situaciones de crisis. PÁG

clientes y almacenamiento. La duración que tarda en convertirse en líquido una unidad monetaria invertida en el ciclo corto se conoce como período medio de maduración de la empresa.

- **Ciclo a largo plazo.** También denominado ciclo de capital. Afecta a los elementos del activo no corriente, los cuales deben renovarse conforme vayan siendo consumidos en el proceso productivo de la empresa. La depreciación, en sus distintas modalidades como la física (uso), obsolescencia, razones jurídicas (expiración patente) y tecnológica que sufren la maquinaria, mobiliario o medios de transporte implica que vayan perdiendo su capacidad de producción. Por ese motivo, con el tiempo exige su renovación para garantizar el futuro de la actividad de la empresa. La garantía se consigue con la dotación al fondo de la amortización técnica o contable que realiza la empresa para permitir la futura renovación de los elementos del activo no corriente una vez transcurrido el período de tiempo igual a su vida útil. De esta manera, se garantiza la capacidad de la producción. En caso de que la empresa no hubiera previsto la progresiva pérdida de valor y utilidad de los activos fijos, se encontraría con serios problemas de continuidad en la producción.

Hay elementos del activo como los terrenos que no requieren destinar fondos a la amortización porque con el transcurso del tiempo no se deprecian. Pero pocos son los elementos que no pierden capacidad productiva por depreciación.

Gráficamente:

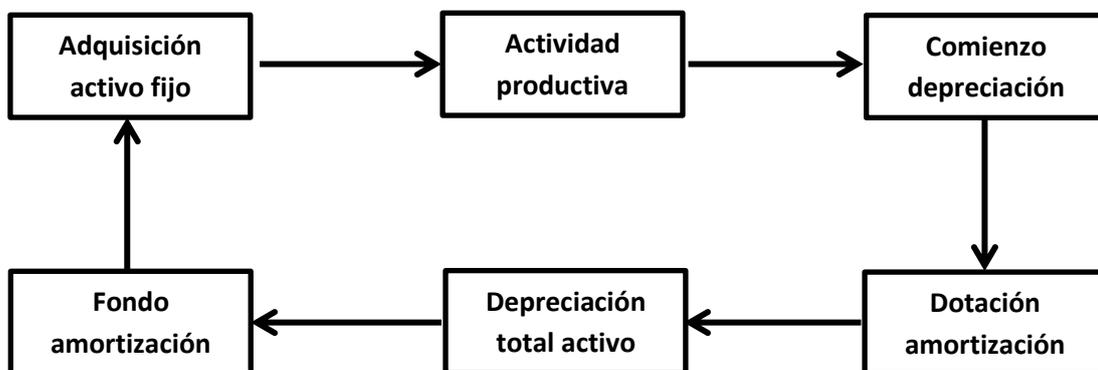


Tabla 7. Ciclo de capital

Existe una gran relación entre el ciclo corto o de explotación con el activo y pasivo corriente, ya que conlleva la generación de recursos financieros necesarios para atender las obligaciones derivadas de las deudas a corto plazo y la reposición del activo corriente. En cambio, el ciclo largo o de capital se relaciona con el activo y pasivo no corriente por la generación de recursos financieros en activos inmovilizados que permiten activas y garantizar el sistema productivo de la empresa.

Sin embargo, existe una relación entre ambos ciclos. Están relacionados entre sí porque un buen funcionamiento y coordinación de los dos ciclos permite un buen funcionamiento de la empresa. En caso de existir una discordancia, reduce las probabilidades de supervivencia de la empresa.

d. Equilibrio financiero de la empresa

Normalmente, las empresas gestionan sus recursos financieros con el objetivo de lograr el equilibrio financiero. Es decir, es el estado que sitúa a una empresa en una posición de solvencia, con capacidad de hacer frente a sus obligaciones de pago.

El equilibrio financiero de la empresa no se reduce tan sólo a la existencia de un fondo de rotación positivo. También es primordial tener en cuenta las diferentes categorías de recursos financieros: créditos a corto plazo, medio y largo, financiación interna y externa, capitales permanentes y no permanentes, inversiones circulantes y fijas, tipos de inversiones y financiaciones. Todos estos, deben ajustarse a ciertos coeficientes o ratios dependiendo de las características del sector, de la actividad productiva, de la política financiera de la empresa o la coyuntura económica.

Por lo tanto, el objetivo primordial es la generación de recursos financieros suficientes para abastecer las obligaciones de pago. Relacionado con la estructura económica y financiera de la empresa, así como la sincronización entre ciclos de explotación y capital. La **estructura económica** de la empresa

representa el uso de los fondos financieros, los orígenes de estos recursos se encuentran representados en la estructura financiera. Debe coexistir una relación lógica entre ambos. Como por ejemplo, a la hora de adquirir un edificio para la fabricación empresarial con una vida útil a largo plazo, la financiación ajena también debe ser a largo y no a corto plazo. Porque la capacidad productiva del edificio para la devolución de los recursos financieros debe estar relacionada con el mismo horizonte temporal, de esta forma se consigue un equilibrio financiero solvente a largo, ya que es un período superior al año.

Al haber profundizado más en los conceptos y definiciones de la formación de la estructura económica-financiera de la empresa, se puede representar en la siguiente figura en forma de balance de situación de una empresa:

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO CIRCULANTE	PATRIMONIO NETO
	PASIVO NO CORRIENTE
ACTIVO FIJO	PASIVO CORRIENTE

Tabla 8. Estructura económica-financiera de la empresa (Balance situación)

e. Fondo de maniobra o fondo de rotación

Según A. S. Suárez⁷ el fondo de rotación, fondo de maniobra o *working capital* proporciona una medida del equilibrio financiero, es decir, la aptitud de los activos para hacer frente al reembolso de los pasivos a largo plazo. Además distingue la definición entre:

1. Diferencia entre activo circulante y pasivo circulante (créditos a corto plazo).
2. Diferencia entre capitales permanentes (capitales propios+pasivo no corriente) y activo fijo.

⁷ Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. PÁG 301

3. Parte de los capitales permanentes que financia el activo circulante, es decir, el exceso de capitales permanentes sobre activo fijo.
4. Parte de los capitales propios que financia el capital circulante.

Por lo tanto, al hablar de fondo de rotación se refiere únicamente en el aspecto financiero del mismo mientras que en otras definiciones pone la importante en su materialización activa. El fondo de rotación es un concepto financiero y además constituye una especie de fondo de solvencia o garantía que permite hacer frente a las exigencias del proceso productivo.

Sin embargo, financiar todo el activo corriente únicamente con deuda a corto plazo puede resultar peligroso, desde el punto de vista financiero. Porque cualquier retraso o desfase de la corriente de cobros o la corriente de pagos, podría llevar a la empresa una insolvencia técnica o suspensión de pagos, al deterioro de la imagen corporativa o incluso a un posible concurso de acreedores. Para evitar esta situación, se aconseja a las empresas una dotación con una especie de colchón de seguridad o fondo de garantía que les permita hacer frente a las discontinuidades o desfases temporales entre los pagos y los cobros del ciclo de explotación. De esta manera, se garantiza la continuidad de la actividad organizativa. En conclusión, para que exista solvencia financiera, los capitales permanentes o pasivo no corriente debe ser suficientes para financiar no solo el activo no corriente, sino también una parte del activo corriente.

A continuación se muestra un fondo de maniobra positivo:

ACTIVO	PASIVO
ACTIVO CIRCULANTE	PATRIMONIO NETO
	PASIVO NO CORRIENTE
FONDO MANIOBRA	
ACTIVO FIJO	PASIVO CORRIENTE

Tabla 9. Situación de equilibrio: fondo maniobra positivo.

Las diferentes situaciones que puede incurrir en una empresa son:

- **Fondo maniobra positivo.** En este caso, la empresa tiene solvencia financiera y dispone de los recursos suficientes para hacer frente a pagos próximos en el tiempo.
- **Fondo maniobra negativo.** La empresa no dispone de los recursos suficientes para hacer frente a los pagos inmediatos. Corre el riesgo de entrar en suspensión de pagos.
- **Fondo maniobra igual a cero.** La empresa dispone de los recursos suficientes para hacer frente a los pagos próximos en el tiempo. Sin embargo, corre el riesgo que ocurra un desfase en la corriente cobros y pagos y sea capaz de hacer frente a todas sus obligaciones.

En la actividad diaria de la empresa, el fondo de rotación puede modificarse por las alteraciones en la estructura económica y financiera de la empresa, provocadas por variaciones en el ciclo de explotación y/o ciclo de capital.

f. Cash flow o solvencia a corto plazo

Otro elemento relevante en el equilibrio financiero de la empresa a analizar es la solvencia a corto plazo, es decir, la capacidad de la organización para hacer frente a sus compromisos inmediatos conocido como *cash flow* o flujo de tesorería.

