



Primera Escuela de Negocios
en España con la Certificación
de Calidad ISO 9001

Escuela de Administración de Empresas

CONCURS INNOVA

Año Académico 2004 - 2005

Financiación Ajena

Profesor: Sr. César CASTILLO

Centre adscrit a la



**UNIVERSITAT POLITÈCNICA
DE CATALUNYA**

1 INDICE

1	INDICE	1
2	LA FINANCIACIÓN AJENA	2
2.1	INTRODUCCIÓN.....	2
2.2	LA FINANCIACIÓN AJENA A LARGO PLAZO.....	2
2.2.1	PRÉSTAMOS.....	2
2.2.2	EMPRÉSTITOS.....	8
2.2.3	LEASING.....	10
2.2.4	RENTING	14
2.3	LA FINANCIACIÓN AJENA A CORTO PLAZO	15
2.3.1	CUENTA DE CRÉDITO A LA VISTA	15
2.3.2	DESCUENTO COMERCIAL	17
2.3.3	CRÉDITO COMERCIAL.....	18
2.3.4	FACTORING.....	19
2.3.5	CONFIRMING	20
2.3.6	ANTICIPOS DE CRÉDITOS.....	20
2.3.7	EMISIÓN DE PAGARÉS DE EMPRESA.....	21
2.3.8	PRÉSTAMOS A CORTO PLAZO O PÓLIZAS FLOTANTES	21
2.3.9	FORFAITING.....	21
3	DIRECCIONES DE INTERÉS	23



2 LA FINANCIACIÓN AJENA

2.1 INTRODUCCIÓN

A pesar de lo que pueda parecer, la empresa necesita acudir al mercado financiero para poder obtener toda la financiación necesaria. Aunque la empresa fuese autosuficiente desde una perspectiva financiera, que pudiese mantenerse con los fondos generados internamente, el uso de la financiación ajena le permitiría beneficiarse de las ventajas que derivan de un apalancamiento positivo.

En este capítulo se estudiarán las diversas fuentes de financiación ajena, o si más no, aquellas cuyo uso está más extendido y son más comunes en la actualidad.

Se ha separado en largo y corto plazo las fuentes de financiación que se van a estudiar a lo largo de las siguientes páginas. El largo plazo se ha entendido como la financiación con un vencimiento superior al año y para el corto plazo, con una duración igual o inferior al año, es decir, las fuentes utilizadas para financiar el ciclo de explotación.

Los créditos se estudian en las fuentes de financiación a corto plazo, ya que debido a su peculiar trato, pueden no resultar rentables para la financiación del activo fijo, el préstamo resulta bastante más ventajoso.

2.2 LA FINANCIACIÓN AJENA A LARGO PLAZO.

2.2.1 PRÉSTAMOS

Los préstamos son contratos mercantiles mediante los cuales, se pone una determinada cantidad de dinero a disposición de un beneficiario al inicio de la operación, por un plazo de tiempo, percibiendo a cambio unos intereses y comisiones.



El prestamista (persona o entidad financiera que cede el dinero o el bien en calidad de préstamo), hasta el vencimiento de la operación, recibirá el importe íntegro del préstamo, así como, los intereses estipulados en el contrato. El prestatario (persona que recibe los fondos o el bien en concepto de préstamo), está obligado a satisfacer los intereses originados en la operación y a la devolución del principal.

La devolución del dinero puede ser en un solo pago en la fecha determinada, o puede también darse en cuotas periódicas (mensuales, trimestrales, anuales). La operación puede tener períodos de carencia en los que no se retorne parte del dinero o intereses o ambos.

Para calcular el coste del préstamo, se considera tanto el tipo de interés de la operación, las comisiones, los gastos de formalización, el efecto fiscal de estos, (ya que tienen la consideración de deducibles), gastos de cancelación¹ o amortización anticipada y en general todos aquellos importes que la empresa deba satisfacer o recibir relacionados con la financiación que obtiene.

La tasa que iguale las entradas de recursos netos recibida por la operación, teniendo en cuenta los costes oportunos, con las salidas actualizadas originadas hasta su vencimiento, indicará el coste efectivo del préstamo.

Entre los gastos iniciales que afectarían al coste efectivo, están las comisiones de estudio, aquellas cobradas por la entidad prestadora por estudiar la operación. En principio se cobrará tanto si se concede o no el préstamo, por el simple hecho de pedirlo. Algunas entidades no la cobran. Las comisiones de apertura, que se acostumbran a cargar sobre la cantidad que se pide. Los gastos del corredor de comercio, que se los embolsa el agente de cambio y bolsa que interviene en la operación (fedatario público que autentifica las firmas). Y por último, los gastos del gestor, pues, en caso de que se recurra a un gestor administrativo para que se ocupe de los trámites burocráticos, este gasto irá a cargo del prestatario. Son aquellos trámites propios de la operación como podría ser el registro, verificaciones y cualquier otro en el que se tenga que incurrir.

Los intereses se calculan sobre el total del préstamo a partir del día en que se formaliza la operación. Si la amortización es periódica, el interés se calcula del capital vivo o pendiente de amortizar. Se expresa en tanto por ciento anual nominal.

En algunos gastos, además te tendrán una serie de gastos adicionales, como en los préstamos hipotecarios y en los que se tenga que registrar en registros, se cobrará por la cancelación tanto si es anticipada como si no.

A veces, la entidad otorgante del préstamo, obliga al prestatario a contratar un seguro de vida, lo cuál incrementará el coste efectivo de la operación.

¹ Comisión pagada para el caso en el que se cancele parcial o totalmente el préstamo antes del vencimiento.



Los plazos y el vencimiento se pactan con total libertad entre prestamista y prestatario. En cuanto a las garantías que se admiten en este tipo de operación, ha quedado ya expuesto en el punto 2.6 de este manual.

El riesgo más importante que implica la operación es el de que no se pueda hacer efectivo el pago de los intereses o el reembolso del principal. Por ello, antes de pedir un préstamo, el solicitante calculará las posibilidades de devolverlo en función de los ingresos y de los gastos que espera durante la vida de la operación, y como podrá hacer frente al pago periódico que le supondrá la amortización del principal y el pago de los intereses.

