

UNIDAD
DIDÁCTICA

11

EL SISTEMA FINANCIERO DE LA EMPRESA *

Objetivos de la unidad

1. La función financiera en las organizaciones
2. Estructura y tipología de mercados financieros
 - 2.1. Activos financieros
 - 2.2. Instituciones o intermediarios financieros
 - 2.3. Mercados financieros
3. Clasificación de las fuentes de financiación
4. La financiación propia
5. La financiación ajena
 - 5.1. Las relaciones banca-empresa
 - 5.1.1. La selección adversa
 - 5.1.2. El riesgo moral
 - 5.2. El racionamiento del crédito
 - 5.3. Instrumentos de financiación ajena
6. La inversión en las organizaciones y su clasificación

* En la elaboración de esta unidad didáctica ha colaborado Hermógenes del Real Álvarez (profesor asociado interino del Departamento de Organización de Empresas de la UAM).

Conceptos básicos

Lecturas recomendadas

Actividades de repaso

Ejercicios voluntarios

Preguntas de discusión

Referencias bibliográficas



OBJETIVOS DE LA UNIDAD

El objetivo general de esta unidad didáctica reside en la obtención de unos conocimientos básicos, pero muy importantes, sobre la función financiera en la empresa o en la organización. Para ello, se analizarán las diferentes fuentes de financiación de las organizaciones, así como los tipos de inversión.

Después del estudio de esta unidad didáctica se alcanzará, como objetivo básico: el conocimiento de las fuentes de financiación de las empresas, es decir, las que les permiten obtener recursos para llevar a cabo su actividad económica, así como la capacidad de elección entre las mismas. Para ello, se concretará este objetivo general en varios objetivos más específicos que se detallan a continuación:

- La comprensión de la importancia de la función financiera dentro de las empresas u organizaciones.
- El análisis de la estructura y tipología existente dentro de los diversos mercados financieros a los que es posible acudir por parte de las organizaciones para tener financiación.
- Las diferentes fuentes de financiación con las que puede actuar cualquier empresa.

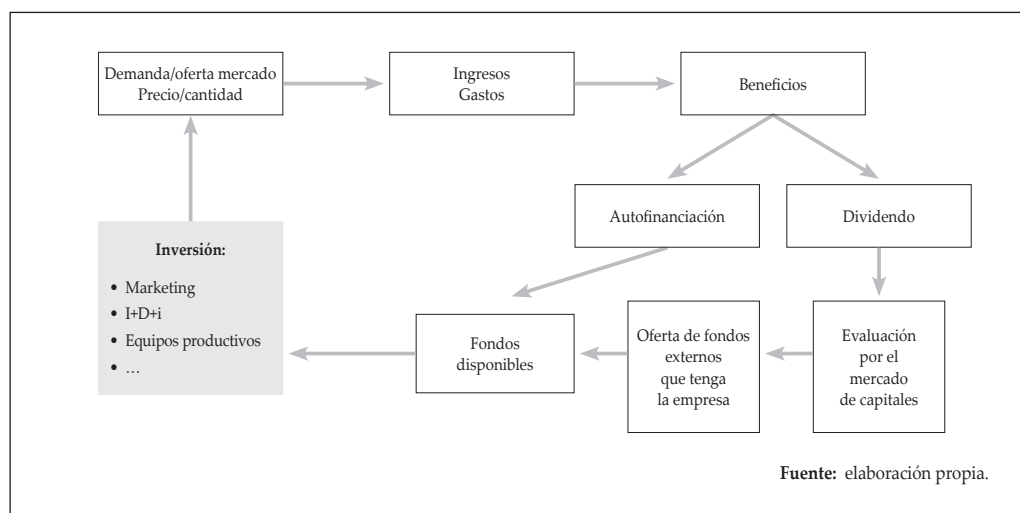
1. LA FUNCIÓN FINANCIERA EN LAS ORGANIZACIONES

El sistema financiero de la empresa es, sin duda, un aspecto fundamental de la empresa. Conjuntamente con el resto de áreas funcionales (productiva, comercial, humana y de dirección), el sistema financiero representa una oportunidad para generar valor en la organización.

Las empresas u organizaciones bien gestionadas desde el punto de vista de la obtención e inversión de los recursos financieros tendrán unas capacidades superiores a las de sus competidores, lo que les llevará a una mayor dimensión competitiva o mejor nivel de competencia y creación de valor.

La relación con otros sistemas de la empresa es de gran relevancia y, por ello, conviene no obviarla. Se debe tener siempre presente que los diversos sistemas que componen la empresa como organización, según el concepto introducido en la unidad didáctica 2, no constituyen partes aisladas (véase figura 1), muy al contrario, interactúan unos con otros para el correcto funcionamiento de la empresa.

Figura 1. La función financiera en la empresa



La función financiera de la empresa consiste en:

- El análisis de los datos financieros, es decir, la transformación de datos financieros en una forma que puedan utilizarse para controlar la posición financiera de la empresa, lo que permitirá hacer planes para su financiación futura, evaluar la necesidad para incrementar la capacidad productiva y determinar la financiación adicional que se requiera.
- La obtención de recursos financieros al menor coste posible y, posteriormente, asignarlos en activos financieros e inversiones que proporcionen la máxima rentabilidad con el menor riesgo posible.
- Establecer una estructura de capital adecuada que incremente los recursos financieros ya disponibles.
- Ser capaz de atender a los pagos, tanto a corto como a medio y largo plazo, sin ningún tipo de dificultades para la liquidez o tesorería de la empresa.

Los recursos financieros pueden obtenerse de muy diversas fuentes y dichos recursos pueden ser invertidos en diversas categorías de activos, tanto por su naturaleza, como por el plazo.

En resumen, la función financiera busca la optimización, tanto de la captación (financiación) como de la aplicación (inversión) de los recursos financieros.