Se entiende como *cash flow* como flujo de caja, entendiendo caja como todo el dinero disponible para la empresa, no tan solo en la cuenta de caja, sino también en cuentas corrientes bancarias y otros elementos de disponibilidad inmediata (tesorería).

El término flujo de tesorería se debe contemplar en dos puntos de vista según J. Durán Herrera (1992)⁸: el punto de vista estático, en un determinado momento del tiempo viene definido por el saldo de las cuentas de tesorería, el verdadero cash o tesorería. Otro punto de vista dinámico, donde la

⁸ Durán Herrera, Juan José. "Economía y Dirección Financiera de la Empresa" pág. 242

denominación cash flow lleva implícita una dimensión temporal y se refiere a la variación de la tesorería durante un determinado período de tiempo, que será siempre igual a la diferencia entre dos corrientes o flujos de tesorería de signo contrario: las entradas de tesorería y las salidas de tesorería.

$$\text{Cash flow} = \text{Entradas tesorería (cobros)} - \text{Salidas tesorería (pagos)}$$

Otro aspecto a tratar es el estado del cash flow. Donde se recogen de forma detallada las entradas y salidas de tesorería, permite conocer en qué medida la explotación incide sobre la tesorería de la empresa, así como las variaciones de la tesorería originadas por actividades ajenas a la explotación y por modificaciones en las masas patrimoniales de activo fijo y capitales permanentes.

En relación con el presupuesto general de la empresa, el presupuesto de tesorería viene condicionado por el plan general de la empresa. Sin embargo, el presupuesto de tesorería condiciona a los restantes presupuestos, porque una insuficiencia en tesorería puede poner en peligro los objetivos de la organización. Pero también un excedente de tesorería no debe ser tan elevado que pueda reducir la rentabilidad general de la empresa, pero tampoco debe ser muy reducido que pueda provocar la suspensión de pagos.

Por último, es vital diferenciar entre la obtención de beneficios de la empresa, diferencia entre ingresos y gastos, y la modificación de la tesorería que es la diferencia entre cobros y pagos. Para entender mejor la discrepancia, la diferencia está en la venta de un producto o servicio a un cliente donde contablemente supone un ingreso (↑Beneficios) pero la empresa no cobra de manera inmediata y el cliente le da un derecho de cobro, en ese momento la tesorería se ve inalterada.

El cash flow de explotación es el flujo de caja generado por las operaciones de la compañía. Es decir, el beneficio de explotación al que hay que sumar los gastos que no suponen una salida de caja real, amortizaciones y provisiones.

g. El Período Medio de Maduración

El tiempo que por término medio tarda en convertirse en líquida una unidad monetaria invertida en el ciclo de explotación o en el proceso productivo, se le conoce como período medio de maduración.

El comienzo de cualquier actividad exige disponer de recursos financieros que permitan adquirir los factores necesarios para iniciar el proceso productivo. Con estos recursos, la empresa puede adquirir: materias primas, mano de obra y otros recursos. Este conjunto de inputs son transformados durante el proceso productivo para obtener productos terminados. La venta de éstos a los clientes y el correspondiente cobro permitirá a la empresa recuperar de nuevo el dinero invertido inicialmente. De esta forma, la empresa podrá atender a sus obligaciones de pago a corto plazo. Sin embargo, la gestión de la empresa no se orienta únicamente a la recuperación de la inversión, sino además persigue la obtención de un excedente que haga aumentar la rentabilidad de la misma. Una vez recuperada la inversión inicial, genera el inicio de un nuevo ciclo de explotación.

Según J. M. Fernández Pirla⁹, para calcular la duración del período medio de explotación se suele descomponer en 4 subperíodos distintos:

- **Subperíodo medio de aprovisionamiento.** Es el tiempo que por término medio se emplea en el aprovisionamiento de los materiales necesarios que se consumen en el proceso productivo. Incluye el tiempo medio empleado en la compra de materiales y el tiempo medio que éstos permanecen en el almacén a la espera de su utilización.
- **Subperíodo medio de producción.** Representa el tiempo que por término medio se emplea en la fabricación de un lote de productos. Su cálculo exige conocer el número de veces que se renueva el stock de productos en curso de fabricación, el cual viene dado por el cociente

⁹ Administración de Empresas y Organización de la Producción. Tema 6. Pág 5

entre el coste total de los productos fabricados en el año (C) y el stock medio de productos en curso de fabricación en un año (c).

- **Subperíodo medio de venta.** Indica el tiempo que por término medio se tarda en vender un lote de productos a partir del momento en que ha sido fabricado y se encuentra disponible para su comercialización. La determinación de este período exige el cálculo de las rotaciones de productos terminados en el almacén, el cual viene determinado por el cociente entre el coste total de las ventas anuales (P) y el stock medio de productos terminados en almacén (p).
- **Subperíodo medio de cobro.** Es el tiempo que por término medio se emplea en cobrar a los clientes los productos vendidos. Su cálculo exige conocer el número de rotaciones de los créditos comerciales concedidos a los clientes que viene determinado por el volumen de ventas anuales (V) entre el saldo medio de los créditos concedidos a los clientes (v).

La duración del período medio de maduración se calcula de la siguiente forma:

$$PMM = 365 \times \left(\frac{m}{M} + \frac{c}{C} + \frac{p}{P} + \frac{v}{V} \right)$$

Donde:

m: stock medio de materias primas en almacén en unidades monetarias.

M: Coste anual de las compras de materias primas.

c: stock medio de productos en curso de fabricación en unidades monetarias.

C: Coste anual de la producción.

p: stock medio de productos terminados en almacén en u.m.

P: coste anual ventas.

v: saldo medio de la cuenta de clientes y efectos a cobrar.

V: Volumen de ventas anuales

4. Fuentes de financiación de la empresa

Se ha analizado y estudiado la función financiera en una organización. Para entender mejor el protagonismo de los bienes de equipo en su adquisición y financiación en una empresa, primero hay que diferenciar entre las distintas clasificaciones de las fuentes de financiación y a continuación, analizar las distintas modalidades que existen en la actualidad de la financiación interna y externa. Así como sus ventajas e inconvenientes y cuáles son las mejores alternativas para la adquisición de los bienes de equipo.

a. Clasificación de las fuentes de financiación

Las fuentes de financiación de la empresa se pueden clasificar según:

- **Según el plazo de devolución.** Según el tiempo que debe transcurrir para la devolución del capital prestado a la empresa, se diferencia entre financiación a corto plazo y financiación a largo plazo.
- **Según el origen de la financiación.** Las fuentes de financiación pueden dividirse en función de si los recursos se han generado en el interior de la empresa, o bien han surgido en el exterior de la empresa aunque finalmente hayan llegado a ella.
- **Según el plazo de devolución.** Como última clasificación de las fuentes de financiación de manera amplia, se distingue entre la financiación propia (o no exigible) y la financiación ajena.

A partir de ahora, para un estudio más eficiente de las diferentes alternativas y productos de financiación, se ha utilizado la clasificación de financiación según el origen de la financiación. Se distingue entre financiación interna y externa.

b. Financiación interna

La financiación interna o autofinanciación es una fuente de financiación propia y, por consiguiente, a largo plazo. Por lo general, se destina a financiar el activo no corriente, aunque también puede contribuir a la financiación de una parte del activo corriente. La autofinanciación procede de los beneficios obtenidos por la empresa y no repartidos que se destinan a la ampliación o mantenimiento de la

actividad. Las principales modalidades de autofinanciación son dos, la autofinanciación de mantenimiento y la autofinanciación de enriquecimiento.

i. Autofinanciación de mantenimiento

La **autofinanciación de mantenimiento** según A. S. Suárez¹⁰ está compuesta por las provisiones y amortizaciones que realiza la empresa en más de un ejercicio económico. Los **bienes de equipo**, activos significativos en la producción de una organización, pierden valor al ser utilizados en el proceso productivo o por el mero transcurso del tiempo. Principalmente, todos aquellos activos que tienen una duración superior a un ejercicio económico se deprecian. Por este motivo, las amortizaciones constituyen una fuente interna de recursos financieros muy importante ya que permiten la recuperación financiera de las inversiones fijas. Su funcionamiento consiste en la dotación de una cantidad económica para cubrir la depreciación anual soportada, calculada bajo métodos contables, reflejando el consumo en el tiempo de las inversiones en inmovilizado por su utilización.

Contablemente hablando, las **amortizaciones**, son la imputación al beneficio de cada ejercicio económico de la depreciación sufrida en ese ejercicio por los activos no corrientes. Son costes que se deducen de los ingresos para calcular los beneficios. Económicamente, el efecto es el mismo. Si en lugar de reducir las amortizaciones de los beneficios, se retiene una parte del beneficio y se crea un fondo de amortizaciones para reponer el activo no corriente cuando se haya depreciado y haya que sustituirlo. En este sentido, las amortizaciones son una autofinanciación de mantenimiento. Los recursos financieros generados por las amortizaciones se van invirtiendo en la empresa casi de forma espontánea a medida que se van generando. En cualquier caso, la función financiera de las amortizaciones siempre estará condicionada por la situación en que se encuentre la empresa: expansión, estabilidad o recesión. Además, dependerá de la propia política de la empresa y, sobre todo, de la situación del mercado.

