



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas**

**Decisiones de financiación en
la empresa**

Presentado por:

Adrián López Arias

Tutelado por:

Luis Carlos Meneses Poncio

Valladolid, 15 de julio de 2020

RESUMEN

La financiación empresarial constituye un pilar fundamental en el funcionamiento de la empresa. En este trabajo fin de grado se estudian las decisiones de financiación de las empresas. Para ello, se clasifican las fuentes de financiación atendiendo a diversos criterios, se explican las ventajas y desventajas generales de cada una y se establecen los criterios que se deben tener en cuenta a la hora de elegir la fuente de financiación más adecuada para la empresa. Seguidamente, se detallan diversas fuentes de financiación interna, qué se entiende por éstas y las diferentes fuentes que existen, y las principales fuentes de financiación externas, tanto a largo como a corto plazo, explicando en qué consisten, las ventajas y desventajas que presenta su elección y las diferentes modalidades que presenta.

PALABRAS CLAVE: fuentes de financiación internas, fuentes de financiación externas, criterios de selección

CÓDIGOS JEL: G32, D53, E44

ABSTRACT

The financing of companies constitutes a fundamental pillar on their normal operations. This final project studies the financial decisions of companies. Firstly, it will be explained the classification of sources of financing attending to different judgment, the advantages and the disadvantages of each one and it will be rationalized the rules that are taken to choose the most accurate source of financing for the company. Immediately, it will be expounded internal sources of financing, what they are and the different sources that exist. On the other hand, it will be explained the external sources of financing (long term and short term). In each source of financing it will be explained what they consist on, the advantages and disadvantages that present its election and the different modalities that it has.

KEYWORDS: internal sources of financing, external sources of financing, rules of selection.

JEL CLASSIFICATION: G32, D53, E44

ÍNDICE

1 INTRODUCCIÓN	3
2 CLASIFICACIÓN FUENTES DE FINANCIACIÓN	4
3 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE FUENTES DE FINANCIACIÓN	6
3.1 Coste efectivo de la financiación	7
3.2 Efectos sobre la solvencia y la rentabilidad de la empresa	7
3.3 Destino o aplicación de la financiación	7
3.4 Disponibilidad de recursos	9
3.5 Condiciones de la amortización y formalización de la operación	9
3.6 Garantías exigidas por el financiador y exposición al riesgo financiero	9
4 FUENTES DE FINANCIACIÓN INTERNAS (AUTOFINANCIACIÓN)	10
5 FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS	13
5.1 Fuentes de financiación externas a corto plazo	13
5.1.1 Crédito comercial	13
5.1.2 Línea de crédito	15
5.1.3 Descuento comercial	16
5.1.4 <i>Factoring</i>	17
5.1.5 <i>Confirming</i>	19
5.2 Fuentes de financiación externas a largo plazo	21
5.2.1 <i>Leasing</i>	21
5.2.2 <i>Renting</i>	23
5.2.3 Préstamos.....	25
5.2.4 Empréstitos.....	27
6 CONCLUSIONES	32
7 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	33

1 INTRODUCCIÓN

En el día a día de la empresa, los gestores de las empresas toman diversas decisiones, entre las que destacan las de financiación e inversión. Estas decisiones son tomadas con el objeto de contribuir a la creación de valor en la empresa, la cual se puede ver reflejada en la cotización de las acciones (si es una empresa que cotiza en un mercado bursátil), en sus cuentas anuales, en su estructura de balance, o en sus ratios de rentabilidad financiera (ROE) o económica (ROA) (véase Casanovas y Bertrán, 2013). Para llevar a cabo estas oportunidades de inversión la empresa necesita obtener recursos que le permitan sufragar el desembolso requerido para la inversión y que pueden pertenecer a la empresa o no. Este trabajo no se centra en los criterios de selección de inversiones sino que analiza qué hace una empresa para obtener los recursos necesarios para ejecutar la inversión. Asimismo, cabe detallar que no todos los recursos obtenidos se aplican en oportunidades de inversión, sino que la empresa también utiliza ciertas fuentes de financiación a corto plazo (como el descuento comercial o el factoring) para sufragar gastos corrientes de la actividad empresarial (como, por ejemplo, el pago a proveedores, pago de los salarios, pago de alquileres, etc.).

En este trabajo se estudian las principales fuentes de financiación que tienen disponibles las empresas. Una fuente de financiación es “toda vía que se utiliza para obtener los recursos necesarios que sufraguen la actividad de la empresa” (véase López, s.f.). Como se acaba de comentar, dentro de la actividad de la empresa se encuentra tanto la necesidad de sufragar los gastos corrientes, como la necesidad de cubrir los requerimientos de la empresa en materia de inversión productiva. Sin embargo, no toda fuente de financiación es apropiada para cualquier finalidad. Por ejemplo, si nuestra necesidad es obtener liquidez inmediata para pagar a los proveedores, será aconsejable utilizar el descuento comercial o contratar una línea de crédito. Pero si la necesidad proviene de la construcción de una nave industrial sería más apropiado elegir un préstamo a largo plazo. Por ello surgen criterios de selección de fuentes de financiación, que analizan las variables que se deben tener en cuenta para elegir la financiación óptima. Estos criterios constituirán las herramientas de la empresas para

conseguir la financiación más adecuada, reduciendo al máximo el coste para la empresa.

También es necesario aludir a la tipología de las fuentes de financiación. En este trabajo se hace una distinción principal entre fuentes internas y fuentes externas. Las primeras se caracterizan por ser generadas dentro de la empresa y, a su vez, son propiedad de ésta. Un claro ejemplo de esta tipología es el resultado del ejercicio. Por su parte, las externas se caracterizan por proceder de entes externos, sea cual sea su titularidad posteriormente (generalmente su titularidad suele ser ajena). Estas a su vez, se pueden clasificar en fuentes a corto plazo y a largo plazo. Las primeras se caracterizan por tener un vencimiento inferior o igual al año y por norma general se destinan a sufragar gastos corrientes de la empresa. Las fuentes a largo plazo tienen un vencimiento superior al año y se utilizan principalmente para necesidades permanentes como pueden ser la inversión en activos fijos.

Este trabajo se organiza como sigue. En la sección 2 se clasifican las fuentes de financiación disponibles para la empresa. En la siguiente se exponen criterios de selección de las fuentes de financiación. Posteriormente, en la sección 4 se explican las fuentes de financiación internas, mientras que en la sección 5 se explican las fuentes de financiación externas, diferenciándolas entre externas a corto plazo y externas a largo plazo. Por último, en la sección 6 se exponen las conclusiones del trabajo y en la sección 7 se presenta la bibliografía utilizada.

2 CLASIFICACIÓN FUENTES DE FINANCIACIÓN

Según López (2018) se pueden clasificar las distintas fuentes de financiación atendiendo a la titularidad de los recursos o a la procedencia de los mismos.

- Según la titularidad: se clasifican las fuentes en función de quién tiene los derechos sobre las mismas y, por tanto, la capacidad de decisión sobre ellas.

Se distingue entre:

- o Propias: aquellas cuya titularidad pertenece a la empresa, como, por ejemplo, el resultado del ejercicio o las aportaciones de los socios.

- Ajenas: aquellas cuyo origen y titularidad es externo a la empresa, es decir, proceden de entes no pertenecientes a la empresa. Por consiguiente, tendrán que ser devueltas en algún momento. Los derechos de decisión (titularidad) sobre cómo devolver esa fuente, los plazos de devolución del principal, el interés a pagar, etc., recaerán sobre el participante externo. Préstamos bancarios a largo plazo o el descuento financiero de letras son algunos ejemplos de este tipo de fuentes.
- Según la procedencia: se clasifican las fuentes atendiendo al origen de los recursos obtenidos.
 - Fuentes externas: fondos captados fuera de la empresa, cualquiera que sea su titularidad posteriormente. Por ejemplo, las ampliaciones de capital son una fuente de financiación externa porque proviene del exterior de la empresa, pese a que la titularidad sea de los socios (empresa).
 - Fuentes internas: fondos generados dentro de la empresa y, a su vez, la empresa se garantiza su titularidad. Reservas, remanentes de ejercicios anteriores y resultados del ejercicio son algunos ejemplos de este tipo de fuente de financiación.

A la hora de elegir una alternativa de financiación, la empresa no se limita a elegir entre fuentes externas o internas ya que, en la mayoría de los casos, éstas optan por utilizar ambas. No obstante, cabe añadir que la financiación interna aporta menos recursos a la empresa que la externa, debido a que el importe obtenido en el ejercicio suele ser bastante menor al solicitado para financiarse externamente.

Para conocer cuál es la fuente de financiación más conveniente, es necesario analizar cuáles son las ventajas y desventajas de cada una de ellas:

- Según Vázquez (s.f.), entre las ventajas de la financiación interna encontramos la ausencia de obligación de depositar garantías a la hora de solicitar financiación (mayor independencia de la empresa) y la inexistencia de cargas financieras que tiene la financiación externa. De esta forma, la empresa dispone de mayor autonomía para utilizar su

tesorería. No obstante, su principal inconveniente surge de la reducida cuantía que se suele obtener de esta financiación, lo que provoca que se tenga que recurrir a la financiación externa para acometer ciertas inversiones de gran dimensión.