Antes del pasar a explicar como se desarrolla el cálculo del coste efectivo sería interesante reseñar las ventajas y los inconvenientes del préstamo como fuente de financiación.

Como ventaja estaría que da la posibilidad de disponer de efectivo para la empresa. Es la forma más usual de financiar las bajadas temporales de actividad, el lanzamiento de nuevas actividades, inicios de negocio o la ampliación del mismo.

Por el contrario, como inconveniente se tendría que los intereses que cobra el prestamista, se cargan sobre todo el importe del principal, tanto si se utiliza como si no. Además, el préstamo como instrumento de obtención de fondos, debilita la posición financiera de la empresa.

Para el cálculo del coste efectivo se necesita conocer el importe de todos los gastos que afecten a la operación. Por lo tanto dependerá del tipo de préstamo que se esté tratando para poder obtener el coste efectivo de la operación a priori.

Cuando se analice un *préstamo en euros*, el coste efectivo sólo se podrá conocer a priori si el tipo de interés es fijo.

Para los *préstamos en divisas*, el coste efectivo nunca se podrá conocer a priori, pues además del interés, hay un riesgo adicional incorporado, el tipo de cambio, que es variable e impredecible en el inicio de la concesión. No es posible determinar cuál será el tipo de cambio al vencimiento del préstamo.

En los *préstamos a interés fijo*, el tanto a aplicar no varía durante la vida del mismo. Si el préstamo está denominado en moneda nacional se podrá conocer el coste efectivo a priori. Su uso es recomendable cuando se prevé una tendencia alcista de los tipos de interés.

Por último, en los *préstamos a tipo de interés variable*, sólo se podrá conocer el coste efectivo de la operación a posteriori, con independencia de la moneda con la que se esté trabajando. Es recomendable cuando las expectativas futuras sobre el precio del dinero son a la baja, ya que así el prestatario se irá beneficiando de las reducciones del tanto.



En este último caso, un aumento del tipo de interés significaría un aumento de las cuotas futuras, con lo que se pagaría más por la misma operación. Por otro lado, un disminución del tipo de interés tendría el efecto contrario, disminuir el importe de las cuotas.

Ahora ya se está en disposición de poder calcular el coste efectivo de un préstamo, que como ya se había dicho con anterioridad es aquella tasa que iguala las entradas de fondos con las salidas que la operación origina actualizadas. El método a aplicar no es más que la simple fórmula de la tasa interna de retorno² (o tasa de retorno de la inversión), pero adaptada a la información obtenida del préstamo.

$$E = \frac{A_1 + I_1}{(1 + k_d)^1} + \frac{A_2 + I_2}{(1 + k_d)^2} + \frac{A_3 + I_3}{(1 + k_d)^3} + \dots + \frac{A_n + I_n}{(1 + k_d)^n}$$

Siendo:

E: Flujos de fondos recibidos. Se calcula restando del principal del préstamo las comisiones y los gastos soportados.

A_i: Amortización del principal en el período *i*.

I_i: Intereses pagados en el período *i*.

k_d: Coste efectivo de la fuente de financiación.

Si se tiene en cuenta el efecto impositivo, el coste efectivo disminuirá, ya que los intereses son deducibles, y esta deducción le permite a la empresa obtener un menor coste en su financiación. La fórmula a aplicar en este caso sería:

$$E = \frac{A_1 + I_1(1-t)}{(1 + k_d)^1} + \frac{A_2 + I_2(1-t)}{(1 + k_d)^2} + \frac{A_3 + I_3(1-t)}{(1 + k_d)^3} + \dots + \frac{A_n + I_n(1-t)}{(1 + k_d)^n}$$

Siendo:

E: Flujos de fondos recibidos. Se calcula restando del principal del préstamo las comisiones y los gastos soportados.

A_i: Amortización del principal en el período *i*.

I_i: Intereses pagados en el período *i*.

k_d: Coste efectivo de la fuente de financiación.

t: Tipo impositivo del Impuesto sobre Sociedades.

En ambos casos el valor que estamos buscando en la tasa que actualiza los flujos que salen (amortización del principal más intereses) y la iguala a los flujos recibidos. Esta tasa (k_d) será el coste efectivo del préstamo. Se la simboliza como (k_d) para hacer referencia a que es el coste de la financiación ajena, el coste de la deuda contraída por la empresa.

La suma de la amortización del principal (A_i) y los intereses pagados en cada período (I_i), será la cuota (C_i) que queda reflejada a continuación en la fórmula siguiente:

² Tasa interna de retorno o tasa de retorno de la inversión (TIR), utilizada también como método de selección de inversiones. Nos dará el coste efectivo de la operación.



$$C_i = A_i + I_i$$

Dicha cuota variará en función del sistema de amortización utilizado. Esta diferencia también originará diferente coste efectivo en la operación.

En el *sistema francés* la cuota permanece constante durante todo el período. La parte correspondiente a los intereses decrece y la amortización del capital aumenta. En el *sistema de cuotas decrecientes o amortización constante*, la cuota va disminuyendo a medida que avanza el préstamo. Los intereses también decrecen. Sin embargo, la amortización del principal es la misma en cada uno de los períodos.

Cuando se da la *amortización del principal al vencimiento*, las primeras $n-1$ cuotas están compuestas sólo de intereses, en el último período la cuota será la parte correspondiente de intereses más la amortización total del principal.

El lector tiene que saber que el abanico de posibilidades es mucho mayor que las tres que se han tratado en brevedad en los párrafos anteriores.. De los tres el sistema francés de amortización es el más utilizado como método de amortización de préstamos³.

Si la operación tuviese algún tipo de aplazamiento en el pago de o parte de la cuota, deberá tenerse en cuenta en el cálculo del coste efectivo. El tipo de carencia que se puede dar es: carencia parcial, cuando se aplaza la devolución del capital, o carencia total, cuando se aplaza la totalidad de la cuota.