La obtención de los recursos financieros se realiza, incluso, antes de que la empresa esté puesta en marcha. En consecuencia, una buena planificación financiera debe ser capaz de dar respuesta a las siguientes preguntas:

- ¿Cuánto costará poner en marcha la empresa?
- ¿Puedo hacer frente a los pagos que hayan de realizarse periódicamente?
- ¿Quién va a prestar el dinero para mantener la empresa en marcha?
- Una vez estabilizada y conseguidos los primeros beneficios, ¿de dónde se obtendrán los recursos necesarios para lograr un crecimiento de la empresa?
- ¿Qué beneficio obtendrán los inversores que pusieron los recursos?, es decir, ¿qué coste tendrán dichos recursos para la empresa?
- ¿Cuáles serán los activos más adecuados en los que invertir los recursos financieros?

2. ESTRUCTURA Y TIPOLOGÍA DE MERCADOS FINANCIEROS

Para que una empresa obtenga capital o dinero para poder desarrollar su actividad económica, existen lugares o instituciones donde se puede encontrar gran variedad de recursos, según las necesidades de la empresa. Estas instituciones o lugares son los mercados financieros.

El dinero líquido o masa monetaria que existe en la economía es canalizado a través del **sistema financiero**, el cual puede ser definido como un conjunto de instituciones, mercados e instrumentos a través de los cuales se canaliza el ahorro hacia la citada inversión. En este contexto, tendrán un papel muy importante los intermediarios financieros, cuya función principal será fomentar el trasvase del ahorro hacia la inversión, teniendo en cuenta las distintas motivaciones y necesidades financieras de ahorradores e inversores.

El sistema financiero, en suma, tiene tres elementos fundamentales:

- Instrumentos o activos financieros.
- Instituciones o intermediarios financieros.
- Mercados financieros.

2.1. ACTIVOS FINANCIEROS

Los **activos financieros** son valores o títulos emitidos por las unidades económicas que requieren capital o recursos financieros y que tienen como características principales: el grado de liquidez, el riesgo y la rentabilidad. Por su parte, el emisor de dicho activo está contrayendo con el adquirente o inversor una deuda que tendrá que saldar en algún momento del tiempo en plazo y forma.

A continuación se definen las tres características de un activo financiero:

- **La liquidez.** Es la mayor o menor facilidad de conversión en dinero que tiene un activo antes de que expire el plazo de su vencimiento.
- **El riesgo.** Es la probabilidad de devolución del montante de dicho activo en el plazo pactado.
- **La rentabilidad.** Es la capacidad de producir intereses u otros rendimientos o rentas.

2.2. INSTITUCIONES O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Los intermediarios financieros (López, J. y Sebastián A. 2008) pueden ser de dos tipos:

- Entidades de crédito.
- Otras.

Dentro de las entidades de crédito se contemplan estos seis grupos:

- Instituto de Crédito Oficial (ICO).
- Bancos.
- Cajas de ahorros.
- Cooperativas de crédito.
- Establecimientos financieros de crédito.
- Entidades de dinero electrónico.

Las actividades más habituales que realizan con empresas son:

- Captación de fondos reembolsables.
- Préstamo, crédito y financiación de transacciones comerciales.
- *Factoring*.
- Arrendamiento financiero.
- Las operaciones de pago con inclusión, entre otros, de los servicios de pago y transferencia.
- La concesión de avales y garantías y suscripción de compromisos similares.
- La participación en las emisiones de valores y mediación por cuenta directa o indirecta del emisor en su colocación, y aseguramiento de la suscripción de emisiones.
- El asesoramiento y prestación de servicios a empresas en las siguientes materias: estructura de capital, estrategia empresarial, adquisiciones, fusiones y materias similares.
- La realización de informes comerciales.

Dentro de las entidades que no son de crédito, se encuentran las compañías aseguradoras, instituciones de inversión colectiva, fondos de inversión, fondos de pensiones y sociedades, y agencias de valores.

2.3. MERCADOS FINANCIEROS

Los **mercados financieros** se pueden definir como el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios.

Las funciones principales de estos mercados financieros son las siguientes:

- Poner en contacto a los agentes participantes.
- Fijar de modo adecuado los precios de los instrumentos financieros.
- Proporcionar liquidez a los activos.
- Reducir los plazos y los costes de intermediación.

Una clasificación de los mercados financieros, atendiendo tanto al tipo de activos que se manejan en ellos como al esquema de funcionamiento de dichos mercados, es tal y como aparece en el cuadro 1.

Cuadro 1. Clasificación de los mercados financieros

Según los activos	
Mercado monetario	Se intercambian activos a corto plazo. El riesgo es pequeño. La liquidez es elevada. Ejemplo de activos: bonos de caja, títulos hipotecarios, pagarés del tesoro, letras y pagarés de empresa.
Mercado de capitales	Se intercambian activos a medio y largo plazo. Se distinguen: <ul style="list-style-type: none"> • Mercados de capitales de renta fija: el riesgo es pequeño. Ejemplos de activos: obligaciones y bonos del tesoro y de empresas, fondos de inversión de renta fija. • Mercados de capitales de renta variable: el riesgo es elevado. Ejemplo de activos: acciones de empresas, fondos de inversión de renta variable.

.../...

.../...	
Mercado de crédito	Se intercambian créditos y préstamos de plazo, garantía, objetivos y tipo de interés variable. Los activos de este mercado se intercambian en entidades financieras. Ejemplo de activos: préstamos hipotecarios y préstamos personales de plazo variable.
Según su funcionamiento	
Mercados de búsqueda directa	Es el mercado que utiliza un canal directo de distribución. Ejemplo: intercambios de activos entre entidades financieras y particulares.
Mercados de comisionistas (brokers)	Es el mercado que utiliza intermediarios que operan por cuenta ajena y a cambio reciben una comisión. Ejemplo: intercambios de activos en el mercado interbancario.
Mercados de mediadores (dealers)	Es el mercado que utiliza intermediarios que operan por cuenta propia asumiendo un riesgo. Ejemplo: intercambios de activos en el mercado a través de sociedades mediadoras.
Mercados de subasta	Es un mercado en el que se subastan determinados activos financieros sujetos a cotización. Ejemplo: las bolsas de valores.
Fuente: Bueno (2004).	

