Financiación empresarial

Pedro León Delgado



PIRÁMIDE

Financiación empresarial

PEDRO LEÓN DELGADO
PROFESOR DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA II
(ECONOMÍA DE LA EMPRESA Y COMERCIALIZACIÓN). UNIVERSIDAD DEL PAÍS VASCO

Financiación empresarial

EDICIONES PIRÁMIDE

COLECCIÓN «ECONOMÍA Y EMPRESA»

Director:
Miguel Santesmases Mestre
Catedrático de la Universidad de Alcalá

Edición en versión digital

Está prohibida la reproducción total o parcial de este libro electrónico, su transmisión, su descarga, su descompilación, su tratamiento informático, su almacenamiento o introducción en cualquier sistema de repositorio y recuperación, en cualquier forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, conocido o por inventar, sin el permiso expreso escrito de los titulares del copyright.

© Pedro León Delgado, 2021
© Primera edición electrónica publicada por Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S. A.), 2021
Para cualquier información pueden dirigirse a piramide_legal@anaya.es
Juan Ignacio Luca de Tena, 15. 28027 Madrid
Teléfono: 91 393 89 89
www.edicionespiramide.es
ISBN: 978-84-368-4501-3

A mi mujer Ana, por su enorme cariño,
apoyo y paciencia.

Índice

Prólogo 19

1. La estructura financiera de la empresa 23

1. ¿Qué es la dirección financiera? Introducción 23
2. La situación financiera de la empresa 25
   2.1. Las cifras contables 25
   2.2. Las partidas del balance 26
   2.3. Los *cash flows* 28
3. La situación económica de la empresa 29
4. El equilibrio financiero de la empresa 31
   4.1. Reglas de equilibrio financiero en una empresa 32
   4.2. Formas de estudiar el equilibrio financiero en una empresa 33
      4.2.1. Los ratios financieros 33
      4.2.2. El fondo de maniobra 38
      4.2.3. Los ciclos de generación de tesorería 44
      4.2.4. Otros métodos avanzados de equilibrio financiero 58
5. Análisis del equilibrio económico 58
   5.1. Los ratios económicos 58
      5.1.1. Ratios de rentabilidad 59
      5.1.2. Ratios de eficiencia 59
   5.2. La rentabilidad económica y la rentabilidad financiera 61
      5.2.1. La rentabilidad económica 61
   5.3. El punto muerto de las ventas 63
   5.4. El apalancamiento operativo y el grado de apalancamiento operativo 67
6. La rentabilidad por dividendos 72
   6.1. ¿Qué es el dividendo? 72
   6.2. ¿Por qué se reparten dividendos? 73
   6.3. La rentabilidad por dividendo 74

© Ediciones Pirámide

Glosario de conceptos básicos 76
Ejercicios de test 76
Ejercicios resueltos 78
Bibliografía 82

2. Las fuentes de financiación empresarial 85

1. ¿Qué son las fuentes de financiación empresarial? 85
2. Tipos de financiación empresarial 86
   2.1. Según su origen 87
   2.2. Según su titularidad 88
   2.3. Según su plazo 90
3. Financiación interna de la empresa 90
   3.1. La autofinanciación de mantenimiento 91
      3.1.1. La amortización 91
      3.1.2. Las provisiones 95
   3.2. La autofinanciación de crecimiento 96
      3.2.1. Las reservas 96
      3.2.2. Diferencias entre la autofinanciación de mantenimiento y la de crecimiento 97
      3.2.3. Comportamiento expansivo de la autofinanciación de mantenimiento 99
   3.3. El multiplicador de la autofinanciación 102
   3.4. Ventajas e inconvenientes de la financiación interna 105
      3.4.1. Ventajas de la autofinanciación 105
      3.4.2. Inconvenientes de la financiación interna 107
4. Financiación externa de la empresa 108
   4.1. Financiación externa. Definición 108
   4.2. Tipos de financiación externa 109
   4.3. Ventajas e inconvenientes de la financiación ajena 111
5. La rentabilidad financiera de la empresa 113
   5.1. Definición de rentabilidad financiera 113
   5.2. Relación entre la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera 117

Glosario de conceptos básicos 121
Ejercicios de test 121
Ejercicios resueltos 123
Bibliografía 126

3. Financiación propia 127

1. ¿Qué es una acción? 127
   1.1. Definición de la acción 127
   1.2. Derechos económicos 128
   1.3. Derechos políticos 130
   1.4. Responsabilidades de los accionistas 132

© Ediciones Pirámide

1.5. El capital social como fondo propio de largo plazo 132
1.6. Las acciones de las empresas que cotizan en bolsa 133
2. Tipos de acciones 133
2.1. Tipos de acciones conforme al titular de la acción 134
2.1.1. Acciones nominativas 134
2.1.2. Acciones al portador 134
2.2. Tipos de acciones conforme a los derechos de las mismas 135
2.2.1. Acciones ordinarias 135
2.2.2. Acciones privilegiadas 135
2.2.3. Acciones o participaciones preferentes 136
2.2.4. Acciones sin derecho a voto 137
2.2.5. Acciones rescatables 137
2.3. Tipos de acciones conforme a los desembolsos 137
2.3.1. Acciones numerarias 137
2.3.2. Acciones de aportación 137
2.3.3. Acciones liberadas 138
2.4. Tipos de acciones conforme a su cotización 138
2.5. Otras tipologías 139
3. El capital en la constitución de empresas 140
4. Las ampliaciones de capital 141
4.1. Ampliaciones de capital. Definición 141
4.2. Formas de ampliación de capital 142
4.3. Ampliaciones con emisión de nuevas acciones. Las ofertas públicas de suscripción (OPS) 143
4.4. Necesidades de ampliación de capital 144
4.5. Factores de éxito de una ampliación de capital 144
5. Las reducciones de capital 145
6. Los derechos de suscripción preferente 146
6.1. Razones de la existencia del derecho de suscripción preferente 147
6.2. Transmisión y cotización de los derechos de suscripción preferente .. 148
7. El mercado bursátil para pymes 150
7.1. Tipo de empresas que cotizan en BME Growth 150
7.2. Requisitos para cotizar en BME Growth 151
8. El capital-riesgo 151
8.1. Definición del capital-riesgo 151
8.2. Objetivos del capital-riesgo 152
8.3. Empresas en las que invierte el capital-riesgo 152
8.4. Funcionamiento del capital-riesgo 153
8.4.1. ¿Cómo participa el capital-riesgo en el capital social de una empresa? 153
8.4.2. Fases de participación 153
8.4.3. ¿Cómo obtiene rentabilidad la empresa de capital-riesgo? ... 154
8.4.4. ¿Cómo desinvierte la sociedad de capital-riesgo? 154
8.5. Modalidades de capital-riesgo 154
8.5.1. Operaciones de capital-riesgo para entrar en una empresa .. 155
8.5.2. Capital-riesgo según la etapa de desarrollo de la empresa ... 155
8.5.3. Capital-riesgo según la estrategia de la empresa 156

© Ediciones Pirámide

9. Los business angels 157
9.1. Definición 157
9.2. Características de la inversión de los business angels 157
9.3. Perfiles de inversión de los business angels 158
9.4. Ventajas e inconvenientes de los business angels 159
9.4.1. Ventajas de los business angels 159
9.4.2. Inconvenientes de los business angels 159
10. El crowdfunding 159
10.1. Definición 159
10.2. Características del crowdfunding 160
10.3. Tipos de crowdfunding 161
10.4. Ventajas e inconvenientes del crowdfunding 162
11. El coste de la financiación propia 164
11.1. La financiación propia, ¿tiene coste? 164
11.2. Cálculo del coste de los fondos financieros 165
11.3. Cálculo del coste de la financiación propia 166
Glosario de conceptos básicos 170
Ejercicios de test 170
Ejercicios resueltos 172
Bibliografía 174

4. Los préstamos 175

1. Definición de préstamo 175
2. Características de los préstamos 176
3. Tipos de préstamos 179
4. Los préstamos bancarios a corto plazo 181
4.1. Definición 181
4.2. Condiciones generales de los préstamos a corto plazo 182
4.2.1. Condiciones de la empresa 182
4.2.2. Condiciones del nominal del préstamo 182
4.2.3. Condiciones de los intereses 182
4.2.4. Condiciones de las comisiones y gastos 183
4.2.5. Condiciones de las garantías y avales 185
4.3. Los sistemas de amortización 187
5. Los préstamos bancarios a largo plazo 191
5.1. Los préstamos personales a largo plazo 192
5.1.1. Préstamos a largo plazo y tipos de interés 193
5.1.2. Los préstamos a tipo variable 194
5.1.3. Modificación de las condiciones de los préstamos 197
5.2. Los préstamos hipotecarios 198
5.2.1. Características propias de los préstamos hipotecarios 198
5.2.2. La garantía hipotecaria 201
5.2.3. La ejecución hipotecaria y la dación en pago 202
5.3. Los préstamos en divisas 204
5.3.1. Definición de los préstamos en divisas 204

