

ÍNDICE

	TEMA 1: LA FUNCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA.....	3
	1.1 CONCEPTO TRADICIONAL Y ENFOQUE MODERNO.....	3
	1.2 LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE FINANCIACIÓN	4
	1.3 LOS CICLOS FINANCIEROS	6
	1.4 LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN	8
	1.5 ESTRUCTURA ECONÓMICA Y ESTRUCTURA FINANCIERA.....	9
	1.5 CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN	10
	1.6 DIFERENCIAS BÁSICAS ENTRE FUENTES DE FINANCIACIÓN PROPIAS Y AJENAS.....	11
	1.7 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LAS FUNTES DE FINANCIACIÓN	12
	TEMA 2: LA FINANCIACIÓN PROPIA EXTERNA	14
	2.1 LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL. CONCEPTO Y MODALIDADES	14
	2.2 EFECTOS DE UNA AMPLIACIONES DE CAPITAL SOBRE LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES.....	17
	2.3 EL VALOR DE LAS ACCIONES	27
	2.4 EL COSTE DEL CAPITAL DE LOS RECURSOS PROPIOS.....	27
	2.5 OPERACIONES CORPORATIVAS CON ACCIONES (OPV, OPS, OPA, SPLIT)	29
	2.6 COLOCACIÓN DE ACCIONES EN EL MERCADO PRIMARIO	31
	TEMA 3: LA FINANCIACIÓN PROPIA INTERNA.....	33
	3.1 LA AUTOFINANCIACION. CONCEPTO Y MODALIDADES	33
	3.2 LA AUTOFINANCIACIÓN EN EL BALANCE.....	34
	3.3 LAS AMORTIZACIONES: SIGNIFICADO Y FUNCIÓN FINANCIERA.....	34
	3.4 CAUSAS DE LA DEPRECIACIÓN	34
	3.5 LA FUNCIÓN FINANCIERA DE LAS AMORTIZACIONES.....	35
	3.6 EL EFECTO AMPLIACIÓN DE CAPACIDAD. EFECTO RUCHI-LOHMAN	35
	3.7 AMORTIZACIONES ECONÓMICAS VERSUS AMORTIZACIONES FINANCIERAS ..	36
	3.8 RESERVAS Y PROVISIONES.....	38
	3.9 EFECTO MULTIPLICADOR DE LA AUTOFINANCIACIÓN	39
	TEMA 4: LA FINANCIACIÓN AJENA A LARGO PLAZO.....	40
	4.1 LA FINANCIACIÓN AJENA. CARACTERÍSTICAS Y MODALIDADES.....	40
	4.2 PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS.....	40
	4.3 SISTEMAS DE AMORTIZACIÓN.....	41
	4.4 CÁLCULO DEL COSTE DE UN PRÉSTAMO	42
	4.5 LOS EMPRÉSTITOS OBLIGACIONISTAS	46
	4.6 SISTEMAS DE AMORTIZACIÓN DE UN EMPRÉSTITOS.....	46
	4.7 VALORACIÓN, COSTE Y RENDIMIENTO DE LOS EMPRÉSTITOS	46
	TEMA 5: OTRAS FORMAS DE FINANCIACIÓN AJENA	63
	5.1 CONFIRMING.....	63
	5.2 FACTORING.....	64
	5.3 FORFAITING	66
	5.4 FINANCIACIÓN ESPONTANEA	68
	5.5 LEASING	69
	5.6 RENTING.....	70
	5.7 EL CAPITAL RIESGO.....	71
	5.8 PROJECT FINANCE O FINANPROYECTO	72
	5.9 FINANCIACIÓN COLECTIVA (CROWDFUNDING/CROWDLENDING).....	73
	5.10 LOS PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS	74
	5.11 BUSINESS ANGELS	74
	TEMA 6: FINANCIACIÓN INTERNACIONAL	75
	6.1 CRÉDITO DOCUMENTARIO.....	75
	6.2 PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS EN DIVISAS	75
	6.3 PRÉSTAMOS SINDICADOS O EUROCRÉDIROS	76

