

TEMA 6: SUBSISTEMA DE FINANCIACIÓN-INVERSIÓN**1. OBJETIVOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA, RENTABILIDAD Y EQUILIBRIO ECONÓMICO-FINANCIERO****Conceptos Básicos**

Para desarrollar su actividad las empresas necesitan realizar inversiones. El conjunto de bienes de una empresa es el resultado de realizar dichas inversiones. Las características del conjunto bienes determinan la estructura económica de la empresa.

Para realizar esas inversiones, la empresa necesita medios financieros. Las características del conjunto de esos medios financieros determinan la estructura financiera de la empresa.

La estructura económica y la financiera conforman la estructura económico-financiera.

Balance, activo y pasivo+patrimonio neto

El balance es un importante documento empresarial en el que se detallan todas las inversiones que la empresa ha ido realizando a lo largo de su existencia, así como las fuentes de financiación de esas inversiones.

El activo de la empresa representa los bienes y derechos de la misma y el pasivo+patrimonio neto, las deudas y conjunto de fuentes de financiación del activo. El total de activo debe coincidir con el total del pasivo+patrimonio neto.

Patrimonio

El valor del patrimonio se determina por diferencia entre el activo y los recursos ajenos. También se le denomina patrimonio neto.

Estado del inventario

El estado del inventario es un documento en el que se detallan los componentes del activo y del pasivo con indicación de sus respectivos valores. El convenio admitido es situar a la izquierda el activo y a la derecha el pasivo + patrimonio neto.

Recursos propios

Las principales fuentes de recursos propios en las empresas son el capital social y las reservas.

El Capital social se encuentra formado por las aportaciones de los socios a la financiación de la empresa.

Beneficios y pérdidas

Si una empresa tiene pérdidas, su importe con signo negativo se recoge en el patrimonio neto. Si obtiene beneficios, hasta que se repartan, se sitúan con signo positivo en el patrimonio neto. En ocasiones no todo el beneficio se reparte a los socios en forma de dividendos, sino que se retiene para financiar activos. En este caso aparecerá en patrimonio neto bajo la denominación de reservas.

Objetivos financieros de la empresa

El objetivo financiero primario es maximizar la riqueza de sus accionistas, por su vinculación a la empresa, o lo que es lo mismo, maximizar el precio de las acciones. Las principales razones para ello son las siguientes:

- Es un objetivo razonablemente operativo sobre el que construir modelos de decisión.
- Al ser los accionistas los que eligen el equipo directivo, lógicamente la dirección trabajará para aquellos.
- Supone someterse al juicio del mercado.

Una empresa es mejor si el mercado está dispuesto a pagar más por ella y el objetivo más general es mejorar la empresa.

Elementos a tener en cuenta respecto al precio de la acción y la toma de decisiones financieras:

- El beneficio no es tan importante como la rentabilidad.
- Son más importantes el beneficio por acción y la rentabilidad que el beneficio total.
- Otra cuestión importante es el momento en que se generan los fondos.

CAPITAL SOCIAL: 1.000.000.000 u.m. 1.000.000 de acciones de 1.000 u.m. BENEFICIOS: 2.000.000.000 u.m.	$\text{Beneficio por acción} = \frac{2.000.000.000}{1.000.000} = 2.000 \text{ u.m.}$ $\text{Beneficio por u.m} = \frac{2.000.000.000}{1.000.000.000} = 2 \text{ u.m.}$
EMISIÓN DE ACCIONES: 1.000.000.000 u.m. CAPITAL SOCIAL ACTUAL: 1.000.000.000 + 1.000.000.000 = 2.000.000.000 u.m. 2.000.000 de acciones de 1.000 u.m. BENEFICIOS ACTUALES: 3.000.000.000 u.m.	$\text{Beneficio por acción} = \frac{3.000.000.000}{2.000.000} = 1.500 \text{ u.m.}$ $\text{Beneficio por u.m} = \frac{3.000.000.000}{2.000.000.000} = 1,5 \text{ u.m.}$

Rentabilidad en la empresa. Medidas de la Rentabilidad

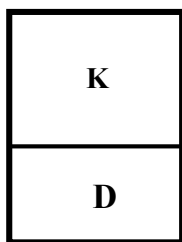
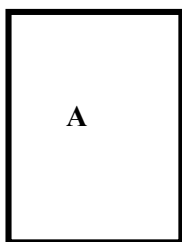
La **rentabilidad** es la relación entre los beneficios obtenidos y los fondos aplicados para obtenerlos.