© Ediciones Pirámide

5.3.2. Condiciones comerciales 204
5.3.3. Funcionamiento 205
6. Los préstamos colectivos 208
6.1. Los préstamos sindicados 208
6.1.1. Definición y características 208
6.1.2. Funcionamiento de los préstamos sindicados 209
6.2. El project finance 211
6.2.1. Definición y características 211
6.2.2. Diferencias entre el project finance y el préstamo sindicado . 212
6.2.3. Ventajas e inconvenientes del project finance 213
6.3. El crowdlending 214
6.4. Los microcréditos 215
6.4.1. Microcréditos al desarrollo 215
6.4.2. Micropréstamos de banca ética 216
6.4.3. Los micropréstamos preconcedidos 217
7. Los préstamos de la Administración 218
7.1. Los anticipos reintegrables 218
7.2. Los préstamos subvencionados 219
7.3. Los préstamos participativos 222
7.3.1. Definición 222
7.3.2. Características 223
7.3.3. Ventajas bilaterales 224
8. Las sociedades de garantía recíproca 226
8.1. Origen de las sociedades de garantía recíproca (SGR) 226
8.2. Concepto de sociedad de garantía recíproca (SGR) 227
8.3. Características de las SGR 227
8.4. Funcionamiento de las SGR 228
9. El coste de un préstamo 229
9.1. Coste efectivo 229
9.2. Coste TAE 234
Glosario de conceptos básicos 236
Ejercicios de test 236
Ejercicios resueltos 239
Bibliografía 243

5. La póliza de crédito 245

1. Definición de póliza de crédito 245
2. Características de las pólizas de crédito 246
2.1. Las cuentas corrientes 246
2.2. Las cuentas de crédito 248
2.3. Condiciones comerciales de las cuentas de crédito 249
2.4. Diferencia entre los créditos y los préstamos 253
2.5. Ventajas e inconvenientes de los créditos 254
3. Método de liquidación de las pólizas de crédito 255
4. Los créditos revolving 258
5. El crédito documentario 261

© Ediciones Pirámide

5.1. Definición 261
5.2. Componentes del crédito documentario 261
5.3. Funcionamiento del crédito documentario 261
6. Coste efectivo de una póliza de crédito 263
6.1. Coste efectivo *a priori* 264
6.2. Coste efectivo *a posteriori* 267
7. Coste TAE de una póliza de crédito 269
Glosario de conceptos 270
Ejercicios de test 270
Ejercicios resueltos 272
Bibliografía 276

6. El descuento comercial y el descuento financiero 277

1. Definición del descuento comercial 277
2. Los efectos comerciales 279
2.1. Tipos de efectos comerciales 279
2.1.1. Las letras de cambio 280
2.1.2. Los pagarés bancarios 282
2.1.3. Los recibos 285
2.2. El descuento de los efectos comerciales 285
2.3. El impago de los efectos 287
2.3.1. Consecuencias del impago al vencimiento 287
2.3.2. La letra devuelta 288
2.3.3. El endoso de las letras de cambio 289
2.3.4. La negociación de los pagarés y los recibos 290
3. Condiciones del descuento comercial 291
4. Las líneas de descuento 294
5. El descuento financiero 296
6. Coste efectivo del descuento 297
6.1. Cálculo del coste efectivo de un solo efecto comercial 297
6.2. Cálculo del coste efectivo de un efecto con retenciones 299
6.3. Cálculo del coste efectivo de una remesa de efectos 300
6.4. Cálculo del coste efectivo del descuento financiero 301
6.5. Cálculo del coste efectivo de una remesa de efectos con domiciliaciones e interés variable 302
7. Coste TAE del descuento comercial 302
7.1. Cálculo del coste TAE de un solo efecto comercial 302
Glosario de conceptos 305
Ejercicios de test 305
Ejercicios resueltos 307
Bibliografía 310

7. El factoring y el forfaiting 311

1. Definición del factoring 311
1.1. Definición 311

© Ediciones Pirámide

1.2. Funcionamiento del factoring 312
1.3. Servicios del factoring 313
1.4. Modalidades de factoring 314
2. Condiciones del factoring 318
2.1. Condiciones comerciales 318
2.2. Principios generales del factoring 319
2.3. Diferencias entre el factoring y el descuento 319
3. Ventajas e inconvenientes del factoring 321
4. El forfaiting 322
5. El crowdfactoring 324
6. Coste efectivo del factoring 325
7. Coste TAE del factoring 327
Glosario de conceptos 329
Ejercicios de test 329
Ejercicios resueltos 331
Bibliografía 336

8. La financiación de las compras 337

1. Introducción 337
2. La financiación de proveedores 338
2.1. Conceptos previos 338
2.2. Definición 339
2.3. Ventajas e inconvenientes de la financiación de proveedores 341
3. Tipos de financiación de proveedores 342
3.1. Modalidades de pago 342
3.2. El crédito comercial 344
4. El confirming 346
4.1. Definición 346
4.2. Funcionamiento 348
4.3. Ventajas e inconvenientes del confirming 349
5. Coste efectivo de la financiación de proveedores 349
5.1. Definición del coste efectivo de proveedores 349
5.2. Cálculo del coste efectivo de proveedores 350
5.3. Regla de decisión del coste efectivo de proveedores 351
Glosario de conceptos 353
Ejercicios de test 353
Ejercicios resueltos 355
Bibliografía 356

9. El leasing y el renting 357

1. Definición del leasing 357
2. Características del leasing 358
2.1. Características generales 358
2.2. Funcionamiento del leasing 360

© Ediciones Pirámide

2.2.1. El leasing financiero 361
2.2.2. El leasing operativo 363
2.2.3. El lease-back 365
2.2.4. Otros tipos de leasing 366
3. Ventajas e inconvenientes del leasing 366
3.1. Ventajas e inconvenientes generales del leasing 366
3.2. Ventajas e inconvenientes según el tipo de leasing 367
4. Condiciones comerciales del leasing 368
5. El renting 372
6. Coste efectivo del leasing 373
Glosario de conceptos 376
Ejercicios de test 376
Ejercicios resueltos 378
Bibliografía 381

10. Pagarés y obligaciones 383

1. Emisión de deuda 383
2. ¿Qué es un pagaré de empresa? 384
3. Tipos de pagarés 386
4. ¿Qué es una obligación y un bono? 387
4.1. Características de las obligaciones y los bonos 388
4.2. Diferencias entre las obligaciones y las acciones 389
4.3. Ventajas e inconvenientes de las obligaciones y los bonos 390
5. Tipos de obligaciones 390
6. El coste efectivo de pagarés y obligaciones 393
6.1. Coste del título individual 393
6.2. Coste de emisión 395
Glosario de conceptos 397
Ejercicios de test 397
Ejercicios resueltos 399
Bibliografía 400

11. El coste ponderado del capital 401

1. ¿Qué es el coste medio ponderado del capital? 401
2. El coste medio ponderado de la deuda 402
3. El coste medio ponderado del capital 404
Glosario de conceptos básicos 406
Ejercicios de test 406
Bibliografía 407

Soluciones a los ejercicios de test 409

© Ediciones Pirámide

Índice de figuras

Figura 1.1. Composición del balance 26
Figura 1.2. Clasificación financiera del activo 28
Figura 1.3. Clasificación financiera del pasivo 28
Figura 1.4. Etapas para la determinación de resultados empresariales 30
Figura 1.5. Ratios de liquidez 34
Figura 1.6. Ratios de solvencia 36
Figura 1.7. Representación del equilibrio financiero 38
Figura 1.8. Variabilidad del activo circulante (mercaderías) 39
Figura 1.9. Motivos de los *stocks* de seguridad 39
Figura 1.10. Esquema del fondo de maniobra 40
Figura 1.11. Los ciclos de la empresa 45
Figura 1.12. Subperíodos del ciclo de explotación 48
Figura 1.13. Diferencia entre el PMME y el PMMF 55
Figura 1.14. Ratios de eficiencia 60
Figura 1.15. Punto muerto de ventas 65
Figura 2.1. Clasificación de las fuentes financieras 87
Figura 2.2. Financiación interna y externa 89
Figura 2.3. Financiación interna 91
Figura 2.4. Ventajas e inconvenientes de la financiación interna 108
Figura 2.5. Diferencias entre la financiación propia y la ajena 112
Figura 3.1. Clasificación del capital social 127
Figura 3.2. Tipología de acciones 139
Figura 3.3. Modalidades de capital-riesgo 156
Figura 3.4. Diferencia SCR, business angels y crowdfunding 163
Figura 3.5. Esquema temporal de los flujos de fondos en la empresa 166
Figura 3.6. Esquema temporal de los flujos de fondos en las aportaciones de capital 167
Figura 4.1. Clasificación de los préstamos 176
Figura 4.2. Componentes de los préstamos 179
Figura 4.3. Tipos de préstamos 180