TEORIA

TEORIA + EJERCICIOS AC

TEORIA

TEORIA + EJERCICIOS

TEORIA

TEORIA

6.4 EMISIONES INTERNACIONALES.....	76
6.5 BONOS INTERNACIONALES SIMPLES Y EURO BONOS	77
TEMA 7: ESTRUCTURA FINANCIERA Y COSTE DEL CAPITAL	79
7.1 EL COSTE MEDIO PONDERADO DE CAPITAL WACC	79
7.2 ESTRUCTURA FINANCIERA Y VALOR DE LA EMPRESA	79
7.2 ESTRUCTURA FINANCIERA, RIESGO Y RENTABILIDAD	81

Teoria

NOVA



BLOQUE 1: FUENTES DE FINANCIACIÓN

TEMA 1: LA FUNCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

1.1 CONCEPTO TRADICIONAL Y ENFOQUE MODERNO

EVOLUCIÓN DE LA FUNCIÓN FINANCIERA

En los años 60, Ezra Solomon describe la Función Financiera de la empresa, la cual debe dar respuesta a:

- Activos que debe tener una empresa (vertiente cualitativa) –INVERSIÓN (en base a la TIR).
- Volumen de activos- INVERSIÓN
- Cómo financiar esos activos – FINANCIACIÓN

También en los 60, Sharpe perfecciona a Markowitz con el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) incluyendo 2 riesgos:

- Específico: diversificable (selección de valores).
- Sistemático o de mercado: no controlable.

En los años 70 se estudia binomio **Rentabilidad-Riesgo:**

- Cómo deben utilizarse los recursos financieros.
- Qué tipo de rendimiento se obtiene con el uso de los recursos.
- Riesgo que se asume por el uso de esos recursos.

Durante las décadas de los 80-90 hubo un fuerte crecimiento de los mercados financieros i aparecen nuevos productos (nace la teoría de valoración de opciones (Black & Scholes).

- Se desarrolla la valoración de activos financieros.
- Problemática de la gestión de patrimonios (aumenta rápidamente el volumen y activos negociados).
- Valoración de los nuevos instrumentos financieros.

LA FUNCIÓN FINANCIERA EN LA ACTUALIDAD

En la actualidad, el principal objetivo de la gestión financiera ya no consiste en la maximización de beneficios, porque la maximización del beneficio presenta dos inconvenientes:

- No considera el horizonte temporal.
- No considera el nivel de riesgo.

Actualmente, es de general aceptación que los objetivos financieros de la empresa son:

1. En primer lugar, **maximizar el valor de la empresa.** Este objetivo se concreta en:

- **Maximizar la riqueza de sus accionistas**, es decir **maximizar el valor de mercado de las acciones** de la empresa (maximizar la cotización en bolsa de la compañía y política de dividendos).
- **Obtener recursos financieros que la empresa necesita para desarrollar su actividad productiva.**
- **Determinar la estructura financiera más conveniente.**
- **Seleccionar las inversiones necesarias para llevar a cabo las actividades productivas.**

Sin embargo, hay que destacar que la consecución de este objetivo no tiene porqué ser incompatible con el objetivo de maximizar beneficios.



2. En segundo lugar, la **creación de valor** para todos los grupos que participan en la vida de la empresa.

EL MODELO MARKET VALUE TO BOOK VALUE (M/B)

Según este modelo la creación de valor está relacionada con la diferencia que existe entre dos valores de la empresa: el valor de mercado, que depende de las perspectivas futuras de la empresa, y el valor contable de sus capitales propios que depende de las aportaciones pasadas de los accionistas.

Según este modelo, la eficacia en la gestión de una empresa puede medirse a través del cociente:

$$\frac{\text{Cotización (valor de mercado)}}{\text{Valor Contable}} = \frac{MKV}{BV \text{ o } VCA}$$

El numerador expresa las expectativas de los inversores y el denominador refleja los estados contables de la empresa.

Este cociente puede tener tres valores:

- M/B > 1.** El mercado valora más la empresa que lo que refleja la contabilidad. **La empresa está creando valor, su rentabilidad es mayor que el coste de capital.** Es decir, el precio que se paga en el mercado por estas acciones en función de las expectativas de futuro de las mismas es superior a la aportación histórica de los accionistas.
- M/B < 1.** La empresa está destruyendo valor, puesto que **los recursos generados son insuficientes para recuperar la inversión inicial** (acción infravalorada).
- M/B = 1.** La empresa ni crea ni destruye valor. **La rentabilidad de las inversiones es igual al coste de su financiación.** Equidad.