- ☒ **Beneficio económico (BE).** Es el generado por los activos de la empresa (beneficio operativo, de explotación o bruto).
- ☒ **Beneficio neto (BN).** Es el que queda para los propietarios de la empresa una vez deducidos del beneficio económico los intereses de las deudas.

El beneficio económico no depende de la estructura financiera (PASIVO+PATRIMONIO NETO) pero dado un beneficio operativo, el BN será tanto menor cuanto mayores sean las deudas, pues se pagarán menos intereses.

ACTIVO

PASIVO+PATR. NETO



BE = Beneficio económico

BN = Beneficio neto

RE = Rentabilidad económica

RF = Rentabilidad financiera

A = Activo total

D = Recursos ajenos o deudas

K = Recursos propios

i = tipo de interés

t = impuesto (tipo de gravamen)

La **rentabilidad económica** de una empresa (RE), es la rentabilidad de sus activos, es decir, el beneficio que éstos han generado por cada u.m de activo.

$$RE = \frac{BE}{A}$$

Donde A es el activo total de la empresa

Supongamos que una empresa financia sus activos con K u.m de recursos propios y con D u.m de recursos ajenos ($A = D + K$) y que cada año ha de pagar a sus acreedores un interés igual al *i por uno*. Cada año tendría que pagarles como interés, una cantidad igual a $D \cdot i$, con lo que quedaría para sus propietarios un **beneficio neto**:

$$BN = BE - D \cdot i$$

La rentabilidad de los propietarios de la empresa (**rentabilidad financiera**) sería:

$$RF = \frac{BN}{K}$$

Si la empresa estuviera sometida al impuesto de sociedades, tendría que pagar a Hacienda una proporción t de su beneficio neto, con lo que para los accionistas sólo quedaría el **beneficio líquido**.

$$BL = BN - BN \cdot t = BN (1 - t)$$

La **rentabilidad financiera** después de impuestos sería igual a:

$$RF_D = \frac{BN (1 - t)}{K} = (1 - t) RF$$

La **rentabilidad bruta de las ventas**, RV , es el cociente entre el beneficio económico y el volumen de ventas medido en unidades monetarias, V . Si r_T es la **rotación del capital total**:

$$RV \cdot r_T = \frac{BE}{V} \cdot \frac{V}{A} = \frac{BE}{A} = RE$$

EJEMPLO

Una empresa cuenta con unos activos valorados en 100.000.000 u.m. y el pasado año obtuvo unos beneficios económicos (antes de deducir intereses) de 20.000.000 u.m.

$$\text{Rentabilidad económica: RE} = \frac{20.000.000}{100.000.000} = 0,20 \quad 20 \%$$

La mitad de los activos se financian con préstamos. El banco presta 50 millones de u.m. al 10 % de interés.

$$\text{Beneficio neto: BN} = 20.000.000 - 50.000.000 \times 0,10 = 15.000.000 \text{ u.m.}$$

$$\text{Rentabilidad financiera: RF} = \frac{15.000.000}{50.000.000} = 0,30 \quad 30 \%$$

La empresa tiene una tasa de gravamen impositiva del 35 %

$$\text{Beneficio líquido: BL} = \text{BN} - \text{BN} \cdot t = (1 - 0,35) 15.000.000 = 9.750.000 \text{ u.m.}$$

$$\text{Rentabilidad financiera después de impuestos: RF}_D = \frac{9.750.000}{50.000.000} = 0,195 \quad 19,5 \%$$

El equilibrio económico-financiero de la empresa y el fondo de rotación o maniobra

La composición del activo determina la estructura económica de la empresa, la del pasivo+patrimonio neto determina su estructura financiera y el conjunto conforma su estructura económico-financiera.

Estructura económica = Características del conjunto de bienes y derechos.

Estructura financiera = Características de los medios financieros.

