

Tema 8: LA FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA

1 Las fuentes de financiación de las empresas.

Las fuentes de financiación de la empresa pueden definirse como "todas aquellas formas que tiene la empresa para obtener recursos necesarios para el desarrollo de su actividad". Las fuentes de financiación representan el origen de fondos dentro de la empresa.

Existen varios criterios de clasificación de las diversas fuentes de financiación:

1. Según el origen de la fuente financiera podemos distinguir entre:
 - Fuentes de financiación **externas**: son aquellas que llegan del exterior de la empresa, que no son generadas en el interior de la empresa.
 - Fuentes de financiación **internas**: son aquellas generadas por la propia empresa, como los beneficios retenidos por la empresa y las amortizaciones.
2. Según la propiedad de los fondos podemos distinguir entre:
 - **Financiación propia**: son recursos que pertenecen a la empresa, es decir, que provienen tanto de la actividad de la propia empresa como de las aportaciones de los socios.
 - **Financiación ajena**: son todas las fuentes de financiación que provienen y pertenecen a terceros ajenos a la empresa, como entidades financieras, proveedores, etc.
3. Según el plazo de vencimiento de la fuente financiera tendríamos:
 - Fuentes de **financiación a corto plazo**: son aquellas que la empresa obtiene por un periodo corto de tiempo, normalmente menos de un año. Implica que se van a tener que devolver en un periodo corto de tiempo. La empresa tiene que generar la liquidez necesaria para hacer frente a la devolución antes del vencimiento de la deuda.
 - Fuentes de **financiación a largo plazo**: son aquellas de las que la empresa va a disponer por un periodo largo de tiempo (más de un año). Una parte de estas fuentes de financiación no tiene vencimiento, ya que las aportaciones de los socios de las empresas no tienen un plazo de devolución, con lo que la empresa no necesita generar liquidez para hacer frente a su devolución en un momento determinado de tiempo. Otra parte de las fuentes de financiación a largo, la constituida por las deudas a largo plazo, sí deberá ser reintegrada llegado su vencimiento, con lo que la empresa tendrá que generar la liquidez necesaria para hacer frente a su pago.

Clasificación de las fuentes de financiación		
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiación a largo plazo 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiación propia 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiación interna o autofinanciación
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiación ajena 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiación externa
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Financiación a corto plazo 		

Se pueden establecer distintos criterios de clasificación de las fuentes de financiación. Para el desarrollo del tema clasificaremos las fuentes en financiación propia y financiación ajena

2 Las aportaciones de capital. La prima de emisión y el derecho de suscripción preferente.

2.1 La constitución del capital inicial

El acto de constitución del capital inicial de una sociedad está regulado jurídicamente y varía según sea el tipo de sociedad de que se trate. Dada la relevancia de las sociedades anónimas, en la explicación que sigue sobre la constitución del capital o sus ampliaciones posteriores tomaremos como modelo esta forma jurídica, aunque el razonamiento es extensible a otras formas de sociedad.

Una forma privilegiada de las grandes empresas para obtener financiación es mediante la emisión de acciones. Esta fórmula permite a las S. A. reunir grandes cantidades de capital a través de los ahorros que aportan muchos pequeños inversores (accionistas), que se convierten de esta manera en socios propietarios. El capital así constituido refleja las aportaciones de los socios y representa recursos financieros propios, que no han de devolverse y que, por tanto, son a largo plazo.

▪ Capital suscrito y capital desembolsado.

El capital que figura en el neto de la empresa no tiene por qué coincidir necesariamente con los desembolsos realizados por los socios. La legislación permite que la sociedad pueda constituirse con un desembolso mínimo del 25% del capital. Hasta que se complete el pago, la parte no desembolsada representará un derecho de cobro para la sociedad, es decir, un activo. De esta forma, si queremos conocer qué parte de capital está desembolsada, tendremos que restar de la cifra de capital social de la empresa, el derecho de cobro recogido en el activo. Los desembolsos no exigidos a los accionistas aparecerán directamente restando del capital social.

Las acciones pueden ser nominativas (en el título aparece el nombre del beneficiario) o al portador (el beneficiario es el que porte o posea el documento), pero se exige que sean nominativas cuando no estén totalmente desembolsadas.

Una vez constituido el capital social, este elemento patrimonial representa la garantía más importante que aporta la sociedad frente a sus acreedores. Por eso, permanecerá invariable en el pasivo de la empresa y cualquier ampliación o reducción del mismo debe ser acordada por la Junta General de Accionistas y constará en escritura pública.