Para finalizar, queda explicar algunas particularidades de algunos de los tipos de préstamos más comunes:

Préstamos hipotecarios: Es un préstamo en el que, el prestatario constituye una hipoteca sobre un inmueble de su propiedad en garantía. Debido a la garantía del bien inmueble, son más fáciles de obtener, aunque los trámites sean mayores. El importe concedido acostumbra a oscilar entre un 70% y un 80% de la garantía depositada. El interés puede ser un tipo fijo o variable. En esta modalidad existe el riesgo de perder el inmueble hipotecado si no se cumple con las cuotas acordadas.

³ Suponiendo un préstamo de duración n periodos, la cuota será para un periodo cualquiera i igual a:

$$C_i = I_i; \quad \text{para } i = \{1, 2, 3, \dots, n-1\}$$

y para el instante del vencimiento la cuota será:

$$C_n = A_n + I_n;$$



Préstamos sindicados: Aquel préstamo concedido a una gran empresa o institución gubernamental que por el volumen de fondos requerido, se reparte entre diversas entidades financieras que asumen parte del préstamo solicitado y , a su vez, se hacen cargo de los riesgos de la operación. Se otorgan a un tipo de interés fijo o flotante a precios de mercado (acostumbra a tomarse como referencia un tipo interbancario). Las tasas de interés se fijan con base en varias consideraciones, incluidos el plazo del préstamo, la solidez de los patrocinadores y de los proyectos, las condiciones del mercado cuando se otorga el financiamiento y las características de riesgo del proyecto en general. El coste efectivo tendrá en cuenta las comisiones cargadas, el tipo de interés devengado y demás gastos que se produzcan. Este tipo de préstamos funciona bien, pues permite cubrir las necesidades de financiamiento de empresas grandes, disminuyendo a la vez el riesgo de los bancos, dado que el financiamiento es otorgado por un grupo de entidades financieras. Los préstamos pueden otorgarse en base a los activos del proyecto. Esta estructura es especialmente útil para operaciones nuevas o proyectos totalmente nuevos, en los cuales generalmente se establece una compañía de propósito especial como propietaria para operar y actuar como prestataria del proyecto con recurso a los patrocinadores, en particular durante la etapa de construcción del proyecto y/o de funcionamiento del mismo. También pueden otorgarse préstamos en base a la estructura de la empresa. Estos préstamos por lo general se requieren para expansión y modernización de la capacidad productiva de una empresa y, con frecuencia, para compañías de servicios públicos privatizadas.

Préstamos *participativos* o *subordinados*: El plazo hasta su vencimiento y el período de carencia suelen ser mayores. El tipo de interés está formado por una parte fija, inferior al tipo de interés de mercado (se toma como base algún tipo de interés interbancario como podría ser el EURIBOR⁴), y de otra parte variable en función de los resultados de la empresa, lo cual lo convierte en un tipo de préstamo con características de financiación propia. La parte fija se liquida de forma trimestral y la variable es de liquidación anual. El prestamista, en el caso de quiebra sólo tiene derecho a la recuperación del capital. No podemos calcular el coste efectivo a priori. Este tipo de préstamos también se le conoce como *cuasi capital*, pues da derecho a participación de los beneficios como las acciones con los dividendos.

Préstamos renovables (Roll-over): El prestamista traslada el riesgo de tipo de interés al prestatario.

⁴ EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) Indicador utilizado como referencia en los créditos hipotecarios que mide el precio del dinero en el mercado interbancario europeo, es decir, el precio del dinero que se prestan los bancos entre sí en euros. Está sustituyendo al Mibor, que designa el tipo de interés del dinero que se prestan los bancos en el mercado interbancario de Madrid.



Préstamos subsidiados: Se denomina así a aquellos préstamos otorgados por organismos oficiales con un tipo de interés por debajo de existente en el mercado.

Préstamo con carencia: La característica diferenciadora de esta modalidad de préstamo es que hay un período inicial en el que sólo se pagan intereses.

2.2.2 EMPRÉSTITOS

Es una forma de endeudamiento del Estado y de las empresas públicas, emitiendo obligaciones, bonos, pagarés, etc., que el público suscribe como medio de inversión de sus ahorros, obteniendo un interés por la cesión del capital invertido. Influyen tanto en la estructura financiera de la empresa como en su rentabilidad.

Obligación: Valor mobiliario que representa una parte alícuota de un empréstito y que confiere a su titular el derecho a percibir un interés.

Bono: Valores negociables similares a las obligaciones pero con vencimiento inferior, normalmente de 1 a 3 años.

Pagaré: Documento que contiene un compromiso de pago de una cierta cantidad de dinero a un plazo determinado.

Métodos de amortización :

Método de anualidad constante. La cantidad a pagar cada año es constante, la parte de interés disminuye y la devolución del principal aumenta.

Método de anualidad decreciente. La anualidad es decreciente, amortizamos un número de títulos constante cada año y pagamos intereses por los títulos en circulación.

Método del fondo de amortización. El principal se paga al vencimiento, en los períodos anteriores sólo pagamos intereses.

Amortización anticipada. El reembolso de los títulos puede darse antes de su vencimiento.



Tipos de obligaciones:

Obligaciones ordinarias.

Solo confieren el derecho a percibir el importe de los cupones y el precio de amortización. El coste efectivo será la tasa que iguala el importe obtenido por la entidad emisora con el valor actual de las salidas de flujos. Incluye los intereses pagados, los gastos ocasionados y la amortización del empréstito.

Obligaciones subordinadas.

Es la obligación cuyo reembolso, en caso de quiebra o suspensión de pagos del emisor, sólo tienen preferencia con respecto a los accionistas, no frente al resto de deudas.

Obligaciones convertibles.

Otorga a su titular el derecho a convertir su valor en acciones. La convertibilidad puede ser permanente o darse en un período determinado establecido. La proporción de canje puede ser conocida de antemano o no. Si la prima de conversión es negativa, la conversión es favorable, al inversor le interesa realizar la conversión en acciones, pues obtendrá un beneficio. Por el contrario, si la prima de conversión es positiva, la conversión ocasionará pérdidas, no interesa realizarla.

Obligaciones con warrant.