© Ediciones Pirámide

Figura 4.4. Tipos de gastos de un préstamo a corto plazo 184
Figura 4.5. Diferencias entre subrogación y novación 197
Figura 4.6. Evolución de los tipos de interés de préstamos hipotecarios en España 199
Figura 4.7. Diferencias entre los tipos de préstamos colectivos 217
Figura 4.8. Esquema de flujos de fondos en un préstamo con sistema de amortización francés 229
Figura 5.1. Clasificación de los créditos 245
Figura 5.2. Evolución de los intereses de descubierto en España 247
Figura 5.3. Diferencias entre préstamo y crédito 254
Figura 5.4. Evolución de los intereses revolving en España 260
Figura 5.5. Flujos de fondos de un crédito 263
Figura 5.6. Flujos de fondos para el cálculo del coste *a priori* de un crédito 265
Figura 5.7. Esquema de cálculo del coste *a posteriori* de un crédito 267
Figura 6.1. Clasificación del descuento comercial. Letras, pagarés y recibos 278
Figura 6.2. Partes de una letra de cambio 281
Figura 6.3. Partes de un pagaré bancario 284
Figura 6.4. Descuento de una letra de cambio 286
Figura 6.5. Impago de una letra de cambio descontada 287
Figura 6.6. Transmisión de una letra por endoso 289
Figura 6.7. Esquema del flujo de fondos para el coste del descuento 298
Figura 7.1. Clasificación del factoring 311
Figura 7.2. Esquema de funcionamiento del factoring 313
Figura 7.3. Evolución del factoring sin recurso y con recurso en España 315
Figura 7.4. Tipos de factoring según el anticipo 316
Figura 7.5. Tipos de factoring 317
Figura 7.6. Diferencias entre el factoring y la letra de cambio 320
Figura 7.7. Fuentes de financiación para el comercio exterior 323
Figura 7.8. Esquema de los flujos de fondos para el coste del factoring 326
Figura 8.1. Clasificación de la financiación de las compras 338
Figura 8.2. Financiación de proveedores en función del pago 342
Figura 8.3. Condiciones comerciales de la financiación de proveedores 344
Figura 8.4. Intermediación de proveedores 347
Figura 8.5. Flujos de fondos para el coste de la financiación de proveedores 350
Figura 8.6. Reglas de decisión para el coste de financiación de proveedores 352
Figura 9.1. Clasificación del leasing en el esquema de fuentes financieras 358
Figura 9.2. Esquema de funcionamiento del leasing financiero 361
Figura 9.3. Esquema de funcionamiento del leasing operativo 363
Figura 9.4. Diferencias entre el leasing financiero y el operativo 365
Figura 9.5. Esquema de funcionamiento del lease-back 365
Figura 9.6. Amortización de un bien de leasing 369
Figura 9.7. Esquema de flujos de fondos para el coste del leasing 374
Figura 10.1. Clasificación de la emisión de deuda privada 383
Figura 10.2. Clasificación de las obligaciones y bonos 391
Figura 10.3. Flujo de fondos en la emisión de pagarés de empresa 395
Figura 10.4. Flujo de fondos en la emisión de empréstitos 396

© Ediciones Pirámide

Prólogo

Este libro es el resultado de la recopilación durante más de diez años de mis propios apuntes, notas, ejercicios, y explicaciones relacionadas con la impartición de los contenidos de la asignatura Dirección Financiera-Financiación del Grado Universitario de Administración y Dirección de Empresas (ADE).

El objeto inmediato del libro es el de facilitar al estudiante de esta asignatura, o de asignaturas similares, un manual de estudio y de consulta para poder obtener las competencias básicas y una visión amplia sobre la labor que debe desarrollar eficazmente el director financiero de una empresa. Su elaboración responde a las múltiples peticiones de alumnas y alumnos de poder contar con un texto único que recoja el conjunto de contenidos teóricos explicados en la asignatura, así como distintos casos numéricos resueltos relacionados con los temas propuestos, al tratarse de una asignatura eminentemente práctica.

Sin embargo, su alcance trasciende al ámbito docente universitario. Este libro de texto está redactado conforme a la realidad a la que se enfrenta un director financiero en su vida profesional. Pretende servir como apoyo a la toma de una variada casuística de posibles decisiones relacionadas con la gestión financiera de la empresa.

La dirección financiera es la labor directiva que se dedica a gestionar, planificar y decidir sobre las cuestiones relacionadas con la obtención de fondos para la empresa, necesarios para hacer frente a las obligaciones pecuniarias derivadas de su actividad cotidiana y de las inversiones necesarias para su desarrollo. A pesar de la importancia que el análisis de la viabilidad de nuevas inversiones tiene en las decisiones empresariales, este manual se centra en la primera parte mencionada de la dimensión financiera: las decisiones relativas a la captación de fondos, es decir, su vertiente financiera.

Mediante este libro se pretende no solo recopilar, sino también exponer y examinar ordenadamente las principales vías de financiación disponibles para la empresa, así como los mercados o las instituciones financieras que los proveen: el

© Ediciones Pirámide

mercado de capitales y el mercado del dinero. Aunque se pueda considerar un libro básico o introductorio, se ha diseñado con el propósito de recoger el mayor número de fuentes de financiación que están al alcance de las pequeñas y medianas empresas, que son las que constituyen la estructura básica del desarrollo empresarial de nuestro entorno económico. La recopilación de fuentes realizada ha sido exhaustiva, llegando a analizar hasta un total de cuarenta fuentes de fondos distintas, entre las que no se han desdeñado fuentes comúnmente utilizadas por grandes empresas, tales como la emisión de pagarés o los préstamos sindicados. Desde el inicio de su concepción ha primado una preocupación particular por incluir una panoplia de recursos monetarios muy variada, que recorre desde las figuras más tradicionales, como pudieran ser los préstamos o los créditos, hasta formas de financiación de aparición muy reciente, como son aquellas derivadas de la denominada *economía colaborativa*.

Ante el amplio abanico de disponibilidades financieras propuesto, la configuración de este libro se ha planteado desde una óptica de superación de los retos que suponen el ofrecer al alumno un orden estructural homogéneo y aportar la máxima simplicidad posible en la exposición de los contenidos. Se ha optado por una estructura similar de análisis de cada fuente de financiación explicada: definición inicial, encuadre en la clasificación general de fondos, componentes, condiciones comerciales, ventajas e inconvenientes y cálculo de su coste. En cada uno de estos apartados prevalece la presentación de contenidos de manera sinóptica, es decir, se ha abusado intencionadamente del recurso de exposición mediante listados, esquemas y figuras que los acompañan, como modo de mejorar su aprendizaje. Además, el manual pretende ilustrar al lector mediante un lenguaje sencillo, de fácil comprensión, que intenta minimizar un vocabulario excesivamente técnico, con la única intención de facilitar su comprensión y estudio. Por último, el libro cuenta con recursos de enseñanza tendentes no solo a facilitar la superación de la asignatura, sino también a su posible aplicación en la vida real, tales como: casos prácticos, preguntas de test con respuestas, glosario de conceptos y problemas resueltos.

Por todas estas características, *Financiación empresarial* puede ser utilizado como un libro de texto no solo para la asignatura Dirección Financiera-Financiación, sino también para otras asignaturas similares, tanto en el grado de ADE, como en otros grados Universitarios, grados de Formación Profesional e, incluso materias de economía de Bachillerato. Igualmente, está enfocado como un libro muy didáctico adecuado para egresados, profesionales y público en general sin formación específica en estas materias, interesados en adquirir o ampliar sus conocimientos iniciales sobre medios de financiación.