2.2 Las ampliaciones del capital

La empresa comienza a funcionar con las aportaciones iniciales de los socios o capital inicial. Sin con el tiempo estos recursos resultan insuficientes (lo que ocurre con frecuencia), habrá que buscar nuevas formas de financiación.

En efecto, si la empresa crece, necesita ir ampliando su potencial productivo, lo que exigirá nuevas inversiones en activos corrientes y no corrientes. Precisa por tanto, nuevos fondos para financiar estas inversiones. Estos fondos pueden provenir de nuevas aportaciones de los socios mediante una ampliación de capital con la emisión de nuevas acciones.

La ampliación de capital debe formalizarse en escritura, en la que constarán todos sus detalles, y ser inscrita en el Registro Mercantil. Además de estos requisitos, una cuestión que debe decidirse es el precio

al que se emitirán las nuevas acciones. Si se emiten por el mismo valor que el nominal de las antiguas (a la par), habrá que tener en cuenta los posibles perjuicios para los antiguos accionistas frente a los nuevos. Conviene conocer cómo se altera el valor de las acciones como consecuencia de la ampliación. Debe tenerse en cuenta que todas las acciones suponen, habitualmente, los mismos derechos para sus propietarios, independientemente de que sean acciones nuevas o antiguas.

Valor nominal, valor teórico y cotización de una acción:

En el valor de una acción conviene distinguir entre:

- El **valor nominal**: es el valor otorgado al título en el momento de la emisión. Es la parte del capital social que representa la acción.
- El **valor teórico** o valor contable: viene dado por la relación entre el patrimonio neto (capital más reservas) y el número de acciones existentes; representa, por tanto, la parte que le corresponde a cada acción del neto patrimonial de la entidad, es decir, de la aportación realizada por los accionistas más los beneficios no distribuidos y que se han ido acumulando en reservas.
- El **valor de mercado o cotización** de la acción: es el precio que se paga por la compra de esa acción, que no tiene por qué coincidir con los anteriores valores, ya que está en función de la oferta y la demanda de cada momento. A partir de este dato, podemos definir el valor de la empresa en el mercado o **capitalización bursátil**, como el valor que tienen en Bolsa el conjunto de sus acciones, o valor en Bolsa de esa empresa.

<p><u>Ejemplo</u> Supongamos que la empresa X comenzó a funcionar hace dos años con un capital social de 100.000 €, dividido en 4.000 acciones que se emitieron por un valor nominal de 25 €. Si esta empresa tiene en la actualidad unas reservas de 40.000 €, su patrimonio neto será: Patrimonio neto = Capital + Reservas Patrimonio neto = 100.000 + 40.000 = 140.000 € Por tanto, el valor teórico de una acción, es decir, en cuánto participa cada acción en el valor del patrimonio neto sería de 35 € cada acción, es decir que al poseedor de una acción le corresponderían 35 € del patrimonio de la empresa. Si estas acciones cotizan en Bolsa al 160%, significa que para comprar una acción hay que pagar 40 €. Por tanto, como la empresa tiene 4000 acciones, que se pagan a 40 €, su capitalización bursátil será de 160.000 €. Esto significa que el mercado valora la empresa por encima de su neto patrimonial, que es de 140.000 €</p>	<p>Capital = 100.000 € N° acciones = 4.000 $VN = \frac{\text{capital}}{\text{n° acciones}} = 25 \text{ €}$ Reservas = 40.000 $VT = \frac{\text{capital} + \text{reservas}}{\text{n° acciones}} = 35\text{€}$ VC = 160% VC = 160% 25 € = 40 € Cap.bursátil = n° acc · VC Cap.bursátil = 4000 · 40 = 160.000 €</p>
---	--

Efectos de la ampliación sobre las acciones antiguas

Si las acciones nuevas que se emiten, se emiten al valor nominal, inmediatamente después aumenta su valor, ya que pasan a participar de los beneficios retenidos en la empresa, con los mismos derechos que los propietarios de las acciones antiguas. Los propietarios de acciones antiguas verán como, debido a la ampliación sus acciones pierden valor,

ya que han entrado nuevos accionistas a participar del patrimonio neto de la empresa. Este fenómeno se conoce como dilución.

La dilución es un problema que aparece en las ampliaciones de capital con la equiparación de los antiguos accionistas y los nuevos. Ambos tienen los mismos derechos sobre la sociedad.