Como se desprende del cuadro 1, los mercados financieros son lugares de intercambio de activos financieros a los que pueden acudir tanto empresas como particulares; si bien, las condiciones según el tipo de cliente que solicita los recursos suelen variar. Las organizaciones acuden a los mercados monetarios o a los mercados de crédito de corto plazo para financiar situaciones de insolvencia temporal. Para las necesidades de financiación durante periodos de tiempo más prolongados, las empresas acudirán a los mercados de capitales o bien a los mercados de crédito a largo plazo.

3. CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN

Para financiar sus inversiones, una empresa puede disponer de fondos propios y/o acudir a fuentes externas de financiación. Existen diversos productos con los que la empresa puede financiar tanto su activo como su funcionamiento diario.

La clasificación de las fuentes de financiación se puede observar en el cuadro 2:

Cuadro 2. Fuentes de financiación de la empresa

Propias		Ajenas	
Internas	Externas	Financiación a medio y largo plazo	Financiación a corto plazo
<ul style="list-style-type: none"> Reservas Remanentes Resultados Ingresos atípicos 	<ul style="list-style-type: none"> Capital social Subvenciones Primas de emisión de acciones 	<ul style="list-style-type: none"> Empréstitos de obligaciones Letras y pagarés de empresas Créditos y préstamos Leasing Renting 	<ul style="list-style-type: none"> Créditos y préstamos Descuentos comerciales Factoring Crédito de proveedores
Fuente: Bueno (2004) y elaboración propia.			

El análisis del cuadro 2 permite observar la diversidad de fuentes de financiación desde una perspectiva muy somera; sin embargo, es fundamental hacerse las siguientes preguntas: ¿qué ventajas y desventajas tienen unas y otras alternativas de financiación?, y ¿en qué momento del tiempo es más interesante la utilización de cada categoría?

Las empresas o las organizaciones no presentan las mismas necesidades de financiación a lo largo de su existencia. Las diversas etapas por las que va atravesando una empresa pueden determinar, conjuntamente con otros factores, el tipo de fuente de financiación más adecuada en su etapa del ciclo de vida.

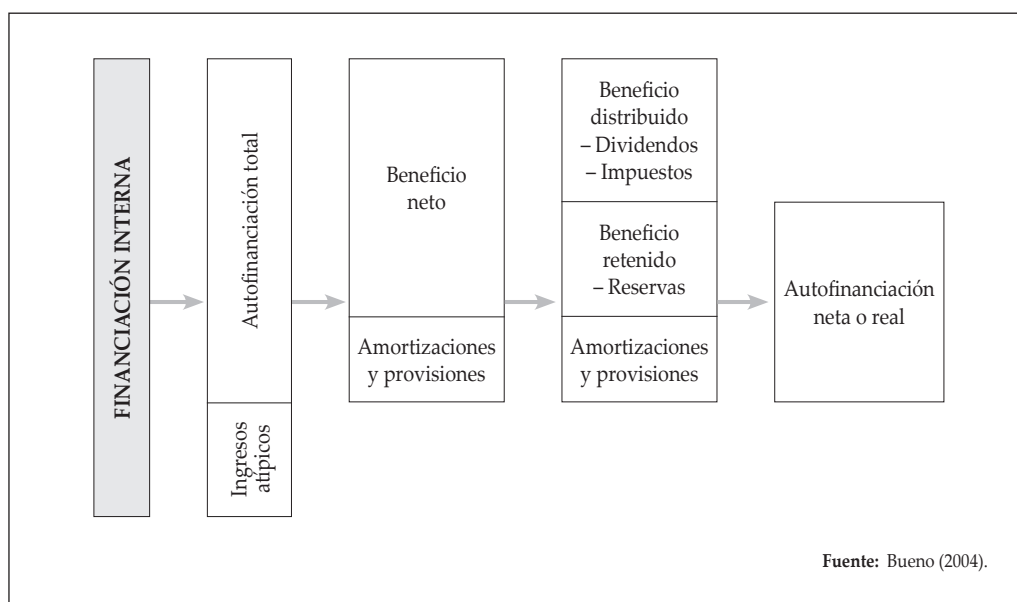
4. LA FINANCIACIÓN PROPIA

Como se ha recogido en el cuadro 2, las fuentes de financiación propia se dividen en dos grupos: las aportaciones internas y las aportaciones externas.

Las aportaciones internas (reservas, remanentes y resultados) se generan en el interior de la empresa y provienen básicamente de la actividad normal de la misma (ingresos de explotación), si bien, también determinados ingresos no ligados a dicha actividad habitual (ingresos atípicos) pueden generar financiación interna (por ejemplo, un banco

que vende un edificio). No obstante, se debe tener presente que solo la parte que no se puede distribuir de los recursos generados será la que pueda ser utilizada para autofinanciar las actividades de la empresa. Se puede afirmar que la autofinanciación de la empresa estará constituida por el beneficio no distribuido más las amortizaciones y provisiones que haya ido dotando la empresa, quedando fuera de este concepto, incluso, los ingresos derivados de operaciones atípicas, pues no representan una imagen real de la capacidad de generación de recursos que posee la empresa a través de su actividad regular (véase figura 2).

Figura 2. Financiación interna y autofinanciación en la empresa



La financiación o aportaciones externas (capital social, subvenciones y primas de emisión) proviene del mercado financiero. La procedencia de estas aportaciones viene tanto de los socios (capital social) como de otras instituciones, caso de las Administraciones públicas, que con su apoyo quieren fomentar el crecimiento de algunas empresas, actividades, zonas geográficas, etc., y que constituyen las subvenciones.

El coste del capital social depende normalmente de los resultados que origine la organización, siendo incluso cero en aquellos momentos en los que los resultados de la empresa no son buenos o, simplemente, cuando existen necesidades financieras de inversión. Sin embargo, resulta evidente que los socios no estarán dispuestos a mantener su

dinero indefinidamente en una empresa que no les reporte alguna rentabilidad (dividendos) con relación al capital aportado; por ello, las empresas deben mantener un cierto equilibrio entre los recursos que destinan a remunerar al capital aportado y aquellos que invierten en proyectos necesarios para su supervivencia.