El libro está dividido en once capítulos o temas. Tema 1: *La estructura financiera de la empresa,* entendido como un tema introductorio, que pretende facilitar una visión de conjunto sobre la importancia de la financiación equilibrada en la empresa. El tema 2: *Las fuentes de financiación empresarial,* se centra en la clasificación de las fuentes disponibles, para lograr un correcto uso de estas. Además,

© Ediciones Pirámide

se centra en las diferentes formas de autofinanciación empresarial. El tema 3: *Financiación propia,* se detiene en el análisis del capital, tanto en su forma tradicional, como en otras figuras más avanzadas. El tema 4: *Los préstamos,* recoge un análisis amplio de los préstamos a corto y largo plazo, explicados desde su conceptualización más básica, hasta concluir con formas de financiación más propias de la denominada *ingeniería financiera*. El tema 5: *La póliza de crédito,* explica el contenido, uso y alcance de los créditos, incidiendo especialmente en su distinción respecto a los préstamos. El tema 6: *El descuento comercial y el descuento financiero,* pretende recuperar una de las figuras financieras erróneamente olvidada como son las letras de cambio, y se complementa con una explicación paralela del funcionamiento de los pagarés, recibos, descuento financiero y líneas de descuento. El tema 7: *El factoring y el forfaiting,* se adentra en explicar los pormenores de una forma de financiación, si bien ya extendida en el mercado, pero de relativa reciente aparición, como es el factoring. Se completa con el análisis del forfaiting, entendido como un recurso importante para la gestión de los flujos monetarios relacionados con el comercio exterior. El tema 8: *La financiación de las compras,* se refiere al estudio de la financiación que proporcionan los proveedores de la empresa, mediante el crédito comercial. Aborda una figura de gestión y financiación de las compras, fundamentalmente en grandes empresas: el confirming. El tema 9: *El leasing y el renting,* introduce y analiza las distintas formas de leasing como forma de financiación decisiva de largo plazo, insistiendo en su diferenciación respecto a los alquileres. El tema 10: *Pagarés y obligaciones,* pretende ser una aproximación muy básica sobre los pormenores de la emisión de deuda realizada normalmente por grandes empresas. Representa una introducción para estudios posteriores de la denominada *inversión en renta fija*. Finalmente, el tema 11: *El coste medio ponderado del capital,* concluye insistiendo en la importancia de conocer el coste de cada fuente utilizada, no solo por separado, sino para el conjunto del pasivo de la empresa.

© Ediciones Pirámide

1 La estructura financiera de la empresa

1. ¿QUÉ ES LA DIRECCIÓN FINANCIERA? INTRODUCCIÓN

La dirección financiera es la labor directiva que se dedica a gestionar, planificar y decidir sobre la dimensión financiera de la empresa.

La **dimensión financiera** es el área de actividad mercantil centrada en la obtención de capitales y en su gestión y control, para destinarlos a hacer frente a las obligaciones de pagos derivadas de la actividad normal de la empresa, y hacer frente a las inversiones necesarias para el crecimiento de la empresa.

La materialización de inversiones dependerá de las decisiones sobre la dimensión adecuada y sobre el ritmo de crecimiento de la empresa, es decir, sobre el volumen del activo que se desea tener. Los proyectos de inversión y la viabilidad de los mismos (la estructura del activo) serán igualmente responsabilidad del director financiero. Sin embargo, el análisis de inversiones no será objeto de este manual.

La gestión de las obligaciones financieras está relacionada con el equilibrio en la tesorería propia, es decir, con el control de los flujos de los cobros y de los pagos (o de las entradas y salidas de efectivo). La gestión de la caja empresarial es otra función responsabilidad de la dirección financiera: los pagos de nóminas y facturas, la gestión impositiva, etc. Igualmente, la llevanza de la contabilidad, el control de gestión, etc. Este manual evitará el estudio de los flujos internos de dinero en la empresa, para centrar su atención en los flujos de entrada de dinero, es decir, en la búsqueda y obtención de fondos.

Para la obtención de fondos, la dirección financiera puede acudir a dos tipos de mercados:

— El mercado de capitales, donde la empresa puede abastecerse de fondos monetarios a largo plazo mediante préstamos, obligaciones, empréstitos, emisión de acciones, etc.

© Ediciones Pirámide

— El mercado de dinero, para abastecerse de fondos muy líquidos a corto plazo mediante emisión de títulos (letras, pagarés), créditos, préstamos...

En este manual de la asignatura Dirección Financiera-Financiación, definiremos los conceptos de liquidez, exigibilidad, fondos y fuentes financieras, largo y corto plazo, etc.

En otros manuales al uso, la espina dorsal de la estructura de los contenidos es el plazo de exigibilidad de los fondos (corto y largo). Este manual se organiza según la presentación de los principales recursos de la empresa, distinguiendo los recursos propios y los ajenos.

La **metodología** elegida consiste en explicaciones teóricas muy sinópticas, casos prácticos numéricos, ejemplos, gráficos, etc.

La **estructura** de explicación de cada instrumento de financiación siempre será la misma: definición; características o condiciones; funcionamiento; ventajas e inconvenientes; y determinación de su coste.

El capítulo 1 abordará, a modo de introducción, la situación financiera de la empresa, distinguiéndola de la situación económica. En ambos casos, analizará el **equilibrio** tanto financiero como económico. Surgirán conceptos clave que nos ayudarán en este cometido, tales como: el análisis de ratios, el fondo de maniobra, los períodos medios de maduración económico y financiero, la rentabilidad económica, el punto muerto de las ventas o el grado de apalancamiento operativo.

El capítulo 2 ofrece una **tipología** estructurada de las diferentes fuentes de financiación a disposición de la empresa, clasificándolas entres fuentes internas y externas, y propias y ajenas. Específicamente, se centra en un tipo de financiación interna: la autofinanciación. Finalmente, debido a la distinta composición de capital de las empresas, analiza el concepto de rentabilidad financiera.

El capítulo 3 aborda los **recursos propios** que provienen de fuera de la empresa. Se revisarán las aportaciones de capital en la constitución de empresas y las ampliaciones de capital posteriores. También se analizarán fuentes menos tradicionales de financiación propia, pero igualmente importantes, tales como: el mercado bursátil para pymes, el capital-riesgo, los *business angels* y el *crowdfunding*.

El capítulo 4 se centra en los **préstamos.** Incluye una descripción exhaustiva de los mismos, de sus condiciones y de la aproximación al cálculo de su coste. Comienza por analizar los préstamos a corto plazo, para rematar la explicación con los préstamos a largo plazo y su disociación en diferentes tipos: personales, indizados, hipotecarios, en divisas, colectivos y sindicados. Este amplio tema revisa igualmente formas de préstamo más avanzadas o actuales como el *project-finance,* el *crowdlending,* los microcréditos, los préstamos de la Administración y las sociedades de garantía recíproca.

El capítulo 5 pasa a revisar otra figura de financiación ajena de corto plazo de muy amplio manejo: los **créditos.** Veremos en qué consisten, sus diferencias con los créditos, sus condiciones comerciales, la forma en que se liquidan, para termi-

© Ediciones Pirámide

nar con dos modalidades más exóticas: los créditos *revolving* y los créditos documentarios.

El capítulo 6 estudia el **descuento** comercial y el descuento financiero. Analiza sus características y el funcionamiento de las líneas de descuento. Todo ello sobre la conceptualización básica de los efectos que pueden descontarse: letras de cambio, pagarés bancarios y recibos.

El capítulo 7 examina dos figuras de financiación de relativa actualidad como son el **factoring** y el **forfaiting.** Termina con una forma de financiación emergente, ciertamente peculiar, como es el *crowdfactoring*.

El capítulo 8 se detiene en dos figuras de financiación disponibles para las compras habituales de la empresa: la financiación de **proveedores** y el **confirming.**

El capítulo 9 se reserva para el estudio del **leasing** y el **renting,** siempre con la advertencia de que este último no debe ser considerado como una fuente de financiación propiamente dicha.

El capítulo 10 avanza en las formas de endeudamiento emitidas por la propia empresa, tanto a corto como a largo plazo, es decir, los **pagarés de empresa** y las **obligaciones y bonos.**

El libro concluye con el capítulo 11, que explica y calcula el **coste medio ponderado del capital.**

2. LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

La situación financiera de la empresa es aquella que indica el volumen y el origen de los recursos y de los medios que posee una empresa.

Por medios se entiende el conjunto de bienes que son propiedad de la empresa y que le permiten ejercer su actividad o su objeto social.

Por recursos entendemos aquellas fuentes monetarias necesarias para adquirir los medios anteriores.

La situación financiera se vuelca en la manera de conseguir nuevos recursos monetarios o en analizar si los ya conseguidos se han captado de forma correcta.

Para realizar el análisis financiero de una empresa se acude a los siguientes medios:

— Cifras contables.
— Las partidas del balance.
— Los *cash flows*.

2.1. Las cifras contables

Las cifras contables de la empresa constituyen el centro del estudio financiero de una empresa.