Las inversiones de la empresa se dividen en:

- **Activo no corriente.** Está formado por todos aquellos bienes que permanecen en la empresa durante un periodo de tiempo más o menos largo. Lo constituye el inmovilizado intangible (patentes, licencias, marcas, etc.), el inmovilizado material (como los terrenos o las instalaciones) y las inversiones, tanto inmobiliarias como las realizadas en empresas del grupo y asociadas a largo plazo
- **Activo corriente.** Está constituido por todos los bienes que no permanecen en la empresa, sino que circulan por ella y son reemplazados por otros. En general, se puede hablar de existencias, deudores e inversiones a corto plazo.

El pasivo+patrimonio neto está formado por:

- **Patrimonio neto.** Representado básicamente por el capital más las reservas.
- **Pasivo no corriente.** La máxima representación el mismo lo constituyen las deudas a largo plazo.
- **Pasivo corriente.** Constituido principalmente por las deudas a corto plazo.

Fondo de rotación o maniobra

El activo ha de ser financiado con capitales permanentes y sólo el activo corriente ha de serlo con pasivo a corto plazo. Una parte del activo corriente también puede ser financiado con capitales permanentes.

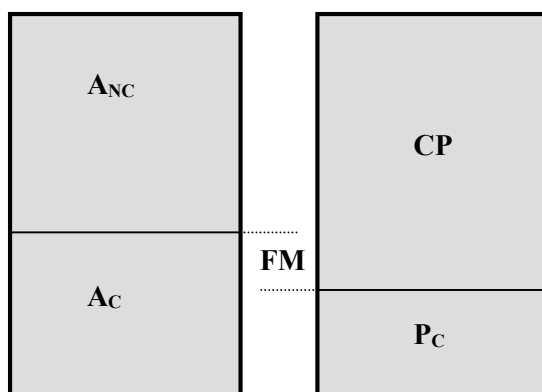
El pasivo a corto plazo ha de ser menor que el activo corriente. A la diferencia se le denomina **fondo de rotación o fondo de maniobra**.

A_F = Activo no corriente
 A_C = Activo corriente
 CP = Capitales permanentes
 P_C = Pasivo corriente

El fondo de maniobra puede definirse, FM, de dos formas:

$$FM = A_C - P_C$$

$$FM = CP - A_{NC}$$



2. CONCEPTO Y TIPOS DE INVERSIONES

Toda inversión implica el sacrificio de algo inmediato, a lo que se renuncia, a cambio de una esperanza, que se adquiere, y de la que es soporte el bien o derecho en el que se invierte. Podemos distinguir los siguientes tipos de inversiones:

- ⊗ Inversiones en **activo**. Las empresas se plantean las decisiones de selección de activos no corrientes, considerando las inversiones en activo corriente complementarias a aquellas.
- ⊗ Inversiones **financieras**, que se materializan en activos de carácter financiero, e inversiones **productivas**, que se concretan en activos que sirven para producir bienes y servicios.
- ⊗ Son inversiones productivas atendiendo a la función que desempeñan en la empresa las de:
 - *Reemplazamiento para el mantenimiento*. Son las necesarias para sustituir los bienes de equipo desgastados o estropeados.
 - *Reemplazamiento para reducir costes o mejorar tecnológicamente*. Son las que se realizan para sustituir equipos que funcionan, pero que se encuentran obsoletos.
 - *Ampliación de los productos o mercados existentes*. Se realizan para elevar la producción de los productos existentes o para ampliar los canales y posibilidades de distribución en los mercados.
 - *Ampliación a nuevos productos o mercados*. Son efectuadas para elaborar nuevos productos o para extenderse a nuevos mercados.
 - *Impuestas*. Se efectúan para cumplir leyes, acuerdos sindicales, etc.

Variables fundamentales que definen un plan de inversión

Desde el punto de vista económico, podemos hablar de: **desembolso inicial**, que es el requerido por la inversión en el momento inicial, los **flujos de caja** que cabe esperar de la misma, los **momentos** en que se espera que sean generados cada uno de ellos y el **riesgo** que comporta dicha inversión. Cualquier consideración de tipo técnico, de mantenimiento, etc. ha de traducirse en términos de flujos de caja esperados y de riesgo.

Se denomina **flujo de caja** de un cierto momento t a la diferencia entre los cobros y los pagos generados por la inversión en ese momento de tiempo.