Son obligaciones con derecho de compra de acciones u obligaciones a un precio y condiciones estipuladas en la emisión. El Warrant es el certificado que va unido a la obligación en su emisión pero cuya cotización es independiente. Es una opción de compra de un valor negociable. El valor de la obligación con warrant será igual al valor de la obligación ordinaria más el valor de mercado del warrant.

Obligación del Estado.

Es deuda pública, la emisión de obligaciones por parte del organismo central del gobierno.

Obligaciones Participativas.

Son obligaciones que tienen asignado un interés fijo y un interés variable en relación con los resultados obtenidos por la entidad emisora.

Obligaciones cupón cero.

Los intereses han sido descontados en el momento de la emisión. El precio de emisión es inferior al precio de amortización. La rentabilidad se producirá al reembolsar el nominal de las obligaciones.

Obligaciones indexada o indexada

El tipo de interés y/o el precio de reembolso están ligados a un determinado índice. (Ej: IPC)

Bonos Internacionales y Eurobono



Valor negociable de una emisión de deuda realizada y colocada en el exterior y denominada en divisa convertible. En muchas emisiones el tipo de interés es fijo o un margen fijo sobre un tipo de interés interbancario.

2.2.3 LEASING

Según lo expuesto en la disposición adicional séptima de la Ley 26/1988 de 29 de Julio, queda descrita la operación de arrendamiento financiero o leasing como:

- 1.- “Tendrán la consideración de operaciones de arrendamiento financiero aquellos contratos que tengan por objeto exclusivo la cesión de uso de bienes muebles o inmuebles adquiridos para dicha finalidad según las especificaciones del futuro usuario, a cambio de una contraprestación consistente en el abono periódico de las cuotas a que se refiere el número 2 de esta disposición. Los bienes objeto de cesión habrán de quedar afectados por el usuario únicamente a sus explotaciones agrícolas, pesqueras, industriales, de servicios o profesionales. El contrato de arrendamiento financiero incluirá necesariamente una opción de compra en favor del futuro usuario.
- 2.- Las cuotas de arrendamiento financiero deberán aparecer expresadas en los respectivos contratos diferenciando la parte que corresponde a la recuperación del coste del bien por la entidad arrendadora, excluido el valor de la opción de compra, y la carga financiera exigida por la misma, todo ello sin perjuicio del gravamen indirecto que corresponde”.

Es una operación de financiación de bienes de equipos, plantas e instalaciones industriales, mobiliario y equipos de procesamiento de datos, elementos de transporte, etc., siempre con uso empresarial. Consiste en un arrendamiento con opción de compra a cambio de un canon o cuota que incluye la parte que corresponde a la recuperación del bien por el arrendador, constante o decreciente, los intereses y el valor de la opción de compra.

El empresario (arrendatario) recurre al arrendamiento financiero cuando le falta financiación o no quiere arriesgar capital. Mediante el leasing, contrata a una sociedad de arrendamiento financiero (arrendador), para conseguir el bien que necesita. El arrendador es el encargado de adquirir por cuenta propia el activo del fabricante, constructor o vendedor del bien.

El arrendatario tiene la facultad de ejercitar la opción de compra en cualquier momento de la vigencia del contrato previo pago al arrendador del valor residual establecido.



Los riesgos inherentes a la propiedad del bien arrendado son subrogados al arrendatario frente al vendedor, que queda vinculado a la operación en lo concerniente al servicio post venta.

Los riesgos de pérdida o deterioro son para el arrendatario, quien también tiene el compromiso del mantenimiento y el cuidado del bien como si fuera propio.

La duración estipulada para bienes muebles es de 2 años y para bienes inmuebles de 10 años⁵.

Cuando la empresa arrendadora⁶ acostumbra a ser una entidad financiera a la operación se la denomina *leasing financiero*. Si se está hablando de que la empresa arrendadora es la misma que fabrica el bien, se denomina *leasing operativo*. Cuando se vende el bien a otra empresa y esta lo arrienda a la primera, se estaría ante un *lease-back*. En este último caso, en el que hay una operación de venta conectada a un posterior contrato de arrendamiento financiero del mismo activo.

Desde el punto de vista financiero, el lease-back tiene el funcionamiento de un préstamo. Desde el punto de vista legal, fiscal y contable es como un arrendamiento. Los gastos correspondientes al tasador (por la valoración del inmueble), al notario (por la compraventa) y al gestor (por la inscripción de la venta en el Registro de la Propiedad, van a cargo del demandante de la financiación.

El riesgo que se corre con el lease-back es la pérdida del bien, con el agravante de que, además, se pierde íntegramente el valor del bien, aunque la parte de leasing pendiente sea muy pequeña.

La duración acostumbra a ser de 10 años. La fácil concesión pasa a ser una de sus ventajas. Por el contrario, tiene un elevado coste en la operación de ventas y de la opción de compra, y los tipos de interés, se sitúan por encima de los cargados en los préstamos hipotecarios.

La obsolescencia del bien o de los bienes arrendados, juega un papel determinante, ya que, para bienes con una rápida obsolescencia, la posibilidad de devolución y reemplazo en cualquier momento por un bien de tecnología avanzada, convierte al régimen de arrendamiento en una operación financiera atractiva para el arrendatario.

⁵ Disposición adicional 7ª, 2.

⁶ Las sociedades de arrendamiento financiero legalmente autorizadas para realizar operaciones de leasing en España son: los bancos, las cajas de ahorro, las cajas rurales y cooperativas de crédito y los establecimientos financieros de crédito. Además de su actividad principal, la realización de operaciones de arrendamiento financiero, podrán de manera complementaria, realizar actividades diversas como el mantenimiento y la conservación de los bienes cedidos; la concesión de financiación conectada a una operación de arrendamiento financiero; y demás actividades que guardan relación con el leasing y que se encuentran detalladas en la Ley 26/1988.



En el primer caso sería un arrendamiento operativo en el que se tiene que pactar la opción de compra. El segundo sería un arrendamiento financiero, donde lo que se está haciendo es financiar una compra-venta⁷.