© Ediciones Pirámide



Las cifras contables surgen de los **estados financieros** de la empresa que esta está obligada a confeccionar, llevar y publicitar (libros de contabilidad).

Los estados financieros se dividen en las **cuentas de pérdidas** y ganancias, los **balances de situación** y los estados de **origen y aplicación de fondos.**

Existen otras variables sobre la situación económica de una empresa que no se recogen en los estados financieros, tales como su volumen de pedidos, contratos, confianza del mercado o datos sobre sus niveles de competitividad, y que no son objeto de este manual.

Comúnmente las magnitudes adolecen de falta de valor contrastable. Para conocer su pertinencia se deben comparar entre sí, tanto en la propia empresa, como con las de otras empresas similares. Así, la información ofrecida se puede interpretar.

El cotejo de distintas cifras contables se efectúa mediante los **ratios** económicos y financieros, a los que dedicaremos varios apartados más adelante.

2.2. Las partidas del balance

El balance de una empresa es el reflejo contable de los bienes que tiene una empresa y de cómo han sido adquiridos. Es decir, la representación de **inversiones** y **fondos** de una empresa se recoge en el balance.

El balance presenta una imagen **estática,** y no facilita información sobre los movimientos económicos acaecidos en la empresa. Se elaboran balances de apertura y cierre del ejercicio, con balances provisionales intermedios (normalmente trimestrales).

Activo	Pasivo
Inversiones (Patrimonio)	Fondos (Recursos)

Figura 1.1. Composición del balance.

El balance se divide en dos partes: el **activo,** que incluye los bienes o inversiones que la empresa necesita para su funcionamiento; y el **pasivo,** que representa los fon-

© Ediciones Pirámide

dos o capitales que se han pagado para adquirir tales bienes. El total de ambos debe coincidir, según los sistemas de contabilidad de partida doble.

Podríamos decir que el activo indica lo que la empresa tiene; mientras que el pasivo informa sobre lo que la empresa debe o ha pagado por lo que tiene.

Los bienes de inversión se adquieren por la empresa en el mercado de bienes.

Los tipos homogéneos de bienes y de fondos se agrupan en las **partidas** de un balance. No es objeto de este manual explicar el contenido de las partidas.

Clasificación de las partidas del balance

Desde el punto de vista financiero, las partidas del balance se ordenan o clasifican en función de dos criterios:

— **Liquidez** de los activos.
— **Exigibilidad** de los pasivos.

La **liquidez** es la posibilidad de un bien del activo del balance de convertirse en monedas o billetes *(cash)*. Dicha capacidad se computa en tiempo. Es decir, existen bienes con mayor propensión a permanecer en la empresa, cuya venta (conversión en moneda) se dilata, como ocurre con una máquina. El activo se clasifica desde los bienes de menor liquidez hasta los de mayor o liquidez total.

La agrupación de partidas homogéneas se llama masa patrimonial.

El activo del balance se puede dividir en dos grandes grupos o masas patrimoniales: el **activo no corriente** o fijo, que incluye inversiones o bienes con liquidez superior al año (largo plazo), y el activo corriente o **circulante,** con bienes cuya liquidez es inferior a un año.

Por otra parte, los recursos se representan en el pasivo del balance. Y las partidas que agrupan fondos similares se clasifican en función de varios criterios:

— Exigibilidad o vencimiento.
— Titularidad.
— Origen.

La **exigibilidad** se refiere a la mayor o menor prontitud o plazo en devolver los fondos utilizados por la empresa a aquellas personas o entidades que los han aportado. Se mide en tiempo, entendido como el período que transcurre desde que se recibe el fondo hasta que se cumple la **obligación** de pago o de devolución de una aportación monetaria necesaria para adquirir un bien de activo.

© Ediciones Pirámide

CLASIFICACIÓN DEL ACTIVO		
ACTIVO FIJO	Inmovilizado intangible	Aplicaciones informáticas
		Gastos i+D+i
		Patentes y marcas
	Inmovilizado inmobiliario	Terrenos
		Inmuebles
	Inmovilizado material Inmovilizado financiero	Instalaciones
		Maquinaria
		Participaciones otras empresas
ACTIVO CORRIENTE	Existencias	Materias primas
		Productos en curso
		Productos terminados
	Deudores comerciales	Clientes
		Deudores
	Inversiones financieras a C/P	Créditos a empresas a C/P
		Participaciones temporales
	Disponible	Tesorería

LIQUIDEZ

PASIVO	
CAPITALES PERMANENTES Pasivo L/P	Amortizaciones
	Reservas
	Capital
	Empréstitos
	Préstamos a largo plazo
	Leasing
CAPITALES CORRIENTES Pasivo C/P	*Factoring*
	Descuento comercial
	Póliza de crédito
	Préstamos a corto plazo
	Proveedores
	Confirming

EXIGIBILIDAD

Figura 1.2. Clasificación financiera del activo.

Figura 1.3. Clasificación financiera del pasivo.

Según este criterio, el pasivo se divide en **capitales permanentes,** con exigibilidad superior a un año, y capitales o **pasivo corriente,** con devolución obligatoria en un plazo inferior al año.

2.3. Los *cash flows*

Otro capítulo fundamental del análisis financiero de una empresa es el de su capacidad para **generar tesorería.** La generación de tesorería se inicia con el cobro de las ventas y de otros ingresos extraordinarios.

Con el dinero líquido que la empresa es capaz de ingresar puede hacer frente a sus necesidades de pago.

© Ediciones Pirámide



Como **obligaciones de pago** nos referimos a los desembolsos destinados a la amortización de deudas, el pago de impuestos, el pago de intereses, al incremento de su capital circulante, y la realización de inversiones que puedan estar parcialmente abonadas con fondos internos. Estas últimas dependen de la política de desarrollo de la empresa.

Además, la empresa puede haber acordado un compromiso (aprobado en la junta general de accionistas) de abono de **dividendos.** Incluso esta decisión puede formar parte de la estrategia de la empresa. Los dividendos suponen salida de tesorería de la empresa (aunque también pueden pagarse dividendos mediante endeudamiento).

Como hemos mezclado varios conceptos distintos de cobros y pagos, el análisis financiero distingue los *cash flows* o flujos de caja en los siguientes tipos:

— ***Cash flows* operativos:** flujos monetarios relacionados con la actividad normal de la empresa.
— ***Cash flows* de financiación:** relacionados con las entradas de liquidez provenientes de la recepción de fondos.
— ***Cash flows* de inversiones:** utilizados para compras y ventas de bienes de capital y de activos circulantes.

Un método muy utilizado para el cálculo del *cash flow* al final del ejercicio es el de los **flujos libres de caja.** Consiste en sumar a la cifra de BAII (beneficio antes de intereses e impuestos) el importe total de las amortizaciones y las provisiones realizadas.

3. LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA

La situación o estructura económica de la empresa hace referencia a su capacidad para generar resultados, ya sea en forma de beneficios o pérdidas.

Las cuentas de pérdidas y ganancias aportan información sobre la generación de beneficios o de pérdidas de una empresa. Distinguen entre los resultados conseguidos por la actividad que constituye el objeto social de la empresa, y los generados por actividades extraordinarias.

© Ediciones Pirámide

Beneficio bruto

Para la obtención del beneficio bruto se parte de las **ventas** totales, a las que se deducen los **costes variables** o aquellos que se generan por cada unidad producida. El resultado es el llamado **margen bruto.**

+	• VENTAS
–	• COSTES VARIABLES
=	• **MARGEN BRUTO**
–	• COSTES FIJOS
–	• AMORTIZACIONES
+/–	• OTROS INGRESOS Y GASTOS
=	• **BENEFICIO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (BAII)**
+/–	• INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS
=	• **BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)**
–	• IMPUESTOS DE SOCIEDADES
=	• **BENEFICIO NETO (BDII)**

Figura 1.4. Etapas para la determinación de resultados empresariales.

De la magnitud de margen bruto se restan los costes fijos, o aquellos que no dependen de las cantidades producidas, y que se repiten y conocen de antemano. Los gastos fijos y los variables conforman los denominados **gastos de explotación.**

Posteriormente se restan las amortizaciones y se añaden o deducen los costes o ingresos generados por actividades extraordinarias. El resultado es el denominado **BAII o beneficio antes de intereses y de impuestos** (o en inglés **EBIT**).

El BAII es el beneficio generado total al que no se le han restado los gastos financieros ni los impuestos.

El BAII representa el resultado de la empresa sin considerar cómo está financiada, con mayores recursos propios o mayor endeudamiento. Es un beneficio que depende de la eficacia propia de la empresa en lugar de la estructura de pasivo.