¹⁰ Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa, PÁG. 320-322

El destino de los fondos de amortización se verán repercutidos en las siguientes situaciones que se encuentre la organización:

- **Expansión.** Los fondos procedentes de la amortización se invierten en nuevas inversiones de activo fijo y capital de trabajo, ya que en este contexto la empresa necesita todos los recursos financieros que pueda obtener para la contribución efectiva a la expansión de la empresa.
- **Estancamiento o estabilidad.** Se utilizan los fondos para su fin genérico, la renovación de los activos al final de su vida útil, pero durante el tiempo que permanecen inmovilizados en la empresa no pueden permanecer improductivos para no mermar la rentabilidad de la empresa, por lo que deben generar ingresos adicionales mediante su movilización en el mercado financiero (cuenta corriente remunerada, fondos de inversión, etc).
- **Recesión o disminución del activo.** Como los recursos acumulados en el fondo de reserva no van a utilizarse para su finalidad de renovar equipos, puesto que al reducir el tamaño del activo, éstos no van a ser reemplazados. Deben utilizarse para devolver deudas, disminuyendo los gastos financieros y aumentando el grado de autonomía financiera de la empresa. Otra finalidad será la reversión de los accionistas de la empresa a través del pago de dividendos.

En determinados supuestos, la amortización no sólo hace posible el mantenimiento de la capacidad productiva, sino que permite la expansión de la misma. Este fenómeno se le conoce como el **efecto expansivo de la amortización** o **efecto Lohman-Ruchti**¹¹. Las condiciones (hipótesis) para que se produzca este efecto expansivo son las siguientes:

¹¹ Andrés S. Suárez Suárez. Tema 21. Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. Pág 321-323.

1. La empresa debe hallarse en una fase de crecimiento que requiera una creciente utilización de bienes de equipo.
2. Ausencia de obsolescencia tecnológica. El progreso técnico no debe afectar a la vida útil de los bienes de equipo adquiridos con anterioridad, ni al coste de reposición de los mismos, ni tampoco a su capacidad productiva.
3. El equipo productivo debe presentar cierto grado de divisibilidad. Es decir, para aumentar la capacidad productiva no es necesario vender el equipo anterior y comprar otro de mayor capacidad, sino que se sigue utilizando el equipo en servicio y se complementa adquiriendo nuevas unidades.
4. La capacidad productiva del equipo debe mantenerse inalterada a lo largo de toda su vida útil. Esto es, aunque la máquina se halle en su último año de vida útil y, por tanto, esté prácticamente amortizada, sigue teniendo la misma capacidad productiva que en el primer año.
5. Inexistencia de inflación.

De esta forma, la amortización no sólo mantiene intacta la capacidad productiva de la empresa, que es su función fundamental, sino que permite financiar su expansión en inversiones de activo fijo y capital permanente. Si no se cumplen todas las hipótesis mencionadas anteriormente, el efecto expansivo se puede producir pero en menor cuantía.

Las **provisiones** según A. S. Suárez tienen por objeto cubrir aquellas pérdidas o gastos (insolvencias, depreciación de existencias, pagos por planes internos, etc) que se encuentran claramente delimitados en lo que se refiere a su naturaleza, pero en la fecha de cierre del ejercicio (aun siendo probables o ciertos) no se encuentra cuantificado su importe exacto, ni es conocida la fecha en que se producirán. Su dotación se realiza antes del cálculo del beneficio. En concreto, son cantidades que al calcular el beneficio se detraen de los ingresos, para cubrir pérdidas (futuras) que aún no se han declarado o no se

han puesto de manifiesto, como por ejemplo, las que se realizan cuando se sabe que un cliente no pagará su deuda.

ii. Autofinanciación de enriquecimiento

La **autofinanciación de enriquecimiento** según A. S. Suárez está formada por los beneficios retenidos distribuidos por las distintas cuentas de reservas que suponen efectivamente un incremento del neto patrimonial por igual importe. Estos fondos o recursos financieros, mientras tanto no se apliquen a la finalidad concreta para la que han sido dotados, pueden ser utilizados por la empresa para financiar la adquisición de activos o el pago de los gastos corrientes de explotación. Por ejemplo, la prima de emisión de acciones no supone ninguna dotación de fondos sino solamente un ajuste contable motivado por la inflación ya que es el sobre coste de la compra de acciones por encima del valor nominal de las acciones. En contra posición, la reserva legal, estatutaria y voluntaria si tienen su origen en la retención de beneficios y son una autofinanciación de enriquecimiento de la empresa.

Para entender el concepto de autofinanciación de enriquecimiento, debe señalarse que el **beneficio** va conformándose a lo largo de diversos ciclos de explotación y puede estar materializado en bienes y derechos. Por otro lado, el beneficio no es una cantidad de dinero que se encuentra en la caja de la empresa al final del ejercicio. En realidad, en muchas ocasiones la decisión de reparto o retención de beneficios al final del ejercicio no existe como tal, sino que consta de innumerables decisiones que se toman a lo largo del ejercicio. Estas decisiones suponen inmovilizar beneficios y fuerzan su retención. Por ello, cuando finaliza el ejercicio, resultaría que distribuir todo el beneficio podría requerir la venta de parte del activo inmovilizado.

La inmovilización de unos recursos siempre conlleva un coste de oportunidad, al que hay que añadir el coste de atender las expectativas de los accionistas. De este modo, si una empresa acapara reservas a cambio de expectativas de crecimiento y estas no se cumplen, tendrá lugar un desplome del precio de las acciones. Por ello siempre se debe buscar un equilibrio. En consecuencia, el aumento de dividendos y el aumento de la autofinanciación (reservas) son objetivos contrapuestos, por lo que la empresa deberá buscar un equilibrio

entre ambos atendiendo a las necesidades de recursos para la empresa en un momento determinado ya que el objetivo genérico de aumentar la riqueza de los accionistas se puede conseguir a través de dos vías: pago de dividendos o la realización de inversiones rentables que hagan prever dividendos futuros.

Los dos tipos de autofinanciación reservan de alguna forma recursos generados por la empresa, pero las de mantenimiento es para poder hacer frente a un deterioro de los activos existentes sin limitación temporal en su disponibilidad. En cambio las de enriquecimiento es para poder adquirir nuevos activos con la limitación temporal asociado a la contingencia por la cuál se dotaron.

iii. Ventajas e inconvenientes de autofinanciación

Según G. Défossé¹² las ventajas de la autofinanciación más importantes son:

1. **Permite a la empresa disfrutar de una mayor autonomía y libertad de acción.** El autor lo justifica porque la retención de reservas es una decisión que recae sobre el Consejo de Administración y no requiere el consentimiento de los antiguos y nuevos accionistas ni acreedores.
2. **Las reservas constituyen para la sociedad una fuente de ingresos financieros que no es necesario remunerar.** No se debe pagar intereses al acreedor ni dividendos al accionista.
3. **Para PYMES constituye la única forma de obtener recursos financieros a largo plazo.** Este tipo de empresas resulta muy difícil acceso al mercado de capitales.

La autofinanciación presenta también presenta inconvenientes para el accionista y para la empresa según el autor.

El accionista se ve privado de unas rentas en el presente por la retención de beneficios, sin embargo el sacrificio del accionista actual debe ser compensado

¹² La gestión financiera de la empresa. Ariel. Barcelona. 1962

con unos mayores beneficios en el futuro. Por lo tanto, cuando se realiza una gran retención de beneficios en la empresa, es contraria a la naturaleza del contrato de la sociedad porque no se remunera a los accionistas su aportación.

Con la autofinanciación la empresa también tiene un conjunto de inconvenientes:

- 1. A veces lleva a que se realicen inversiones poco rentables.** La empresa acude generalmente a los recursos financieros externos cuando tiene en perspectiva oportunidades de inversión rentables. No obstante, no ocurre lo mismo con la autofinanciación porque en ocasiones ocurre una desconexión o una relación más débil entre las decisiones de inversión y financiación. Además, cuando se presenta una buena oportunidad de inversión, que a lo mejor exige elevados desembolsos, la empresa con frecuencia no dispone de recursos suficientes o ya los tiene comprometidos en otra inversión menos buena.
- 2. Disminuye el valor de las acciones en el mercado.** La autofinanciación dificulta el acceso de la empresa al mercado de capitales. Esto es debido porque la retención de beneficios, al disminuir la rentabilidad de las acciones, disminuye el valor de las acciones en el mercado de capitales, ya que el inversor prefiere la rentabilidad inmediata.
- 3. Es la causa de los desequilibrios en el reparto de la inversión entre las empresas, los sectores y las regiones económicas.** Son las empresas que disfrutan de una posición de monopolio las que obtienen beneficios importantes, que les permiten practicar la autofinanciación a gran escala y llevar a cabo inversiones importantes. Éste fenómeno acumulativo, refuerza la posición de monopolio de las grandes empresas e incrementa las diferencias con las restantes. Éstas diferencias también se manifiestan entre las empresas de los diferentes sectores y regiones económicas.