Métodos estáticos de selección de inversiones

Los **métodos estáticos** o **criterios aproximados** son métodos de selección de inversiones que no tienen en cuenta el hecho de que los capitales tengan distintos valores en los diferentes momentos del tiempo, por lo que pueden conducir a decisiones equivocadas. El más utilizado es el plazo de recuperación.

a) El plazo de recuperación

El **plazo de recuperación**, o *pay-back*, PMR, es el período de tiempo que tarda en recuperarse el desembolso inicial de una inversión a través de los flujos de caja.

Este criterio da preferencia a aquellas inversiones cuyo plazo de recuperación sea menor.

Si los **flujos de caja son constantes** (Q) y la duración de la inversión es igual o superior que el propio plazo de recuperación, siendo A el desembolso inicial:

$$PMR = \frac{A}{Q}$$

Si no son constantes, se opera tal como sigue:

Proyecto 1 : -110.000 | 70.000 | 25.000 | 15.000 | 25.000

Proyecto 2 : -110.000 | 10.000 | 25.000 | 75.000 | 25.000

El PMR de cada proyecto se calcula acumulando los flujos netos de caja de cada período hasta cubrir el desembolso inicial, como sigue:

Proyecto 1

70.000 - 1^{er} año
95.000 - 2^o año
110.000 - 3^{er} año

Proyecto 2

10.000 - 1^{er} año
35.000 - 2^o año
110.000 - 3^{er} año

Se aprecia como al 3^{er} año hemos cubierto la inversión inicial en su totalidad. El PMR queda pues establecido en 3 años. En caso de no coincidir con años enteros se busca la parte proporcional del período correspondiente al flujo de caja neto extra.

A pesar de la igualdad con la que el criterio nos recomienda cada proyecto, conviene claramente el primero de ellos, por irse recuperando con más rapidez la inversión.

En otro ejemplo, mostrado a continuación, vemos como no se consideran los flujos netos de caja obtenidos después del período en el que se recupera la inversión inicial. El criterio nos

recomienda el primer proyecto, siendo mejor el segundo por la aportación del flujo neto de caja extra del último año.

$$\text{Proy 1 : } -110.000 \quad | 70.000 \quad | 25.000 \quad | 15.000 |$$

$$\text{Proy 2 : } -110.000 \quad | 10.000 \quad | 25.000 \quad | 75.000 | 95.000$$

Inconvenientes:

- ⊗ No tiene en cuenta los momentos en los que se generan los flujos de caja anteriores al plazo de recuperación.
- ⊗ No tiene en cuenta los flujos de caja posteriores al propio plazo de recuperación.
- ⊗ Se suman unidades monetarias de los diversos años y el total se compara con el desembolso inicial, que se encuentra referido a otro momento del tiempo.

Métodos dinámicos de selección de inversiones

Son aquellos que incorporan el factor tiempo, y tienen en cuenta el hecho de que los capitales tengan distinto valor en función del momento en el que se generan. Los principales son el **valor actual neto**, VAN , y la **tasa interna de rentabilidad**, TIR , aunque también se puede hablar de período medio de recuperación actualizado.

a) Plazo medio de recuperación actualizado

Si al método del plazo medio de recuperación, expuesto anteriormente, le actualizamos los flujos netos de caja obtenemos el Método del Plazo de Recuperación Actualizado, que también mide el número de años que se tarda en recuperar el importe invertido pero teniendo en cuenta la actualización de los flujos de caja. Se trata nuevamente de calcular en qué momento los ingresos percibidos cubren los gastos realizados.

Sin embargo, sigue manteniendo la limitación de no valorar los ingresos que se originan después de haber recuperado el importe de la inversión.

Ejemplo:

Calculemos el PMR del proyecto mostrado aplicando una tasa de descuento del 9%:

$$-10.000 \quad | 1.000 \quad | 10.000 \quad | 1.000$$

Período y flujos netos acumulados y actualizados

$$1^{\text{er}} \text{ año: } 1.000 \cdot (1,09)^{-1} = 917,43$$

$$2^{\text{o}} \text{ año: } 917,43 + 10.000 \cdot (1,09)^{-2} = 9.334,23$$

$$"x" \text{ (del 3}^{\text{er}} \text{ año)} \quad 10.000$$

Faltan 665,77 u.m. que las obtendremos del flujo actualizado del 3^{er} año como sigue:

$$665,77 = \frac{Q_3}{1,09^3}$$

De donde se obtiene la cantidad actualizada necesaria $Q_3 = 862,19$. El período correspondiente se obtiene con una simple regla de tres: el 3^{er} año es a 1000 como "x" es a 862,19. De este modo, resulta un período de 0,86 años, equivalente a 10 meses y 10 días. El PMR final queda establecido en 2 años, 10 meses y 10 días.

