A large, semi-transparent green graphic in the center of the page. It features a bar chart with four bars of increasing height and a line graph with five points connected by lines, ending in an upward-pointing arrow.

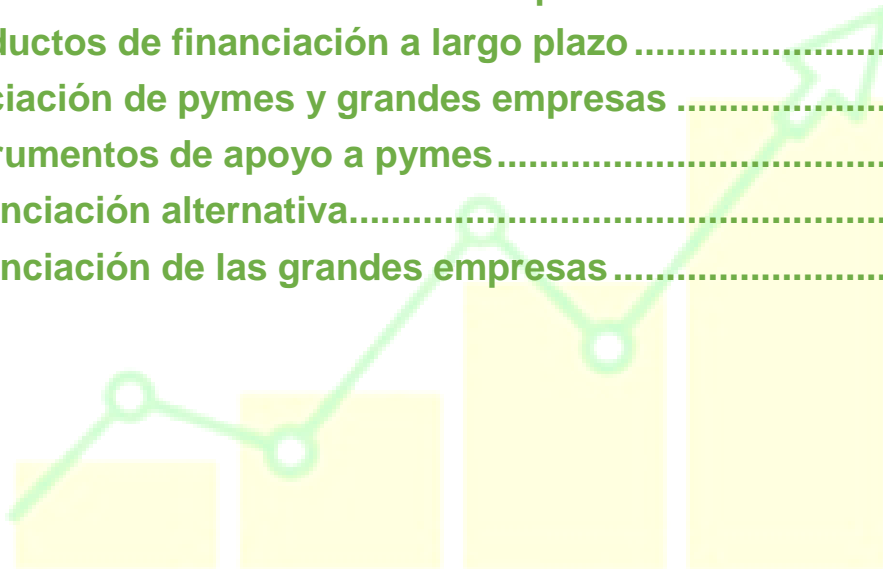
# FINANCIACIÓN EMPRESARIAL





## Índice

Módulo 1: Los ciclos financieros y los medios de financiación empresarial. ....	3
1. El ciclo a corto plazo: .....	4
1.1. La duración del ciclo a corto plazo: el PMME y el PMMF .....	4
1.2. El fondo de maniobra necesario (FMNec) o NOF .....	4
1.3. Fondo de maniobra y la duración de la fuente de financiación .....	5
1.4. Fondo de maniobra y FMNec o NOF .....	6
2. El ciclo a largo plazo .....	6
3. La financiación interna (FI) o autofinanciación .....	6
3.1. Las amortizaciones económicas (AEC).....	7
3.2. Los beneficios retenidos .....	7
4. Fuentes de financiación bancarias.....	7
4.1. Productos de financiación a corto plazo .....	7
4.2. Productos de financiación a largo plazo .....	8
5. Financiación de pymes y grandes empresas .....	9
5.1. Instrumentos de apoyo a pymes.....	9
5.2. Financiación alternativa.....	9
5.3. Financiación de las grandes empresas .....	9





## Módulo 1: Los ciclos financieros y los medios de financiación empresarial.

Antes de evaluar el ciclo a corto plazo de la empresa, debemos aclarar aspectos necesarios para realizar los cálculos.

**Saldo medio:** Entendemos por saldo medio los valores anuales de las magnitudes del balance como Existencias, Clientes o Proveedores divididos entre 360.

En caso de estar evaluando los resultados empresariales de 2 años distintos el saldo medio viene dado por la suma de (Año 0 + Año 1) / 2 para evaluar el saldo medio del año 1.