Si no existen dudas razonables de que se ejercitará la opción de compra, el arrendatario deberá registrar los derechos derivados de los contratos de arrendamiento financiero como activos inmateriales por el valor al contado del bien. Hasta que no se ejercite la opción de compra, no se produce la transferencia de la titularidad del bien. Jurídicamente no se puede registrar dicho bien en el activo como tal.

En el pasivo se reflejará la deuda total por las cuotas más el importe de la opción de compra. La diferencia entre ambos importes, que son los gastos financieros de la operación, se contabilizará como gastos a distribuir en varios ejercicios.

La amortización de los derechos registrados como inmovilizado inmaterial, se realizará en función de la vida útil del bien objeto del contrato. Una vez se ejercite la opción de compra la amortización acumulada y el valor de los derechos registrados se darán de baja y constituirán parte del valor del bien adquirido⁸.

La fórmula para calcular la cuota del *leasing* (si se consideran como rentas constantes), tomando valores actuales, quedaría:

$$V_a = R \frac{1 - (1 + i_k)^{-n}}{i_k} + V_0 (1 + i_k)^{-n}$$

Y tomando valores finales:

$$V_a (1 + i_k)^n = R \frac{(1 + i_k)^n - 1}{i_k} + V_0$$

Siendo:

V_a: Principal del préstamo, es el valor del bien al contado, incluido el valor de la opción de compra.

V₀: Valor de la opción de compras.

i: Tasa nominal anual de interés.

i_k: Tasa unitaria de interés.

k: Períodos en que se fracciona el año.

R: Renta o cuota periódica.

n: Número de períodos

⁷ Resolución de 21 enero de 1992 del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado inmaterial (BOE 8 de enero de 1992)

"Con el fin de delimitar los contratos que serán objeto de contabilización en la cuenta "Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero", se establece en la presente Resolución que si durante el período contractual se produce un reconocimiento formal del ejercicio de la opción de compra derivada del contrato de arrendamiento financiero o se garantiza su ejercicio, se considerará que a efectos económicos se ha producido una compraventa del bien objeto de contrato en la fecha que se produzca el citado reconocimiento, y su contabilización se realizará como cualquier otra adquisición de bienes del inmovilizado con precio aplazado."

⁸ Norma de valoración número 5, letra f), del Plan General de Contabilidad.



Si se despeja R de las dos ecuaciones, se obtendrá la fórmula directa para hallar el importe de la cuota.

$$R = \frac{i_k (V_a - V_0 (1 + i_k)^{-n})}{1 - (1 + i_k)^{-n}} = \frac{i_k (V_a (1 + i_k)^n - V_0)}{(1 + i_k)^n - 1}$$

Si el importe de la opción de compra es equivalente a una cuota más, y se la toma como una cuota más al finalizar el *leasing*, entonces se podría asimilar el cálculo de dicha cuota como un préstamo de duración n+1 periodos (en este caso V₀ será igual a R). Como el pago de la cuota se efectúa por adelantado, el funcionamiento sería como el de una renta prepagable. La fórmula quedaría:

$$V_a = R \frac{1 - (1 + i_k)^{-(n+1)}}{i_k} (1 + i_k)$$

$$V_a = R \frac{(1 + i_k) - (1 + i_k)^{-n}}{i_k}$$

Si se despeja R;

$$R = \frac{i_k \cdot V_a}{(1 + i_k) - (1 + i_k)^{-n}}$$

Obteniendo así la cuota del *leasing*.

Los costes asociados al leasing vendrán determinados por la comisión de estudio que se cargue, la comisión de apertura, el pago del corredor de comercio y de los gestores, además de incluir el seguro que cubra la pérdida del bien y los gastos de notario y gestor, cuando se ejercite la opción de compra. Garantías no hay, ya que la sociedad de leasing tiene el bien en su propiedad.

Para concluir con el arrendamiento financiero, es necesario hacer constar la facilidad de concesión con respecto a otros métodos de financiación. También, fiscalmente, se permite una amortización acelerada del inmovilizado equivalente hasta un límite del doble de los coeficientes máximos que marcan las tablas de amortización fiscal⁹. Sin embargo, la única desventaja que tendrá la empresa será la del riesgo a perder el bien.

⁹ Reglamento del Impuesto sobre Sociedades RD.537/97, de 14 de abril.



2.2.4 RENTING

Como operación financiera consiste en un alquiler (y no una compra) de los elementos necesarios del inmovilizado. La cuota incluye además de la amortización del bien y los intereses, todos los gastos asociados al buen funcionamiento del bien. A la finalización del contrato no acostumbra a haber opción de compra, sino, que se puede optar por renovar el contrato sobre el mismo bien o uno nuevo.

Los elementos de inmovilizado más comunes sobre los que se efectúan rentings son: vehículo, ordenadores, fotocopias, otros equipos de oficina o máquinas

En principio el único coste que acostumbra a darse es el de las cuotas mensuales. No hay comisiones ni gastos notariales, ni de registro, ni de corredores de comercio. Para comparar el coste con otras alternativas, nos fijaremos en la cuota a pagar y la compararemos con los costes totales de otras alternativas. El riesgo al que se enfrenta el empresario es el de perder el derecho a la utilización del bien.

La cantidad a amortizar depende del valor residual atribuido al bien al final del contrato por la compañía de renting. La vida del contrato acostumbra a ser entre los 2 y los 5 años.

Si se interrumpe el contrato antes de su vencimiento, acostumbra a penalizarse con el 50% de las cuotas pendientes hasta acabar el contrato. No suele haber garantías, se acostumbra a anticipar 1 o 2 cuotas en concepto de depósito.

Entre las ventajas estaría que el importe de las cuotas es íntegramente deducible. A pesar de utilizarse como una fuente de financiación, no afecta a la estructura financiera, ya que no constará como tal en el pasivo de la empresa. Si nos interesa adquirir el bien a la finalización del contrato, debido al trato preferente que tiene la empresa de renting con la casa encargada de fabricar el bien, se puede obtener un mejor precio que en el mercado. Hay una uniformidad de los pagos en el tiempo. La compañía de renting se encarga de todo lo referente al mantenimiento del bien, lo que provoca una mejora de la gestión del inmovilizado. Y por último, mediante un contrato de renting, la empresa tiene la posibilidad de disfrutar de modelos siempre actuales.