- 4. Produce inflación de costes.** Las empresas que practican la autofinanciación tratan de aumentar sus beneficios elevando el precio de sus productos, con el objeto de poder acumular a reservas una cantidad conveniente y al mismo tiempo poder repartir unos dividendos aceptables. Por lo tanto, repercute negativamente la autofinanciación al consumidor con el incremento del precio. Ahora bien, únicamente es posible en caso de haber monopolio porque con competencia perfecta una empresa no puede elevar unilateralmente el precio.

- 5. Reduce el excedente del consumidor.** Con la retención de beneficios perjudica directamente al accionista, porque no pueden consumir todos los beneficios obtenidos y la satisfacción decrece.

- 6. En ocasiones se utiliza para evadir impuestos.**

- 7. Favorece la formación de grandes monopolios.** Pueden poner en peligro la estabilidad económica.

c. Financiación externa

Es bastante variada la gama de fuentes de financiación o recursos financieros que las empresas pueden obtener en el mercado financiero. A continuación se analizan de manera individualizada.

i. Aportaciones iniciales y ampliaciones de capital.

Las aportaciones iniciales de los socios y las ampliaciones de capital, son una fuente de financiación externa, propia y consiguientemente, a largo plazo. Concretamente, son unos fondos que no se devuelven, salvo en caso de liquidación de la sociedad.

Las aportaciones iniciales de los socios es el capital¹³ aportado en el momento de constitución de la empresa.

Las ampliaciones de capital son aportaciones posteriores a los socios, es decir, una empresa que ya está en funcionamiento puede obtener recursos del exterior mediante la captación de capital nuevo. Éstas ampliaciones se realizan con la emisión de nuevas acciones. En su caso, para que sea considerada una fuente de financiación externa tiene que haber una aportación de recursos.

No todas las ampliaciones de capital generan nuevos recursos financieros para la empresa. Como por ejemplo:

1. Cuando las reservas de una empresa, constituidas por autofinanciación y retención de beneficios anteriores de la propia actividad de la organización, se convierten en capital (ampliación) no hay una nueva aportación de recursos de los accionistas. Dado que el capital se amplía, pero se trata de un simple apunte contable. Los accionistas reciben acciones liberadas, es decir sin coste alguno para ellos.
2. Un acreedor de una sociedad forma parte del pasivo, donde la sociedad tiene una obligación de pago. En su caso, puede cambiar la deuda por una participación accionarial. Se emiten nuevas, pero tampoco se produce una nueva aportación de recursos financieros.

Es importante analizar el efecto sobre las acciones que tiene una ampliación de capital en una sociedad. Si se realiza la ampliación emitiendo nuevas acciones con el mismo **valor nominal (VN)**¹⁴ que las antiguas, deberá tener en cuenta el efecto que se ocasionará sobre el **valor contable teórico (VCA)**¹⁵ para compensar a los antiguos accionistas. Al aumentar el número de accionistas y

¹³ El capital social de las sociedades anónimas se divide en partes alícuotas denominadas acciones, y a los socios se les denomina accionistas.

¹⁴ El valor nominal es el valor inicial o de emisión que tienen las acciones de la sociedad. Es el resultado del coeficiente entre el capital de una sociedad y el número de acciones.

¹⁵ El valor teórico contable se obtiene del coeficiente entre el patrimonio neto y el número de acciones. En otras palabras, determina el valor de la empresa obtenido en los libros contables por cada título en poder del accionista.

permanecer constantes los fondos propios, el VCA se reducirá, lo que ocasionará un perjuicio a los antiguos accionistas. Este efecto se conoce como el **efecto dilución**, que tiene lugar porque los nuevos accionistas participan de las reservas constituidas por los antiguos accionistas.

De igual modo, existen formas de evitar este perjuicio para los antiguos accionistas, mediante la prima de emisión y el derecho preferente de suscripción.

ii. Emisión de títulos, préstamo bancario, crédito y leasing

Los recursos externos ajenos pueden ser escindidos entre recursos externos ajenos a corto plazo y recursos externos ajenos a largo plazo. La diferencia entre unos y otros reside en el plazo de exigibilidad. Si el plazo es igual o inferior a un año son recursos a corto plazo, en caso contrario, superior al año son a largo plazo.

Son múltiples las fórmulas de financiación que pueden ser catalogadas como recursos externos a largo plazo. Entre ellas encontramos:

- **Emisión de títulos.**

En ocasiones, las empresas necesitan grandes cantidades de dinero que resulta difícil encontrar alguna entidad financiera dispuesta a prestar, ya que supone una gran concentración de riesgo en un solo cliente. En estos casos, las empresas deciden dividir esas grandes cantidades en pequeños títulos y colocarlos entre pequeños ahorradores privados (obligacionistas). La deuda total se denomina empréstito y cada título en que se divide, es una obligación.

En definitiva, se trata de un crédito contra la empresa emisora que se subdivide en un número elevado de participaciones (títulos) que dan lugar a un pago de intereses a favor de los propietarios de los títulos así como la devolución del principal en la fecha y forma estipuladas. Estos títulos pertenecen al grupo de los considerados como renta fija puesto, que a diferencia de los títulos de renta variable como las acciones, se conoce su rentabilidad desde el momento de su emisión.

Según A. S. Suárez¹⁶ las obligaciones se pueden clasificar en diferentes puntos de vista:

- **Según la forma de designar al titular**, pueden ser nominativas y al portador (se desconoce al titular).
- **Según la existencia o no de garantías**, se hablaba de obligaciones con garantía especial o sin ella que puede afectar a la devolución del principal como al pago de interés.
- **En función del precio de emisión**. Si el precio de emisión es igual, superior o inferior a su valor nominal, se dice que las obligaciones son emitidas a la par, sobre la par o bajo la par. Si se realizan sobre la par existe una prima de emisión.
- **En función del sistema de amortización**. Se habla de obligaciones con vencimiento fijo o variable. Según se conozca a priori la fecha en que va a ser devuelto el valor nominal de las obligaciones.
- **En función del período de amortización**. Se hablan de obligaciones a corto o a largo plazo, según el período de amortización del empréstito. Las obligaciones a corto plazo se denominan bonos.

Para la seguridad y confianza de los pequeños ahorradores propietarios de las obligaciones, las emisiones de los empréstitos se garantizan a través de un banco o un grupo de bancos, constituyendo un **sindicato bancario**¹⁷. La responsabilidad de los miembros de un sindicato bancario puede ser limitada o colectiva. En ocasiones, la garantía de las emisiones se refuerza hipotecando inmuebles de la empresa emisora.

A este tipo de financiación solo pueden acceder las grandes empresas. Los motivos se detallan a continuación. En el caso de España, la emisión de productos financieros destinados a un público general y que impliquen riesgo de inversión están regulados. Como por ejemplo, los bonos, obligaciones y pagarés de empresa se deben recurrir a una serie de leyes y normas dictadas por la **Comisión Nacional de Mercado de Valores**. La primera ley a cumplir

¹⁶ Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa. Pág 345.

¹⁷ Cuando en la operación de colocación intervienen varios bancos, que se asocian para fraccionar el riesgo de la operación o utilizar una organización comercial más amplia.

es la propia **Ley de Sociedades Anónimas** que regula todas las características que tiene que tener una emisión de obligaciones o productos que conlleven implícito un reconocimiento de deuda.

Hay que mencionar, además, las leyes del mercado de valores que regulan aquellos casos en los que se pretende acudir a financiación masiva, se obliga a la publicidad de dicha emisión, al folleto informativo, a la clasificación de la emisión por una *agencia de rating* y a la existencia de un colocador cualificado. En conclusión, esta financiación está al alcance de grandes sociedades mercantiles.

Se debe agregar que una obligación es convertible cuando, si el obligacionista lo desea y dentro de un determinado plazo, puede ser transformada en una acción ordinaria de la misma sociedad. Los empréstitos de obligaciones convertibles son considerados normalmente como capital propio diferido, y los inversores suelen acoger bien este tipo de empréstitos, sobre todo cuando se trata de empresas en crecimiento y con buenas perspectivas.

- **Préstamo bancario**

Según G. Barral Varela (2015) el contrato de préstamo es aquel en virtud del cual una parte entrega a otra determinada cantidad de una cosa, sea ésta dinero u otra, comprometiéndose la parte que la recibe a devolver otro tanto de la misma especie y calidad en el plazo convenido.