También podemos calcular los saldos medios del año con las siguientes fórmulas:

$$\text{Existencias} = \frac{\text{Coste ventas} \cdot \text{PM}_1}{360}$$

$$\text{Clientes} = \frac{\text{Ventas} \cdot \text{TMC}}{360}$$

$$\frac{\text{Proveedores}}{\text{Compras}} = \frac{\text{Compras} \cdot \text{TMP}}{360}$$

Donde los flujos anuales de Coste Ventas y Ventas vienen dados en la cuenta de Pérdidas y Ganancias mientras que el flujo anual de Compras viene dado por la suma del Coste Ventas + Existencias Año 1 – Existencias Año 0

**Rotación (número de veces):** La rotación determina el número de veces al año que una partida media del balance se renueva. Para calcularlo utilizamos los valores mencionados anteriormente:

$$\text{ROT. Existencias} = \frac{\text{Coste ventas}}{\text{S.M. existencias}}$$

$$\text{ROT. Clientes} = \frac{\text{Ventas}}{\text{S.M. Clientes}}$$

$$\text{ROT. Proveedores} = \frac{\text{Compras}}{\text{S.M. Proveedores}}$$





## 1. El ciclo a corto plazo:

El **ciclo a corto plazo** o de explotación comprende todas las actividades de las cuales la empresa consigue recuperar los recursos financieros invertidos en dicho proceso. Lo denominamos EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization)

$$\text{EBITDA} = \text{Ingresos explotación (ING)} - \text{Gastos explotación (GE)}$$

### 1.1. La duración del ciclo a corto plazo: el PMME y el PMMF

El **periodo medio de maduración económico** (PMME) es la suma de los dos subperiodos que integran el ciclo de explotación:

$$\text{PMME} = \text{PM}_M + \text{PMC}$$

Donde  $\text{PM}_M$  es el periodo medio de maduración de las mercancías y TMC, el plazo o tiempo medio de cobro de clientes.

El **periodo medio de maduración financiero** (PMMF) es el número medio de días que transcurren entre el momento que la empresa hace el pago por las compras y otros gastos a corto plazo y el momento en que obtiene el cobro de clientes:

$$\text{PMMF} = \text{PMME} - \text{TMP} = \text{PM}_M + \text{TMC} - \text{TMP}$$

Donde TMP es el periodo medio de pago a proveedores.

Si no tenemos los datos de días para las Existencias, Clientes y Proveedores se pueden calcular con los datos de rotación de la empresa, por tanto:

$$\text{PM}_M = \frac{360}{\text{Rot. Existencias}}$$

$$\text{TMC} = \frac{360}{\text{Rot. Clientes}}$$

$$\text{TMP} = \frac{360}{\text{Rot. Proveedores}}$$

### 1.2. El fondo de maniobra necesario (FMNec) o NOF

El **FMNec** o **NOF** son la cantidad de recursos que la empresa debe destinar a financiar el ciclo de explotación. Dependerá del **PMMF** ya que si es negativo la empresa no tiene necesidades operativas de fondos dado que cobra antes de tener que pagar por las mercancías que necesita.





$$\text{FMNec o NOF} = \text{S.M. Existencias} + \text{S.M. Clientes} + \\ + \text{Tesorería mínima} - \text{S.M. Proveedores}$$

$$\text{NOF} = \frac{\text{Coste ventas}}{360} \cdot \text{PMH} + \frac{\text{Ventas}}{360} \cdot \text{TMC} + \text{Tesorería} - \frac{\text{Compras}}{360} \cdot \text{TMP}$$

**Nota:** Es posible calcular las NOF como el margen que es necesario obtener por cada venta para hacer cubrir los costes de explotación. Dicho margen es el beneficio bruto obtenido por cada venta y se expresa como  $m$ .

$$m = \frac{V - CV}{V}$$

$$\text{NOF} = \frac{\text{TMC} + (1 - m) \cdot (\text{PMH} - \text{TMP})}{360} \cdot V$$

El resultado obtenido mostrará el % de cada euro necesario para cubrir las NOF, el resultado será negativo en caso de tener un PMMF negativo (NOF negativas) y por tanto mostrará la tesorería "extra" que esta empresa generará durante el proceso productivo.