Por el contrario, también existen algunas desventajas que afectan a la operación. La norma general, es que no exista opción de compra, por lo tanto, no hay posesión del bien. En el caso en el que el bien deje de ser útil, se pagará el 50% de las cuotas pendientes hasta el vencimiento acordado. Además, si en el contrato se establece una utilización máxima determinada (por ejemplo, horas de funcionamiento, kilometraje, etc.) y superamos dicha limitación, puede haber una penalización con un incremento del coste. El



mantenimiento, forzosamente será con las empresas estipuladas por la compañía de renting.

Como ventaja se había planteado el hecho de que siempre se podrá obtener el modelo más actual, sin embargo, la disponibilidad de artículos y modelos, a pesar de ser actual, está limitada a la oferta que tiene la empresa con la que se firma el contrato.

En último lugar, sería necesario hablar de los trámites de concesión necesarios en la operación. Por lo general se deberá seleccionar el bien deseado y determinar las condiciones de utilización que se van a pactar. Se contacta con empresas especializadas en rentings y se comparan precios. Una vez tomada la decisión y seleccionada la compañía con la que se desea trabajar, se realiza la solicitud formal de la operación.

2.3 LA FINANCIACIÓN AJENA A CORTO PLAZO

Dentro del pasivo circulante se encuentran las fuentes de financiación a corto plazo, aquellas obligaciones contraídas por la empresa, con una duración no superior al año.

El problema al que se enfrenta el director financiero es seleccionar qué fuentes de financiación le serán de mayor utilidad, y también importante, cuál será la cantidad de fondos que deba emplear. Debe conseguir la financiación necesaria al coste mínimo.

A continuación se estudian algunas de las posibilidades existentes en la actualidad para poder tener acceso a los fondos necesarios que cubran esas necesidades financieras a corto plazo.

2.3.1 CUENTA DE CRÉDITO A LA VISTA

Un crédito es una operación financiera entre una entidad prestamista y un prestatario, en la cuál recibimos de una entidad financiera el derecho a endeudarnos hasta una determinada cantidad, durante un período de tiempo fijado. Al prestamista sólo se le adeuda la parte que se haya tomado, y en el vencimiento sólo se devolverá aquella cantidad que se esté utilizando en ese momento.

A diferencia de los préstamos, en el crédito el dinero está a disposición del cliente, pero este puede, o no, disponer de él para su uso.



Los intereses se pagarán mientras dure el crédito en las condiciones pactadas, podrán pagarse de manera periódica o al final de la vigencia del crédito

Para calcular el coste de la operación, se tendrán en cuenta una serie de gastos iniciales como la comisión de estudio, comisión de apertura, gastos del corredor de comercio o los gastos del gestor, tal y como ocurría en los préstamos.

En el pago de los intereses, sin embargo, hay alguna diferencia, se calculan sobre la parte utilizada durante el tiempo en que se utiliza. Lo más usual es que su pago es periódico en mensualidades o trimestres.

También se le cargará una comisión de no-disponibilidad, que no es más que, un porcentaje global y periódico sobre la parte del crédito no utilizada. Por lo general es del orden del 0,5%.

No existen gastos de cancelación o amortización anticipada, ya que la propia naturaleza de la operación no lo permite.

También, igual que lo visto en el préstamo, se podría concertar un seguro de vida, a petición de la entidad crediticia, e incluir los gastos de cancelación para aquellos créditos que se deben registrar en registros.

Para el estudio de las garantías que se admiten en este tipo de operación, de nuevo, es necesario revisar lo explicado en el punto 2.6 de este manual.

En comparación de las otras fuentes de financiación, con los créditos, se permite pagar los intereses sólo de la cantidad utilizada en cada momento. Es la fórmula más adecuada para afrontar las necesidades de tesorería o para el lanzamiento de nuevas actividades.

Si las anteriores eran las ventajas, como inconvenientes se tiene las comisiones de no-disponibilidad, que en los momentos de baja utilización puede ser importante. A la vez, los saldos utilizados por encima del límite tienen un coste elevado.

Es una operación que debilita la situación financiera de la empresa, ya que es una fuente de financiación ajena y provoca una pérdida de autonomía financiera.

Los tipos de créditos más usuales se detallan a continuación de manera breve:

Pólizas de crédito: es un instrumento de financiación muy interesante para la empresa pues su flexibilidad es total, con lo que la empresa paga por la financiación que realmente precisa, es el tipo de crédito estándar en la actualidad.



Créditos de disposición EURIBOR (MIBOR): la característica diferenciadora es que los intereses están fijados en función de un tipo interbancario como puede ser el EURIBOR.

Créditos sindicados: cuando el importe del crédito es elevado, es habitual que en lugar de una sola entidad de crédito, sean varias las que actúen como enlace frente a la empresa que solicita el crédito.

Créditos con intervención de organismos oficiales: son operaciones en las que interviene la Unión Europea, el Estado, la Generalitat u otro organismo oficial. Se conceden sobretodo en materias relacionadas con la investigación y el desarrollo. Son un tipo de créditos subvencionados, por las características especiales del organismo que los otorga.

2.3.2 DESCUENTO COMERCIAL

Esta es una la fórmula de financiación del circulante más utilizada por las pequeñas y medianas empresas, sin embargo es una opción de financiación muy poco eficaz, y en múltiples ocasiones excesivamente cara, por lo que salvo que las condiciones pactadas sean muy buenas debería ser la última fórmula de financiación a utilizar. Así desde la sección de gestión de circulante encontrará distintas opciones para eludir este producto. Consiste en un típica operación de anticipo de fondos de una entidad financiera a su cliente por la entrega de éste, de efectos comerciales para su descuento. Se puede calcular atendiendo a los costes oficiales que se permiten desgravar a la empresa, o por los costes reales que tienen que soportar la empresa.

En el primer caso la fórmula quedaría:

$$TAE = \left(\frac{N}{E} \right)^{\frac{360}{n}} - 1$$

donde:

N: nominal del derecho de cobro.
E: efectivo recibido.
n: plazo.