La definición anterior es genérica, ya que el concepto de préstamo es muy amplio. Para concretar más, los **préstamos bancarios** son un tipo específico de préstamo mercantil. Los **préstamos mercantiles** se regulan en el **Código de Comercio** de 1885 en su artículo 311, que califica como mercantil el préstamo en el que alguna de las partes fuere comerciante (las entidades financieras lo son). Añade que se deben caracterizar porque el objeto entregado es siempre un importe de dinero cifrado en determinada divisa.

Todas estas observaciones ponen de manifiesto que existen dos sujetos claramente identificables:

- **Entidad financiera (prestamista).** Es la parte que entrega o abona el dinero. En pequeñas y medianas empresas (PYMES) existe sólo un prestamista. En cambio, en grandes empresas los importes solicitados son elevados y el riesgo se distribuye entre varias entidades financieras, conocidos como préstamos sindicados en los que las distintas entidades financieras prestan un porcentaje del importe total concedido.
- **Prestatario.** Es la persona física o jurídica de la entidad, que es quien recibe el importe solicitado y se obliga a restituirlo en las condiciones acordadas.

Pueden intervenir más partes en función del tipo de operación, en particular es relevante la figura del fiador o avalista, que garantiza junto con el deudor el cumplimiento de las obligaciones.

También en el contrato de préstamo se incorporan otros costes a cargo del prestatario: comisión de apertura, comisión de estudio y corretaje (por la intervención de un corredor de comercio o un notario. En caso de tratarse de un préstamo con garantía hipotecaria se añaden los gastos de tasación del inmueble, gastos de constitución de hipoteca, gastos por levantamiento de hipoteca, seguros, comisión por cancelación anticipada, etc.

Los préstamos pueden clasificarse según múltiples criterios, la más usual es la distinción de la garantía:

- **Préstamos personales.** La garantía de la entidad financiera es la personal, es decir, el patrimonio presente y futuro del deudor. Pero sin que exista ningún bien especialmente afecto al cumplimiento de las obligaciones derivadas al préstamo. Se caracterizan por un vencimiento entre 5 y 10 años.
- **Préstamos hipotecarios.** Garantizados mediante hipoteca, casi siempre hipoteca inmobiliaria añadido a la responsabilidad personal del deudor.

- **Préstamos con garantía real no hipotecaria o pignoraticio.** Además del patrimonio universal del deudor existe algún bien especialmente vinculado al préstamo y que no entra en la categoría de préstamos hipotecarios.

Todas las cuestiones relativas a los intereses se detallarán en el contrato. El pago de los intereses pueden ser **remuneratorios** o **moratorios**. En el primer caso, se devengan en la fase normal de ejecución y son la contraprestación por el uso del dinero ajeno. El segundo caso, son los que se devengan como consecuencia del retraso en el cumplimiento de la devolución del capital y el pago de intereses remuneratorios.

Según G. Alcover Garau¹⁸ en función de la cuota, encontramos diferentes clases de préstamos:

- **Préstamos a interés fijo.** Implican una cuota constante. El plazo máximo de amortización está entre 15 y 20 años.
- **Préstamos a interés variable.** Este interés se calcula incrementando unos tipos de interés oficiales de referencia, como por ejemplo el Euribor¹⁹. En el inicio del contrato de préstamo se menciona el tipo de salida (junto un diferencial fijo), que se cambia semestralmente o anualmente según contrato. De esta forma, la cuota varía según se produzca un aumento o reducción en los tipos. Normalmente se pactan períodos de amortización entorno a 30 años.
- **Préstamos mixtos.** La revisión no se produce hasta haber transcurrido un período largo desde la concesión, normalmente de 5 años. De esta forma, en este período, la cuota será fija y después variará.
- **Préstamos a cuota fija.** Mientras que la cuota se mantiene inalterada, al ser referenciados a tipo de interés variable, lo que cambia es el plazo de vencimiento del préstamo.

¹⁸ Curso de contratación bancaria. 2000. Pág. 357

¹⁹ "Euro Interbank Offered Rate". Es el tipo medio de interés al que se prestan euros entre sí un gran número de bancos europeos. Para determinar el Euribor se elimina el 15% más alto y el 15% más bajo de los tipos de interés recolectados.

Cuando una empresa decide realizar una operación de préstamo se encuentra con que debe hacer frente, no sólo a los capitales procedentes de la operación pura (sea cual sea el método de amortización²⁰ utilizado), sino que además aparecerán otro conjunto de capitales adicionales que harán que sea necesario el cálculo del **coste efectivo** de la operación para poder comparar las distintas alternativas de financiación.

En definitiva, el momento más adecuado para solicitar un préstamo viene determinado por la necesidad de la empresa de realizar inversiones en bienes de equipo (maquinaria, vehículos, nuevas instalaciones, etc) amortizables a largo plazo y en el caso de adquisición de inmuebles mediante préstamos hipotecarios.

- **Crédito**

El contrato de apertura de crédito según E. Calvo Doblado²¹ es un contrato bancario atípico (no regulado) mediante el cual el acreditante (entidad financiera) se obliga a poner a disposición del acreditado (cliente) “crédito” hasta una determinada cantidad y bajo determinadas condiciones (línea de crédito).

Por lo que se refiere a los tipos de apertura de crédito, se distinguen:

- **Apertura simple.** Da el derecho al acreditado a utilizar el crédito una sola vez aunque con entregas parciales.
- **Apertura revolving.** Concede al acreditado la facultad de realizar reembolsos, totales o parciales, a fin de poder utilizar nuevamente el crédito una vez reintegrado y dentro del límite fijado en el contrato.

²⁰ Los métodos de amortización son el conjunto de reglas o fórmulas que las entidades financieras utilizan para configurar cada uno de los pagos que el deudor debe realizar a lo largo de la duración del préstamo. Entre los métodos de amortización se encuentran: cuota de amortización constante, método americano simple y método francés.

²¹ Dret Bancari i de l'assegurança. Tema 5 – El préstamo mercantil, la apertura de crédito y el aval bancario. Página 9.

Normalmente, el período de tiempo fijado es de un año y al finalizar el contrato se puede prolongar si la capacidad de solvencia de la empresa no se ha visto afectada negativamente.

A diferencia del préstamo, el cliente no tiene obligación de disponer o utilizar todo el importe disponible, solamente utilizará la cantidad que le sea necesaria en cada momento. La empresa no solo pagará intereses por la parte del crédito dispuesta, sino que también la parte no dispuesta conlleva gastos financieros mínimos. De la misma manera, tampoco se suelen pactar cantidades periódicas de amortización.

Generalmente, la empresa solicita un préstamo para hacer frente a una situación de falta de tesorería de carácter más permanente que en el caso de los créditos. Por ejemplo, en la adquisición de un bien de equipo si no se dispone de liquidez suficiente se recurre a la financiación mediante un préstamo y no un crédito por el carácter permanente de la inversión junto a la financiación. No obstante, el crédito o línea de crédito comparte la mayoría de sus características con la figura del préstamo aunque presenta algunas diferencias.

La principal ventaja de la línea de crédito es la posibilidad que tiene la empresa de tener cubiertos los posibles desfases de liquidez en el mismo instante en que se producen. Por ejemplo, como pueden ser pagos a proveedores de bienes y servicios o bien para cubrir necesidades de inversión a corto plazo en bienes o equipos de valor reducido.

- **Leasing**

El sistema leasing según la definición legal²², "Constituyen operaciones de arrendamiento financiero aquellas operaciones que, cualquiera que sea su denominación, consistan en el arrendamiento de bienes de equipo, capital productivo y vehículos adquiridos exclusivamente para dicha finalidad por empresas constituidas en la forma prevista en el artículo 22 y según la especificaciones señaladas por el futuro usuario, Las mencionadas

²² Recogida en el artículo 19 del Decreto-Ley 15/1997 del 25 de Febrero.

operaciones deben incluir una opción de compra a favor del usuario al término del arrendamiento”.

De modo que se trata de una forma de financiación de bienes de equipo, porque permite a las empresas disponer de ellos dirigiéndose a una institución financiera que se los arrienda o alquila sin la necesidad de disponer de fondos propios o acudir al crédito. En una operación de leasing intervienen las siguientes personas:

- La empresa (arrendatario) que necesita disponer de un determinado elemento del activo fijo.
- Una institución financiera (arrendador) o empresa leasing que financia la operación.
- El fabricante o proveedor de bienes de equipo.

En el sistema leasing hay que distinguir dos modalidades fundamentales, el **leasing financiero** y el **leasing operativo**. La principal diferencia entre ambas modalidades se halla en que el contrato de leasing operativo es revocable a voluntad de la empresa (arrendatario), con previo aviso al arrendador, no ocurre lo mismo en el leasing financiero. En el leasing operativo el riesgo de obsolescencia es soportado por el arrendador, mientras que en el leasing financiero dicho riesgo pesa sobre el arrendatario.