VALOR ECONÓMICO AÑADIDO (EVA)

Valor económico añadido (EVA): el beneficio económico que obtiene la empresa por sus activos con independencia de su estructura financiera, sistema fiscal, etc..

BAIT= EBIT (Earnings Before Interest and Tax) = Ingresos – Gastos de Explotación

EVA = BAIT– Coste Capital Ajeno – Coste Capital Propio (Tasa que accionista pide a la empresa para no poner su dinero en otros activos con diferente rentabilidad-riesgo)

EVA>0 → se crea valor una vez retribuido todo el capital

1.2 LAS DECISIONES DE INVERSIÓN Y DE FINANCIACIÓN

Los gestores de las empresas toman un conjunto de decisiones de inversión y financiación, y como consecuencia de estas decisiones, el mercado da un valor determinado a la empresa. Toda decisión financiera, ya sea de inversión o financiación va a condicionar el resultado de la empresa, y consecuentemente su valor.

Si la empresa crea valor significa que las inversiones han sido eficaces. Cuando la empresa crea valor, el valor del mercado de la empresa es mayor que su valor contable, es decir, el valor del patrimonio neto. Por valor de mercado, se entiende no solo el resultado de multiplicar el precio o cotización de una acción por el número de acciones que forman el capital social, en el caso de una empresa cotizada en Bolsa, sino también el valor que representa para el conjunto de todos los agentes económicos que se relacionan con ella.

Las decisiones de inversión están relacionadas con el uso de recursos financieros, a través del cual la empresa a cambio de inmovilizarlos a largo plazo si se destinan a la adquisición de activos no corrientes (inmovilizados o fijos), o a corto plazo si se destinan a la adquisición de activos corrientes



(circulantes), espera alcanzar los objetivos de la empresa, ya sea un aumento de valor de la empresa, ya sea un aumento de los niveles de rentabilidad.

Las decisiones de financiación están relacionadas con el origen de los recursos financieros que la empresa destina a financiar el desarrollo de sus actividades. En función de su origen estos recursos pueden clasificarse como recursos propios (patrimonio neto), o como recursos ajenos (pasivo, exigible o endeudamiento).

Estas decisiones no pueden tomarse de manera independiente, puesto que cada decisión de inversión lleva implícita una decisión de financiación. Aunque las **decisiones de inversión se analizan en función del valor creado o de la rentabilidad esperada**, y las **decisiones de financiación se analizan en función de su coste efectivo**, ambas decisiones están completamente interrelacionadas. Por ejemplo, la rentabilidad esperada de una inversión siempre deberá ser superior al coste de su financiación.



- **CONDICIÓN NECESARIA PERO NO SUFICIENTE PARA EQUILIBRIO:**

Rentabilidad activo > Coste pasivo ↔ Rentabilidad Inversión > Coste Financiación

- **¿CÓMO MAXIMIZAR CREACIÓN DE VALOR?**

Encontrar estructura financiera óptima que maximice el valor de la empresa o minimice el coste de capital utilizado.



1.3 LOS CICLOS FINANCIEROS

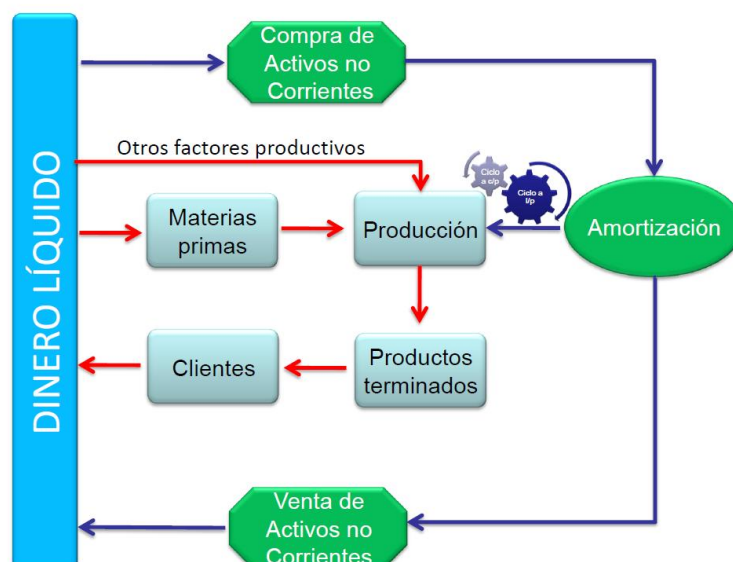
Existen dos ciclos financieros, el ciclo largo o de renovación de los activos inmovilizados y el corto o ciclo de explotación.