5. LA FINANCIACIÓN AJENA

Las fuentes de financiación ajena son recursos que, necesariamente, habrán de ser devueltos bien en el corto o en el largo plazo. Los proveedores de dichos recursos (las entidades de crédito, bancos y cajas de ahorros, habitualmente) exigirán, por ello, a las empresas ciertas garantías para que dicha devolución se produzca, es decir, evaluarán de una u otra forma el riesgo que supone proporcionar recursos a una determinada organización. La evaluación de dicho riesgo se puede llevar a cabo de muy diversas formas. La elección de uno u otro método por el inversor dependerá normalmente del tipo de empresa u organización, así como del proyecto al que se destinan dichos recursos. La rentabilidad esperada en cada caso será muy diferente; normalmente, a mayor riesgo se espera también una mayor rentabilidad por parte de los inversores y viceversa.

5.1. LAS RELACIONES BANCA-EMPRESA

La relación que existe entre una entidad crediticia y una empresa que solicita fondos para la financiación de un determinado proyecto de inversión está caracterizada por un problema de asimetría informativa. Se está haciendo referencia, en suma, al problema que surge cuando el banco o la caja de ahorros no tiene la misma información que la empresa acerca del proyecto inversor e, inclusive, sobre la propia empresa. Esto provoca que las negociaciones se desarrollen en un clima de desconfianza que a la larga siempre será perjudicial para la empresa.

Esta asimetría informativa puede desdoblarse en dos y dar origen a problemas diferentes:

- La asimetría informativa *a priori*, que da origen al problema de selección adversa.
- La asimetría informativa *a posteriori*, que origina el problema de riesgo moral.

5.1.1. La selección adversa

El problema de información asimétrica *a priori* o **selección adversa** se produce como consecuencia de la incapacidad de la entidad financiera de distinguir el nivel de riesgo de cada una de las empresas que acuden solicitando fondos. Si la empresa presenta una información escasa o mal elaborada, cuyo análisis pormenorizado supone un coste muy elevado en comparación con la rentabilidad esperada de la operación, la entidad de crédito no podrá determinar el nivel de riesgo de cada operación. De esta forma, es bastante habitual que la entidad clasifique las solicitudes de estas empresas en función de su asimetría informativa en lugar de en función de su riesgo, otorgándole las mismas condiciones financieras a empresas con semejantes problemas de información. De esta forma, a mayor asimetría, peores condiciones.

Las pymes, sobre todo las más pequeñas, se ven seriamente afectadas por este problema. Así, presentan situaciones con empresas cuyos proyectos y trayectorias empresariales son muy diferentes en cuanto a su nivel de riesgo, pero que obtienen las mismas condiciones en su financiación. En esta situación, las que salen beneficiadas son las empresas de peor calidad. Las condiciones que fije la entidad crediticia se van a reflejar en elevados tipos de interés y exigencias de garantías. Las empresas más responsables no se comprometerán con una financiación que pueda poner en peligro su cuenta de resultados, mientras que las más arriesgadas estarán dispuestas a asumir estas condiciones.

5.1.2. El riesgo moral

El problema de **riesgo moral** es consecuencia de la información asimétrica *a posteriori*. Con esto se hace referencia a la dificultad de la entidad financiera para saber cómo se va a comportar la empresa después de haber obtenido la financiación. No hay que olvidar que el análisis de riesgo se realiza a partir de información histórica. Existe el riesgo de que la empresa cambie su forma de actuar hacia posturas más arriesgadas que le proporcionen unas expectativas de rentabilidad mayores que le faciliten la devolución del préstamo, con el consiguiente aumento de la probabilidad de quiebra.

5.2. EL RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO

Las dificultades en las relaciones entre las empresas y la banca son mayores cuanto menor es el tamaño de aquellas. Las entidades de crédito consideran la inversión en empresas de pequeño tamaño como más arriesgadas que las inversiones en empresas de gran tamaño.

Las entidades financieras tratan de protegerse del riesgo de sus operaciones repercutiéndolo en las condiciones de los préstamos. Es decir, a mayor riesgo, mayor tipo de interés, menor plazo y mayores exigencias de garantías. Sin embargo, habrá ocasiones que para la entidad financiera la operación sea tan arriesgada que aun aumentando el tipo de interés no le merezca la pena su realización.

Se ha observado que cuando el tipo de interés es demasiado elevado, las mejores empresas no aceptan las condiciones (selección adversa) y mayor es la probabilidad de que la empresa que las acepte se vea afectada por el problema de riesgo moral.

Es decir, a partir de determinado nivel de los tipos de interés, a la entidad financiera no le va a interesar realizar la operación, ya que el riesgo de quiebra asociado a la misma será muy elevado.

No hay que olvidar que los bancos y las cajas de ahorros se mueven por criterios de rentabilidad. Si el riesgo de quiebra aumenta, las expectativas de rentabilidad disminuyen. Por tanto, a las entidades financieras no les interesa trabajar con aquellas empresas cuyo nivel de riesgo está asociado a un nivel de tipos de interés que reduce sus expectativas de rentabilidad.

La conclusión es que las entidades crediticias no conceden financiación a este tipo de empresas. Esto es lo que se conoce como **racionamiento del crédito**. En principio, no debería ser un problema, siempre y cuando las empresas calificadas de «alto riesgo» lo fueran en función de su trayectoria y su proyecto empresarial. Es evidente que si un proyecto de inversión no tiene demasiadas posibilidades de salir adelante, no va a obtener financiación.

El problema del racionamiento se refiere a la posibilidad de que empresas con un proyecto viable no obtengan los fondos, ya que están calificadas como muy arriesgadas por problemas de asimetrías informativas. Ese es el problema de muchas pequeñas y medianas empresas.