b) El valor actual neto

Se denomina **valor actual neto** (*VAN*) de una inversión a la diferencia entre su valor actual y su desembolso inicial o, lo que es lo mismo, al valor actualizado de todos los rendimientos esperados, incluido el desembolso inicial. Proporciona una medida de rentabilidad esperada en valor absoluto y actual cuya utilidad reside en la valoración de inversiones.

Si la *rentabilidad* exigida de una inversión es *k por uno anual* y entre cada dos flujos de caja sucesivos media un año, el importe del valor actual es:

$$VA = \frac{Q_1}{(1+k)} + \frac{Q_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+k)^n}$$

Representa el equivalente en el momento actual de todos los flujos de caja que genera la inversión. Todos estos sumandos se refieren al mismo instante y se pueden comparar con el *desembolso inicial* *A*. A esa suma se le denomina **valor actual** (*VA*) y es valor de lo que el inversor adquiere pagando *A* u.m.

El VAN del proyecto anterior, calculado haciendo la diferencia entre su VA y su desembolso inicial es:

$$VAN = VA - A = -A + \frac{Q_1}{(1+k)} + \frac{Q_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+k)^n}$$

Una inversión es **efectuable** cuando su $VAN > 0$, siendo **indiferente** si $VAN = 0$, y **no efectuable** si es negativo. Entre un conjunto de inversiones efectuadas, debe darse preferencia a aquellas cuyo *VAN* sea más elevado.

Ejemplo:

Determinar el VAN del siguiente proyecto para $k = 10\%$:

$$A = -5.000 \quad | 7.000 \quad | 8.000 \quad | 9.000 |$$

Simplemente aplicamos la expresión del VAN tomando k_i como una constante:

$$VC = -5000 + \frac{7000}{1,1} + \frac{8000}{1,1^2} + \frac{9000}{1,1^3} = 14.737$$

El valor actual neto como función del tipo de actualización o descuento

Las **inversiones simples** son aquellas que se encuentran formadas por un desembolso inicial y un conjunto posterior de flujos de caja que son todos no negativos.

El *VAN* como función del tipo de descuento será:

$$VAN(K) = -A + \frac{Q_1}{(1+k)} + \frac{Q_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+k)^n}$$

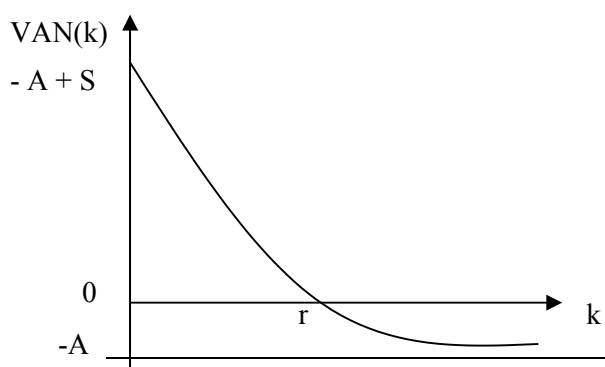
Donde k es una variable que indica el tipo de descuento.

En las inversiones simples que son analizables, el VAN evoluciona. Es decir, cuando el tipo de descuento valor es 0, el VAN vale:

$$VAN(0) = -A + Q_1 + Q_2 + \dots + Q_n = S - A$$

Siendo S el sumatorio de los flujos Q_i

Dado que al aumentar el tipo de descuento el $VAN(k)$ se reduce continuamente, pasando de valores positivos a negativos, existirá un único valor de k que haga que el $VAN(k) = 0$.



c) El tipo de rendimiento interno

Se denomina **rentabilidad** (*TIR*) de una inversión al tipo de descuento (r) que hace su $VAN = 0$.

$$-A + \frac{Q_1}{(1+r)} + \frac{Q_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+r)^n} = 0$$

Una inversión será **efectuable** cuando $r > k$; **no** lo será cuando $r < k$; y será **indiferente** cuando $r = k$. Deberá darse **preferencia** a las que tengan mayor rentabilidad neta de riesgo.