- La financiación externa, según Montero (2017) tiene como ventaja que si la empresa presenta una rentabilidad económica superior al tipo de interés medio que paga por su financiación (calculado como la relación entre los intereses de los fondos ajenos y el importe total de fuentes externas), podrá beneficiarse del llamado efecto palanca (mecanismo que permite aumentar el efecto positivo que pueden tener las deudas sobre la rentabilidad financiera) y conseguir una rentabilidad financiera más elevada. Asimismo, en España los intereses asociados a la financiación externa pueden acogerse a una deducción fiscal (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, art. 16).

Por su parte, una desventaja se encuentra que si contamos con una reducida rentabilidad económica, el mayor endeudamiento puede suponer una pérdida en la rentabilidad de los accionistas. Otro punto en contra es la pérdida de independencia financiera, ya que, al pedir prestado dinero, son las empresas acreedoras las que tienen más poder para imponer el plazo para su devolución, intereses, condiciones, etc.

3 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE FUENTES DE FINANCIACIÓN

Una de las decisiones más importantes que tiene que tomar una empresa es la elección entre las diferentes alternativas de financiación. Para ello, no debe basarse sólo en un único criterio, sino que debe analizar todos los efectos que las distintas alternativas pueden tener sobre su situación. Asimismo, es necesario mantener una adecuada relación entre fondos propios y deuda externa, efectuando una correcta selección de recursos propios y seleccionando de forma adecuada las fuentes de financiación externas, ya que éstas son las que tienen un coste explícito para la empresa.

Según Casanovas y Bertrán (2013), los principales criterios a tener en cuenta para seleccionar una fuente de financiación son: su coste efectivo, los efectos

sobre la solvencia y la rentabilidad de la empresa, el destino o aplicación de la financiación, la disponibilidad de recursos, las condiciones de la amortización, la formalización de la operación, las garantías ofrecidas al financiador y la exposición al riesgo financiero.

3.1 Coste efectivo de la financiación

Es importante e indispensable conocer el coste de cada fuente de financiación a la hora de elegir la más adecuada. Este coste debe ser inferior a la rentabilidad de la inversión que se financia con esos fondos. Para determinar el coste efectivo de la operación es necesario tener en cuenta el importe recibido, de qué forma se va a devolver, la naturaleza del tipo de interés a aplicar (fijo o variable), los gastos aparejados a la operación (comisiones, corretajes, impuestos, etc.) y el momento en el que hay que realizar los distintos pagos.

3.2 Efectos sobre la solvencia y la rentabilidad de la empresa

Las distintas fuentes de financiación tienen distintos efectos sobre la empresa en cuanto a solvencia y rentabilidad. La solvencia, que es la capacidad de la empresa para hacer frente a los pagos, está relacionada con el nivel de endeudamiento de la empresa, de tal forma que, si el incremento en el nivel de deuda no se ve acompañado de un incremento en la cuantía de los fondos propios, la empresa podría estar disminuyendo su solvencia.

Por otro lado, respecto de la rentabilidad, se distingue entre la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera:

- La *rentabilidad económica* se obtiene de la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el valor del activo total de la empresa. Representa la capacidad que tienen los activos de una empresa para generar beneficios.
- La *rentabilidad financiera* mide la capacidad que tiene una empresa de remunerar a sus accionistas y es la parte de la rentabilidad económica que les queda a los accionistas después de descontar los efectos de la deuda (deuda total de la empresa e interés medio de la deuda)

Por esto, la empresa debe tener claros sus objetivos, ya que si tiene como prioridad una mayor solvencia (como puede ser una empresa familiar a la que

solo la importa la continuidad del negocio), lo más conveniente es que opte por financiación propia o por financiación ajena a largo plazo. Por su parte, una empresa que busque prioritariamente aumentar su rentabilidad (como por ejemplo una empresa cotizada, ya que éstas tienen su solvencia prácticamente asegurada) optará por financiación ajena tanto a largo como a corto plazo. Esto es debido al efecto palanca producido por la financiación ajena, es decir, al incremento que se puede producir en la rentabilidad financiera cuando aumenta el nivel de deuda, siempre y cuando la empresa cuente con buenos niveles de rentabilidad económica. Este efecto, denominado *apalancamiento financiero*, es un elemento clave a la hora de decantarse por un tipo de financiación u otra, y se puede ver a partir de la siguiente expresión, que relaciona la rentabilidad financiera (K) con la rentabilidad económica (ρ), la deuda total de la empresa (D), los fondos propios de la empresa (S) y el interés medio de la deuda (i) (véase Brealey et al., 2010):

$$K = \rho + \frac{D}{S}(\rho - i).$$

Si la empresa presenta una rentabilidad económica superior al tipo de interés medio de la deuda, se puede comprobar que todo el incremento de la deuda va a tener como repercusión un mayor nivel de rentabilidad financiera (efecto palanca), lo que significa una mayor satisfacción de los accionistas y una mayor atracción a posibles inversores. Asimismo, si una empresa presenta una reducida rentabilidad económica frente a un elevado tipo de interés medio de la deuda, un aumento de deuda traerá consigo una disminución de la rentabilidad obtenida por los accionistas y, por tanto, será perjudicial para los intereses de la empresa.

3.3 Destino o aplicación de la financiación

La necesidad de financiación de las empresas aparece cuando surge una oportunidad de inversión y se necesitan recursos para acometerla. Estas son dos decisiones interrelacionadas, ya que dependiendo de la rentabilidad que se obtenga con la inversión se podrá optar a un tipo de financiación u otra; o dependiendo de la financiación obtenida, se podrá acometer una inversión u otra. Por ejemplo, nunca sería recomendable financiar con 800.000 euros, sea cual

sea su origen, una inversión con la que se obtendría un montante de 400.000, debido a que obtendríamos un resultado neto negativo.

3.4 Disponibilidad de recursos

Casanovas y Bertrán (2013) manifiestan que las fuentes de financiación externas pueden tener un coste muy inferior a las internas (fundamentalmente, en término de coste de oportunidad), debido a que la utilización de recursos propios para acometer inversiones evita que no se pueda remunerar a los accionistas, en caso de que la empresa reparta dividendos; y la retribución a los accionistas es un objetivo fundamental de las empresas. Asimismo, no tendría sentido recurrir a fuentes externas cuando tengamos internamente la suficiente cuantía para acometer las inversiones. A esto se le suma la gran dificultad de acceder a la financiación en periodos de crisis, en la que las entidades bancarias imponen condiciones muy estrictas a los posibles prestatarios.

3.5 Condiciones de la amortización y formalización de la operación

Se entiende por condiciones de la amortización el plan para la devolución de la deuda: el plazo hasta el vencimiento, la periodicidad en el pago de las cuotas, la posible existencia de periodos de carencia, etc. La empresa debería conocer estas condiciones ya que van a afectar a sus resultados y va a necesitar de fondos para hacer frente a esos pagos.

En cuanto a la formalización de la operación, la fuente de financiación elegida tiene repercusiones sobre el coste efectivo. Por ejemplo, cuando una empresa realiza una venta a plazo tendrá un coste distinto si quiere adelantar el cobro con una operación de factoring a si ese aplazamiento se formaliza mediante un crédito comercial a su cliente.

3.6 Garantías exigidas por el financiador y exposición al riesgo financiero

En ocasiones, el financiador exige unas garantías a la hora de conceder financiación como, por ejemplo, un aval o una garantía hipotecaria. Su finalidad es asegurarse de la recuperación del crédito prestado. Por su parte, la empresa debe revisar si esa garantía que le exigen es muy superior en coste a la cuantía prestada.

En cuanto a la exposición al riesgo financiero es necesario explicar previamente qué se entiende por tal. Según Nuño (2017), se entiende por riesgo financiero a la probabilidad de que un evento adverso (por ejemplo, fluctuaciones en determinados mercados financieros) afecte significativamente y acarree consecuencias negativas a las empresas deudoras. El riesgo financiero está relacionado con la estructura financiera de la empresa (relación entre fondos propios y deuda). Si esta estructura no es adecuada, cambios en el exterior de la empresa pueden afectar a su pervivencia y continuidad. Pero el riesgo financiero también depende de variables financieras exógenas relacionadas con las fuentes de financiación elegidas. Esto se puede ver, por ejemplo, en la naturaleza de los tipos de interés. Si son variables, un cambio en el tipo de interés puede afectar a las condiciones de devolución de la cantidad adeudada, repercutiendo en la capacidad financiera de la empresa. Y si además esa financiación se realiza en moneda extranjera, las variaciones en el tipo de cambio también afectarán al coste efectivo de la operación.

4 FUENTES DE FINANCIACIÓN INTERNAS (AUTOFINANCIACIÓN)

Como queda reflejado en Casanovas y Bertrán (2013), la financiación interna está integrada por aquellos recursos que la empresa genera por sí misma. Éstos proceden del llamado EBITDA, acrónimo de *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones); y es a partir de esta fuente mediante la cual se crean las demás partidas de financiación interna como reservas legales, voluntarias, estatutarias, fondos de amortización, etc.