Además, los antiguos accionistas observarían que pierden porcentaje de participación en la empresa, debido a la entrada de nuevos socios.

Ejemplo:

Supongamos ahora que la empresa del ejemplo anterior amplía su capital en 25.000 €, emitiendo 1.000 nuevas acciones de 25 € de valor nominal, y en la proporción 1 nueva por cada 4 antiguas. Después de la ampliación la sociedad tendrá 5.000 acciones (4.000 antiguas y 1.000 nuevas), lo que supondrá un capital de 125.000 €. Como además tiene reservas por 40.000 €, el patrimonio neto será 165.000 €.

Veamos cómo afecta esta ampliación al valor teórico de las acciones:

$$VT = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{n}^\circ \text{ de acciones}} = \frac{165.000}{5.000} = 33$$

Como vemos, cada acción antigua pierde con la ampliación 2 € de su valor teórico, ya que en el ejemplo antes de la ampliación, su valor teórico era de 35 €

Lo que pierden los antiguos accionistas, lo ganan los nuevos accionistas, que pagaron el valor nominal de las acciones (25 €) y su valor es de 33 €, ya que los nuevos accionistas participan en las reservas de la sociedad en las mismas condiciones que los antiguos accionistas. Cada nuevo accionista gana 8 € por acción suscrita (33 - 25 = 8 €).

La cuantía de la ganancia depende de la proporción existente entre acciones antiguas y nuevas. En este caso, por cada 4 antiguas se emite 1

nueva $\left(\frac{4.000}{1.000} = \frac{4}{1}\right)$ y, por tanto, si cada acción antigua pierde 2 euros, 4 pierden 8, que es lo que gana cada acción nueva.

Como vemos, la ampliación genera un efecto económico de pérdida de valor de las acciones antiguas.

Los antiguos accionistas también pueden perder **porcentaje de participación** en la empresa debido a la entrada en la empresa de nuevos accionistas. Precisamente para proteger a los antiguos accionistas en una ampliación de capital, existen dos fórmulas: emitir las acciones nuevas con una prima de emisión y darles preferencia en la suscripción de las nuevas acciones.

2.3 La prima de emisión de acciones

Para no perjudicar económicamente a los antiguos accionistas, bastará con exigir a los compradores de las nuevas acciones que aporten, no sólo el valor nominal de la acción, sino también la parte proporcional de reservas. Para que los accionistas antiguos no se vieran perjudicados, los nuevos accionistas deberían pagar, además del valor nominal, una prima de emisión que sumada al valor nominal, nos diera como resultado el valor teórico de la acción antes de la ampliación.

La prima de emisión, es el precio por encima del nominal que pagan los nuevos accionistas. Este mayor precio (prima de emisión de acciones) que los accionistas deben pagar por adquirir una acción constituye para la empresa una ampliación de recursos, además de los que recibe por el nominal de las acciones vendidas. Esta prima de emisión se recoge como pasivo de la empresa y aumenta el neto patrimonial de la empresa. Supone una fuente de financiación no exigible.

Siguiendo con el ejemplo anterior, como la proporción es de 1 acción nueva por cada 4 antiguas, la empresa debería exigir una prima de emisión de $\frac{1}{4}$ de las reservas (40.000 €), es decir, 10.000 €. Como son 1.000 acciones nuevas, cada una debe pagar como prima de emisión $\frac{10.000}{1.000} = 10€$.

Por tanto, el precio de emisión deberá ser:

$$Pe = \text{valor nominal} + \text{prima} = 25 + 10 = 35€$$

Si ahora comprobamos el valor teórico después de la ampliación de capital con prima, tenemos:

$$VT = \frac{PN}{n^\circ \text{ acciones}} = \frac{(\text{capital} + \text{reservas} + \text{prima})}{\text{acciones antiguas} + \text{acciones nuevas}}$$

$$VT = \frac{(125000 + 40000 + 10000)}{(4000 + 1000)} = 35€$$

Con lo cual, el valor de la participación de cada socio en la empresa permanecerá constante.

2.4 El derecho preferente de suscripción

Una segunda vía para proteger a los antiguos accionistas en una ampliación de capital consiste en que estos puedan, dentro de un plazo, suscribir un número de acciones proporcional a las que posean. Durante ese plazo, la acción se divide en dos componentes: la acción propiamente dicha y el derecho de suscripción, es decir, el derecho pasa a ser un título independiente que tiene su propio valor. Este derecho puede transmitirse y existe un mercado de derechos.