Ejemplo:

Determinar la rentabilidad del siguiente proyecto mediante el criterio de la TIR ($k = 10\%$):

$$-10.000 \quad |1.000 \quad |10.000 \quad |1.000|$$

Simplemente aplicamos la expresión:

$$0 = -10000 + \frac{1000}{(1+r)^{-1}} + \frac{10000}{(1+r)^{-2}} + \frac{1000}{(1+r)^{-3}}$$

De donde obtenemos $r = 0,096$. Si $k = 0,10$, no será viable económicamente afrontar el proyecto.

Supuesto en el que los flujos de caja son constantes

Resulta imposible prever los flujos de caja que generará el proyecto en cada uno de los períodos y, por ello, se estima un flujo promedio anual que se supone constante. Siendo Q el flujo constante:

$VAN = -A + Q \frac{1 - 1 / (1 + k)^n}{k}$	$0 = -A + Q \frac{1 - 1 / (1 + r)^n}{r}$	TIR
--	--	------------

Supuesto en el que los flujos de caja son constantes y la duración de la inversión tiende a infinito

Puede suceder que la duración de la inversión sea tan elevada que pueda considerarse que tiende al infinito. Si se supone que los flujos de caja son constantes, el VAN de la inversión será el límite, para n tendiendo a infinito.

$VAN = -A + \frac{Q}{k}$	$r = \frac{Q}{A}$	TIR
--------------------------	-------------------	------------

3. RELACIÓN ENTRE TIPOS DE ACTIVOS Y SUS FUENTES DE FINANCIACIÓN

Las decisiones de financiación condicionan a las de inversión y resultan limitadas por ellas, dada la correspondencia que ha de existir entre la estructura económica y la financiera y el hecho de que la rentabilidad de las inversiones ha de ser superior al coste de su financiación.

La forma en que la empresa se financia influye en su rentabilidad, en el riesgo al que se expone y también afecta al valor de sus acciones.

Financiación y tipos de fuentes, medios y recursos financieros

Se denomina **financiación** a la obtención de los medios necesarios para efectuar inversiones. Esos medios son obtenidos a través de diversas fuentes financieras:

⊗ **Según su duración.**

- ★ *Capitales permanentes (CP)*. Aportaciones de los socios.
- ★ *Pasivo corriente (PC)*. Se refiere a la financiación de factores por parte de los proveedores y a los préstamos y créditos bancarios a corto plazo.

⊗ **Según su titularidad.**

- ★ *Recursos financieros propios (K)*. En general, no generan preocupación por el hecho de que se tengan que devolver. Se relacionan con las aportaciones de los socios y la retención de beneficios o autofinanciación.
- ★ *Recursos financieros ajenos (D)*. Son aquellos cuya devolución le será exigida a la empresa. Proviene de las distintas formas de endeudamiento.

⊗ **Según su procedencia.**

- ★ *Recursos externos (E)*. Son conseguidos en el exterior de la empresa captando el ahorro de otros.
- ★ *Recursos internos (I)*. Son los generados dentro de la empresa mediante su propio ahorro. Se obtienen a partir de la retención de beneficios que, en vez de repartirse a los socios, se quedan en la empresa para su financiación.

Fuentes de financiación de la empresa:

	CP o PC	K o D	E o I
Aportaciones de los socios	CP	K	E
Autofinanciación	CP	K	I
Emisión de obligaciones	CP	D	E
Otras deudas a medio y largo	CP	D	E
Deudas a corto	PC	D	E

4. **LA FINANCIACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE**

Los recursos financieros a corto plazo financian parte del activo corriente. El resto se financia con capitales permanentes.

La financiación de funcionamiento

La financiación de funcionamiento está formada por las deudas que se tienen con los proveedores de los factores y con otras empresas y entidades no financieras, por razón de la actividad económica de la empresa, al no pagarles al contado.

Un ejemplo es el **crédito comercial**, que es el proveniente del aplazamiento de los pagos de las adquisiciones de materias primas y mercaderías.

Hasta que se paga a los proveedores, éstos están financiando una parte del activo corriente.