El efectivo recibido se calcularía a través de la siguiente expresión:

$$E = N \left(1 - d \cdot \frac{n}{360} - C \right)$$

donde:

d: tipo de descuento aplicado.
C: comisión aplicada sobre el nominal en tanto por uno.



Si se calcula el coste efectivo teniendo en cuenta el total de gastos que soporta la empresa, y que, por consiguiente, reducirán el efectivo que recibe la empresa, el resultado cambiará. Para diferenciarlo del cálculo anterior, a la expresión se le denominará TAEG. Aquí podría incluirse lo que son los timbres, por ejemplo, o el efecto que tenga el impuesto sobre el patrimonio y actos jurídicos documentados.

$$\text{TAEG} = \left(\frac{N}{L} \right)^{\frac{365}{n}} - 1$$

donde:

L: efectivo recibido y que le queda a la empresa para hacer frente a todos los gastos.

2.3.3 CRÉDITO COMERCIAL

Dentro del pasivo circulante, los créditos comerciales son una de las fuentes de financiación más utilizadas. Consisten en una operación comercial que permite conceder un plazo de pago determinado, de 30, 60 o 90 días a la empresa compradora, lo cual supone un coste explícito para el proveedor (o acreedor), no para el comprador. Se financia el desfase que hay entre el instante de adquisición de las mercancías y el momento del pago.

En el cálculo del coste del crédito comercial, hay que valorar si el proveedor plantea un descuento por pronto pago o un recargo por el pago fuera del plazo determinado. Si no se da ninguna de las dos condiciones anteriores, el coste para la empresa compradora será nulo, y esta optará por alargar el plazo de pago al máximo posible. Para la empresa vendedora, el coste vendrá determinado por el riesgo de impago de la deuda, o por el coste en sí de financiar la diferencia temporal entre el momento en el que se realizó la operación y el cobro de la misma.

Si el proveedor ofrece un descuento por pronto pago, el comprador tendrá un coste explícito igual a la diferencia entre el importe del pago aplazado y del pago al contado. Para calcular el coste¹⁰ se utiliza la fórmula de la tasa de descuento o su equivalente en capitalización simple o compuesta.

$$\text{coste} = r \cdot \frac{360}{n}$$

Siendo:

r: tipo de descuento ofrecido por pagar al contado.

n: número de días que dura el aplazamiento

¹⁰ El coste se ha calculado tomando el año comercial. Si se tomase el año natural el numerador sería 365 días



En capitalización simple el coste sería, si se toma el importe a pagar en el aplazamiento y el importe a pagar al contado:

$$\text{coste} = \frac{C_n - C_0}{C_0} \times \frac{360}{n}$$

Si sólo se tiene el tipo de descuento ofrecido por pagar al contado, la fórmula quedará:

$$\text{coste} = \frac{r}{1-r} \times \frac{360}{n}$$

En capitalización compuesta, se obtiene el coste por medio del cálculo de la TAE¹¹:

$$\text{coste} = \left(\frac{1}{1-r} \right)^{\frac{360}{n}} - 1$$

Si en lugar de descuento el proveedor le impone un recargo al comprador cuando este sobrepasa el plazo estipulado de pago, la operativa sería la misma pero con el tanto de recargo que se hubiera aplicado. En las fórmulas, se operaría con el tanto de recargo en lugar del tipo de descuento (r).

2.3.4 **FACTORING**

El factoring constituyó una novedad financiera importante por sus repercusiones en el sistema financiero general y en el comportamiento y los métodos de gestión de la empresa no financiera.

Es una cesión de créditos de su titular a un tercero denominado "factor" que se encarga de su cobranza. Se trata de una operación financiera realizada por entidades financieras para financiar el descuento y cobro de facturas con aseguramiento o no del pago.

Las ventajas del factoring frente a otras fuentes de financiación son varias. En principio, permite financiar la diferencia entre el exceso de necesidades financieras de la empresa y la parte que las entidades financieras no quieren financiar. Es el método adecuado en operaciones con elevada concentración del negocio. Se asume el cien por cien de los impagados por motivos de insolvencia, a la vez que nos da información sobre la calidad de los

¹¹ TAE (Tasa Anual Equivalente): Es el tipo anual efectivo que señala de forma precisa el coste del dinero tomado a crédito o prestado. En él se incluye el tipo de interés nominal más el recargo resultante de la frecuencia de pago de intereses. Cuanto mayor es la periodicidad de los pagos de intereses, mayor será la TAE: un crédito cuyos intereses se abonen cada mes tendrá una TAE superior que otro con pagos trimestrales, aunque el tipo de interés nominal en ambos casos sea el mismo. La TAE se calcula con arreglo a las disposiciones establecidas por el Banco de España y suele ser la letra pequeña de los productos financieros.



clientes. Los costes fijos derivados del proceso de cobro pasan a ser variables. Y por último sería necesario mencionar, la mejora de los ratios económico-financieros de la empresa.

Como inconvenientes se podrían citar dos. El coste de la operación depende de varios factores que no son fijos y, en segundo lugar, el factor no tiene por que aceptar todas las cuentas a cobrar que le presente la empresa, si es necesario, rechazará aquellas que crea oportuno.

2.3.5 CONFIRMING

El confirming no es propiamente un instrumento financieroes más bien un servicio ofrecido por la entidad financiera para facilitar a sus clientes la gestión de pago de sus compras a la vez que garantiza al los vendedores el cobro de las ventas.

El confirming se creó con el objetivo de eliminar el riesgo del vendedor y facilitar las tareas al comprador.

Desde un punto de vista financiero, el confirming es un acuerdo entre el comprador y una entidad financiera especializada, que se encargará de garantizar y gestionar el pago a los proveedores. El comprador transmite periódicamente una relación de las facturas recibidas de sus proveedores indicando el importe y el vencimiento de las misma. Por su parte, la empresa de confirming notifica la intención de pagar de su cliente. En el vencimiento, tramita el importe y procede a cargar los importes en la cuenta de su cliente. En definitiva se trata de que, la empresa informa a su banco de las facturas de os proveedores conformadas y que pagará al vencimiento, tras lo cual el banco podrá financiar tanto al deudor como al acreedor, es decir, la entidad financiera aprovecha para ofrecer financiación tanto a su cliente (empresa compradora), que podrá optar por aplazar el pago de sus compras, como a los vendedores, que tendrían la posibilidad de avanzar el cobro.