El ciclo largo o de renovación de inmovilizado está relacionado con la vida útil de los activos no corrientes o inmovilizados. Estos activos, cuya vida útil es superior a un año forman parte del equipo productivo de la empresa y suelen formar parte de los activos hasta que finaliza su vida útil o su grado de obsolescencia los convierte en activos poco eficientes, momento en el cual deberán ser remplazados por otros activos idénticos o similares. La inversión inicial efectuada para la adquisición de estos activos se va recuperando a lo largo de la vida útil, mientras colaboran en el proceso productivo, tiempo en el cual la empresa aportará periódicamente unas cantidades destinadas a fondos de amortización. Es por este motivo que a este ciclo también se le denomina **ciclo de inversión-financiación**, y su duración coincide con el tiempo durante el cual estos activos son utilizados y amortizados por la empresa.

Otros activos, los activos corrientes o circulantes, por ejemplo el stock en materias primas, el stock en productos acabados, el saldo de las cuentas por cobrar, etc., suelen tener una rotación mucho más elevada. El ciclo de explotación –también denominado ciclo de maduración, **ciclo a corto plazo (ciclo corto)**, ciclo del ejercicio o ciclo comercial– está constituido por una serie de procesos a través de los cuales la empresa recupera los recursos financieros que ha invertido en su activo circulante. El ciclo de recuperación de estos activos, va desde el momento en que se adquiere una materia prima hasta que se produce el cobro de las ventas del producto acabado y está relacionado con el período medio de maduración (PMM) y éste a su vez, con la liquidez.

El Período Medio de Maduración y el Ciclo de Caja son dos conceptos muy importantes en finanzas operativas. **La reducción del Ciclo de Caja es uno de los objetivos estratégicos de la dirección financiera y una buena gestión permite aumentar la liquidez de las empresas y disminuir su endeudamiento con los bancos.** Hace años se introdujo en las empresas el concepto de stock cero, es decir minimizar las inversiones en materias primas y componentes para la fabricación.

El Período Medio de Maduración Económico (PMME) puede definirse como el período de tiempo medido en días que por término medio tarda una empresa en llevar a cabo el ciclo operativo de actividad; es decir de la duración media calculada en días de su ciclo de explotación. **Por lo tanto el período medio de maduración es el tiempo que en promedio tarda el activo circulante en dar una vuelta.** Consiguientemente el período medio de maduración está estrechamente relacionado con el ciclo operativo de actividad de una empresa. Para conocer el período medio de maduración hay que calcular el tiempo que en promedio transcurre entre que el dinero sale de caja para comprar materias primas hasta que vuelve a la empresa al haber cobrado de los clientes.



El **período medio de maduración** es un dato muy útil para conocer las necesidades de financiación de las empresas y las necesidades de su fondo de maniobra.

El **Período Medio de Maduración Económico** (PMME) comprende a su vez cuatro períodos:

- PMA: Período medio de aprovisionamiento (almacenamiento de materias primas). Número de días que por término medio la empresa tarda en aprovisionarse de sus materias primas.
- PMP: Período medio de producción (fabricación de los productos). Número de días que por término medio la empresa tarda en fabricar sus productos.
- PMV: Período medio de venta (almacenamiento y comercialización de productos acabados). Número de días que por término medio la empresa tarda en vender sus productos.
- PMC: Período medio de cobros (cobro a clientes). Número de días que por término medio la empresa tarda cobrar a sus clientes.