© Ediciones Pirámide

Algunos analistas no consideran las amortizaciones de la empresa, ya que dependen de obligaciones fiscales. Tampoco consideran la inclusión de resultados extraordinarios, valorando solo el resultado proveniente de la **actividad** propia de la sociedad. En este caso se obtiene el **EBIDTA,** que representa el beneficio total aumentado por las amortizaciones y deducidos los extraordinarios.

Sin embargo, el endeudamiento genera gastos financieros, que deben deducirse del BAII para llegar al BAI o **beneficio bruto.**

Beneficio neto

Sobre el montante de beneficio bruto se paga el Impuesto de Sociedades (o impuesto sobre beneficios), obteniendo como resultado el beneficio neto o **beneficio después de impuestos** (BDII).

El **beneficio neto** puede repartirse vía dividendos o permanecer en la empresa como reservas. El porcentaje de beneficio neto dedicado al pago de dividendos se denomina ***pay-out*.** Los dividendos suponen salidas de tesorería y descapitalizaciones de fondos.

Cuando el beneficio neto se queda en la empresa como reservas, permanece su equivalente monetario en forma de tesorería, siendo esta la principal relación entre los beneficios obtenidos y las partidas del balance. Su estudio se realiza mediante los *cash flows* (generaciones de caja) vistos en el punto anterior.

La evolución de la cuenta de resultados puede analizarse normalizando las cuentas actuales respecto a un año anterior que se toma como base, y relativizando las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias respecto a la facturación final.

4. EL EQUILIBRIO FINANCIERO DE LA EMPRESA

Es necesario que una empresa se encuentre bien financiada, es decir, que tenga una estructura de balance adecuada a su actividad y a los objetivos de la empresa.

Que tenga una estructura adecuada significa que la cantidad, origen y duración de sus recursos o pasivos sea acorde o equilibrada con la cantidad y duración de sus medios, inversiones o activos.

El equilibrio financiero de la empresa compara, por tanto, el activo con el pasivo de una empresa o las masas patrimoniales entre sí.

También se puede conocer el equilibrio de una empresa en términos comparativos con empresas de su mismo sector, tamaño similar, etc.

© Ediciones Pirámide

4.1. Reglas de equilibrio financiero en una empresa

Decíamos que las inversiones o el activo se clasifican en función de su capacidad para convertirse en dinero líquido. Recordamos también que el pasivo se clasifica en función de su menor a mayor exigibilidad.

Podemos definir tres reglas de equilibrio financiero básicas:

— Liquidez menor o igual que la exigibilidad.
— Duración de los pasivos similar a la duración de los activos.
— Cuantías de masas patrimoniales compensadas.

1.º Liquidez = exigibilidad

Cuanto más tiempo tarda un activo en convertirse en tesorería, más necesario es mantener durante ese tiempo el pasivo en la empresa (o recurso captado), es decir, evitar devolverlo.

Si se tiene que devolver un recurso con el que se la empresa ha financiado un activo que no genera en el mismo plazo tesorería, al devolverlo la empresa se descapitaliza y debe buscar dicha tesorería a devolver por otros medios. Es decir, la empresa puede volverse insolvente.

> La **insolvencia** es la imposibilidad o incapacidad de una persona física o jurídica para devolver las deudas en el tiempo en el que está obligada.

El tiempo que tarda un activo en generar liquidez en la empresa debe ser, por tanto, menor o igual al tiempo máximo de devolución del pasivo con que se financia dicha inversión.

Por ejemplo, no deben financiarse activos fijos como maquinaria con préstamos que se deben devolver en un plazo de 6 meses, ya que la maquinaria se adquiere con la intención de permanecer en la empresa durante varios ejercicios.

2.º Duración de activos = pasivos

Puede entenderse como la regla anterior, pero al revés. Es decir, no podemos financiar una inversión o un activo de corta duración con un pasivo de muy alta exigibilidad. No tiene sentido financiero.

Como ejemplo ilustrativo, cabe mencionar la aceptación de préstamos a devolver en 20 años para financiar un viaje que puede durar unos pocos días. Es un ejemplo más aplicable a personas físicas, sin formación financiera previa que, normalmente en períodos de crisis, se autoimponen una obligación de pago du-

© Ediciones Pirámide

rante años por un disfrute que solo ha durado días. Este ejemplo puede ser adaptable también a empresas, en otro orden de magnitud.

Por tanto, la exigibilidad y la liquidez deben estar proporcionadas o equilibradas.

3.º Cuantías de masas patrimoniales compensadas

Los balances no ofrecen directamente información sobre la duración de activos y pasivos, excepto su clasificación en el corto y largo plazo.

Por tanto, el analista debe comparar el importe total del activo a largo plazo con el del pasivo a largo plazo (igualmente a corto plazo) para comprobar que no existan desequilibrios entre ambos.

4.2. Formas de estudiar el equilibrio financiero en una empresa

Los métodos más comunes para conocer si una empresa se encuentra equilibrada financieramente comparan las masas patrimoniales del activo y pasivo mediante:

— Los ratios financieros.
— El fondo de maniobra.
— Los ciclos de generación de tesorería.
— Otros métodos avanzados.

4.2.1. *Los ratios financieros*

Un ratio es un **cociente** entre dos conceptos contables. Dichos cocientes se miden en porcentajes.



Ya hemos comentado la somera información que aportan las cifras contables presentadas en valores absolutos, tanto del balance, como de la cuenta de pérdidas y ganancias. También nos hemos referido a su comparativa en el tiempo. Pero atendiendo a los datos estáticos, la situación de la empresa se estudia mediante los ratios, que aportan información sobre el **estado de equilibrio** entre las grandes masas patrimoniales de los estados financieros.

© Ediciones Pirámide

Las comparaciones entre magnitudes contables pueden ser muy diversas, pero muchas de ellas proporcionan escasa información. Para un adecuado estudio de los ratios financieros conviene establecer una clasificación ordenada, en función del tipo de información que facilitan:

— Ratios de **liquidez:** informan sobre las posibilidades de la empresa de tener dinero a corto plazo.
— Ratios de **solvencia:** indican la capacidad de las empresas para hacer frente a sus deudas.

Ratios de liquidez

Los ratios financieros de **liquidez** más utilizados son:

1. **Ratio de circulante:** compara el activo circulante con el pasivo circulante, del modo $RC = \frac{AC}{PC}$. Representa la capacidad de la empresa para generar tesorería suficiente para el pago de las deudas a sus proveedores. El cobro a los clientes se puede atrasar, pero a los proveedores se les debe pagar en plazo. Aunque varía entre sectores, un ratio de circulante de valor igual a 2 sería correcto; menor que 2 sería arriesgado, por la incertidumbre de cobros a nuestro favor; y superior a 2 supondría un circulante ocioso.

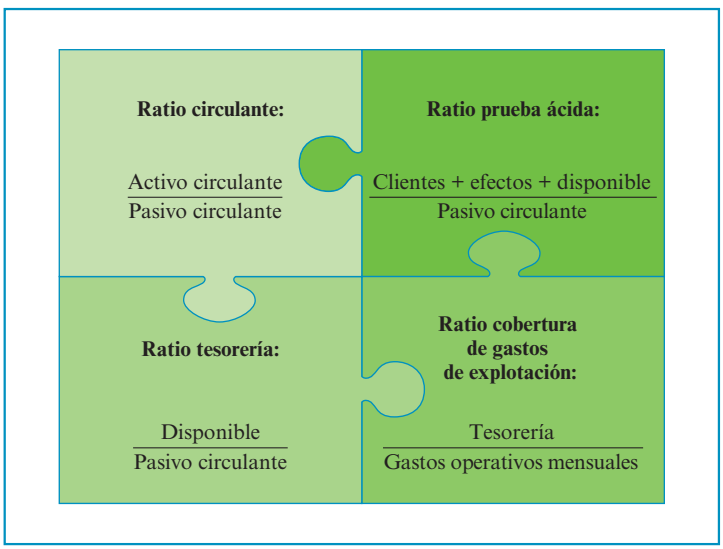


Figura 1.5. Ratios de liquidez.

© Ediciones Pirámide

2. **Ratio de prueba ácida:** representa la verdadera liquidez de la empresa. Al activo circulante se le restan las mercancías y los clientes de dudoso cobro por su incertidumbre en transformarse en liquidez.

   Se representa como $RPA = \frac{CL + EC + T}{PC}$. Tampoco considera la liquidez inmediata de aquellas inversiones en poder de la empresa con cierta facilidad de desinversión (como los activos financieros).