El valor económico del derecho preferente de suscripción

Para calcular el valor del derecho preferente de suscripción hay que determinar la pérdida patrimonial que sufren los antiguos accionistas. Esta pérdida de valor vendrá dada por la diferencia entre el valor de cotización de la acción y el valor que tendrán las acciones después de la ampliación:

$$VTds = C - \frac{C \cdot A + E \cdot N}{A + N} = \frac{C \cdot (A + N)}{A + N} - \frac{C \cdot A + E \cdot N}{A + N} = \frac{C \cdot A + C \cdot N - C \cdot A - E \cdot N}{A + N}$$

$$VTds = \frac{(C - E) \cdot N}{A + N}$$

donde:

VTds: es el valor teórico del derecho de suscripción preferente.

C: es el precio al que cotizaban las acciones antes de la ampliación.

E: es el precio de emisión de las acciones nuevas.

N: es el número de acciones nuevas.

A: es el número de acciones antiguas.

La pérdida de valor del accionista se mide por la diferencia de precios (entre el de las acciones antiguas y el de emisión) ponderado por la cantidad de acciones nuevas.

Si el precio de emisión coincide con el precio de mercado de las acciones antiguas, el valor del derecho será nulo, ya que el derecho no supondrá una plusvalía adicional al antiguo accionista.

La razón $\frac{A}{N}$ será el número de derechos necesarios para adquirir una acción nueva. En las ampliaciones de capital, la empresa especifica este dato en el anuncio de emisión.

La emisión de acciones supone para la empresa una fuente de financiación a largo plazo y no exigible. Por tanto, servirán para llevar a cabo proyectos de inversión de periodos extensos de tiempo.

3 La autofinanciación de mantenimiento y la autofinanciación de enriquecimiento.

La financiación interna o autofinanciación está compuesta por todos aquellos recursos que la empresa genera por sí misma, sin necesidad de tener que acudir al mercado financiero. La autofinanciación surge de los beneficios de la actividad empresarial.

Existen principalmente dos tipos de autofinanciación, según la aplicación que se haga de dichos fondos:

- Autofinanciación de mantenimiento: compuesta principalmente por las amortizaciones del inmovilizado.
- Autofinanciación de enriquecimiento: integrada principalmente por las reservas, es decir, por beneficios retenidos.

3.1 Autofinanciación de mantenimiento

La autofinanciación de mantenimiento es aquella cuyo objetivo es mantener constante la riqueza o el patrimonio de la empresa. Con este tipo de financiación la empresa es capaz de renovar o reponer sus elementos a lo largo del tiempo.

Los bienes de la empresa, al incorporarse al proceso productivo de la misma, van perdiendo valor debido a una serie de razones como son:

- **La depreciación física:** el paso del tiempo hace que los bienes de equipo vayan perdiendo valor debido a su deterioro.
- **Depreciación por obsolescencia:** se debe a que con el paso del tiempo los bienes quedan anticuados debido a las innovaciones tecnológicas, por cambios en la demanda o por la aparición de equipos más eficientes.
- **Depreciación por agotamiento o caducidad:** hay empresas que basan su actividad en un activo que tiene una caducidad, por lo tanto, tienen que tener prevista la reposición de dicho activo cuando llegue el momento.

La pérdida de valor de los elementos de inmovilizado hace que la empresa cada vez valga menos; para evitar esta reducción en el valor de la empresa, ésta genera una serie de recursos que sirven para recuperar dicha pérdida.

Económicamente, la pérdida de valor de los elementos de la empresa se denomina **depreciación**, y desde el punto de vista de la contabilidad, la cuantificación de dicha depreciación se llama **amortización**.

Las empresas, anualmente, asignan una dotación de fondos a la amortización, que reservan para la reposición de dichos elementos. Además, esta dotación va generando un fondo año tras año durante la vida de los bienes de la empresa. Este fondo constituye una fuente de financiación en la empresa.

Las inversiones en bienes de inmovilizado material e inmaterial contribuyen a la actividad de la empresa. El importe de la inversión en dichos bienes se recupera a través de la venta y cobro de los productos o servicios de la empresa. Una parte de los ingresos de la empresa van a compensar el coste de la depreciación de inmovilizado. Dicha parte, deberá mantenerse en la empresa para hacer frente a la renovación de los elementos de inmovilizado al final de su vida útil, evitando la descapitalización de la empresa.