El principal inconveniente del sistema leasing es su elevado coste. Sin embargo, las cuotas anuales que se pagan por este concepto son deducibles de la base imponible del impuesto de sociedades (considerados gastos de explotación), mientras que si se financiara emitiendo acciones sólo sería deducible la amortización anual. A su vez, proporciona un efecto favorable en los ratios financieros, pero engañoso, ya que el leasing no incrementa el volumen de deudas en el pasivo de la empresa, es decir aumenta su solvencia financiera aparente. Mientras tanto, la sustitución de la compra por alquiler de activo fijo a la empresa le supone un alivio financiero.

Así mismo, una empresa con dificultades financieras puede vender parte de sus activos fijos a una empresa leasing, por un precio aproximadamente igual a su valor de mercado, y luego volver a disponer de dichos activos

alquilándoseles a la empresa leasing. Esta operación se denomina sale-and-lease-back (venta y alquiler posterior).

Al terminar el período de alquiler el contrato ofrece las siguientes alternativas:

1. Rescindir el contrato y devolver el equipo a la empresa leasing.
2. Prorrogar el contrato, reduciendo las cuotas porque el bien ha sido deducido fiscalmente.
3. Comprar la máquina a un precio prefijado en el contrato.

- **Renting**

El renting es un contrato por el que una persona (arrendador) alquila a otra (usuario) un bien elegido por este, propiedad del arrendador o de un tercero (proveedor), a cambio del pago de unas rentas periódicas que incluyen el uso del bien, el pago de los seguros y del mantenimiento del mismo y otras prestaciones complementarias, sin que al final del contrato exista una opción de compra a favor del usuario.

Es una alternativa de financiación para adquirir los primeros equipos o bien en el momento de la sustitución o renovación de los mismos por obsolescencia tecnológica. Ahora bien, la finalidad es poner a disposición bienes de equipo con vida útil relativamente corta, elevados costes de mantenimiento o riesgo alto de obsolescencia.

iii. Factoring y confirming

El contrato de **factoring** según E. Calvo Doblado²³ es un contrato inter empresarial en el cual una de las partes, entidad de factoring, presta a la otra, a la que se llamará empresario cedente, toda una amplia gama de servicios: la función de gestión del cobro de los créditos que tenga con sus clientes, la asunción del riesgo de la insolvencia de los clientes, la función de garantía y la función de financiación.

²³ Dret Bancari i de l'assegurança. Tema 6 – El descuento bancario, el factoring y el confirming. Página 4.

La empresa de este modo, consigue dos objetivos importantes: obtiene liquidez de forma inmediata y evita el trabajo administrativo y otras eventualidades que toda operación de venta con pago aplazado siempre puede originar.

Obviamente, la entidad de factoring antes de hacerse cargo de las facturas y otros documentos acreditativos de las cantidades adeudadas a la empresa por sus clientes, las examina para rechazar aquellas que pueden resultar de difícil cobro.

Por otra parte, la entidad de factoring cobra una comisión por los servicios que va a prestar, dejando un excedente que cubra el riesgo de insolvencia de algunas facturas incobrables. Al coste de la comisión hay que añadirle el descuento correspondiente a los créditos que no han llegado a su vencimiento.

Esta actividad financiera se dirige a la financiación del circulante, por ese motivo no interesa en la adquisición de bienes de equipo.

El **confirming** según E. Calvo Doblado²⁴ es un contrato en virtud del cual una empresa encomienda, con carácter irrevocable, a una entidad bancaria el pago de las deudas que tiene con los proveedores, autorizando al banco a confirmar dicho pago a los mismos y ofrecerles el pago anticipado de tales deudas. Dicho de otra manera, se trata de un sistema de pago de facturas a proveedores en virtud del cual los bancos utilizan como “intermediario” al cliente para captar y vincular a sus proveedores.

De ahí que resulte un método de financiación poco atractivo para la financiación de la adquisición de bienes de equipo por parte de las empresas. Es más útil para la financiación del circulante del pago a corto plazo de las deudas contraídas con sus proveedores.

iv. El Crédito comercial

Las empresas no pagan al contado, por lo general, los distintos tipos de inputs que utilizan. Los proveedores suelen ofrecerle a las empresas la posibilidad de aplazar el pago de las mercancías adquiridas. Las formas de pago concedidas

²⁴ Dret Bancari i de l'assegurança. Tema 6 – El descuento bancario, el factoring y el confirming. Página 6.

por los proveedores son: el adeudamiento o cargo del proveedor en la cuenta del cliente o la aceptación de un efecto comercial librado por el proveedor.

En caso del adeudamiento en cuenta, la más corriente, el proveedor deposita la garantía en la solvencia de la empresa compradora. El plazo de los créditos comerciales suele ser muy variable, unas veces el plazo de pago es hasta fin de mes, otras veces de sesenta o noventa días, etc.

El carácter automático del crédito comercial, que por lo general no requiere previa negociación, y su gratuidad hacen que sea uno de los tipos de créditos a corto plazo más utilizado.

v. Descuentos de efectos comerciales

El descuento comercial es una operación a través de la cual las entidades financieras anticipan a sus clientes el importe de los efectos comerciales, letras de cambio, pagarés, a cambio de un precio que han recibido de terceros como pago al realizar una operación comercial.

La entidad financiera realiza el descuento deduciendo comisiones e intereses que le corresponden. Se distinguen dos modalidades: descuento simple, cuando se negocia con efectos individuales o línea de descuento, cuando la operación se formaliza en un contrato, y el descuento se realiza con la mayoría de los efectos generados y de forma habitual.

No obstante, si al vencimiento del crédito el deudor no hace frente a su deuda, la entidad financiera reclamará a la empresa emisora del derecho de cobro que ha recibido del descuento.

6. Otras alternativas de financiación

Actualmente, en el mercado han surgido alternativas a la financiación tradicional donde las empresas pueden obtener recursos ajenos intentado superar las dificultades que tienen algunas pequeñas y medianas empresas (PYMES) para el acceso a la financiación.

- **Recursos estatales.** El estado español, en su labor de apoyo al crecimiento y desarrollo económico del país impulsando y apoyando las

inversiones productivas de las empresas españolas, dispone de diversas líneas de apoyo financiero que pone a disposición de los empresarios junto a la colaboración de entidades privadas de crédito. Tres son los ejes de apoyo: financiación mediante operaciones crediticias, apoyo a los empresarios mediante avales y garantías y programas de ayudas/subvenciones.

- **Business Angels.** Son inversores individuales, con elevados conocimientos técnicos en determinados sectores y capacidad de inversión. Aportan su capital, sus conocimientos técnicos, su capacidad de gestión y su red de contactos para impulsar el desarrollo de proyectos empresariales, que tienen alto potencial de crecimiento, a cambio de una rentabilidad a medio plazo.
- **Sociedades de capital riesgo.** Consiste en la inversión a largo plazo realizada por parte de la Sociedad de Capital Riesgo, de forma temporal y con participación minoritaria, en PYMES no financieras, que no cotizan en Bolsa y que aportan grandes posibilidades de crecimiento y rentabilidad. Esta inversión la realizan compañías que únicamente aportan financiación a la empresa.
- **Sociedades de garantía recíproca.** Son sociedades mercantiles cuyo objetivo es otorgar garantías personales, por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios para las operaciones de financiación que éstos realicen en las empresas de las que son titulares.

Marco práctico

7. Generalidades de la empresa y del bien de equipo

La empresa Growzone Mallorca S.L se constituyó en el año 2010 en Baleares (España). Cuenta con un único administrador/socio y 3 empleados. Su actividad se centra en la venta y distribución al por menor y por mayor de productos de jardinería y la realización de servicios derivados de la misma. Además instala sistemas de iluminación para jardinería de interior, controles de clima, sistemas de riego y sistemas hidropónicos.

Debido al crecimiento que ha experimentado la empresa, la organización necesita adquirir un elemento de transporte para continuar y mejorar el servicio de distribución hacia sus clientes. Se trata de una furgoneta suficientemente equipada para el transporte de mercancías, valorada en **17.906,32 € (sin IVA)** (Impuesto valor añadido). La empresa si quiere comprar el bien de equipo deberá desembolsar un total de **21.666,65 € (con 21% de IVA)**. Las características principales del bien de equipo son:

- Furgón Tracción 2800 dCi 110 (cv)
- Carburante: Diesel.
- Cilindrada (cm³): 2299
- CO₂ (g/km): 207
- Consumo ciclo urbano (l/100 km): 9.1
- Consumo extra-urbano (l/100 km) 7.1
- Número de plazas: 2/3
- Capacidad depósito combustible (litros): 80

8. Análisis financiero de las alternativas de financiación

A continuación, se van a analizar las dos alternativas de financiación que tiene la empresa Growzone Mallorca S.L para la adquisición del elemento de transporte. El plazo de financiación es igual para los dos casos, de 5 años.