Los métodos de valoración de grandes empresas suelen basarse en ciertos indicadores estandarizados que elaboran las agencias de calificación reconocidas en el ámbito internacional. Además, existen, tanto para las pequeñas como para las grandes empresas, otros métodos de valoración del riesgo que estas representan para los inversores.

La información que proporciona la empresa para su evaluación por parte de los inversores dependerá de si está construida o consolidada o en proceso de creación:

- Si no está aún constituida, porque el único método de evaluación del riesgo consiste en el análisis de la viabilidad futura de su plan de negocio.

- Si está consolidada en el mercado; en este caso, se evaluará aplicando determinadas ratios que se calculan mediante cifras extraídas de sus cuentas anuales (fundamentalmente, la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance). Cada ratio representa la posición financiera de la empresa (véase cuadro 3).

Cuadro 3. Ratios más comunes para el análisis de la solvencia de la empresa

Ratio de solvencia	<p>Capacidad de la empresa para devolver los recursos que le han sido prestados en cualquier plazo de tiempo (corto, medio o largo). Debe ser muy superior al 100 %.</p> $RS = \frac{\text{Activo total neto real}}{\text{Deuda o exigible total}} \times 100$
Ratio de liquidez	<p>Capacidad de la empresa para devolver los recursos que le han sido prestados en el corto plazo. Debe ser igual o superior al 100 %.</p> $RL = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}} \times 100$
Ratio de liquidez inmediata	<p>Capacidad de la empresa para devolver en un periodo breve de tiempo y de forma efectiva los recursos que le han sido prestados en el corto plazo. Debe situarse entre el 50 y el 75 %.</p> $RLI = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo circulante}} \times 100$
Ratio de tesorería	<p>Capacidad de la empresa para hacer frente a los pagos de la deuda ya vencida o a cualquier contingencia financiera en el momento actual. Debe situarse entre el 10 y el 20 %.</p> $RT = \frac{\text{Tesorería}}{\text{Pasivo circulante}} \times 100$
<p>Nota. Los porcentajes establecidos para cada tipo de ratio representan una media de los sectores más comunes. Algunas actividades económicas son especialmente diferentes y, por lo tanto, no cabe aplicar los porcentajes señalados anteriormente.</p>	
<p style="text-align: right;">Fuente: Bueno (2004).</p>	

5.3. INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN AJENA

A continuación se presentan algunos de los productos financieros más utilizados por las pymes para su financiación.

Préstamo. Las entidades financieras ponen a disposición de las empresas fundamentalmente préstamos para la adquisición de activos fijos (maquinaria, ordenadores, etc.) y préstamos hipotecarios para la compra, ampliación o construcción de inmuebles afectos a la actividad productiva de la empresa.

- **¿Qué es un préstamo?** Contrato por el que la entidad financiera entrega una cantidad de dinero a un plazo determinado de tiempo, con destino a las necesidades de inversión de la empresa.
- **¿Cómo se lleva a cabo la amortización del préstamo?** Existen diversas formas de amortización del préstamo, aunque la más utilizada es la amortización por cuotas constantes (denominada **amortización francesa**), que contienen capital e intereses pospagables.

El pago de cuotas suele tener periodicidad mensual.

Las cuotas están compuestas por la suma de dos cuantías: el interés del préstamo y una parte de devolución del principal.

Este sistema de devolución de cuotas establece cuotas constantes para cada mes.

La mayoría de entidades financieras permiten al cliente realizar amortizaciones anticipadas, e incluso cancelar anticipadamente la totalidad de la deuda, lo que suele llevar aparejado una comisión.

Líneas de crédito. Cuando la empresa se encuentra con insuficiencia de liquidez suele acudir a créditos bancarios a corto plazo.

Las entidades financieras ofrecen créditos que permiten financiar las necesidades de circulante de la empresa.

El circulante son los recursos con los que cuenta la empresa a corto plazo: dinero en caja y en cuentas corrientes en el banco, inversiones financieras a corto plazo, clientes, deudores, etc.

- **¿Qué es un contrato de crédito?** Contrato de crédito de cuenta corriente es aquel en el que la entidad financiera se obliga a poner a disposición del cliente fondos hasta un límite determinado y un plazo prefijado, percibiéndose periódicamente los intereses sobre las cantidades dispuestas, movimientos que se reflejarán en una cuenta corriente.

La entidad financiera pone a disposición del cliente una cantidad determinada y el cliente deberá pagar intereses por la cantidad que utilice (aunque hay

.../...

.../...

entidades que cobran un interés también por la parte no dispuesta). El cliente podrá, además, devolver el capital utilizado o volver a disponer de él cuando quiera hasta el límite del crédito y durante el tiempo que dure el contrato.

Por tanto, se puede utilizar el crédito en una o varias veces, realizando devoluciones totales o parciales, a fin de poder utilizarlo nuevamente una vez reintegrado y dentro de los límites de importe y plazo fijados en el contrato.

Descuento comercial. Las operaciones de descuento consisten en un contrato por el cual la entidad financiera anticipa al cliente el importe de facturas que este haya expedido aún no vencidas.

La entidad financiera no asume el riesgo de impago, es decir, si finalmente el deudor no paga dichas facturas, el coste es asumido por el cliente.

- **¿Qué es el descuento comercial bancario?** Es el que realizan las entidades de crédito, bancos y cajas, a sus clientes sobre los efectos de comercio en poder de estos últimos para poder cobrar el importe de sus ventas de bienes, suministros o servicios antes del vencimiento, con el objetivo fundamental de obtener liquidez.

Leasing. El *leasing* es un arrendamiento financiero, a medio o largo plazo, de bienes de equipo o inmuebles destinados a finalidades empresariales o profesionales. Al final del contrato, el cliente dispone de una opción de compra para adquirir el bien por un valor residual.