### 1.3. Fondo de maniobra y la duración de la fuente de financiación

Debemos diferenciar entre las necesidades de fondos que son permanentes (pese a que sean destinadas a la explotación y vayan rotando) y las **necesidades temporales de fondos** que se pueden dar en una empresa debido a puntas de sobreactividad, por ejemplo. Las necesidades permanentes pueden ser cubiertas con capital propio (accionistas, aunque éstos no podrán acceder a su dinero hasta que la actividad de la empresa cese) o con financiación a largo plazo (aunque la necesidad se presente a corto plazo). Por otro lado, las empresas utilizan el **rolling** para financiar las necesidades permanentes del ciclo a corto, mediante el cual los productos financieros a corto plazo se van renovando para cubrir permanentemente dichas necesidades.

Las necesidades temporales requieren de productos financieros para ser cubiertas, como pueden ser los efectos comerciales (descuento de letras, factoring y confirming) o las líneas de crédito, las mismas que se utilizan en el **rolling** mencionado anteriormente, pero éstas no necesitan renovarse constantemente, simplemente estar disponibles para cuando se presente la necesidad.

Uno de los objetivos clave es reducir las necesidades de fondo de maniobra (FMNec) dado que tiene un impacto directo en la rentabilidad de la empresa ya que con menor inversión obtenemos igual beneficio. Para reducirlo tenemos que intentar el tiempo del PMMF.





### 1.4. Fondo de maniobra y FMNec o NOF

El Fondo de maniobra no se debe confundir con el FMNec o las NOF, pues el primero indica los recursos a largo plazo destinados a financiar inversiones a corto plazo o activo corriente y los ya mencionados FMNec o NOF son los recursos que necesita la empresa para financiar el ciclo de explotación.

Para calcularlo tendremos que utilizar los datos del balance siguientes:

$$FM = AC - PC = (PN + PnC) - AnC$$

Donde:

AC: Activo corriente

PC: Pasivo corriente

PN: Patrimonio neto

PnC: Pasivo no corriente

AnC: Activo no corriente

El Fondo de maniobra puede dar 3 situaciones empresariales que sirven para evaluar las fuentes de financiación utilizadas para cubrir las FMNec.

**FMNec = FM** -> En este caso la empresa financia sus FMNec con recursos procedentes de FM que son fondos a largo plazo (Capital propio o financiación a largo plazo)

**FMNec > FM** -> Las necesidades a corto plazo se cubren con productos bancarios a corto plazo. En el caso de que además el FM sea 0, la totalidad de las FMNec serían cubiertas con financiación a corto plazo y a esta situación se le denomina "equilibrio financiero". Sin embargo, la empresa puede encontrarse en un terreno hostil, dependiendo en gran medida de las entidades financieras y la renovación de sus financiaciones a corto plazo.

**FMNec < FM** -> Es la mejor situación en términos de solvencia. Los fondos propios (PN) cubren la totalidad de las FMNec y además la empresa está en disposición de liquidez con la que podrá obtener una rentabilidad.

## 2. El ciclo a largo plazo

Comprende la adquisición de bienes del activo inmovilizado, su consumo gradual y la recuperación del capital invertido mediante la amortización económica (AEC). Es importante hacer coincidir el plazo de las financiaciones a largo plazo con su vida útil, si el vencimiento fuera posterior a la vida útil nos podemos encontrar en una situación complicada a la hora de renovar los activos, si el plazo tuviera un vencimiento inferior podría producir problemas de solvencia.

## 3. La financiación interna (FI) o autofinanciación

La financiación interna de una empresa comprende tanto las amortizaciones como los beneficios retenidos en la empresa.





Veamos la estructura de una cuenta de resultados:

Ingresos de explotación	ING
Gastos de explotación	-GE
Recursos generados de explotación	= EBITDA
Amortizaciones	-AEC
Beneficio antes de intereses e impuestos	= BAIT
Gastos financieros	-INT
Beneficio antes de impuestos	= BAT
Impuesto de sociedades	-IS
Beneficio neto	= BN

$$FI = EBITDA - INT - IS - Div.$$

$$FI = BAIT + AEC - INT - IS - Div = (BN - Div) + AEC$$

### 3.1. Las amortizaciones económicas (AEC)

Hay que diferenciar entre amortización económica (AEC) y amortización financiera (AMFIN) dado que las primeras permiten recuperar las inversiones hechas en inmovilizado y suponen una entrada de dinero mientras que las segundas consisten en la devolución del capital que ha sido financiado y suponen una salida de dinero. Si la inversión en inmovilizado se ha realizado mediante financiación es importante mantener la igualdad  $AEC = AMFIN$  como se ha mencionado anteriormente.