Para el análisis se han utilizado los datos obtenidos mediante la base de datos de Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) de los años 2012 y 2013, son los siguientes:

Balance de situación 2013

	31/12/2013 EUR	31/12/2012 EUR
	12 meses PYME PGC 2007	12 meses PYME PGC 2007
Activo		
A) Activo no corriente	38.136	44.214
I. Inmovilizado intangible	1.264	n.d.
II. Inmovilizado material	36.819	44.162
V. Inversiones financieras a largo plazo	53	53
B) Activo corriente	142.822	151.335
I. Existencias	94.588	131.366
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.019	n.d.
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.019	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	1.019	n.d.
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	47.216	19.969
Total activo (A + B)	180.958	195.550
Pasivo		
A) Patrimonio neto	12.335	10.413
A-1) Fondos propios	12.335	10.413
I. Capital	10.000	10.000
1. Capital escriturado	10.000	10.000
III. Reservas	413	n.d.
V. Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	-3.386
VII. Resultado del ejercicio	1.923	3.799
B) Pasivo no corriente	6.295	n.d.
I. Provisiones a largo plazo	n.d.	n.d.
II. Deudas a largo plazo	6.295	n.d.
3. Otras deudas a largo plazo	6.295	n.d.
C) Pasivo corriente	162.328	185.137
II. Deudas a corto plazo	135.985	153.538
1. Deudas con entidades de crédito	n.d.	3.152

3. Otras deudas a corto plazo	135.985	150.386
IV. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	26.343	31.599
1. Proveedores	2.436	1.898
b) Proveedores a corto plazo	2.436	1.898
2. Otros acreedores	23.907	29.701
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	180.958	195.550

Cuenta de pérdidas y ganancias		
1. Importe neto de la cifra de negocios	518.436	540.269
4. Aprovisionamientos	-346.794	-363.923
6. Gastos de personal	-103.784	-111.125
7. Otros gastos de explotación	-57.023	-53.743
8. Amortización del inmovilizado	-7.658	-6.208
12. Otros resultados	n.d.	35
A) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12)	3.176	5.305
14. Gastos financieros	-613	-275
B) Resultado financiero (13 + 14 + 15 + 16 + 17)	-613	-275
C) Resultado antes de impuestos (A + B)	2.563	5.030
18. Impuestos sobre beneficios	-641	-1.232
D) Resultado del ejercicio (C + 18)	1.923	3.799

Tabla 10. Balance de situación y Cuenta de Pérdidas y ganancias empresa Growzone Mallorca S.L

Análisis ratios financieros

	2013	2012
Ratio liquidez general	0,87983693	0,81742421
R. tesorería	0,2971426	0,1078608
R. de endeudamiento total	0,93183267	0,94675064
R. de autonomía financiera	0,06816733	0,05324936
R. de calidad del endeudamiento	0,96266913	1
R. de quiebra	0,84699185	0,81742421
Rotación de activos fijos	12,590959	-

Rotacion de inventario	3,06959682	-
Días de venta del inventario	118,908124	-
ROA	0,01062417	0,01942513
ROE	0,18462964	0,379858

Tabla 11. Ratios financieros empresa Growzone Mallorca S.L

Con el estudio de los ratios financieros se demuestra la imposibilidad de adquirir el elemento del activo mediante un desembolso dinerario, ya que el ratio de tesorería es bajo por el gran volumen de existencias que dispone la empresa y podría comprometer su solvencia.

A su vez, la empresa tiene más de un 90% del pasivo en forma de deudas y a corto plazo que vencen en un período inferior al año. En consecuencia la calidad del endeudamiento es mala y la sociedad está en una situación de insolvencia. Es probable una suspensión de pagos en caso de vencer la deuda y no poder hacer frente al pago de sus obligaciones. También perjudica el capital social tan reducido, que no cubre ni un 1% del pasivo.

Analizando la rotación, la empresa tiene unos activos capaces de generar un volumen grande de ventas. En relación con los días que transcurren las mercancías en el inventario supera un trimestre. Para concluir el análisis de los ratios financieros el ROA (Return on Assets) mide la rentabilidad de los activos, es decir la capacidad de generar beneficio. En este caso, muy reducido.

El ROE (Return on Equity) mide cual ha sido la rentabilidad en función de los recursos aportados por los accionistas. De un año a otro, se ha reducido drásticamente pasando de un 37% a un 18%.

a. Financiación mediante un préstamo personal

La primera alternativa para financiar la adquisición del bien de equipo es un préstamo con garantía personal. Las condiciones estándar son:

- Importe nominal: 21.666,65 €
- Plazo total: 60 mensualidades
- Tipo interés: Euribor 12 m* + 5%

- Comisión apertura: 1,5% (325 €)
- Comisión de estudio: 0,5% (108,33€)
- Comisión cancelación anticipada: 1,5%
- Gastos demora: 27%
- Reclamación por recibos vencidos: 35€

*Euribor 12 meses a 0.161%

Se deben añadir gastos notariales, normalmente un porcentaje sobre el importe del nominal que debe cubrir la empresa para la financiación mediante un préstamo personal. En consecuencia al adquirir una furgoneta, también se debe añadir el gasto de un seguro de automóvil.

Teniendo en cuenta que el tipo de referencia se mantiene constante en 0,161% durante el vencimiento del préstamo, la cuota del préstamo que debe pagar cada mes (60 mensualidades) es de 410,48€*. En circunstancias normales, el tipo de interés anual variará por la revisión del Euribor cada 12 meses.

*Calculada a través del simulador del Banco de España.

La cuota del préstamo se ha calculado de la siguiente forma:

$$Cuota\ préstamo = C_o \times \frac{(1+i)^n \times i}{(1+i)^n - 1}$$

Donde:

C_o = Importe nominal

i = tipo de interés efectivo mensual

Para calcular el tipo interés efectivo mensual, se ha utilizado la siguiente fórmula:

$$(1+i) = (1+i_{12})^{12}$$

N = duración del préstamo (mensual).

La cuota del préstamo se compone de intereses y capital, que vienen explicados por:

$$\text{Intereses} = \text{Capital pendiente} \times i$$

$$\text{Capital} = \text{Cuota préstamo} - \text{Intereses}$$

Para poder realizar el análisis de la alternativa más conveniente para la empresa, es imprescindible calcular la tasa anual efectiva (TAE) que incluye en su cálculo las comisiones vinculadas al préstamo:

$$TAE = \left(\frac{1+i}{n} \right)^n - 1$$

La TAE normalmente no coincidirá con el tanto efectivo del prestatario, pues incluye sólo las características comerciales bilaterales, dejando fuera los gastos notariales, de seguros, tasación, etc.

Mediante el simulador del Banco de España que permite el cálculo de la TAE, se ha obtenido que mediante éste préstamo personal la tasa anual equivalente es de 6.16%.

b. Financiación mediante un Leasing

La empresa tiene la posibilidad de suscribir un contrato de arrendamiento financiero para la compra de la furgoneta. El contrato de leasing da a la empresa en el último período la opción de compra, devolver el elemento de transporte o renovar el contrato. En este caso, la empresa adquirirá la furgoneta mediante el pago de una cuota adicional.

Las condiciones estándar son:

- Importe nominal: 17.906,32 €
- Opción de compra: una cuota adicional
- Plazo total: 60 meses
- Tipo de interés: 4,5% (tipo interés fijo)
- Comisión de apertura: 1,25% (223,83 €)
- Comisión de estudio: 0,5% (89,53 €)
- IVA: 21%

En primer lugar, la empresa debe saber el valor por el que se contabilizará el elemento en su activo, éste será el menor valor entre el valor razonable y el valor actual de los pagos mínimos a realizar durante el plazo del arrendamiento y calculados al inicio del plazo del arrendamiento (PGC 2007, N.V 8ª, 1.2). Además, tiene su efecto en el pasivo por la financiación por el mismo importe. Posteriormente, la carga financiera total se distribuirá a lo largo del vencimiento y se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se devengue, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

El valor razonable del bien arrendado es de 17.906,32 €.

Para determinar el valor actual de los pagos mínimos, se toma como tasa de actualización de los pagos el tipo de interés implícito en el contrato de arrendamiento (4,5%). Los pagos mínimos a realizar se corresponde con las cuotas a satisfacer. En este caso, debe pagar una cuota mensual de 333,83 € (sin iva). Teniendo en cuenta el IVA la cuota mensual asciende a 403,93 €.

Para analizar qué alternativa es más conveniente para la financiación de la empresa, se ha calculado la TAE de la operación. En este caso es de 5,99%. Se han tenido en cuenta la comisión de apertura, la comisión de estudio y el IVA.

En este caso, el leasing no incrementa el volumen de deudas en el pasivo de la empresa, aumenta su solvencia financiera aparente.