3.2 Autofinanciación de enriquecimiento

La autofinanciación de enriquecimiento está constituida por los beneficios de la empresa que no se han distribuido entre sus socios.

En el ámbito de la contabilidad, el concepto de autofinanciación de enriquecimiento se representa mediante la denominación de **reservas**. Por lo tanto, las reservas son beneficios obtenidos y no distribuidos que permanecen en la empresa. Su objeto es incrementar los recursos propios de la empresa y poder hacer frente a posibles pérdidas que se produzcan en el futuro o a nuevas necesidades de inversión.

Existen distintos tipos de reservas:

- Reserva legal: las leyes específicas que regulan las sociedades mercantiles establecen la obligatoriedad de aplicar una parte del beneficio empresarial a una reserva. En concreto, el artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas dice:
 1. "En todo caso, una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio se destinará a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social".
 2. "La reserva legal, mientras no supere el límite indicado, sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin".
- Reservas especiales: son las reservas que se establecen también en la Ley, de carácter obligatorio y que responden a una facultad concreto. Por lo general, estas reservas se dotan para disfrutar de ciertos incentivos fiscales.
- Reservas estatutarias: son las que establecen las sociedades mercantiles en sus estatutos.
- Reservas voluntaria: son las constituidas libremente por la empresa. Se crean y se asignan a voluntad de la sociedad.

3.3 Ventajas e inconvenientes de la autofinanciación

Ventajas

- Para las pequeñas y medianas empresas es prácticamente el único medio de financiación, junto con los préstamos de garantía personal e importantes avales.
- Permite mejorar los ratios de endeudamiento y de solvencia de la empresa, permitiéndole solicitar, si lo desea, financiación ajena a medio y largo plazo.
- La utilización de dicha financiación es consecuencia de la búsqueda del objetivo de supervivencia de la empresa, pues con él adquiere mayor autonomía en sus decisiones de inversión.

Inconvenientes

- La generación de recursos a través de la autofinanciación es lenta, con lo que algunas oportunidades de inversión pueden perderse.
- Los criterios de selección de inversiones pueden relajarse ya que la autofinanciación es una fuente de recursos financieros que no tiene un coste explícito, es decir, por la que no tenemos que pagar ningún tipo de interés. Esto puede llevar a elegir proyectos de baja rentabilidad, que a medio y largo plazo disminuyan el potencial de generación de recursos de la empresa.

4 La financiación ajena a medio y largo plazo:

Atendiendo al plazo de devolución de las deudas, las fuentes de financiación ajenas pueden dividirse en:

- Fuentes de financiación a largo plazo, con el periodo de devolución superior a un año o al ciclo de explotación de la empresa. A largo plazo, las fuentes de financiación más comunes son:
 - ✓ Empréstitos de obligaciones.

- ✓ Préstamos y créditos bancarios.
- ✓ El arrendamiento financiero o leasing.
- Fuentes de financiación a corto plazo, con el periodo de devolución inferior a un año o al ciclo de explotación de la empresa.
 - ✓ Financiación de funcionamiento.
 - ✓ Préstamos y créditos bancarios a corto plazo.
 - ✓ El descuento comercial.
 - ✓ El factoring

4.1 La emisión de obligaciones.

Cuando una empresa necesita grandes sumas de dinero, puede conseguirlas emitiendo un empréstito. La empresa, al concertar un empréstito divide la totalidad del dinero que necesita en pequeñas cantidades iguales y emite títulos por ese valor. Estos títulos se denominan obligaciones, bonos, pagarés, cédulas, etc., en función de sus características. Pero dado que todos ellos son bastante semejantes, comúnmente suele utilizarse la denominación de obligaciones para referirse a cualquiera de ellos. Las obligaciones se ofrecen al público en general, de manera que los inversores que las compran se convierten en acreedores de la empresa por el valor de los títulos comprados y adquieren el derecho a cobrar un interés y a la devolución de la cantidad entregada en los plazos pactados.

De esta manera, la empresa recibe fondos contra la entrega de obligaciones, que constituyen el reconocimiento de la deuda. Una obligación es, por tanto, un título-valor que representa una parte alícuota de una deuda contraída por la empresa. Por ejemplo, si se emite un empréstito por un valor de 1 millón de euros, dividido en 10.000 obligaciones, el valor de nominal de cada título será de 100 euros, o lo que es lo mismo, cada obligación supone una diezmilésima parte del total del empréstito.