- **¿Por qué escoger un *leasing*?** Porque el *leasing* es un instrumento sencillo para acceder al uso de los bienes para cualquier actividad empresarial o profesional, ya que permite financiar hasta el 100% del valor de adquisición, un porcentaje superior al de otras fórmulas de financiación.
- **¿Quién interviene en un contrato de *leasing*?**
 - *Entidad de leasing.* Puede ser un banco, una caja de ahorros, la Confederación Española de Cajas de Ahorros, una cooperativa de crédito o una sociedad de arrendamiento financiero. La entidad de *leasing* recibe el nombre de arrendador.
 - *Arrendatario.* Es quien suscribe el contrato de *leasing* y disfrutará de la posesión del bien durante la vigencia del contrato, adquiriendo su propiedad cuando se ejercite la opción de compra.
 - *Proveedor.* Es quien va a suministrar el bien objeto de arrendamiento financiero. El arrendatario normalmente va a seleccionar el bien y el proveedor, aunque quien efectivamente adquiere el bien es el arrendador.

.../...

.../...

- **¿Cómo funciona un *leasing*?** Mediante el pago de una cuota mensual durante un plazo determinado, la compañía de *leasing* alquila el bien al arrendatario. Al finalizar el contrato, y, según la modalidad de *leasing*, se cancelará el arrendamiento, se renovará o el arrendatario ejercerá la opción de compra, que es lo más habitual.

***Renting*.** El *renting* es un contrato de alquiler de bienes muebles o inmuebles.

Mediante el pago de una cuota fija mensual durante un plazo determinado, la compañía de *renting* garantiza el uso y disfrute del bien y se compromete a prestar diferentes servicios adicionales para su utilización.

- **¿Cómo funciona el *renting*?** Mediante el pago de una cuota mensual durante un plazo determinado, la compañía de *renting* alquila el bien al arrendatario. En una sola cuota se incluyen los servicios de mantenimiento, reparaciones, impuestos, seguro, etc.
Antes de la finalización del contrato, el usuario y la compañía acuerdan la renovación o no de la operación. Si no se renueva, el contrato termina con la devolución del bien. Al final del contrato el bien pasa a ser propiedad del proveedor.

***Factoring*.** El *factoring* es un contrato en virtud del cual una de las partes (cedente) cede a la otra (factor o empresa de *factoring*) sus créditos comerciales o facturas frente a un tercero al objeto de que la sociedad de *factoring* realice todos o alguno de los siguientes servicios:

- Gestión de cobro.
- Administración de cuentas.
- Cobertura de riesgos y financiación.

Los bancos y cajas de ahorros ofrecen el *factoring* como un servicio más a sus clientes.

El *factoring* es por tanto un acuerdo por el que la empresa cede a una compañía de *factoring* los derechos de cobro de toda o parte de su facturación a corto plazo. La compañía de *factoring* pasa a ser el titular de la deuda frente al comprador, sea nacional o extranjero, y se encarga de hacer la gestión de cobro. La empresa cedente también tiene la posibilidad de asegurar el riesgo de insolvencia de los deudores.

- **¿Quiénes intervienen en un contrato de *factoring*?**
 - *Cedente*. Poseedor de los créditos comerciales o las facturas frente al tercero.
 - *Factor*. Entidad de *factoring*, que se hace cargo del cobro de esos créditos comerciales o facturas que el cedente le cede.

Como alternativa a los créditos bancarios, los pequeños empresarios pueden encontrar en las sociedades de capital riesgo y en las sociedades de garantía recíproca una solución alternativa para resolver sus dificultades financieras.

Capital riesgo. Las sociedades de capital riesgo son sociedades anónimas que invierten principalmente sus propios recursos en la financiación temporal de pymes innovadoras y con expectativas de crecimiento que no coticen en bolsa. También prestan su apoyo a empresas de nueva creación.

Las sociedades de capital riesgo están reguladas por la Ley 1/1999, de 5 de enero. En esta normativa, se define el capital riesgo como «una actividad financiera consistente en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que presentan dificultades para acceder a otras fuentes de financiación».

- **Garantía recíproca.** Las sociedades de garantía recíproca son entidades financieras sin ánimo de lucro cuyo objeto principal es procurar el acceso al crédito de las pymes y mejorar, en general, sus condiciones de financiación, a través de la prestación de avales ante bancos y cajas de ahorros, entre otros. Avalan a las pymes, ante las entidades de crédito y estas se benefician de invertir sin riesgo ya que la sociedad de garantía recíproca responde, como avalista, en caso de fallo.
- Las sociedades de garantía recíproca buscan asociarse con emprendedores, asociaciones empresariales o cámaras de comercio. Están especialmente dirigidas a empresarios y microempresas, así como a la puesta en marcha de empresas (creación, adquisición, sucesión familiar), expandiendo rápidamente compañías.
- **¿Qué es un avalista?** Persona que interviene como garante en un préstamo y que asume las responsabilidades de pago en caso de que el prestatario no haga frente a la deuda o a sus intereses.

6. LA INVERSIÓN EN LAS ORGANIZACIONES Y SU CLASIFICACIÓN

Cuando la empresa dispone de recursos financieros, ya sean estos autogenerados o no, tiene principalmente dos opciones para su aplicación o distribución (Bueno 2004):

- **Inversiones de ciclo corto o inversiones de explotación o de ejercicio.** Aquí estarían contempladas todas las inversiones necesarias para financiar la actividad habitual de la empresa, lo que comúnmente se conoce como

ciclo de explotación. Constituyen, por lo tanto, el conjunto de recursos sin los cuales las organizaciones tendrían que paralizar sus actividades. Siempre son inversiones a corto plazo.

- **Inversiones de ciclo largo o inversiones de capital.** Las inversiones de capital están destinadas casi siempre a procesos que supondrán mejoras importantes para la empresa, ya sea en lo referente a los procesos técnicos o al propio crecimiento de las organizaciones, entre otros.