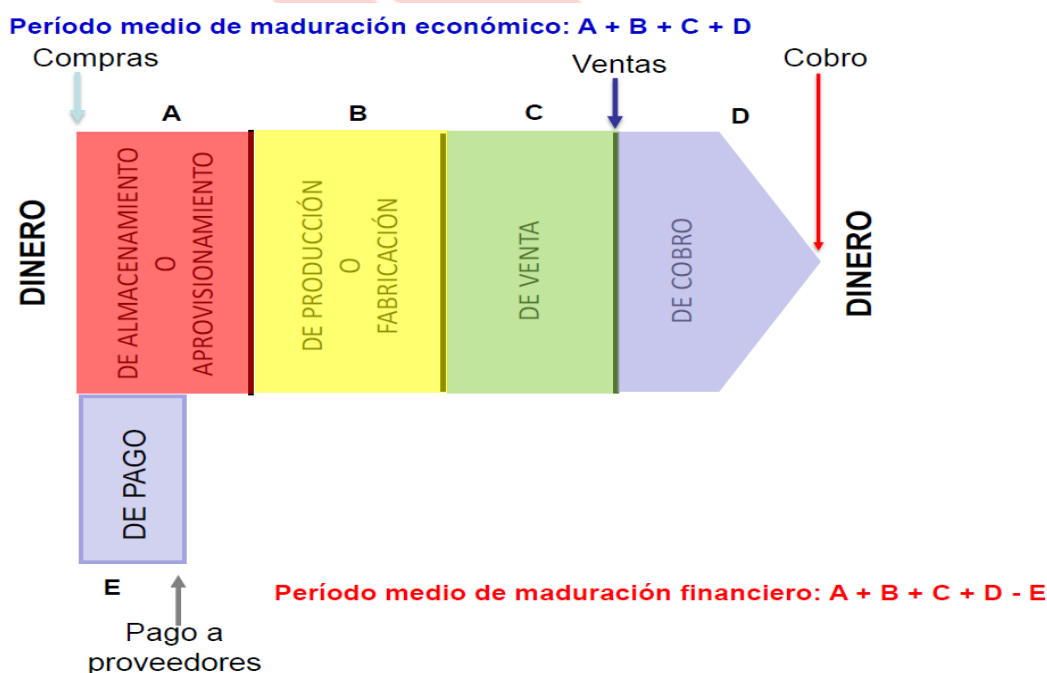
$$PMME = PMA + PMP + PMV + PMC$$

Al producirse un alargamiento del período medio de cobro se produce simultáneamente una dilatación del período medio de maduración del negocio.

El **Período Medio de Maduración Financiero** es igual al Período Medio de Maduración Económico menos el período medio de pagos.

Un principio básico es que cuanto mayor sea el período medio de maduración menor será la eficiencia de la empresa. Asimismo cuanto más largo sea el período medio de maduración menor será la rentabilidad del negocio. Esto es así puesto que necesitará financiar su actividad operativa durante un mayor período de tiempo y necesitará más tiempo para poder recuperar dicha inversión y realizar los beneficios. Por consiguiente el aumento del período medio de maduración implica siempre una disminución de la eficiencia de una compañía, ya que al completar el ciclo operativo en más tiempo, la empresa recupera más tarde los recursos líquidos invertidos en el proceso y no los puede realizar ni reinvertir en el negocio. **Otro aspecto importante es que el aumento también supone unas mayores necesidades de fondos para financiar el activo circulante y consecuentemente implica un importante incremento de costes financieros.**

$$PMMF = PMA + PMP + PMV + PMC - PMP$$



1.4 LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN

Existe una relación muy estrecha entre los ciclos financieros y las necesidades financieras. En el desarrollo de sus actividades la empresa necesita disponer de volumen de recursos financieros suficiente y en el momento adecuado. En función de su uso o destino estas necesidades de financiación que tiene una empresa pueden agruparse en dos categorías:

1. Necesidades permanentes.

Estas necesidades son aquellas que la empresa va a requerir de manera continuada. Están **relacionadas con los activos fijos o no corrientes**, que son los que tienen una vida útil superior a un año, tales como inmuebles, maquinaria, instalaciones productivas o con una parte de los activos corrientes o circulantes, por ejemplo la financiación del *stock*, la financiación de las cuentas por cobrar, etc. Una de las reglas fundamentales del equilibrio económico-financiero consiste en que tanto los activos no corrientes como los activos permanentes inmovilizados deben financiarse con recursos financieros a largo plazo, ya sea en forma de recursos propios o en forma de endeudamiento a largo plazo.