En sentido estricto, la autofinanciación puede dividirse en dos grandes modalidades. Por un lado, aparecería la autofinanciación de mantenimiento, que es aquella que implica la financiación de inversiones que mantienen el valor productivo de la empresa; por otra parte, está la autofinanciación de enriquecimiento, la cual implica la financiación de inversiones de ampliación.

Asimismo, es de gran importancia guardar una adecuada relación y equilibrio entre fondos propios y deuda, tanto de cara al exterior como enfocándolo al ámbito interno. Desde el punto de vista interno es importante, ya que esa relación

será determinante a la hora de calcular la rentabilidad financiera para el accionista. Por su parte, ese equilibrio entre fondos propios y deuda será necesario para solicitar financiación a entidades externas, debido a que una empresa con altos niveles de deuda tendrá más restricciones a la hora de conseguir deuda adicional (interés más alto, alto porcentaje de denegación de fuentes de financiación, etc.).

La autofinanciación tiene un efecto multiplicador que ayuda a las empresas a mantener su relación entre fondos propios y deuda (véase Casanovas y Bertrán, 2013). A grandes rasgos, consiste en que si se consigue aumentar los fondos propios de la empresa, se podría aumentar los recursos ajenos a la empresa sin que su estructura financiera se viera afectada. Para ver este efecto, se parte de la fórmula de equilibrio general, caracterizada porque los recursos totales de la empresa (RT) tienen que ser iguales a la deuda contraída (D) más el capital social (C) más la autofinanciación (A) que presente la empresa en ese momento (véase Casanovas y Bertrán, 2013):

$$RT = C + A + D. \quad (1)$$

A partir de estas variables se define el coeficiente de endeudamiento, o *leverage*, de la siguiente forma:

$$L = \frac{D}{RT}. \quad (2)$$

Despejando D en (2) y sustituyendo en (1):

$$RT = C + A + L \cdot RT. \quad (3)$$

A partir de esta ecuación se puede ver el efecto que tiene una variación en la autofinanciación de la empresa. Supongamos, por ejemplo, que aumenta la autofinanciación (ΔA). Ese incremento se verá reflejado en un incremento equivalente del total de recursos, ΔRT y, por tanto, el total de recursos de los que dispone la empresa será $RT + \Delta RT$, verificándose:

$$RT + \Delta RT = C + A + \Delta A + [L(RT + \Delta RT)]. \quad (4)$$

Restando (3) a (4) se obtiene que los recursos totales, el capital, la autofinanciación y el leverage por los recursos totales ($L * RT$) se simplifican, quedándonos solamente los incrementos:

$$\Delta RT = \Delta A + (L\Delta RT) \Rightarrow \Delta RT - L \Delta RT = \Delta A \Rightarrow \Delta RT(1 - L) = \Delta A.$$

Por último, despejando ΔRT y llamando K a $\frac{1}{1-L}$. Se obtiene lo siguiente:

$$\Delta RT = K\Delta A.$$

K es el multiplicador de la autofinanciación y mide como varían los recursos totales ante una variación en la autofinanciación de la empresa.

Esto se puede ver a través del siguiente ejemplo (adaptado de una versión de Casanovas y Bertrán, 2013). Supongamos una empresa que cuenta con un valor de recursos totales de 2.000 millones de euros y una deuda por importe de 1.000 millones de euros, por lo que su coeficiente de endeudamiento es de 0.5, lo cual significa que su estructura financiera está compuesta un 50% por recursos propios y un 50% por recursos ajenos. Por consiguiente, el coeficiente multiplicador de la autofinanciación será:

$$K = \frac{1}{1-0.5} = 2.$$

La empresa quiere conocer el efecto de incrementar su autofinanciación en 200 millones de euros y desea mantener la misma composición de estructura financiera, es decir, 1:1. Como consecuencia del efecto multiplicador, se deberán aumentar los recursos totales en:

$$\Delta RT = K\Delta A = 2 * 200 = 400 \text{ millones euros.}$$

Los recursos totales de la empresa se deberán aumentar en 400 millones de euros, de los cuales 200 millones de euros son consecuencia del incremento propuesto en la autofinanciación; mientras que los otros 200 millones de euros se corresponderán con el debido aumento de los recursos ajenos. El importe de recursos totales ascenderá 2.400 millones de euros y el importe de la deuda a 1.200 millones de euros. Como consecuencia, se seguirá manteniendo la misma composición de estructura financiera 1:1 y, por su parte, el leverage permanecerá invariable.

5 FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNAS

Las fuentes de financiación externas son aquellas cuyo origen radica fuera de la empresa, como accionistas, proveedores, entidades bancarias, o cualquier entidad que preste financiación a la empresa.

A excepción de los fondos recibidos por los accionistas, las fuentes de financiación externas suelen presentar un coste explícito, bien sea a través del pago de intereses, bien a través de diversos gastos (comisiones). Además, los prestamistas o acreedores suelen exigir un plan de devolución en el que se reflejen las condiciones a aplicar a la hora de devolver el préstamo, como el plazo para hacerlo o la periodicidad de las cuotas.

5.1 Fuentes de financiación externas a corto plazo

Con el término a corto plazo nos referimos a operaciones cuyo vencimiento sea inferior o igual al año natural. Este tipo de financiación se utiliza normalmente para resolver problemas de liquidez temporal en la empresa o para financiar el activo circulante (clientes o existencias).

Las principales fuentes de financiación a corto plazo son: el crédito comercial, la línea de crédito, el descuento comercial, el factoring y el confirming.

5.1.1 Crédito comercial

Tomando como referencia a Gedesco (s.f.) se puede afirmar que el crédito comercial es aquel que conceden los proveedores mediante el aplazamiento del vencimiento del pago de las compras. Por tanto, es una prórroga de la obligación de pago. La empresa contará con mayor margen de tiempo para conseguir recursos y hacer frente a sus deudas. Generalmente, esta prórroga no supone ningún coste explícito para el deudor, aunque, en ocasiones el acreedor impone un tipo de interés bajo para asegurarse la invariabilidad de ese importe en términos reales (no perder dinero por el efecto de la inflación).

Esta fuente de financiación recoge las siguientes ventajas e inconvenientes (véase Circulantis, s.f.):

- Las ventajas son las siguientes:
 - Supone para el receptor una fuente de financiación inmediata, ya que sus trámites burocráticos son muy pequeños.
 - Es una fuente de financiación fácil de conseguir, ya que es el propio proveedor el que financia y, por tanto, le será más asequible establecer las condiciones de crédito comercial al conocer bien el funcionamiento de la empresa.
- Las desventajas que presenta son las siguientes:
 - La concesión del crédito comercial exige a la empresa deudora un mayor control de los cobros y pagos que realiza, debido a que el proveedor tiene que asegurarse el cobro del crédito.
 - El aplazamiento del pago requiere llevar el control del vencimiento de la deuda, debido a que, si a vencimiento se produce un impago, se pueden imponer penalizaciones a la empresa deudora.

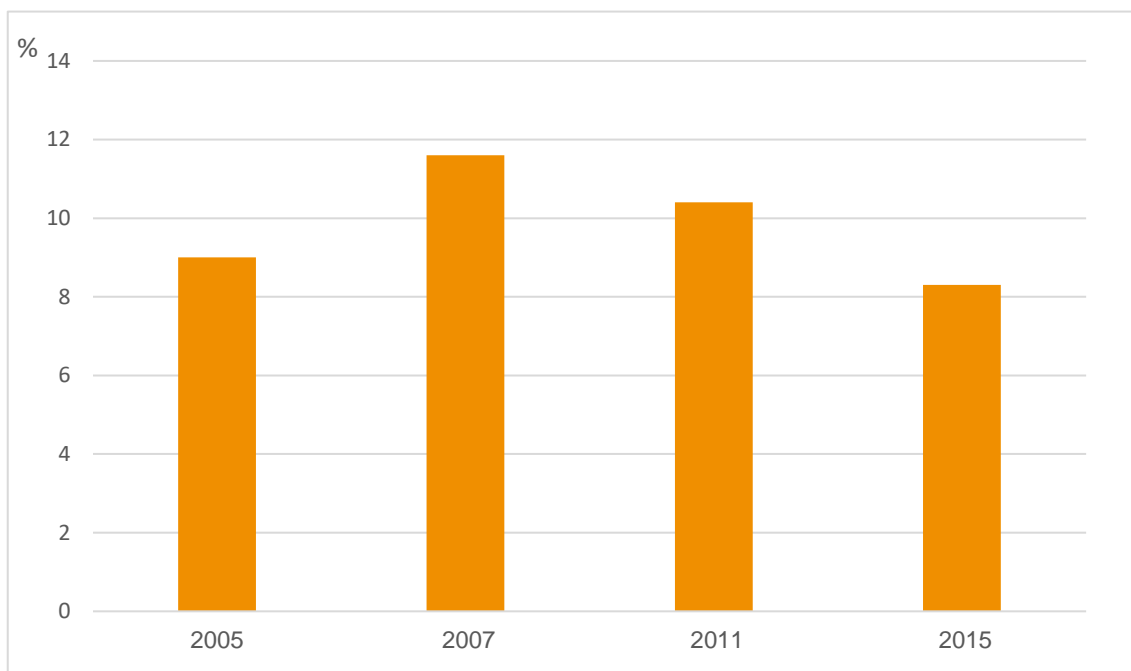


Gráfico 5.1.1. Crédito comercial sobre el activo total de las grandes empresas. Fuente: Banco de España.