Si la inversión en inmovilizado se ha realizado con fondos propios excluye las amortizaciones financieras, pero obliga a la empresa a reponer la inversión una vez terminada su vida útil, por tanto, las AEC pasan a ser una fuente transitoria de financiación.

### 3.2. Los beneficios retenidos

Los recursos procedentes de los beneficios retenidos son libres, puesto que a diferencia de las AEC no se tienen que destinar a la renovación del inmovilizado. Es por ello que se suele denominar *autofinanciación para el enriquecimiento o para el crecimiento*.

## 4. Fuentes de financiación bancarias

### 4.1. Productos de financiación a corto plazo

#### – Crédito bancario:

Una entidad financiera otorga a una empresa el derecho a endeudarse hasta una determinada cantidad durante un periodo de tiempo fijado. Es flexible, permite ir







disponiendo del capital a medida que se necesita y si se devuelve, volver a disponer de él. Se paga un interés distinto entre el capital dispuesto y el disponible. Es necesaria la renovación de la póliza a su vencimiento.

– **El descuento comercial:**

La entidad financiera anticipa el importe del crédito a un cliente mediante instrumentos como letras de cambio, pagarés o recibos negociables a cambio de la cesión del cobro y de un determinado coste.

– **Factoring:**

Contrato por el cual una empresa transfiere los créditos comerciales de sus clientes a una entidad financiera para que se encargue de la gestión de cobro a su vencimiento. Puede ser con o sin recurso dependiendo si el riesgo de insolvencia lo asume la empresa cedente o el factor respectivamente.

– **Confirming:**

Un servicio bancario que consiste en gestionar los pagos de una empresa cliente de la entidad financiera a sus proveedores con la particularidad de que a estos proveedores se les ofrece la posibilidad de cobrar las facturas antes de la fecha de vencimiento.

– **Forfaiting:**

El forfaiting es un factoring sin recurso para empresas exportadoras, evitando los diferentes problemas que puedan surgir por la diferencia de políticas estatales.

– **Crédito documentario:**

Es un documento utilizado en transacciones internacionales mediante el cual el comprador garantiza a través de su banco el pago de la factura si se cumplen las condiciones ofrecidas por el vendedor.

## 4.2. Productos de financiación a largo plazo

– **Préstamos:**

Una entidad financiera entrega a una empresa una cantidad fija de dinero, todo a la vez al inicio de la operación y la empresa adquiere la obligación de atender el pago periódico tanto de los intereses como del principal, según el cuadro de amortización acordado contractualmente.

- Préstamo con garantía hipotecaria: Se ofrece un bien real como garantía de la devolución del préstamo, reduciendo el riesgo para la entidad financiera y por tanto, el interés que cobra por la financiación.
- Préstamo participativo: Es considerado capital con carácter general, hecho que mejora la solvencia de la empresa y permite incrementar la capacidad de endeudamiento. En el orden de prelación de cobro está detrás de los acreedores, pero antes que los accionistas.

– **Leasing**

Es un alquiler con opción de compra. Presenta ventajas como poder decidir comprar el bien al vencimiento del contrato, poder deducirse fiscalmente **prácticamente** la totalidad de las cuotas al considerarse un gasto, diluir el IVA devengado durante los años de vida del contrato y flexibilidad en el contrato.







El coste de la operación suele ser superior al de otras fuentes de financiación a medio y largo plazo.

– **Renting**

El renting es un contrato de alquiler a medio y largo plazo, generalmente de un bien mueble, durante un determinado periodo de tiempo en el que el arrendatario se compromete a pagar una cuota periódica y recibe a cambio, del arrendador, servicios de mantenimiento, de uso y seguro del bien objeto del contrato, entre otros. Los gastos de mantenimiento y seguro son a cargo del arrendador, permite deducir la totalidad de las cuotas, diluir el gasto de IVA.