- Relacionadas con el *ciclo largo* (adquisición de activos financieros) y con el *fondo de maniobra* (activo corriente a disposición de la compañía una vez cubiertas sus obligaciones financieras a CP).
- Fondo de Maniobra = Activo Corriente – Pasivo Corriente.
- Situación normal ($FM > 0$)

$\text{Pasivo No Corriente} + \text{Patrimonio Neto} > \text{Activo No Corriente};$
 $\text{Activo Corriente} > \text{Pasivo Corriente}$

- Situación de riesgo financiero ($FM \leq 0$)

$\text{Activo Corriente} < \text{Pasivo Corriente}$
Activo no Corriente está siendo financiado por Pasivo Corriente

2. Necesidades temporales.

Las necesidades temporales, también llamadas transitorias o estacionales **están relacionadas con aquellas situaciones o actividades empresariales que no se producen de manera continuada**. Se trata de situaciones cuyo carácter es estacional, ocasional o de imposible predicción. Un ejemplo de estas situaciones puede ser un aumento imprevisto de la morosidad en un pedido extraordinario que obliga a llevar a cabo una compra extraordinaria de materias primas, etc. **Estas necesidades suelen financiarse a través de recursos financieros a corto plazo.**



1.5 ESTRUCTURA ECONÓMICA Y ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura económica de una empresa indica cómo se han utilizado los recursos financieros, o sea, que inversiones ha llevado a cabo una empresa. En un Balance de Situación esta aplicación de los recursos financieros está registrada en el activo, y es el resultado de las decisiones de inversión que una empresa ha tomado hasta una determinada fecha.

<u>ACTIVO</u>	<u>PASIVO y PN</u>	
<p>Activo No Corriente</p> <ul style="list-style-type: none"> • Inmovilizado intangible (patentes, fondo comercio) • Inmovilizado material (terrenos, construcciones) • Inversiones L/P (inmobiliarias, financieras) <p>Activo Corriente</p> <ul style="list-style-type: none"> • Existencias (materias primas, productos en curso y acabados,...) • Inversiones C/P • Efectivo 	<p>Patrimonio Neto</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fondos propios (Capital, Reservas, Resultado ejercicio) • Subvenciones, Donaciones <p>Pasivo No Corriente</p> <ul style="list-style-type: none"> • Provisiones a L/P • Deudas a L/P <p>Pasivo Corriente</p> <ul style="list-style-type: none"> • Provisiones a C/P • Deudas a C/P • Proveedores 	<div style="display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> <div style="font-size: 2em; margin-right: 10px;">}</div> <div style="text-align: left;"> <p>No exigible</p> <p>Exigible</p> </div> </div>

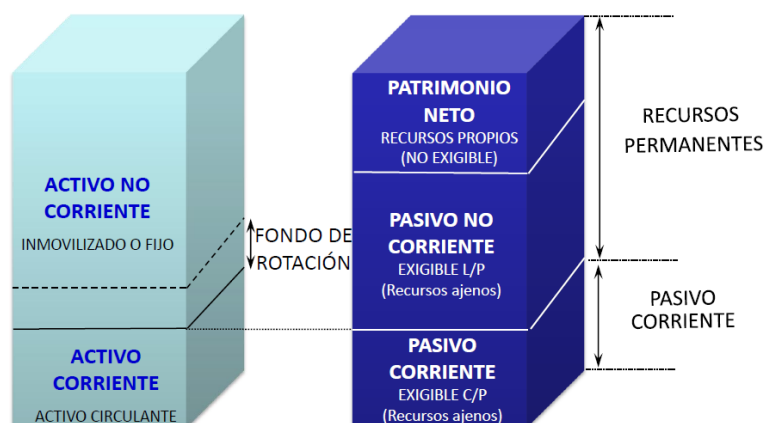
Ésta refleja cómo se han financiado las inversiones llevadas a cabo por la empresa, qué inversiones se han financiado con capitales propios y qué inversiones con endeudamiento. Este origen y composición de los recursos está registrado en los recursos totales.