En el Gráfico 5.1.1 se muestra la evolución del crédito comercial en España entre los años 2005 y 2015 (véase García y Alonso, 2015). Se mide sobre el activo total de la empresa, debido a que esa relación representa su nivel de

endeudamiento comercial (en el que la deuda es el importe total de crédito comercial recibido). El crédito comercial en España tuvo su apogeo en los años primeros de las crisis (a partir del 2007) cuando las empresas empezaron a sufrir escasez de liquidez que las obligaba a recurrir al crédito comercial para poder realizar sus compras. Con la llegada de la recuperación económica, a partir de 2012 (el primer año con crecimiento positivo del PIB, tras la crisis), las empresas comenzaron a tener más liquidez que las permitió afrontar de mejor forma las obligaciones de pago a corto plazo, disminuyendo el recurso al crédito comercial. La participación posterior del crédito comercial en los balances de las grandes empresas se ha visto recortada año tras año.

No obstante, en muchas ocasiones las empresas acreedoras se ven obligadas a aplazar los cobros, porque las empresas deudoras no tienen capacidad para afrontar el pago, pero sin llegar a considerarse un crédito comercial, sino un aplazamiento del pago. Según la Asociación de Trabajadores Autónomos (2019), el periodo medio de pago a proveedores en el 2019 se ha visto aumentado en doce días desde el 2016, siendo en las grandes empresas donde se ha visto más demorado este periodo de pago. Aunque esta demora no tiene por qué que ser un crédito comercial explícitamente, sí que es cierto que muchos acreedores se han visto obligados a extender los plazos para asegurarse el cobro.

5.1.2 Línea de crédito

La entidad financiera pone a disposición del prestatario una suma de dinero con un límite máximo. El prestatario puede elegir cuando y en qué cuantía disponer del crédito, con la ventaja de que sólo se le repercutirán intereses sobre la parte dispuesta y teniendo una comisión por la parte solicitada y no dispuesta. Normalmente se formalizan en cuentas corrientes de crédito y se suelen utilizar para financiar actividades corrientes, a muy corto plazo. Se usa para cubrir desfases existentes entre vencimientos próximos de clientes y proveedores (véase Casanovas y Bertrán, 2013).

Para analizar la conveniencia de esta fuente de financiación hay que considerar sus ventajas e inconvenientes (véase Novicap, 2019). Las ventajas que presenta son las siguientes:

- Flexibilidad: el cliente puede disponer de la cantidad que quiera (sin exceder el límite) en el momento que le sea oportuno.
- Inmediatez: la empresa podrá acceder a ella con mucha rapidez debido a que el crédito se encuentra depositado en una cuenta de crédito a su nombre.
- Comodidad: debido a su similitud con las cuentas corrientes, la empresa estará más familiarizada con su operativa.

Dentro de las desventajas que puede presentar esta fuente de financiación se destacan las siguientes:

- Gastos de no disponibilidad: el cliente tiene libertad a la hora de elegir la disponibilidad del crédito solicitado. Sin embargo, la entidad prestamista le cobra una comisión por todo aquella cantidad solicitada y no dispuesta.
- Gastos de formalización: al contrario que ocurre con las cuentas corrientes que se firman en la propia entidad, las líneas de crédito sí que tienen un coste de formalización, ya que se suele exigir formalizarlo ante un fedatario público.

5.1.3 Descuento comercial

El descuento comercial es una modalidad de financiación a través de la cual la entidad financiera anticipa el importe de unos derechos de cobro no vencidos, como pagarés o letras de cambio (véase Casanovas y Bertrán, 2013). La operación está principalmente formada por dos capitales financieros: el efectivo y el nominal. La diferencia entre uno y otro es el descuento practicado. El cliente de la entidad bancaria que efectúa el descuento recibe inicialmente el efectivo, para que entregue el deudor, en la fecha de vencimiento, el nominal del título.

Cuando hablamos de descuento comercial es necesario aclarar quienes son los partícipes y cómo se relacionan entre ellos. Se pueden destacar tres partícipes (véase en iAbogado, s.f.):

- El librado: es la persona, física o jurídica, que debe pagar la cantidad estipulada en el documento.
- El librador: es la persona emisora del título, la que establece la cuantía del pago y el vencimiento.

- Beneficiario: también llamado tomador, portador o tenedor. Es la persona que tiene que recibir el dinero. El beneficiario coincide con el librador siempre y cuando éste no haya endosado el título (cesión de los derechos de cobro a otra persona) a un tercero.

Esta modalidad de financiación presenta una serie de ventajas y desventajas (véase Cantalapiedra, 2010c). El atractivo de esta fuente de financiación radica en las siguientes características:

- Flexibilidad: el librador puede ejercer el descuento comercial en cualquier momento comprendido entre el aplazamiento del pago y el vencimiento de la deuda.
- Rapidez: el efectivo recibido por el librador (o el beneficiario si ha sido endosado) se produce a las pocas horas de descontar el efecto comercial, por lo que constituye un medio inmediato de obtener liquidez.

Por su parte, esta fuente de financiación también presenta una serie de desventajas:

- Coste: existen muchos gastos aparejados al descuento comercial (cuantía del descuento, comisiones, timbres...) lo que provoca que el coste efectivo sea elevado.
- Impago: a la hora de descontar un efecto el librador debe tener en cuenta la solvencia del librado ya que, si al vencimiento el deudor no paga al banco el nominal del título, la entidad financiera cargará al librador, además del nominal del título, todos los gastos y comisiones que se produzcan.

5.1.4 *Factoring*

A través del mecanismo de *factoring*, una empresa cede un crédito (una factura o derecho de cobro) a una entidad financiera (factor) a cambio de que le abone un determinado efectivo. El valor que puede aportar el factor a la empresa va más allá de lo puramente financiero, ya que el *factoring* incorpora servicios adicionales como la gestión del cobro o asesoramiento comercial.

Aunque el factoring es una operación muy similar al descuento comercial, presenta ciertas características que lo diferencian de éste (véase Cantalapiedra, 2010b):

- En la figura del factoring no es necesario descontar el 100% del nominal del título, es decir, que el cliente puede descontar, por ejemplo, el 50% del nominal y dejar el otro 50% para cobrar al vencimiento. En el caso del descuento comercial, es de obligado cumplimiento descontar el 100% del nominal.
- En el factoring, el factor solo tiene en cuenta la solvencia del deudor para determinar el importe del descuento, mientras que en el descuento comercial se tienen en cuenta tanto la solvencia del deudor como la del acreedor.
- En esta modalidad de financiación se incluyen servicios adicionales como la administración de las facturas cedidas o el asesoramiento comercial. A diferencia del descuento comercial que no incluye ningún servicio adicional.

Esta fuente de financiación presenta una serie de ventajas y desventajas (véase Casanovas y Bertrán, 2013). Las ventajas más destacadas son:

- Permite obtener un anticipo de las cuentas a cobrar y puede acomodar la financiación a sus necesidades de liquidez.
- El factor da información sobre la calidad crediticia de los clientes.
- Se modifica la estructura del balance de la empresa, mejorando los ratios de solvencia, ya que al anticipar un efectivo la empresa contará con mayor activo corriente y, por tanto, podrá hacer frente de mejor forma a sus deudas.
- Permite la cobertura ante clientes morosos, así como su cobertura en el caso de impago y el proceso de gestión.
- Si se compara con el descuento comercial, podemos encontrar una ligera ventaja como es la eliminación de los timbres.

No obstante, el factoring también presenta unos inconvenientes, como el deterioro de la relación con los clientes debido a que el factor es quien decide

los clientes con los que trabaja y el número de facturas que acepta. Además, el coste puede ser superior a otras fuentes de financiación.

Asimismo, el factoring puede clasificarse atendiendo a varios criterios, tal y como se recoge en Casanovas y Bertrán (2013):

- Atendiendo a su ámbito geográfico se distingue entre el *factoring nacional* o el *internacional*. En el nacional los cobros realizados por la empresa de factoring corresponden a ventas realizadas en ámbito nacional, mientras que el internacional los cobros gestionados proceden de ventas realizadas en mercados internacionales.
- En función de la financiación obtenida se habla de *factoring con financiación* y el *factoring sin financiación*. En el primero la empresa recibe por adelantado los derechos de cobro cedidos, mientras que en el factoring sin financiación el factor solo realiza una gestión de las facturas de cobro sin financiar al cliente.
- En función del recurso. El recurso es la capacidad que tiene el factor de repercutir a su cliente posibles insolvencias del deudor. Así se distingue entre *factoring sin recurso* y *factoring con recurso*. En el primer caso, ante una insolvencia del deudor, el factor asume esa deuda, no pudiéndola relegar a su cliente (empresa acreedora). Mientras que, si tuviera recurso, ante un impago del deudor es la empresa acreedora (el cliente del factor) la que asume el riesgo de la operación.