La empresa que emite un empréstito se endeuda a largo plazo, ya que los empréstitos suelen tener una duración superior a los cinco años, siendo frecuente que alcancen los diez años o más. El reembolso o devolución suele hacerse por partes durante los años que dura. Los títulos que se reembolsan cada año se seleccionan normalmente mediante sorteo.

Al dirigirse al público en general, la capacidad de recaudar fondos de un empréstito es muy grande; no obstante, los inversores tienen a su disposición ofertas alternativas y elegirán la que les ofrezca mejores condiciones. Por ello, las empresas que emiten obligaciones ofrecen diversos incentivos. El principal, sin duda, es el tipo de interés. Cada obligacionista cobrará periódicamente unos intereses calculados sobre el nominal de la obligación.

Además de los intereses, las empresa suelen ofrecer otros tipos de incentivos para los inversores, como son:

- ✓ La prima de emisión: consiste en ofrecer la obligación a un precio inferior a su valor nominal. En el ejemplo anterior ($V_n=100$) suponiendo una prima del 5%, el obligacionista pagaría por el título 95 €, mientras que los intereses y la devolución se calcularían sobre el valor nominal.
- ✓ La prima de reembolso: consiste en devolver una cantidad superior al valor nominal. En nuestro ejemplo, si suponemos una prima de reembolso del 10%, la empresa devolvería 110 € por cada obligación.

Tema 8: La financiación de la empresa

- ✓ Obligaciones convertibles: son obligaciones que pueden ser convertidas en acciones de la empresa emisora si el propietario de la obligación así lo desea, según las condiciones previamente establecidas.
- ✓ Las obligaciones participativas: son obligaciones que ofrecen, además del interés fijo y periódico, una participación en los beneficios que genere la empresa.
- ✓ Las obligaciones indizadas: dado que los empréstitos son operaciones a largo plazo, en épocas de fuerte inflación suelen emitirse obligaciones indizadas, en las que los intereses varían en función del índice de crecimiento de los precios para compensar la pérdida de valor del dinero.

Por sus características, el empréstito es una forma de financiación reservada a las grandes empresas.

DIFERENCIAS ENTRE ACCIONES Y OBLIGACIONES	
ACCIONES	OBLIGACIONES
✓ La acción es una parte alícuota del capital y confiere a su dueño el título de propietario de la empresa en proporción a su número de acciones	✓ La obligación es una parte alícuota de una deuda contraída y otorga a su propietario la condición de prestamista .
✓ La remuneración de cada acción (dividendos) tiene un carácter variable, ya que depende de los resultados de la empresa, es decir, las acciones son títulos de renta variable	✓ La obligación, al ser un préstamo, recibe un interés fijado en el momento de la emisión, con independencia de los resultados que obtenga la empresa: son títulos de renta fija .
✓ El accionista no puede exigir la devolución de su aportación; solamente tendrá derecho a recibir lo que le corresponda del valor de la empresa en caso de su liquidación. No exigible o neto .	✓ El obligacionista, al ser un acreedor, tiene derecho a exigir su préstamo a su vencimiento. Exigible o pasivo .

4.2 Los préstamos y créditos a largo plazo.

Un préstamo es una operación financiera mediante la cual las instituciones financieras entregan una cantidad a personas físicas o jurídicas, quienes se comprometen a devolver dicha cantidad en tiempo y plazos acordados, y a pagar intereses sobre la deuda pendiente en cada periodo o plazo.	El crédito es una operación financiera mediante la cual se pone a disposición de una persona física o jurídica un importe de dinero por un plazo, pudiendo utilizar la cantidad que estime oportuna en cada momento siempre y cuando no supere el límite establecido. Se pagan intereses de la cantidad utilizada y una comisión sobre el importe no utilizado.
Se solicitan para hacer frente al desembolso de inversiones, cuyo importe es conocido de antemano y se afronta de una vez.	Se solicitan para la adquisición de elementos de activo corriente o circulante, y para ajustar la corriente de pagos y la corriente de cobros en la empresa, que pueden generar problemas temporales de tesorería..

Cuando las empresa medianas y pequeñas necesitan recursos para financiar su inmovilizado pueden acudir a las instituciones financieras a

solicitar préstamos. Estos préstamos, al tratarse de cuantías importantes, suelen formalizarse a medio y largo plazo.