El propietario del bien de equipo es el arrendatario, aunque el elemento de transporte no es elegido por éste, sino por la empresa. El arrendatario se limita a comprar el bien de equipo y a ponerlo a disposición de la empresa.

c. Análisis comparativo

En primer lugar, se ha analizado la situación financiera inicial de la empresa Growzone Mallorca S.L. La sociedad quiere adquirir un bien de equipo para su activo, pero no dispone de una tesorería lo suficientemente amplia para un desembolso dinerario en el momento de la compra. Así pues, se han analizado dos posibles alternativas de financiación: un préstamo personal y un leasing financiero.

La autofinanciación mediante amortización y reservas se han descartado por la inexistencia de fondos, haciendo imposible financiar su compra. Por lo tanto, no contribuyen a las inversiones de activo fijo y capital permanente.

En la siguiente tabla, se resumen las diferentes características del análisis de las diferentes alternativas de financiación para la adquisición del bien de equipo:

	Préstamo Personal	Leasing
Vencimiento	5 años	5 años
Importe nominal	21.666,65 €	17.906,32 €
Cuota mensual	410,48 €	403,93 €
Tipo interés anual	5,16%	4,50%
T.A.E	6,16%	5,99%
Comisiones totales	433,33 €	313,36 €
I.V.A	-	21%

Tabla 12. Análisis comparativo de resultados

En una financiación con un horizonte temporal de 5 años (60 meses), la empresa puede financiar la furgoneta mediante el leasing con un coste menor. La tasa anual equivalente (T.A.E) de la operación es la menor de las dos alternativas, que tiene en consideración el tipo de interés anual (4,5%), las comisiones de apertura (1,25%) y estudio (0,5%) y el I.V.A (21%). De igual modo, la empresa podrá deducir el pago de I.V.A cada trimestre ya que en la adquisición no se financia, pero mensualmente se paga junto a la cuota. Además, inicialmente la empresa paga unas comisiones menores en el leasing respecto al préstamo.

Definitivamente, la empresa si quiere incrementar su activo mediante un elemento de transporte y así intentar aumentar su capacidad de producción, la operación se deberá financiar mediante un leasing. Como resultado de ésta financiación, su solvencia se verá reforzada de manera aparente. En cambio, si se financia con un préstamo con garantía personal sus deudas con entidades de crédito incrementarán y la empresa puede estar en una situación de inestabilidad financiera a corto plazo.

Conclusiones

La elección de la fuente de financiación ante la compra de un nuevo activo es cuestión de análisis de diferentes aspectos. Además de tener en cuenta el coste económico que deberá ser valorado para cada alternativa, dependerá de los objetivos que persiga la empresa, de su dimensión, actividad y capacidad.

Para determinar que opción es mejor para la empresa, desde el punto de vista financiero, la opción más económica es aquella en la que se obtenga una menor tasa anual equivalente (T.A.E), ya que la empresa pagará menos intereses.

Entre las diferentes alternativas que tiene una empresa para la adquisición de bienes de equipo, el leasing es una alternativa muy eficiente ya que permite disociar la propiedad y el uso del bien de equipo, lo que conlleva un cambio de mentalidad empresarial. Lo importante no es ser propietario de un bien, sino saber usarlo. Es al usuario a quien le interesa el estudio de la rentabilidad del equipo productivo, en cambio al arrendador lo único que le interesa es el precio del bien y el importe mensual a percibir.

Sin embargo, existen más líneas de acción como la financiación mediante una ampliación de capital o emisión de nuevas acciones que son fondos que no se devuelven, salvo en caso de liquidación de la sociedad. También existe la posibilidad de incrementar el endeudamiento mediante la emisión de títulos, sucede cuando las empresas necesitan grandes cantidades de dinero que resulta difícil encontrar, deciden dividir esas grandes cantidades en pequeños títulos y colocarlos entre pequeños ahorradores privados (diversifica riesgo).

De igual modo, mediante préstamos y créditos bancarios la empresa puede incrementar su endeudamiento. Es aquella entrega de una cantidad de dinero con la condición de que se devuelva a una entidad financiera en el tiempo señalado y de que pague el interés pactado. En cambio el crédito es una semejanza pero con la distinción de la disponibilidad.

Cabe también la posibilidad de utilizar otras políticas de financiación, cuales son la utilización de una mezcla de recursos propios y ajenos, o la aplicación de unos fondos de amortización o reposición previamente constituidos. La

elección de la línea de acción o política que la empresa le conviene seguir es un problema de presupuesto de capital. Aquella que proporcione un valor de capital superior será la mejor alternativa.

Referencias

Centro Municipal de Empresas (2006) "Diseño y fabricación de bienes de equipo" Municipio de Gijón. 5-10

Administración de Empresas y Organización de la Producción (2012) "La actividad financiera de la empresa" Tema 6. 1-15

G.Y Murcia Cuellar y R. A. Paredes Ayala (2010) "Alternativas de financiamiento para la adquisición de activo fijo en pequeñas y medianas empresas cuya actividad económica es la venta de paquetes turísticos" San Salvador, Universidad de el Salvador. 20-36

Fundación Madrid por la Excelencia (2009) "Análisis de la estructura económica y financiera de la empresa en situaciones de crisis" Cátedra Madrid Excelente, Universidad Rey Juan Carlos. 8-47

F. Pérez Hernández (2010) "Análisis financiero de la empresa" Universidad Autónoma de Madrid. 6-51

M. I. Gascón Silla (2011) "Análisis financiero, contable y fiscal del arrendamiento financiero frente a otras alternativas de financiación" Universidad Politécnica de Valencia.

"La autofinanciación o financiación interna de la empresa" Introducción a las finanzas, Universidad Autónoma de Madrid. 1-10

Departamento de Financiación e investigación comercial "Financiación interna" Universidad Autónoma de Madrid. 3-26

Central de Balances (2013) "Resultados anuales de las empresas no financieras" Banco de España. 42-51

D. Tirado Bennasar "Introducción: Conceptos económicos básicos" Universidad de les Illes Balears. 2-4

F. Pérez Hernández (2010) "La financiación externa a corto plazo" Universidad Autónoma de Madrid. 5-15

V. Salás Fumás (2012) "Fuentes de financiación de la empresa" Universidad Autónoma de Zaragoza. 292-309

"Productos financieros y alternativas de financiación" Asociación Jóvenes empresarios, Confederación de Jóvenes empresarios. 15-44

J. J. Alonso Panero (2010) "Sector de bienes de equipo en 2009" Subdirección General de Comercio Exterior de Productos Industriales 3-9

R. Novillo Allones (2008) "Los bienes de equipo. ¿Qué son?. ¿Qué peso tienen en la economía?" 1-5

A. S. Suarez Suarez (2005) "Decisiones óptimas de inversión y financiación de la empresa". Ed. Pirámide. 300-373

A. Martín "Introducción a la dirección financiera" Inversión y financiación empresarial, Universitat de les Illes Balears. 3-19

Boletín económico (2015) "Informe trimestral de la economía española" Banco de España. 37-40

Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la empresa (2015) "Síntesis de indicadores económicos" Ministerio de Economía y competitividad. 8-9

C. Delgado y J. Palomero (2002) "Gestión financiera, teoría y 800 ejercicios" Ed. Distribuciones texto S. A. 468-487

J. J. Duran Herrera (1992) "Economía y dirección financiera de la empresa". Ed. Pirámide. 242

(2014) "Índice de cifras de negocios en la industria (ICN) base 2010" Instituto nacional de Estadística.

G. Defosse (1979) "La gestión financiera de las empresas" Ed. Ariel Barcelona. 325-330

G. Barral Varela (2015) "Contrato de préstamo" Diccionario económico, Diario Expansión.

E. Calvo Doblado “El préstamo mercantil, la apertura de crédito y el aval bancario” Dret bancari, Universitat de les Illes Balears. 9.

Simulador virtual Banco de España
“http://app.bde.es/gnt/clientebanca/simulador_hipotecario.jsp#topForm1” Cuota a pagar en un préstamo.

Simulador virtual Banco de España
“http://app.bde.es/gnt/clientebanca/simulador_tae.jsp” Cálculo de la TAE de un préstamo.

Base de datos “Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI)”

Índice de Tablas

Tabla 1. Financiación a los sectores no financieros en España	8
Tabla 2. Magnitudes de la industria de bienes de equipo (en millones de euros)	10
Tabla 3. Tasas anuales de los índices de cifra de negocios en la industria: General y por destino económico de los bienes.	11
Tabla 4. La autofinanciación mediante el ciclo corto	16
Tabla 5. La financiación siguiendo el Ciclo largo	17
Tabla 6. Ciclo de explotación	19
Tabla 7. Ciclo de capital	20
Tabla 8. Estructura económica-financiera de la empresa (Balance situación)	22
Tabla 9. Situación de equilibrio: fondo maniobra positivo.	23
Tabla 10. Balance de situación y Cuenta de Pérdidas y ganancias empresa Growzone Mallorca S.L	50
Tabla 11. Ratios financieros empresa Growzone Mallorca S.L	51
Tabla 12. Análisis comparativo de resultados	56