5.1.5 *Confirming*

Según Casanovas y Bertrán (2013), el *confirming* consiste en la gestión del pago a proveedores realizada por una empresa externa. Es, en cierto sentido, una operación opuesta al factoring. En esta modalidad, la entidad financiera (empresa de *confirming*) actúa de intermediario entre la empresa deudora (la que contrata el servicio de *confirming*) y la empresa acreedora. La entidad deudora avisa a la entidad financiera del vencimiento de las deudas y de su capacidad de pago. A su vez, la entidad financiera contacta con la acreedora dándole información sobre las facturas pendientes de cobro y que a su vencimiento serán desembolsadas con total naturalidad. Asimismo, le informa de que, si necesita

financiación antes del vencimiento de las deudas, el banco le facilitará ese pago por adelantado descontando los pertinentes intereses y comisiones. Por lo tanto, la empresa acreedora tiene dos alternativas: esperar al vencimiento para cobrar la deuda o aceptar la financiación anticipada del banco (empresa de confirming, en este caso) con las condiciones que le imponga. Por ello, para la empresa acreedora del pago la entidad de confirming puede actuar como una empresa de factoring.

Esta modalidad de financiación tiene una serie de ventajas y desventajas para la empresa deudora (véase en Casanovas y Bertrán, 2013). Entre las ventajas destacan las siguientes:

- Supone una simplificación y agilización del sistema de pagos, así como una reducción de los costes y de los gastos asociados al proceso de pago de las facturas.
- Si se contrata la figura del confirming sin recurso se asegura el pago a proveedores, ya que ante una posible insolvencia de la empresa deudora la empresa de confirming se haría cargo de ese pago.

Entre las desventajas se pueden destacar las siguientes:

- Se renuncia a otras modalidades de pago que le pueden proporcionar un mayor *float comercial*, entendido este como el periodo de tiempo que transcurre desde el vencimiento de la factura hasta que se produce el pago (Simón, 2015). La figura del float es relevante desde el punto de vista contable y esto se puede ver con un ejemplo: si una empresa tiene contratado con un proveedor el pago de todas las facturas al final de año y este le permite un alto float, podrá diferir el ingreso de algunos importes al siguiente año contable (tiene ciertos días entre el vencimiento de la deuda y el posterior pago). Esto permite a la empresa deudora presentar unas cuentas anuales ese año con unos niveles de tesorería disponibles más altos, lo que mejora la imagen de la empresa.
- En el caso de centralizar el volumen de negocio en una sola entidad, podría suponerle un mayor riesgo, debido a que una situación de insolvencia de la empresa de confirming podría suponer a la empresa

deudora unas consecuencias muy negativas en su actividad debido a que todos sus pagos dependían de esta figura.

Por su parte, el confirming también tiene ventajas para la empresa acreedora: se elimina el riesgo de morosidad ya que la entidad de confirming le asegura el cobro y le permite agilizar el proceso de gestión del cobro de las facturas. Sin embargo, la principal desventaja es que pierde la iniciativa en el cobro, ya que, si sus facturas están gestionadas por una empresa de confirming, la empresa acreedora tendrá menos poder de negociación frente a ella que frente a su cliente inicial.

5.2 Fuentes de financiación externas a largo plazo

Con el término a largo plazo nos referimos a la operación cuyo vencimiento es superior al año natural. Se utiliza principalmente para financiar las necesidades permanentes de la empresa como pueden ser los activos fijos.

5.2.1 Leasing

Según Casanovas y Bertrán (2013), el leasing es una modalidad de financiación a largo plazo. Esta modalidad se formaliza en un contrato de arrendamiento, a través del cual el arrendatario utiliza un activo a cambio del pago de una serie de cuotas periódicas al arrendador. Al finalizar el contrato, la empresa arrendataria tiene el derecho de adquirir ese bien en su propiedad, pagando una opción de compra. Si no se ejecutara la opción de compra, el bien se devolvería a su propietario y el contrato se daría por finalizado.

Este contrato de arrendamiento no será inferior a dos años cuando nos encontremos ante bienes muebles, ni inferior a diez años cuando se trate de bienes inmuebles (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, art. 106.2)

Esta modalidad de financiación presenta una serie de ventajas y desventajas (véase Gestión Pyme, 2016). En cuanto a las ventajas, podemos destacar las siguientes:

- Con el contrato de leasing el bien a adquirir se puede financiar en su totalidad, a diferencia con lo que ocurre con otras opciones de financiación, como los préstamos hipotecarios, en los que no siempre existe la posibilidad de cubrir todo el valor del bien.
- Ventajas fiscales: las cuotas satisfechas a la entidad arrendadora son fiscalmente deducibles, por lo que el cliente podrá reducir su base imponible (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, art. 106.5).

Por su parte esta modalidad cuenta con las siguientes desventajas:

- Solo se puede acceder a la propiedad del bien una vez acabado el contrato de leasing.
- Esta modalidad no recoge servicios adicionales al bien, es decir, que todos los servicios de mantenimiento y reparación correrán a cuenta del arrendatario.

En función del activo cedido en arrendamiento se distinguen dos tipos de leasing:

- Leasing mobiliario o de bienes de equipo: cuando se financian bienes muebles de la empresa, como elementos de transporte, maquinaria o equipos informáticos.
- Leasing inmobiliario: si el activo a financiar es un bien inmueble, tales como naves industriales, edificios, locales, etc.

El volumen de contratos de leasing mobiliario que se realizan en España es mucho mayor que el de leasing inmobiliario, como puede verse en el Gráfico 5.2.1. En el año 2019 se formalizaron 86.555 contratos de leasing mobiliario frente a 845 contratos de leasing inmobiliario. Esto es debido, fundamentalmente, a que hay más variedad de bienes muebles que de bienes inmuebles y son más utilizados por las empresas en su actividad económica (maquinaria, vehículos, equipos informáticos, etc.).

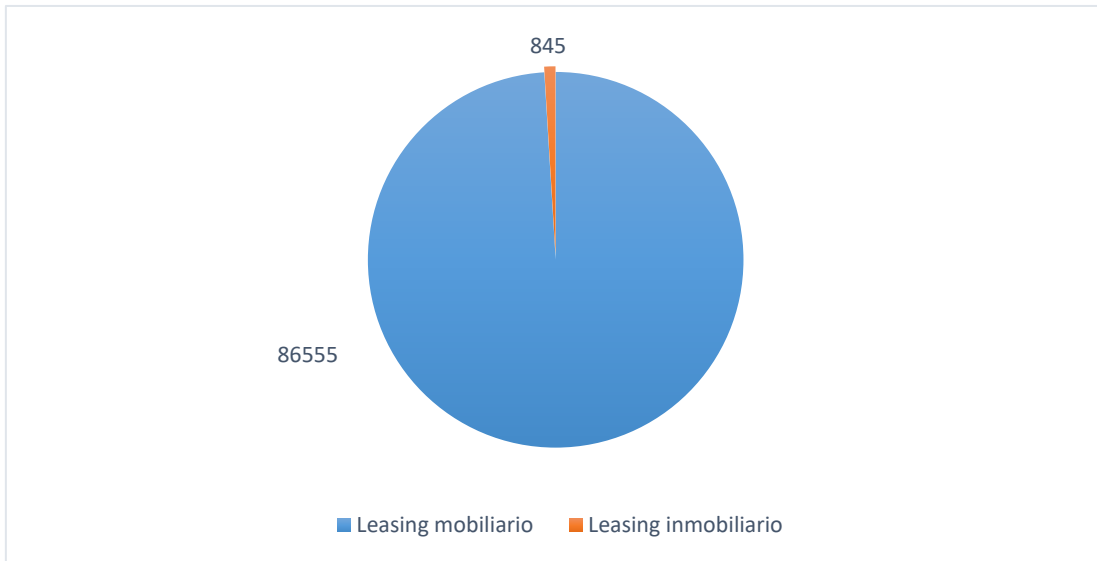


Gráfico 5.2.1. Número de contratos de leasing en el 2019 en España.
Fuente: Asociación Española de Leasing y Renting

5.2.2 Renting

Tomando como referencia a Casanovas y Bertrán (2013), se puede decir que el *renting* es un contrato de alquiler a largo plazo, mediante el cual a una empresa se la otorga el derecho a utilizar un activo (o varios, dependiendo del contrato), a cambio del pago de una serie de cuotas periódicas. En esta modalidad de financiación la empresa de renting se hace cargo de los servicios adicionales que el cliente necesite y el activo requiera (a diferencia con lo que ocurría en el leasing), como el mantenimiento y la reparación de los activos, el pago de seguros y la obligación estar al corriente de tributos asociados al activo, entre otros.