Otro caso es la financiación proveniente del **aplazamiento del pago de las remuneraciones a los trabajadores**.

Siempre que la empresa aplaza un pago se constituye una fuente de financiación.

Estos aplazamientos de los pagos suelen arreglarse mediante un simple **adeudamiento en cuenta** o bien por medio de una **letra de cambio**. En el adeudamiento en cuenta se carga el importe de la factura a la contabilidad.

Los créditos bancarios a corto plazo

La financiación de los proveedores de los factores no es suficiente y la empresa ha de acudir a empresas financieras y solicitar un **crédito a corto plazo** para cubrir sus necesidades de financiación del activo corriente.

El procedimiento adecuado suele ser la **apertura de una línea de crédito**. Tras la firma del contrato o la **póliza de crédito**, el banco abre una cuenta corriente de la que la empresa puede disponer mediante cheques ordinarios cuando lo desee, hasta un cierto límite. La empresa sólo pagará intereses por las cantidades de las que haya dispuesto.

Otro tipo de crédito bancario es el **descubierto en cuenta**. Si la empresa tiene una cuenta corriente abierta en un banco con saldo a su favor, es acreedora del mismo pero, si ese saldo pasa a ser favorable al banco, éste será acreedor de la empresa y la empresa tendrá un crédito.

La letra de cambio como instrumento financiero y pagarés

Una **letra de cambio** es un documento mercantil que implica una obligación de pago de una cantidad de dinero una vez finalizado un plazo establecido en el mismo. En este título intervienen varias personas, físicas o jurídicas, que van desde el acreedor hasta el beneficiario, pasando por el deudor. Estas son:

- El librador: que es el que emite la letra de cambio y da la orden de pago.
- El librado: es el que se compromete a pagar y firma la letra.
- El beneficiario, tomador, portador o tenedor: que es el que recibe el dinero.

El **descuento** es un procedimiento por el que una entidad financiera anticipa a la empresa el abono de los créditos que ésta tiene sobre sus clientes documentados mediante letras de cambio.

Supongamos que una empresa A necesita liquidez urgentemente y para conseguirla rápidamente contacta con una empresa B que le debe dinero. Gira una letra a 90 días contra B, ésta la acepta; seguidamente, la empresa A lleva la letra al banco para descontarla. Pasados los 90 días, B irá al banco a pagarla.

El **crédito de aceptación** es muy parecido a la letra de cambio. Se produce cuando una empresa acude a un banco a solicitar un préstamo y el director de la oficina bancaria le indica que no puede concedérselo, aunque puede procurárselo indirectamente aceptando una letra girada contra el banco para que la empresa la descuenta en otra entidad financiera.

La única diferencia con la letra de cambio es que en éste último, el banco acepta la letra y en el anterior la acepta la empresa amiga.

El uso de la letra de cambio se sustituyó por el pagaré en la mayoría de las ocasiones pero hoy día están los dos en desuso.

Un **pagaré** es un documento contable mediante el cual una persona o empresa se compromete a pagar a una segunda persona (física o jurídica) una cantidad de dinero acordada en un tiempo determinado.

Diferencia entre pagaré y letra de cambio:

- Mientras que un pagaré es un documento privado firmado entre dos personas (la que se compromete a pagar y el beneficiario del pago), la letra de cambio es un documento oficial timbrado por el Estado, en el que encontramos tres participantes: el que emite la letra, el deudor y el beneficiario (aunque el asunto se complica en el caso del descuento de pagarés tras un endoso).
- En el pagaré es el propio deudor el que emite el título de crédito, en la letra de cambio esa responsabilidad recae en el acreedor. Además, en la letra de cambio no están admitidos los intereses, algo que sí ocurre en el pagaré.
- El pagaré puede definirse como la promesa que una persona hace de pagarle una suma de dinero a otra persona, mientras que la letra de cambio se entiende como una obligación.

El factoring

Es un contrato por el que una empresa encomienda el cobro de sus facturas a otra empresa, que es la **sociedad-factor**. Ventajas:

- ☐ Se evitan los trabajos administrativos que conllevan los cobros
- ☐ Se obtiene liquidez inmediatamente
- ☐ Dado que en las sociedades de *factoring* se compran las facturas, el riesgo de impago se traspa a estas sociedades.