En muchas ocasiones para acceder a este tipo de financiación se exigen garantías por parte de la entidad financiera:

- ✓ Garantías personales: son las que se derivan de las condiciones económicas de las propias personas. En muchas ocasiones, las entidades bancarias piden reforzar la garantía que personalmente puede ofrecerles el cliente que solicita un crédito con la de otras personas con solvencia: avalistas.
- ✓ Garantías reales: son las que se constituyen sobre bienes y derechos reales valorables en dinero (normalmente bienes o valores mobiliarios) con las que se responde del buen fin de la operación. Puede adoptar las formas de hipoteca y prenda:
 - La hipoteca tiene lugar cuando se garantiza la operación con el valor de bienes inmuebles, o con derechos reales sobre ellos.
 - La prenda se constituye cuando se garantiza con imposiciones a plazo, valores mobiliarios o mercancías.

La formalización de un préstamo o crédito supone el pago, por parte del cliente, de unas comisiones iniciales de apertura y de estudio, pudiéndose aplicar también comisiones de cancelación parcial o total del préstamo o crédito.

El tipo de interés de la operación puede ser fijo o variable. En los préstamos o créditos de interés variable debe indicarse el índice de referencia de los mismos. Desde la incorporación de España a la Unión Monetaria, el índice de referencia que se suele utilizar es el EURIBOR (tipo de interés del mercado interbancario de las entidades financieras que han sido seleccionadas por el Banco Central Europeo para formar parte de dicho mercado).

Otra posibilidad que tienen las empresas es negociar con sus proveedores de inmovilizado. Dado el alto coste de estos bienes, su adquisición exige a las empresas la realización de fuertes desembolsos que no siempre tienen disponibles. Por ello, es habitual que el proveedor dé facilidades de pago, lo que supone para la empresa cliente la posibilidad de adquirir el bien que desea aplazando su pago.

4.3 El arrendamiento financiero o leasing

El leasing u operación de arrendamiento financiero es un instrumento de financiación que permite el uso de bienes de producción sin adquirir su propiedad. A cambio se han de pagar, durante el tiempo acordado, unas cuotas equivalentes a un alquiler, pudiéndose al final optar por adquirir el bien mediante el pago de una opción de compra o por devolverlo. En este sentido, el contrato de leasing es equivalente a una deuda garantizada a largo plazo, siendo la garantía el propio bien, ya que, en caso de impago, la entidad financiera lo puede recuperar.

En esta operación interviene:

- La empresa que necesita un determinado bien o equipo productivo.
- El proveedor de dicho bien.
- La entidad financiera que lo adquiere y cede el derecho de uso a la empresa, pero no su propiedad.

Pueden distinguirse dos tipos de operaciones de leasing:

- ✓ El leasing financiero: se trata de financiar la adquisición de un bien a través de una cuota, que incluye el pago del bien y los intereses pero no los gastos de mantenimiento. Al final del contrato existe una opción de compra del bien o devolución del mismo a su propietario. Este tipo de leasing es una operación irrevocable para el

arrendatario, pues sólo se puede cancelar con la compra del bien o la finalización del tiempo pactado.

- ✓ El leasing operativo: es una operación típica de arrendamiento. Es revocable. La cuota de alquiler incluye además los gastos de mantenimiento, y por ello es más caro que el leasing financiero. No suele incluirse en el contrato la opción de compra, ya que suelen ser equipos o bienes muy estandarizados y tecnológicamente se quedan anticuados de forma muy rápida.

5 La financiación ajena a corto plazo:

Las operaciones de financiación a corto plazo más frecuente son:

- ✓ La financiación de funcionamiento.
- ✓ Préstamos y créditos bancarios de instituciones financieras a corto plazo.
- ✓ El descuento comercial.
- ✓ El factoring.

5.1 La financiación de funcionamiento.

Habitualmente las empresas no pagan al contado las materias primas o mercaderías que les suministran sus proveedores. Este aplazamiento en el pago equivale, de hecho, a la obtención de un crédito concedido por los proveedores por el tiempo que dura el aplazamiento. Por ser una práctica comercial frecuente, estos créditos se conocen como "**el crédito comercial**" o financiación de funcionamiento.

Al ser operaciones habituales, las condiciones están establecidas y son conocidas por ambas partes (proveedor y cliente) y no requieren una negociación concreta en cada operación. Este carácter automático, cómodo y gratuito es solo aparente, ya que aunque no hay que pagar intereses, tampoco se obtienen los descuentos por pronto pago, con lo que sí tienen un coste implícito que hay que considerar.