Las inversiones se pueden clasificar siguiendo diferentes características, tal y como se plantea en Bueno (2004). Así, conviene distinguir las categorías siguientes:

- **Según su relación con la estructura económica de la empresa:**
 - Inversiones fijas o del activo fijo.
 - Inversiones de circulante o fondo de maniobra.
- **Según su finalidad:**
 - Inversiones industriales y comerciales o aquellas que doten a la empresa de una estructura técnica, apta para producir.
 - Inversiones en I+D o dirigidas para crear las bases de la innovación tecnológica, de gestión y social.
 - Inversiones sociales o destinadas a la mejora de las condiciones de trabajo y ambientales de la organización.
 - Inversiones financieras, bien con el ánimo de controlar otras empresas, o bien para buscar rentabilidad a los excedentes financieros.
- **Según los motivos de su realización:**
 - Inversiones de renovación de la estructura técnica, motivadas por el envejecimiento u obsolescencia de los activos que la componen.
 - Inversiones de expansión de la actividad actual.
 - Inversiones de innovación o de modernización del sistema técnico para mejorar la posición competitiva.
 - Inversiones de diversificación o que tienen por objeto mejorar o defender la posición competitiva a través de la elaboración de nuevos productos y la venta en nuevos mercados. Las primeras son de carácter ofensivo y las segundas, de tipo defensivo.

- **Según su interdependencia:**
 - Inversiones autónomas o proyectos independientes.
 - Inversiones sustitutivas o proyectos excluyentes.
 - Inversiones complementarias o proyectos dependientes entre sí.

- **Según las corrientes de flujos netos de caja:**
 - Inversiones simples o proyectos cuya corriente de fondos se caracteriza por un pago inicial y unos ingresos posteriores (cobros netos).
 - Inversiones no simples o proyectos con una corriente de fondos que se inicia con un desembolso inicial y unos flujos de caja positivos y negativos.



CONCEPTOS BÁSICOS

- **Activo financiero.** Recursos financieros que representan una inversión para su titular con determinada liquidez, riesgo y rentabilidad (precio) y que es un pasivo para el que lo adquiere o contrata.
- **Autofinanciación.** Recursos financieros generados en el interior de la empresa o por su actividad productiva. Es decir, beneficios retenidos y las dotaciones a amortizaciones y a provisiones del ejercicio.
- **Broker.** Agente especializado que realiza operaciones financieras por cuenta de los agentes participantes en el mercado a cambio de una comisión.
- **Cash flow (recursos generados).** Expresión de los recursos que genera en un periodo la empresa, suma de beneficios, amortizaciones y provisiones.
- **Coste de capital.** Precio efectivo que la empresa tiene que pagar por los distintos fondos que utiliza para financiar su actividad económica. Cálculo que se efectúa de acuerdo a una media ponderada sobre los costes efectivos de cada tipo de fondo.
- **Dealer.** Agente mediador que compra y vende por cuenta propia activos financieros a los precios que en cada momento tiene publicados.
- **Derecho de suscripción.** Valor del derecho legal que le ofrece al accionista para suscribir preferentemente las nuevas acciones que emita la empresa y le compense del «efecto dilución» por la entrada de accionistas nuevos en el caso de que renuncie a dicha suscripción.
- **Descuento comercial.** Descuento o anticipo del importe de las deudas comerciales de una empresa formalizadas en letras de cambio, hasta un determinado nivel de riesgo concedido por la entidad bancaria a la «línea de descuento».
- **Descuento financiero.** Crédito bancario que se instrumenta en una o varias letras de cambio y que son descontadas por una entidad bancaria y abonado su importe en una cuenta corriente.
- **Dividendo.** Parte de los beneficios que se distribuyen proporcionalmente a los accionistas. El dividendo de las acciones ordinarias depende de los resultados del ejercicio, mientras que el de las acciones preferentes repre-

senta un compromiso de coste. Los dividendos se suelen calcular sobre el nominal de la acción.

- **Factoring.** Contrato por el que se cede a un «factor» o intermediario financiero los derechos de cobro y la gestión de la cartera comercial, a cambio de un valor de descuento financiero de la misma.
- **Leasing.** Contrato por el que una empresa (arrendador) cede a otra (arrendatario) el uso de determinado bien, a medio o largo plazo, con una opción de compra a su vencimiento, a cambio del pago de unas cuotas periódicas, suma de la amortización del bien, el interés de la operación y los gastos correspondientes de la operación.
- **Leverage o «apalancamiento financiero».** Efecto sobre la rentabilidad financiera y, en definitiva, sobre el valor de la empresa en el mercado, por la introducción de deuda en la estructura financiera de la empresa.
- **Mercado de capitales.** Activos financieros negociables y de amortización a medio y a largo plazo. Se incluyen los de renta fija y los de renta variable.
- **Mercado de crédito.** Créditos y préstamos de diferente plazo, garantía, objetivo y tipo de interés concedidos por las entidades de crédito o instituciones financieras bancarias.
- **Mercado de dinero.** Mercado de activos de caja o de depósitos transferibles entre instituciones financieras, incluido el banco emisor.
- **Mercado de valores.** Mercado de «subasta» que puede funcionar como «mercado primario» o de emisión de capital-acciones o de capital-deuda o como «mercado secundario» para la compraventa de títulos (cotización) de renta fija y variable.
- **Mercado financiero.** Lugar o mecanismo por el que se intercambian activos financieros a determinados precios.
- **Mercado interbancario.** Operaciones de préstamo individualizadas entre intermediarios financieros bancarios y no bancarios.
- **Mercado monetario.** Intercambio de activos financieros a corto plazo, con riesgo reducido y elevada liquidez y rentabilidad. Caso de bonos de caja y tesorería, títulos hipotecarios, pagarés del Tesoro y letras y pagarés de empresa.