Esta modalidad de financiación se confunde a menudo con el leasing. Por ello, Casanovas y Bertrán (2013) recogen unos aspectos diferenciadores:

- La duración del contrato de renting suele ser inferior a la del contrato de leasing.
- En el renting no suele darse una opción de compra.
- En el renting los servicios adicionales que requiera el activo están a cargo de la empresa de renting, mientras que en el contrato de leasing todo el mantenimiento y reparación del activo está a cargo del cliente (arrendatario).

- El renting puede contratarlo una persona física, mientras que el leasing no puede realizarlo.

Podemos destacar una serie de ventajas e inconvenientes para un contrato de renting (véanse Casanovas y Bertrán (2013) y Cantalapiedra (2010a), entre otros). Entre las ventajas destacan:

- La empresa arrendataria (el cliente) no asume el riesgo de obsolescencia de los activos ni los gastos asociados a ese activo, como el mantenimiento y reparación, ya que ambas circunstancias recaen sobre el arrendador.
- No es necesario desembolsar grandes volúmenes de recursos financieros, ya que la empresa cliente sólo tendrá que pagar una cuota periódica.
- Al no tener que realizar grandes desembolsos, no es necesario que la empresa se endeude, por lo que su nivel de endeudamiento no varía.

Entre las desventajas de esta modalidad de financiación se pueden destacar las siguientes:

- A la hora de llevar a cabo el mantenimiento del activo, el arrendatario no podrá elegir la empresa de mantenimiento que lo llevará a cabo, ya que esto es decisión de la empresa de renting.
- El contrato de renting no cubre la posibilidad de realizarlo sobre cualquier activo. Sólo se podrá solicitar para aquellos activos que sufran una rápida amortización como, por ejemplo, los equipos informáticos, los elementos de transporte o los equipos de telecomunicación.

Por último, es necesario analizar cómo se distribuye la inversión en renting entre los numerosos bienes disponibles para contratar (véase Gráfico 5.2.2). En primer lugar, existe una clara preferencia por los bienes muebles, más concretamente automóviles y equipamientos, frente a bienes inmuebles. Esto se debe a que para los bienes inmuebles existen otras formas de alquiler mejor adaptadas a empresas y, sobre todo, particulares (por ejemplo, un contrato de alquiler). El renting inmobiliario presenta unos plazos de contrato, por lo general, de 10 a 20 años, lo cual supone plazos demasiado largos para un particular con expectativas de alquiler de más corto plazo. Dentro de los bienes mobiliarios, se aprecia una preferencia por los equipamientos (maquinaria y bienes de equipo)

frente a los automóviles (turismos, vehículos industriales y todoterrenos). Esto se debe a que en los primeros existe mayor variedad de bienes disponibles para contratar.

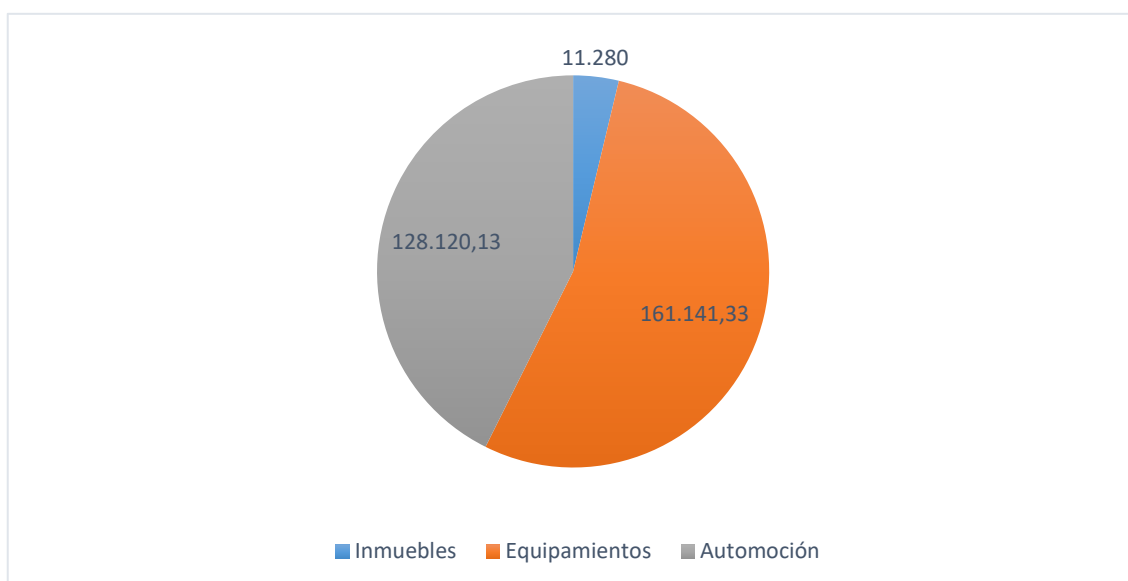


Gráfico 5.2.2. Inversión en renting (miles de euros), febrero 2020. Fuente: Asociación española de Leasing y Renting.

5.2.3 Préstamos

Como indican Casanovas y Bertrán (2013), una operación de préstamo consiste en un contrato mercantil mediante el cual una empresa (el prestamista, normalmente una entidad financiera) entrega fondos a otra empresa o particular (el prestatario o deudor), por un plazo determinado y a cambio de recibir una remuneración en forma de intereses y comisiones. En esta modalidad de financiación, el capital se pone a disposición del prestatario desde el inicio del contrato.

Se considera a los préstamos como una fuente de financiación a largo plazo debido a que su principal finalidad es cubrir las necesidades permanentes de la empresa. Aunque, existe la posibilidad de solicitar préstamos con vencimiento inferior al año, si una empresa necesitara fondos para cubrir un desajuste de tesorería, lo más adecuado sería recurrir a alguna fuente de financiación a corto plazo.

Los préstamos bancarios recogen una serie de ventajas e inconvenientes (véase Cantalapiedra, 2017). Entre las ventajas se pueden destacar:

- Permite financiar de una sola vez la adquisición de un bien debido a que se recibe el capital solicitado íntegramente desde el primer momento.
- Desde el momento de la firma del contrato, si el tipo de interés es fijo, vamos a conocer los pagos y las cuantías a aportar durante la vida del préstamo. Esto permitirá realizar la planificación adecuada para que en el momento del vencimiento de la cuota se pueda hacer frente a la misma.
- Se conoce en cualquier momento la deuda viva que se mantiene con el prestamista.

Entre las desventajas de esta modalidad de financiación, se pueden encontrar las siguientes:

- Puede ser necesaria la aportación de garantías con el fin de que el banco se asegure la devolución del capital.
- Imposibilidad de reutilizar los fondos una vez han sido dispuestos, a diferencia de las cuentas de crédito. En estas últimas se pone a disposición del cliente una suma de dinero con un límite máximo, sin obligarle a disponer de todo el crédito solicitado (a diferencia del préstamo). Al funcionar como una cuenta corriente, el cliente podrá ir haciendo las aportaciones que considere oportunas, permitiéndole de esta forma disponer de más capital. En cambio, en los préstamos, el dinero dispuesto no puede volver a utilizarse ni se permiten nuevas aportaciones a ese fondo.

Los préstamos se pueden clasificar en función de diferentes criterios (véase Casanovas y Bertrán, 2013):

- a) En función de las garantías aportadas para asegurarse el banco la devolución del préstamo:
 - Personales: cuando la única garantía es la capacidad de pago del deudor, determinada por su solvencia (en este caso estaría formada por todo el patrimonio monetario del deudor: sueldos, rentas, etc.).
 - Reales: cuando existe una garantía adicional, que puede ser tanto un bien inmueble, como valores muebles, como los activos financieros.

- b) En función de su amortización:
- Al vencimiento: cuando todo el importe recibido se devuelve al finalizar el contrato del préstamo (incluidos los intereses).
 - Amortizaciones periódicas: cuando la devolución del préstamo se realiza por partes y de una forma periódica establecida en el contrato. Es necesario establecer si esas amortizaciones son constantes o variables.
- c) En función del tipo de interés:
- Tipo de interés fijo: el tipo de interés se establece en la firma del contrato y no variará a lo largo de la vida del préstamo.
 - Tipo de interés variable: cuando el tipo de interés varía durante la duración del préstamo. Normalmente, se indexa a otro índice de referencia, de tal forma que cuando éste varía, el tipo de interés del préstamo se ve modificado en la misma cuantía.
 - Tipo de interés mixto: en el contrato del préstamo se estipula el uso de ambos tipos de interés (de forma simultánea o no): el fijo y el variable.
- d) En función de la moneda en que esté denominada la operación:
- En moneda nacional.
 - En moneda extranjera.
- e) En función de la carencia, entendida ésta como el periodo de tiempo dentro del contrato del préstamo en el que no se realiza ninguna aportación para devolver el préstamo; ni de capital ni de intereses:
- Sin carencia: desde la primera cuota se amortizan capital e intereses.
 - Con carencia: existen ciertos periodos (generalmente al principio) en los que no se realiza ninguna aportación para la devolución del préstamo.