3. **Ratio de tesorería:** relaciona la tesorería con las obligaciones a corto plazo. Se define como la relación $RT = \frac{T}{PC}$.

   Representa las posibilidades de la empresa para hacer frente a sus deudas a muy corto plazo con pagos inmediatos (con los recursos disponibles en su cuenta corriente). Un ratio de tesorería de valor igual a 1 sería correcto; menor que 1 sería arriesgado, por la imposibilidad de pagar deudas vencidas; y superior a 1 supondría contar con tesorería acumulada, que podría invertirse en activos financieros.

4. **Ratio de cobertura de gastos de explotación:** relaciona la caja de la empresa con los gastos corrientes necesarios del negocio. El ratio se establece como $RCGE = \frac{T}{GOM}$.

   Representa la capacidad de la empresa de poder pagar sus facturas, pagar sus sueldos, suministros, etc., para evitar tener que detener su actividad.

Ratios de solvencia

Entre los ratios financieros de **solvencia** existentes elegimos:

1. **Ratio de endeudamiento:** $\boldsymbol{RE = \frac{FA}{PT}}$**.** ***Deudas totales/pasivo total.*** Indica la proporción de endeudamiento de una empresa respecto a sus fondos totales. Es una aproximación a la solidez del negocio. Un ratio alto supone escasa capacidad para afrontar deudas y posible desconfianza por parte de prestamistas e inversores.

2. **Ratio de apalancamiento:** ***Deudas totales/recursos propios*** $\boldsymbol{RA = \frac{FA}{FP}}$**.** Indica la estructura óptima del pasivo. Es una proporción que debe minimizar el coste medio ponderado de ambos capitales (propios y ajenos). Volveremos sobre el concepto de coste medio ponderado en el último capítulo de este libro.

3. **Ratio de capacidad de pago:** $\boldsymbol{RCP = \frac{FA}{BE}}$**.** ***Deudas totales/EBIDTA***. Respecto al anterior, manteniendo el numerador, el denominador son los bene-

© Ediciones Pirámide

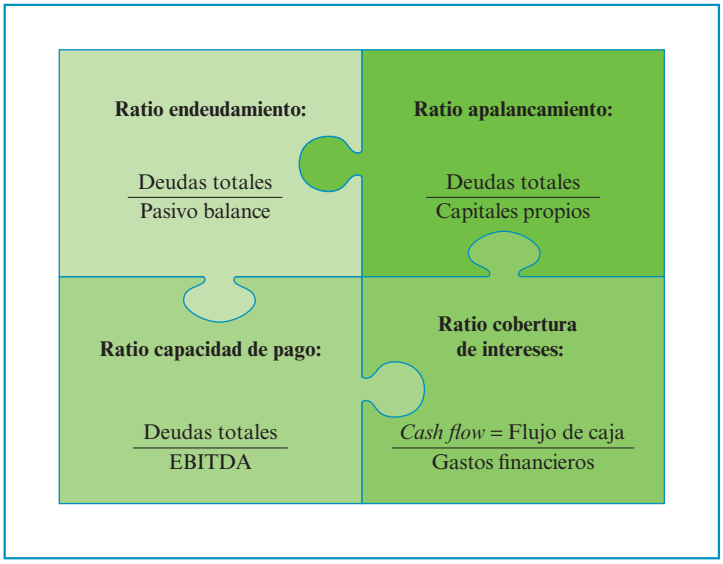


Figura 1.6. Ratios de solvencia.

ficios generados. Mide la capacidad de afrontar deudas con el *cash flow* que se genera solo por beneficios (sin considerar las amortizaciones). Representa el número de veces que la deuda de la empresa supera a sus beneficios.

4. **Ratio de cobertura de intereses:** indica la capacidad de la empresa para el pago de los gastos financieros que genera su deuda. Se representa por la relación $\boldsymbol{RCI = \frac{CF}{GF}}$. ***Cash flow/gastos financieros.*** Si el ratio es igual a 1, la empresa únicamente genera tesorería para el pago de intereses. Conviene que sea alto para dedicar el exceso de tesorería a reducir deuda, crecer o pagar dividendos. Popularmente, las empresas que no generan caja para pagar sus gastos financieros se denominan *empresas zombi*.

Concluimos este capítulo de ratios señalando que, aunque ellos mismos se materializan mediante comparaciones entre magnitudes contables, su interpretación aislada puede ser poco explicativa de la realidad. Por este motivo, las ratios **se comparan entre sí** de tres maneras:

— **Temporalmente:** cotejándolas con resultados pasados y proyectando su evolución.
— **Sectorialmente:** comparando las propias con la media del sector.

© Ediciones Pirámide

— **Con el «mejor»:** comparando nuestro comportamiento con el de los mejores del sector. Este método se conoce como *benchmarking*.

Caso práctico 1

Dado el siguiente balance de una empresa (en mill. euros):

Activo	31/12/2019	Pasivo	31/12/2019
ACTIVO NO CORRIENTE	**3.600**	**PATRIMONIO NETO**	**6.500**
Inmovilizado intangible	1.500	Capital social	4.000
Inmovilizado material	1.600	Reservas	1.400
Inmovilizado financiero	500	Pérdidas y ganancias	1.100
ACTIVO CORRIENTE	**11.400**	**PASIVO NO CORRIENTE**	**2.500**
Existencias	150	Deudas a largo plazo	2.500
Deudores	6.500	**PASIVO CORRIENTE**	**6.000**
Inversiones financieras C/P	900	Deudas a corto plazo	6.000
Caja y bancos	3.850		
TOTAL ACTIVO	**15.000**	**TOTAL PASIVO**	**15.000**

Y sabiendo que el beneficio antes de impuestos es de 2.500 euros. Interpretar su equilibrio financiero mediante ratios.

RESPUESTA:

1.º Ratios de liquidez:

— Ratio de circulante = 11.400/6.000 = 1,9. La empresa tiene una ratio de 190% de posibles entradas de caja respecto a futuros pagos. Parece holgado.
— Ratio de prueba ácida = (11.400 – 150)/6.000 = 1,875.
— Ratio de tesorería = 3.850/6.000 = 0,64. La empresa no puede hacer frente al pago inmediato de deudas.

2.º Ratios de solvencia:

— Ratio de endeudamiento = (2.500 + 6.000)/15.000 = 0,57. La empresa tiene un 57% de fondos ajenos.
— Ratio de apalancamiento = (2.500 + 6.000)/6.500 = 1,31. Los fondos ajenos suponen el 131% de los propios.
— Ratio de capacidad de pago = (2.500 + 6.000)/2.500 = 3,4. La empresa tiene un endeudamiento 3,4 veces superior a su beneficio bruto.

La idoneidad de estas ratios depende de la comparativa con el sector y otros ejercicios.

© Ediciones Pirámide

4.2.2. *El fondo de maniobra*

El fondo de maniobra. Definición

Las leyes generales de equilibrio financiero mínimo establecen que la exigibilidad del pasivo debe ser similar a la liquidez de la inversión, es decir, que los capitales permanentes deben coincidir o acercarse en duración y cuantía a los activos fijos. Responden básicamente a una estructura equilibrada que podríamos representar así:

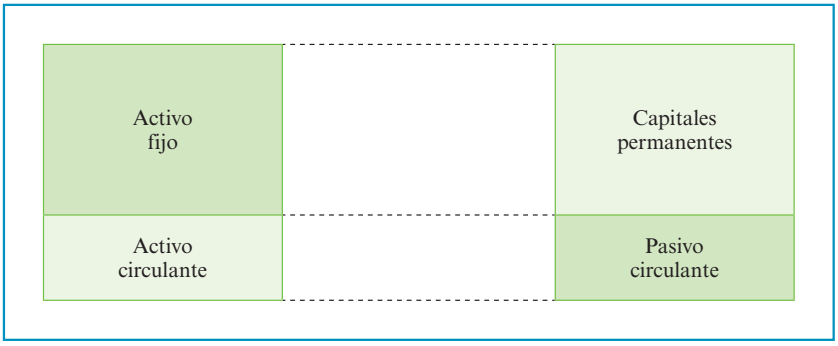


Figura 1.7. Representación del equilibrio financiero.



Sin embargo, esta ley no se cumple la mayoría de las veces, ya que también es necesario que los capitales permanentes financien parte del activo circulante.

Esto ocurre en las empresas cuando parte del activo circulante se comporta como si se tratara de activo fijo. Nos referimos a existencias que deben permanecer en la empresa en períodos superiores al año, es decir, los denominados ***stocks* de seguridad.**

Es decir, el activo circulante se puede comportar de dos maneras: una parte estable y otra variable. La parte estable tiene duraciones superiores al año y se financia con capitales permanentes, mientras que la parte variable entra en producción según el ritmo de actividad de la empresa y se financia con fondos a corto plazo.