- **Opción.** Contrato que implica un derecho asociado de comprar o vender ciertos bienes o títulos a un precio específico y durante un periodo estipulado. En las emisiones de títulos se asocian opciones de compra (*call*) de acciones y de venta (*put*) de acciones.
- **Póliza de crédito.** Cuenta de crédito abierta en una entidad bancaria para que la empresa vaya disponiendo según sus necesidades.
- **Riesgo financiero.** Riesgo derivado de la estructura financiera de la empresa. Aumenta al hacerlo la proporción de deuda y por las siguientes clases que influyen en la variabilidad esperada de la rentabilidad financiera: tipo de interés, tipo de cambio, incluso «riesgo político» o «riesgo país», crédito y morosidad (insolvencia) y liquidez.
- **Sistema de financiación.** Sistema que lleva a cabo la función financiera de la empresa, consistente en obtener recursos financieros al menor coste, de forma que le proporcionen la mayor rentabilidad y el menor riesgo posibles. Función que opera en los mercados financieros y con determinados activos, operaciones a intermediarios financieros.
- **Valor teórico (contable).** Valor de la acción según los datos del balance, consistente en dividir los fondos propios de la empresa por el número de acciones en circulación.



LECTURAS RECOMENDADAS

La Cumbre en Washington celebrada el 15 de noviembre de 2008

Las decisiones y puntos básicos del documento final fueron:

- **Medidas contra la crisis económica.** «Ante este contexto de deterioro de las condiciones económicas en todo el mundo, estamos de acuerdo en que hace falta una respuesta más amplia de las autoridades basada en una mayor

cooperación macroeconómica para restaurar el crecimiento, evitar contagios negativos y apoyar a las economías de los mercados emergentes y en vías de desarrollo. Como pasos inmediatos para lograr estos objetivos, así como para hacer frente a los desafíos a largo plazo:

- Continuaremos nuestros esfuerzos vigorosos y tomaremos cualquier acción adicional necesaria para estabilizar el sistema financiero.
- Reconoceremos la importancia de la ayuda de la política monetaria, en la medida en que se estime apropiado para las condiciones domésticas.
- Usaremos medidas fiscales para estimular la demanda interna con efecto rápido, al tiempo que se mantiene un marco propicio para la sostenibilidad fiscal.
- Ayudaremos a los países emergentes y en desarrollo a lograr acceso a la financiación en las actuales difíciles condiciones financieras, incluyendo instrumentos de liquidez y programas de apoyo. Subrayamos el importante papel del FMI en la respuesta a la crisis; saludamos el nuevo mecanismo de liquidez a corto plazo y urgimos a la continua revisión de sus instrumentos para asegurar la flexibilidad.
- Animaremos al Banco Mundial y a otros bancos multilaterales de desarrollo a usar su plena capacidad en apoyo de su agenda de desarrollo, y saludamos la reciente introducción de nuevos instrumentos por parte del Banco Mundial en la financiación de infraestructuras y de comercio.
- Nos aseguraremos de que el FMI, el Banco Mundial y los otros bancos multilaterales de desarrollo tengan los recursos suficientes para continuar desempeñando su papel en la resolución de la crisis».

• **Principios para la reforma financiera:**

- Reforzar la regulación y supervisión.
- Promover la integridad de los mercados financieros.
- Reforzar la cooperación internacional.
- Reformar las instituciones financieras internacionales.
- Compromiso con una economía global abierta: «Subrayamos la importancia vital de rechazar el proteccionismo y de no volver atrás

en tiempos de incertidumbre financiera. En los próximos 12 meses nos abstendremos de crear barreras a la inversión y al comercio de bienes y servicios».

Fuente: *El País*, 16 de noviembre de 2008.

Preguntas de la lectura

Ante estas aportaciones realizadas por el G-20:

- ¿Cree que las medidas son suficientes?
- ¿Cree que los países menos desarrollados tienen algo que aportar? ¿Por qué?
- ¿Mejorará la financiación de las empresas? ¿Dónde se refleja? ¿Con qué instrumentos?



ACTIVIDADES DE REPASO

1. ¿Cuáles son las tres características para estudiar un activo financiero?
2. ¿Cuál es la diferencia entre financiación interna y autofinanciación?
3. ¿En qué consiste el riesgo moral?
4. ¿Cuál es la diferencia entre un crédito y un préstamo?
5. ¿Cómo clasificaría las inversiones de la empresa?
6. ¿En qué se diferencia una inversión simple de una no simple?



EJERCICIOS VOLUNTARIOS

1. La empresa Supercachuli de venta de productos a través de internet, ha tenido unos ingresos durante el ejercicio económico anterior de 500.000

euros, de los cuales, 450.000 se deben a la venta de productos de su cartera y 50.000, a la venta de un coche. Asociados a los ingresos por venta de productos existen unos gastos y costes de 130.600 euros por compra de materiales, 93.000 euros de gastos de personal, 25.000 euros de gastos generales y una amortización de 75.000 euros. Los impuestos sobre beneficios son del 35 % y se distribuirá un dividendo al capital social de 20 %. ¿A qué montante asciende la autofinanciación neta o real de dicha empresa?



PREGUNTAS DE DISCUSIÓN

1. ¿Conoce alguna razón que justifique la expansión de los mercados monetarios en estos últimos años?
2. ¿Cree que en España los intermediarios financieros bancarios son importantes en la financiación de la empresa española?
3. ¿Les afecta a los bancos el tamaño de la empresa a la hora de financiarlas?
4. ¿Por qué es importante una adecuada política de dividendos?
5. ¿Es importante que exista un racionamiento del crédito?



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Básica

Bueno, E. *Curso básico de economía de la empresa. Un enfoque de organización*. 4.^a ed. Madrid: Pirámide, 2004.

<www.elpais.com/articulo/economia/Hace/falta/mayor/cooperacion/restaurar/crecimiento/elpepueco/20081116elpepico_1/TesohadelaOMCconunresultadoambiciosoyequilibrado>.

<www.navactiva.com/web/es/descargas/doc/acrea/fuentes.doc>.

Avanzada

Cuervo, A.; Rodríguez Saíz, L.; Parejo, J. A. y Calvo, A. *Manual del sistema financiero español*. Madrid: Ariel Economía, 2005.

López Pascual, J. y Sebastián González, A. *Gestión bancaria. Factores clave en un entorno competitivo*. Madrid: McGraw-Hill, 2008.

Pérez-Carballo, A., Pérez-Carballo, J. y Vela, E. *Gestión financiera de la empresa*. Madrid: Alianza, 1981.