La operación suele formalizarse mediante un simple endeudamiento en cuenta por el importe de la factura, o mediante la aceptación de una letra de cambio. La garantía para el proveedor se encuentra en la solvencia de la empresa y en la confianza de la relación. Estas operaciones suelen tener un plazo variable: fin de mes, 30, 60, 90 días, etc.

De la misma forma que los proveedores, la empresa obtiene financiación espontánea en las operaciones realizadas dentro del marco de la normativa laboral y fiscal. Por ejemplo:

- ✓ Las liquidaciones del IVA se realizan trimestralmente o mensualmente, periodo durante el cual la empresa dispone de esos fondos para financiar su actividad.
- ✓ Las retenciones de IRPF que se realizan a los trabajadores se ingresan también en el mismo plazo que el IVA.
- ✓ Las cotizaciones a la Seguridad Social de trabajador y empresario permanecen en la empresa desde el momento del pago de la nómina hasta el día 25 del mes siguiente.

5.2 Préstamos y créditos bancarios.

Otra forma de obtener recursos es acudir a las instituciones financieras para negociar préstamos y créditos bancarios. Una vez concedido el préstamo, la empresa se compromete a devolver la cantidad recibida en los plazos acordados más el precio del préstamo o interés que fija el banco.

Los préstamos y créditos bancarios a corto plazo suelen solicitarse para afrontar problemas de tesorería por desajustes entre los cobros y los pagos derivados del ciclo de explotación. Esta forma de financiación no tiene el carácter automático del crédito comercial de proveedores, ya que requiere una negociación previa con la institución financiera, pudiendo esta exigir determinadas garantías personales (avales) o reales (hipotecas o prendas).

Aunque tienen semejanzas, conviene distinguir entre préstamos y créditos. En un préstamo, la empresa recibe del banco la cantidad solicitada de forma inmediata, por lo que debe pagar intereses por la totalidad de los fondos recibidos. Sin embargo, es bastante frecuente que las empresas precisen dinero para afrontar posibles necesidades que son difíciles de prever con exactitud. En estos casos, suele utilizarse la apertura de una cuenta de crédito o línea de crédito. La operación consiste en que el banco concede a la empresa una determinada cantidad o límite de dinero. El banco abre una cuenta corriente de la que la empresa puede disponer según vaya necesitando dinero. De esta manera, la empresa sólo paga intereses por las cantidades efectivamente utilizadas y por el tiempo que emplea cada cantidad y no por el total del crédito concedido, con lo que el coste por intereses disminuye.

5.3 El descuento comercial.

Los derechos de cobro que tiene la empresa (letras de cambio, pagarés...) pueden transformarse en dinero antes de su fecha de cobro. Cuando las empresas necesitan liquidez, en lugar de esperar a que llegue el vencimiento de la letra y la pague el cliente, puede aprovechar la posibilidad que ofrecen los bancos de adelantarle los efectos, estos quedarán en poder del banco, quien abonará a la empresa su importe, una vez deducidos los intereses por el tiempo que falta hasta el vencimiento del efecto y una comisión.

El descuento de efectos supone para la empresa un préstamo del banco, ya que podrá disponer de los fondos antes de lo previsto. Las principales ventajas que tiene para la empresa son que acorta su período de maduración y le aporta liquidez. Sin embargo, el riesgo para la empresa no desaparece hasta que el deudor haya pagado, ya que, en caso de resultar impagado el efecto, el banco le retira el dinero que le había adelantado y le devuelve el efecto impagado.

5.4 El factoring.

El factoring consiste en que una empresa especializada, sociedad de factoring, se encarga de cobrar los derechos de cobro de otras empresas; de esta manera, una empresa que disponga de letras de cambio o facturas pendientes de cobro y necesite liquidez puede venderlas antes de su vencimiento a una sociedad de factoring para que ésta se encargue de cobrarlas.

El factoring tiene, por tanto, las mismas ventajas que el descuento de efectos (suministra liquidez y se evita la gestión de cobros), con la ventaja añadida de que una vez vendidos los derechos, la empresa se libera del riesgo de posibles impagos, ya que este riesgo se traslada a la sociedad de factoring.

El mayor inconveniente que tiene el factoring es su elevado coste, ya que la sociedad de factoring cobrará a la empresa que le ha vendido los derechos una comisión que le cubra el riesgo de impago y un interés por anticipar los cobros.