Como *stocks* de seguridad no nos referimos a que una unidad concreta de mercancía deba mantenerse en los almacenes mucho tiempo sin ser consumida.

El fondo de maniobra. Justificación

Las mercancías entran al proceso productivo según los sistemas LIFO o FIFO de la empresa; pero se debe mantener un mínimo determinado de unidades en el

© Ediciones Pirámide

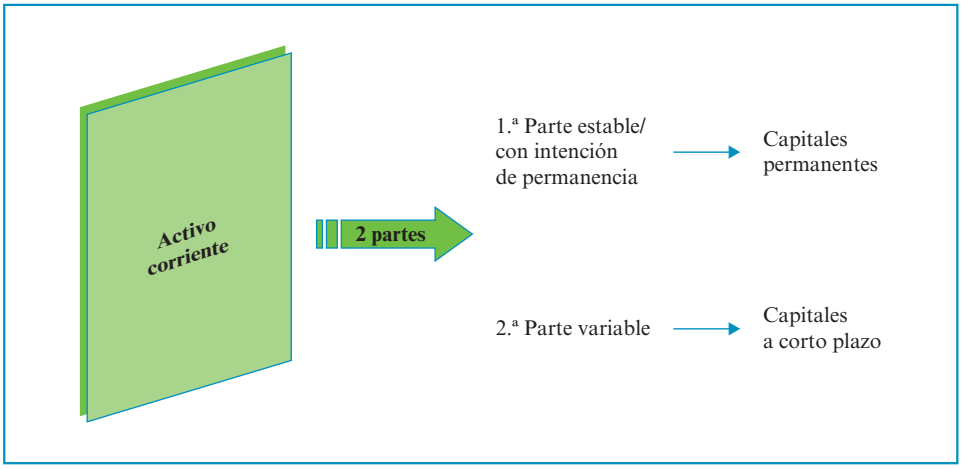


Figura 1.8. Variabilidad del activo circulante (mercaderías).

almacén para evitar las dominadas **«roturas de *stock*».** Se exige que a medida que una mercancía entra en producción, sea reemplazada inmediatamente por otra hasta alcanzar el número de unidades que configuran el nivel de *stock* de seguridad necesario.

Una rotura de *stocks* se produce cuando la empresa no dispone de las mercaderías suficientes para atender el ritmo de producción en un momento determinado y dicha producción se debe detener hasta la llegada de un nuevo suministro.

La indisposición de materias primas puede suceder por varios motivos:

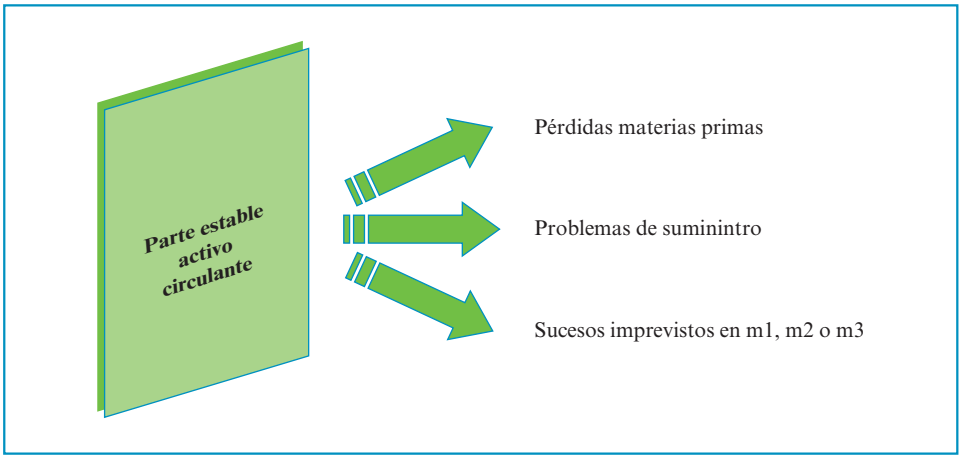


Figura 1.9. Motivos de los *stocks* de seguridad.

© Ediciones Pirámide

— Pérdidas o deterioros de las materias primas existentes, debido a situaciones imprevistas por la empresa (siniestros, catástrofes, deterioros por mala calidad, etc.). Es una deficiencia **interna.**
— Problemas en las entregas de nuevos suministros. Roturas en el proceso de renovación constante del *stock* atribuidas al proveedor. Hablamos de incumplimientos de los planes de suministro por parte del proveedor. Es una deficiencia **externa.**
— Sucesos imprevistos en los subperíodos del ciclo de explotación, del que hablaremos en el siguiente punto: retrasos en la entrada de mercancías en fabricación, detención o dilaciones temporales del proceso productivo, picos inesperados de pedidos, etc. También se corresponde con una deficiencia **interna.**

Pues bien, la existencia de *stocks* de seguridad y que el activo circulante se comporte de manera estable requieren de su financiación mediante fondos a largo plazo, surgiendo el concepto de **fondo de maniobra.**

El fondo de maniobra, también llamado fondo de **rotación,** representa, como hemos explicado, la parte de capitales permanentes que financian el activo circulante.

El fondo de maniobra. Cálculo

El fondo de maniobra se **calcula** de dos formas: como diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante; o (cambiando los términos de la resta) como la diferencia entre los capitales permanentes y el activo fijo.

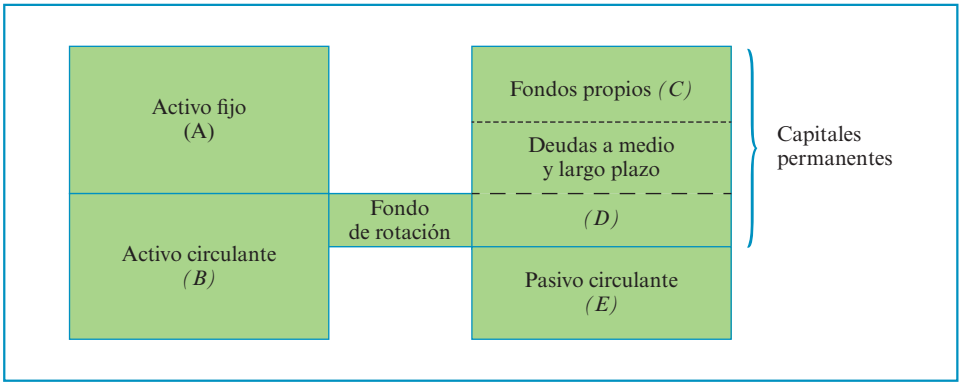


Figura 1.10. Esquema del fondo de maniobra.

© Ediciones Pirámide

El resultado que se representa en la zona central del gráfico, nos indica que la financiación de bienes de liquidez superior al año está *sobrecubierta* con fondos de devolución superior a un año ($C + D - A$) y que hemos representado en la zona del pasivo con una línea discontinua.

Por tanto, el fondo de maniobra se puede calcular de dos maneras diferentes:

— FR = activo circulante – pasivo circulante (B) – (E).
— FR = capitales permanentes – activo fijo [(C) + (D)] – (A).

La magnitud o tamaño óptimo del fondo de maniobra es variable y depende de muchos factores, tales como:

— Tipo de actividad o sector en el que se encuadra la empresa.
— El nivel de actividad.
— La gestión de los créditos.

No existe una cifra de fondo de rotación ideal y/o similar para todas las empresas y sectores. Para evitar endeudamientos excesivos, cuya obligación de pago impida ejercer la actividad normal en una empresa, algunos autores establecen ciertas proporciones como las siguientes (se nombran a efectos meramente orientativos):

— El activo circulante duplicará como mínimo el pasivo circulante.
— La suma de las partidas de deudores, inversiones a corto y tesorería (el realizable) debe ser igual o mayor al pasivo circulante.
— Los fondos propios deben llegar al 40% del pasivo total.

Insistimos en que son premisas que varían mucho entre sectores, y que, según las condiciones individuales, no deben ser seguidas rigurosamente.

Tal vez sea más adecuado seguir algunos métodos de estimación de la cuantía del fondo de rotación más adecuados a la realidad concreta de la empresa, tales como:

— *Benchmarking*.
— Saldos medios de las partidas del balance.
— Período medio de maduración.

El ***benchmarking*** consiste en compararse con los mejores, es decir, con otras empresas que son referentes por su gestión y resultados dentro del sector. Se trata de mantener niveles de fondos de rotación muy similares a los de dichas empresas, consideradas como referentes.

© Ediciones Pirámide