El principal inconveniente es su elevado coste. La sociedad-factor suele exigir el cumplimiento del **principio de globalidad**, en virtud del cual se ha de hacer cargo de todas las facturas de la empresa (no sólo las difíciles de cobrar).

5. LA FINANCIACIÓN EXTERNA A MEDIO Y LARGO PLAZO

Se destina tanto al inmovilizado como a parte del activo corriente. Las principales fuentes son los préstamos, los empréstitos y las aportaciones de los socios.

Los préstamos a medio y largo plazo

El proceso de consecución de fondos es más prolongado y complejo cuanto mayor es su plazo. Por ello, muchas empresas que necesitan préstamos a muy largo plazo solicitan préstamos a plazo medio (**créditos de prefinanciación**) para financiarse mientras gestionan los recursos a largo plazo.

Los empréstitos

Son préstamos divididos en muchas partes repartidas entre multitud de acreedores.

Cuando las grandes empresas necesitan enormes capitales no siempre es sencillo encontrar entidades financieras dispuestas a concedérselos como préstamo. En tales casos, pueden conseguir los fondos dividiendo esas grandes cantidades en pequeños títulos y colocándolos en pequeños ahorradores privados. Las emisiones se garantizan por un banco o grupo de bancos denominado **sindicato bancario**.

Las **obligaciones indizadas** son títulos en los que los intereses y/o el precio del reembolso se hacen depender de un índice representativo del crecimiento de los precios.

En ocasiones los títulos son **convertibles**, es decir, que si su propietario lo desea puede transformarlos en acciones de la misma empresa. Todos los títulos que tienen el mismo vencimiento se amortizan en la misma fecha.

Las ampliaciones de capital

En las sociedades anónimas el capital se encuentra dividido en **acciones**. Las ampliaciones de capital se realizan mediante la emisión de acciones.

Algunas empresas transfieren parte de las partidas del pasivo (**reservas**) a la cuenta de capital. Al ampliarse así el capital se entregan a los accionistas acciones **liberadas**, por las que no tienen que pagar nada.

Para proteger a los antiguos accionistas en las ampliaciones de capital existen 2 procedimientos:

- ⊗ *Emitir las acciones a un precio de emisión superior que el valor nominal.* El precio que corresponde al valor nominal se incorpora al capital social y el resto se destina a una cuenta de reservas.
- ⊗ *Darles preferencia en la suscripción de las nuevas acciones.*

6. EL LEASING

Es un contrato por el cual un fabricante (arrendador) garantiza a un usuario (arrendatario) el uso de un bien a cambio de un alquiler que éste deberá pagar a aquél durante un período cuya duración dependerá del tipo de *leasing*.

En el **leasing operativo o renting**, el arrendador cede al arrendatario un uso fijado y limitado de ese bien a cambio del un alquiler periódico. El arrendador se hace cargo de la asistencia técnica y garantiza el buen funcionamiento del bien y su reposición en caso de avería. El contrato suele durar entre 1 y 3 años, y al final el arrendatario tiene derecho a adquirir el bien a un precio fijado previamente en el contrato.

El **leasing financiero** es un contrato de arrendamiento con opción de compra en el que el arrendador, siguiendo las indicaciones del usuario se compromete a poner a su disposición el bien que desea a cambio del pago de un alquiler periódico durante un tiempo que suele coincidir con la duración económica y fiscal del bien. Al final el arrendatario tiene derecho a adquirir el bien. Los gastos de mantenimiento y reparación corresponden al arrendatario. En el contrato no se contemplan garantías de asistencia técnica, ni de funcionamiento.

7. LA FINANCIACIÓN INTERNA O AUTOFINANCIACIÓN

La autofinanciación de una empresa está formada por los beneficios que ha ido obteniendo a lo largo del tiempo y que no se han repartido, sino que se han ido reteniendo para el crecimiento o el mantenimiento de la capacidad económica de la misma.

Según la función que cumplen, se puede hablar de:

- ⊗ La autofinanciación de **mantenimiento**. Es la formada por los beneficios que se retienen para que se mantenga la capacidad económica de la empresa.
- ⊗ La autofinanciación de **enriquecimiento**. Es la formada por los beneficios retenidos para acometer las nuevas inversiones y que la empresa crezca.