5.2.4 Empréstitos

Según Casanovas y Bertrán (2013), un empréstito consiste en la emisión de activos financieros de renta fija por parte de emisores privados (normalmente grandes empresas) o por entidades públicas (Estado, Comunidades Autónomas

o corporaciones públicas) con la finalidad de conseguir cantidades elevadas de financiación. De esta forma, los empréstitos no son más que préstamos de grandes dimensiones divididos en partes más pequeñas de igual cuantía, denominadas bonos u obligaciones, que son títulos de renta fija. Por tanto, se sabe en cada momento los intereses que van a devengar, la rentabilidad que van a producir (siempre y cuando se mantengan hasta su vencimiento) y se van a poder negociar en el mercado secundario.

Los empréstitos surgen como alternativa a los préstamos bancarios tradicionales, en los cuales es el banco el que fija las condiciones. En cambio, el emisor de los empréstitos es el que fija las condiciones de la emisión (tipo de interés a pagar, precio de la emisión o precio de amortización), lo cual resulta más atractivo para las empresas que requieren grandes cantidades de financiación.

Por su parte, los prestamistas o inversores adquieren estos títulos pagando por ellos el precio de emisión, a cambio de recibir periódicamente los intereses devengados por los títulos (denominados cupones) y el nominal de los títulos al vencimiento. Los títulos, que representan una parte alícuota de la deuda del emisor, tienen diferentes denominaciones en función al plazo de vencimiento de éstos: si el título tiene un vencimiento superior a 2 años, pero inferior a 5 años, se denomina bono corporativo (si es emitido por una empresa privada) o bono del Estado (si es emitido por el Tesoro Público); mientras que si tiene un vencimiento superior a 5 años se denomina obligación corporativa u obligación del Estado. En el mercado español, los bonos y obligaciones del Estado representan cerca del 77% del importe total de los activos negociados en el mercado AIAF de renta fija, mientras que los bonos y obligaciones corporativos representan el 0,08% (el resto son otro tipo de activos como Letras del Tesoro), por lo que los primeros superan casi en 935 veces al importe negociado de los bonos y obligaciones corporativos según datos del primer semestre del 2020 de Bolsas y Mercados Españoles (BME).

Por otro lado, es necesario comparar la financiación mediante renta fija con su principal alternativa: los préstamos. En el Gráfico 5.2.3 (véase García y Roibás, 2018) se compara la estructura de pasivo de las sociedades no financieras, tanto en España como en la Unión Europea, en los años 2007 y 2017. En este gráfico se puede ver que la financiación bancaria tiene bastante mayor peso en el balance de las empresas que el que tiene la renta fija (la renta fija representa alrededor de un 4,3%, mientras que la financiación bancaria representa sobre un 25,8%). No obstante, en los últimos años se está produciendo un pequeño acercamiento entre ambas financiaciones, debido, fundamentalmente, al elevado crecimiento de la renta fija (el peso en el balance de la renta fija del 2007 al 2017 se ha multiplicado por 2,5). Este crecimiento se puede ver de forma más nítida en el Gráfico 5.2.4 (véase Alves et al., 2019), donde la financiación bancaria apenas presenta crecimiento con respecto a años anteriores; la renta fija presenta altos niveles de crecimiento, llegando a alcanzar en 2019 un nivel de crecimiento interanual del 20%. Asimismo, en el Gráfico 5.2.3 no sólo se puede comprobar el crecimiento del peso de la renta fija en el balance en los últimos 10 años y la disminución de la importancia de la deuda bancaria, sino que también las empresas españolas están consiguiendo niveles muy próximos a los de la Unión Económica Monetaria, lo cual es positivo de cara a la imagen europea e internacional de las empresas españolas.

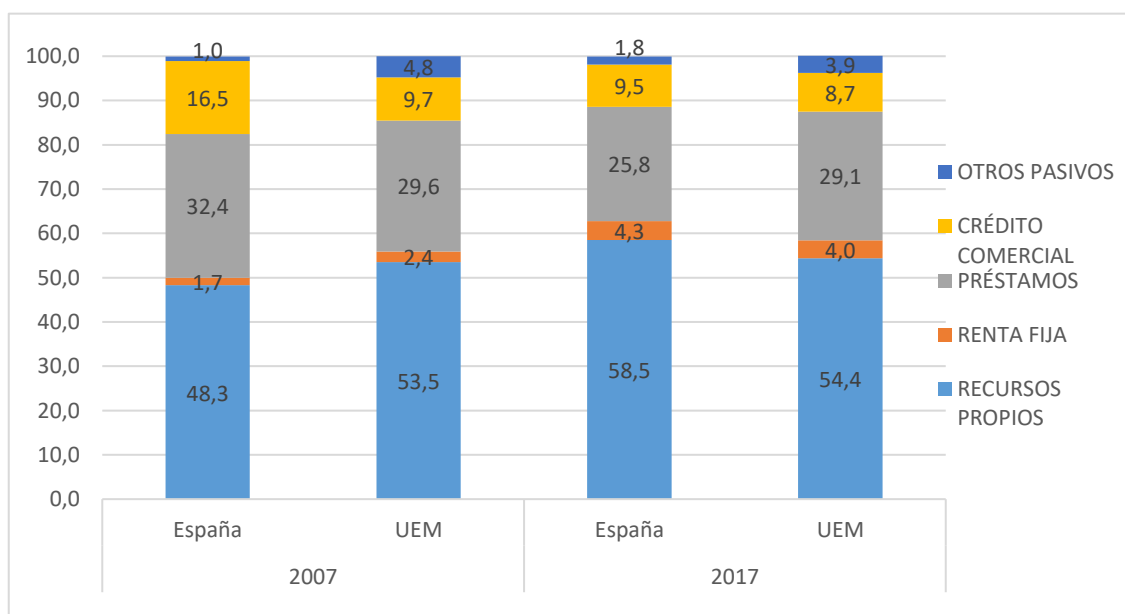


Gráfico 5.2.3. Estructura del pasivo de las sociedades no financieras. Fuente: Banco de España.

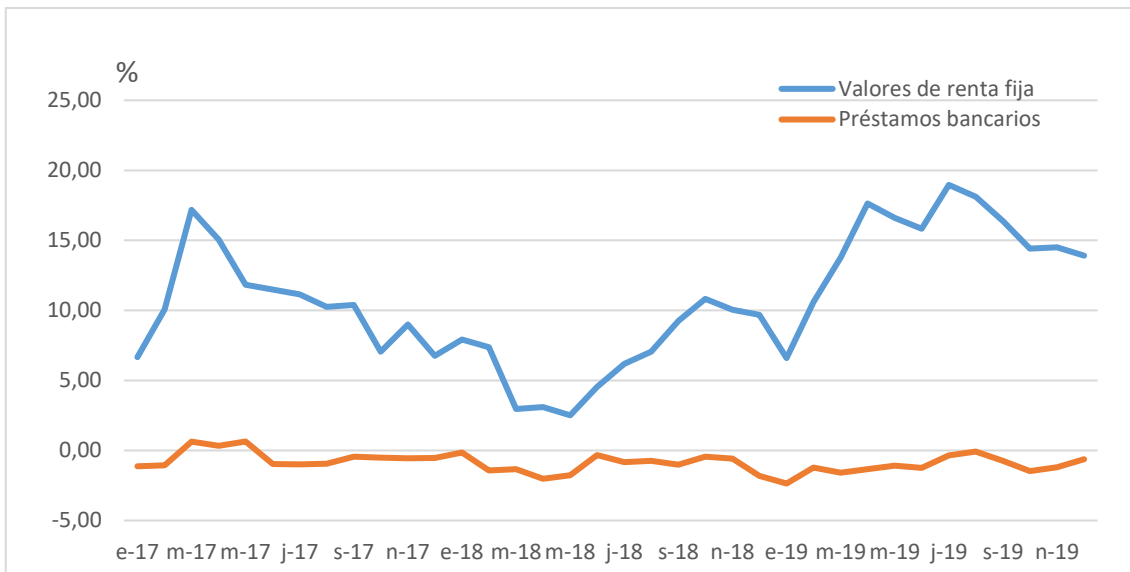


Gráfico 5.2.4. Variación interanual de la financiación empresarial.
Fuente: Banco de España.

Como recoge AFI (2020) esta fuente de financiación presenta una serie de ventajas y desventajas a la empresa emisora de los títulos. Entre las ventajas podemos destacar:

- Diversificación: la entrada de empresas a esta forma de financiación les está permitiendo tener una estructura de pasivo más diversificada y, por tanto, no depender tanto de financiación bancaria. Como consecuencia reducen el riesgo de tener un solo acreedor.
- Visibilidad: la emisión de bonos y obligaciones al mercado tiene una mejor imagen de cara a los inversores que las solicitudes de préstamos bancarios.
- Condiciones más flexibles: la emisión de empréstitos presenta unas condiciones más beneficiosas para las empresas, ya que tienen mayor poder negociación frente a los prestamistas.
- Ampliación base inversora: esta modalidad permite a la empresa poder elegir entre numerosos inversores, cualquier persona física o jurídica que quiera y pueda hacerse con sus títulos, mientras que en el caso de la financiación bancaria el abanico de prestamistas es mucho más reducido.