## 5. Financiación de pymes y grandes empresas

### 5.1. Instrumentos de apoyo a pymes

- **ACCIÓ:** Agencia pública para la competitividad de la empresa catalana.
- **ICF:** Entidad de capital público que tiene como misión facilitar financiación a los sectores privado y público de la economía catalana y tiene personalidad jurídica, patrimonio y tesorería propios.
- **ICO:** Tiene por misión impulsar las inversiones en las pymes, la innovación tecnológica y de la exportación.
- **SGR:** Su misión se centra en procurar el acceso al crédito de las PYMES y mejorar, en general, sus condiciones de financiación a través de la prestación de avales, además pueden ofrecer servicios de consultoría y asesoramiento. Ejemplo: AVALIS.
- **Capital riesgo:** Destinadas a PYMES en fase de crecimiento, claras expectativas de éxito y rentabilidad además de un equipo directivo comprometido.
  - *Venture capital:* destinadas a poner en marcha una idea de negocio (capital semilla o seed capital).
  - *Expansion capital:* destinadas a empresas consolidadas en fase de expansión.
  - Cambios en la estructura del accionariado:
    - Management buy-out (MBO)
    - Management buy-in (MBI)
    - Management buy-in management buy-out (BIMBO)

### 5.2. Financiación alternativa

Con la aplicación de las nuevas tecnologías han aparecido nuevas modalidades de inversión como la financiación colectiva mediante micro inversores, los *business angels* o los ya mencionados préstamos participativos. La gestión de los cobros de facturas también ha avanzado mucho creando nuevas oportunidades de negocio para empresas que se dedican a gestionar dichos cobros.

### 5.3. Financiación de las grandes empresas

- **Acciones:** Representan una parte proporcional del capital social de una empresa. Únicamente las acciones de nueva emisión suponen una financiación para la empresa, ya que en la transmisión en el mercado secundario no interviene la empresa.
  - Acciones ordinarias





- Acciones privilegiadas: disponen de algún privilegio económico adicional a las ordinarias. No son acciones preferentes.
- Acciones sin voto: Otorgan el derecho a un dividendo mínimo adicional a las ordinarias.
- Acciones rescatables: Se pueden rescatar por la sociedad emisora, a solicitud del accionista o por decisión de ambos. Si el derecho de rescate recae solo en el emisor, no puede hacerlo durante los primeros 3 años. No se puede tener más de un 25% del capital social en estas acciones.
- **Ampliación de capital**: Operación de financiación empresarial que consiste en aumentar los fondos propios de una sociedad, excepto en las ampliaciones de capital totalmente liberadas, que es con cargo a reservas.
- **Reducción de capital**: Se realizan porque se considera que el capital de la empresa excede sus necesidades, por tanto, se devuelve parte del capital a los accionistas, pero también se realizan con el fin de absorber pérdidas acumuladas, incluso se puede realizar una reducción de capital y posteriormente una ampliación para absorber pérdidas antes de la entrada de capital nuevo.
- **División de acciones o splits**: No reducen ni incrementan el capital social de la empresa, únicamente reducen el nominal de cada acción con el objetivo de mejorar la liquidez de la empresa en bolsa y el volumen de operaciones.
- **Obligaciones**: Son partes alícuotas de un empréstito, que es un préstamo de grandes dimensiones de una empresa. Elementos a tener en cuenta:
  - Nominal, precio emisión y reembolso.
  - Vencimiento.
  - Interés y/o cupón.
  - Amortización.
  - Rentabilidad.
  - Riesgo.

También existen diferencias entre obligaciones dependiendo de varios atributos:

- Por debajo, por encima o a la par.
- Cupón fijo, cupón cero o cupón variable.
- Obligaciones convertibles en acciones
- Obligaciones garantizadas mediante inmuebles. (cédulas)