En cuanto costes para el usuario, se incluiría la comisión de apertura, los gastos del corredor de comercio, otros gastos de apertura, los costes de gestión y los intereses estipulados. Para el acreedor, se incluirán las comisiones de confirmación (alrededor de un 0,25%) y los intereses.

2.3.6 ANTICIPOS DE CRÉDITOS

Se anticipan fondos a una empresa sobre los derechos de cobro que tiene sobre sus clientes.



2.3.7 EMISIÓN DE PAGARÉS DE EMPRESA

El pagaré de empresa es un título a la orden emitido al descuento por una empresa (emisor o suscriptor) en el que se reconoce un compromiso de pago en una fecha determinada, de cierta cantidad de dinero, a favor de su tenedor (o beneficiario).

Comenzó a desarrollarse su uso en España a inicios de la década de 1980 a 1990. Se trata de un producto financiero nuevo que se asemeja a los pagarés del Tesoro, con la gran diferencia, de que en este caso, es la empresa privada la emisora y no el Estado. Su rentabilidad acostumbra a ser superior a la de los pagarés del Tesoro.

Su instrumentalización es mediante una emisión de pagarés, cuyo coste está en función del MIBOR. Suelen emitirse al portador o a la orden, y al descuento en 3, 6 o 12 meses.

2.3.8 PRÉSTAMOS A CORTO PLAZO O PÓLIZAS FLOTANTES

Es un contrato de préstamo entre una empresa y una entidad financiera, por el cual la empresa puede disponer de cantidades fijas con un determinado vencimiento para cada disposición. El total de disposiciones efectuadas y pendientes de vencimiento, no pueden superar el límite establecido en el contrato. Se tendrá en cuenta en su caso el saldo compensatorio y los intereses que este genere si fuera el caso.

2.3.9 FORFAITING

Para esta fuente de financiación, el acreedor, que generalmente se centra en la figura del exportador, tiene un crédito debidamente garantizado, lo vende a una entidad de crédito por un precio inferior a su nominal, cobra el importe de la venta directa y se libera del riesgo de cobro. El riesgo lo asume por completo la entidad de crédito. El vencimiento puede llegar a ser de hasta 5 años.

Los gastos financieros de la operación, se calculan como un descuento en función del tiempo que falta para el vencimiento de la deuda. El importe de los mismos, estará en función de la divisa en la que esté nominado el principal. No obstante, el tipo aplicado será un tipo de interés competitivo y atractivo. Las posibles comisiones se cargarán como un porcentaje lineal sobre el nominal de la operación, aunque acostumbran a ser mínimas.

El requisito indispensable a la operación es que el crédito esté previamente cubierto con garantías. Por el contrario, permite la financiación del 100% de las operaciones.



El forfaiting elimina los riesgo del tipo de cambio y proporciona liquidez al acreedor. Los trámites son sencillos, además hay una eliminación de los gastos administrativos y de los problemas de gestión de cobro para la empresa.



3 DIRECCIONES DE INTERÉS

A continuación se han recopilado una serie de direcciones de interés para el empresario español, en las que podrá encontrar información adicional referente a la obtención de fuentes de financiación. Es recomendable su consulta para mantenerse actualizado en cuanto a las condiciones en las que se puede obtener una financiación adecuada. En la mayoría de los casos, el lector podrá también encontrar información en Internet sobre dichos organismos.

Asociación Española de Banca – AEB

<http://www.aebanca.com>
C/ Velázquez, 64-66 5ª planta
28001 Madrid
Telf.: 91 577 70 15
Fax: 91 577 70 22

Asociación Española de Capital Inversión - ASCRI

<http://www.ipyme.org/temas/financia/ascricri.htm>
C/ Josefa Valcarcel, 8, 3º A
28027 Madrid
Telf.: 91 320 28 84
Fax: 91 320 84 38

Asociación Española de Empresas de Leasing

Pz. Santa María Soledad Torres Acosta, 2 1ª Planta
28004 Madrid
Telf.: 91 701 46 26 / 91 701 49 40
Fax: 91 701 46 27

Asociación Española de Factoring

<http://www.factoringasociacion.com>
Pº de la Castellana, 128, 5ª planta
28046 Madrid
Telf.: 91 590 28 40



Asociación Española de Leasing

<http://www.ael.es>

Calle Claudio Coello 3, 3º izda. 28001 – MADRID

ael@asociacionleasing.com

Tlfn: 914260778.

Fax: 915782992

Asociación Española de Renting

<http://www.ae-renting.com>

C/ Caléndula, 95

28109 Alcobendas

Madrid

Telf.: 91 650 99 61

Axis, Participaciones Empresariales – AXIS

<http://www.ipyme.org/temas/financia/axis.htm>

C/ Prim, nº 19

28004 Madrid

Telf.: 91 523 16 37

Fax: 91 532 19 33

Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial - CDTI

<http://www.cdti.es>

C/ Cid, 4

28001 Madrid

Telf.: 91 581 55 00

Fax: 91 581 55 94 - 581 55 86 - 581 55 76

**Compañía Española de Financiación del Desarrollo –
COFIDES**

<http://www.cofides.es>

C/ Príncipe de Vergara, nº 132, plata 12

28002 Madrid

Telf.: 91 745 44 80 - 91 562 60 08

Fax: 91 561 00 15

e-mail: cofides@cofides.es

Confederación Española de Cajas de Ahorro - CECA

<http://www.ceca.es>



Empresa Nacional de Innovación, S.A. – ENISA

<http://www.enisa.es>

Pº de la Castellana, 141, 1ª Planta

28041 Madrid

Telf.: 91 570 82 00

Fax: 91 570 41 99

Instituto de Crédito Oficial - ICO

<http://www.ico.es>

Paseo del Prado, 4

28014 Madrid

Telf.: 900 121 121

Fax: 91 532 19 33