Por su parte, las desventajas que podemos encontrar son las siguientes:

- Importe mínimo elevado: por norma general los empréstitos suelen formalizar elevados niveles de deuda, es decir, que una pequeña empresa no podría emitir estos bonos y obligaciones debido a que sus necesidades de financiación son pequeñas y por lo tanto tendría que recurrir a la financiación bancaria.
- La emisión de empréstitos está condicionada por una serie de *covenants* o requisitos como, por ejemplo, la necesidad de informar continuamente a los inversores (sobre variaciones en los beneficios, nuevas deudas contraídas, etc.), la obligación de mantener ciertos niveles de la ratio Deuda financiera/EBITDA o el cumplimiento de ciertas cláusulas de protección a los inversores que limitan la actividad de la empresa en cierta medida (*pari-passu* o cambio de control).

Por último, es necesario hacer referencia a la clasificación de los títulos en función a diversos criterios (véase Casanovas y Bertrán, 2013):

a) Las garantías que otorgan:

- Garantizadas: son aquellas en las que se deposita un aval para asegurar el pago de intereses y la devolución del principal, como pueden ser los bonos hipotecarios.
- Simples: no existe ningún aval, la única garantía es la calidad crediticia del emisor.

b) El precio de emisión fijado por el emisor:

- A la par: cuando el precio de emisión coincide con el valor nominal.
- Con prima de emisión: cuando el precio de emisión es superior al nominal.
- Al descuento: cuando el precio de emisión es inferior al nominal.

c) El tipo de interés que ofrecen:

- Tipo de interés fijo: la remuneración de los inversores no varía a lo largo de la vida del empréstito.
- Tipo de interés variable: el tipo de interés suele estar indexado a otro índice y, por lo tanto, dependerá de cómo varíe el original.

d) La modalidad de emisión:

- Ordinarias: bonos u obligación con pago periódico de cupón y con fecha de vencimiento dada.
- Convertibles: bonos u obligaciones con derecho a ser transformadas en acciones si se dan una serie de condiciones.
- Canjeables: títulos que tienen la propiedad de que pueden ser amortizados con anterioridad al vencimiento por el emisor.
- Con *warrants*: aquellos que incorporan una serie de opciones de compra sobre las acciones de la empresa emisora de los títulos. El inversor puede ejercer el derecho de compra y hacerse con la titularidad de un número determinado de acciones de la empresa.

6 CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo hemos visto una descripción amplia de las principales fuentes de financiación de la empresa. En primer lugar, se han analizado los criterios a tener en cuenta a la hora de seleccionar una fuente. El objetivo de estas pautas es conseguir optimizar el valor de la empresa eligiendo bien el origen de los recursos y, a su vez, conseguir el menor coste posible para la empresa, tanto en términos de coste efectivo como en términos de coste de oportunidad.

Según su origen, las fuentes de financiación pueden clasificarse en dos tipos. En un primer lugar, las fuentes internas (recursos obtenidos por la propia empresa) cuya cuantía, por norma general, suele ser inferior a la cuantía de las fuentes externas. La financiación interna juega un papel fundamental en el equilibrio patrimonial en la empresa y, como hemos visto, es conveniente mantener un nivel adecuado de recursos internos a la hora de ofrecer una imagen positiva de cara al exterior (clientes, proveedores, accionistas, etc.). En segundo lugar, se han analizado las fuentes de financiación externas, segregándolas en dos tipos: a corto plazo y a largo plazo. Las fuentes a corto plazo son generalmente utilizadas para sufragar gastos de operaciones corrientes, como puede ser el pago a proveedores o el pago de salarios. Por su parte, las fuentes de financiación externas a largo plazo, son utilizadas, por norma general, para sufragar

necesidades de inversión en activos fijos, como maquinaria, equipos informáticos o centros de producción, entre otros. Asimismo, las fuentes externas a largo plazo suelen estar constituidas por capitales más elevados que los recursos necesarios para sufragar gastos corrientes. Esto se debe a que los requerimientos de capital para inversiones en activos fijos son más elevados (en proporción) que los gastos de la actividad empresarial.

7 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Asociación Española de Leasing y Renting (AELR). Año 2020. Gráficos sobre leasing y renting. Disponible en: <https://ael.es/index.php/es/> [consulta: 06/06/2020]

AFI 2019: “Informe sobre fuentes de financiación alternativas” [consulta: 20/06/2020]

Asociación de Trabajadores Autónomos (2019): “El periodo medio de pago entre empresas se incrementa en 12 días en los últimos tres años”. Disponible en: <https://ata.es/el-periodo-medio-de-pago-entre-empresas-se-incrementa-en-12-dias-en-los-ultimos-tres-anos/> [consulta: 17/06/2020]

Alves, P., Arrizabalaga, F., Delgado, J. y Ferrer, A. (2019): “Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero”. Artículos analíticos (1/2020). Boletín económico Banco de España. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/20/T1/descargar/Fich/be2001-art6.pdf> [consulta: 06/07/2020]

Banco de España (2016): “La financiación de las sociedades no financieras españolas y sus decisiones de inversión”. Informe anual 2016. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/16/Fich/cap2.pdf> [consulta: 06/05/2020]

Bolsas y Mercados españoles (renta fija): Estadísticas renta fija (AIAF). Año 2020. Disponible en: <https://www.bmerf.es/esp/asp/Aiaf/EstadisAIAF.aspx> [consulta: 01/07/2020]

Brealey, R.A., Myers, S.C y Allen, F. (2010): “Principios de finanzas corporativas” Novena edición. Editorial Mc Graw Hill. México, D.F.

Cantalapiedra, M. (2010a): “Cinco ventajas e inconvenientes del renting”. Disponible en: <http://www.gestoresderiesgo.com/colaboradores/cinco-ventajas-y-cinco-inconvenientes-del-renting> [consulta: 18/05/2020]

Cantalapiedra, M. (2010b): “Seis diferencias entre el factoring y el descuento comercial”. Disponible en: <http://www.gestoresderiesgo.com/cobros-y-recobros/seis-diferencias-entre-factoring-y-descuento-comercial> [consulta: 13/06/2020]

Cantalapiedra, M. (2010c): “Tres ventajas y tres inconvenientes del descuento comercial”. Disponible en: <http://www.gestoresderiesgo.com/colaboradores/tres-ventajas-y-tres-inconvenientes-del-descuento-comercial> [consulta: 13/06/2020]

Cantalapiedra, M. (2017): “Ventajas e inconvenientes de un préstamo bancario”. Disponible en: <https://empresas.blogthinkbig.com/ventajas-e-inconvenientes-prestamo-bancario/> [consulta: 01/06/2020]

Casanovas, M. y Bertrán, J. (2013): “La financiación de la empresa. Cómo optimizar las decisiones de financiación para crear valor”. Quinta edición. Editorial Profit. Barcelona.

Circulantis (s.f.): “Crédito comercial”. Disponible en: <https://circulantis.com/blog/credito-comercial/> [consulta: 01/06/2020]

García, V. y Alonso, F. (2015): “El crédito comercial en España: Importancia relativa y evolución reciente”. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/11/Feb/Fich/art5.pdf> [consulta: 15/05/2020]

García, V. y Roibás I. (2018): “La evolución reciente de la financiación no bancaria de las empresas españolas”. Boletín económico Banco de España. Artículos analíticos (4/2018). Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Fich/beaa1804-art32.pdf>.

[consulta: 06/07/2020]

Gedesco (s.f.): “El crédito comercial, una baza para las empresas”. Disponible en: <https://www.gedesco.es/blog/credito-comercial-empresas/> [consulta: 10/05/2020]

Gestión Pyme (2016): “Ventajas y desventajas del leasing”. Disponible en: <https://gestionpyme.com/ventajas-y-desventajas-del-leasing/> [consulta: 08/06/2020]

iAbogado (s.f.): “La letra de cambio, el cheque y el pagaré”. Disponible en: <http://iabogado.com/guia-legal/su-empresa/la-letra-de-cambio-el-cheque-y-el-pagare#09050102000000> [consulta: 13/06/2020]

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

López Cobia, D. (s.f.): “Fuente de financiación”. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/fuente-de-financiacion.html> [consulta: 20/05/2020]

Montero, M. (2017): “Ventajas e inconvenientes de la financiación ajena”. Disponible en: <https://www.emprendepyme.net/ventajas-e-inconvenientes-de-la-financiacion-ajena.html> [consulta: 10/05/2020]

Novicap (2019): “Línea de crédito: ventajas e inconvenientes”. Disponible en: <https://novicap.com/guia-financiera/ventajas-linea-de-credito/> [consulta: 10/05/2020]

Nuño, P. (2017): “Riesgos financieros de una empresa”. Disponible en: <https://www.emprendepyme.net/riesgos-financieros-de-una-empresa.html> [consulta: 20/05/2020]

Simón Royo, M.A. (2015): “El float comercial y financiero”. Disponible en: <http://www.elcontablecurioso.es/el-float-comercial-y-financiero/> [consulta: 20/05/2020]

Vázquez Burguillo, R. (s.f.): “Financiación interna de la empresa”. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/financiacion-interna-de-la-empresa.html> [consulta: 4/05/2020]