ESTRUCTURA ECONÓMICA ACTIVO	ESTRUCTURA FINANCIERA RECURSOS TOTALES
ACTIVO NO CORRIENTE O ACTIVO FIJO	RECURSOS PROPIOS O PATRIMONIO NETO
ACTIVO CORRIENTE O ACTIVO CIRCULANTE	PASIVO, DEUDA O EXIGIBLE

En este pasivo debemos distinguir la deuda a corto plazo de la deuda a medio y a largo plazo (DMyLP). En los recursos propios debe distinguirse entre capital social y autofinanciación. La suma de los recursos propios y las deudas a medio y largo plazo se denominan recursos permanentes.

Para que exista equilibrio patrimonial los recursos permanentes deben financiar las inversiones en activos no corrientes o fijos más el fondo de maniobra. El fondo de maniobra es igual a la diferencia entre los activos corrientes y el exigible a corto plazo.

El fondo de maniobra se define como aquella parte de los recursos permanentes que se destina a la financiación de los activos corrientes o circulantes. Matemáticamente equivale a la diferencia entre los activos corrientes y el endeudamiento a corto plazo, es decir el denominado capital corriente o capital circulante.



1.5 CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN

Existen diversos criterios para clasificar las fuentes de financiación de la empresa. De la concepción clásica del término de financiación, deriva la consideración de dos formas de realizar las aportaciones financieras en la empresa:

- en primer lugar aquella que tiene lugar a través de la **financiación propia**.
- en segundo lugar la que tiene lugar mediante la **financiación ajena**.

• FINANCIACIÓN PROPIA:

- **Financiación propia externa:** aquella que aportan los accionistas desde el exterior de la empresa. \longrightarrow *Ampliación Capital (T2)*
Por ejemplo el capital social.
- **Financiación propia interna o autofinanciación:** aquella generada por la propia empresa.
Por ejemplo los beneficios no distribuidos y fondos de amortización. *(T3)*

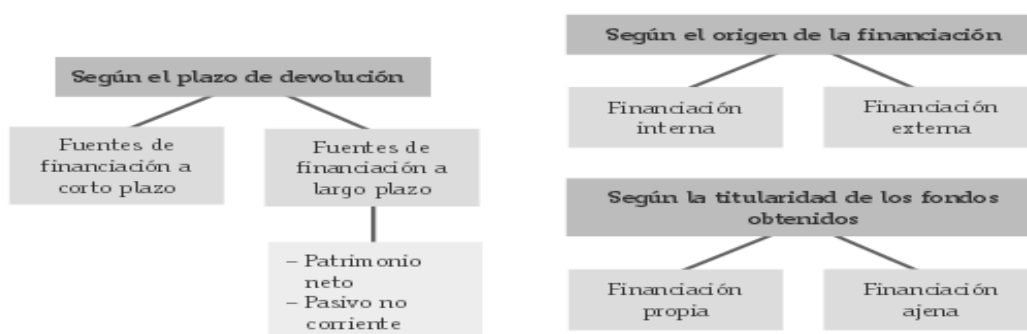
• FINANCIACIÓN AJENA (EXTERNA):

aquella que aportan los acreedores de la de la empresa. Por ejemplo los préstamos recibidos.

- **Financiación ajena a largo plazo:** más de 1 año (préstamos, leasings,...)
- **Financiación ajena a corto plazo:** menor o igual al año (descuentos comerciales, créditos a proveedores,...)

Según el origen de la fuente de financiación; se distingue entre:

- **Financiación endógena:** el desarrollo de las actividades de la empresa generan una financiación que surge de manera espontánea.
- **Financiación exógena:** los recursos financieros tienen un origen externo, provienen del exterior de la empresa.
 - **Financiación propia:**
 - **Endógena (interna):** originada por la propia empresa.
 - **Exógena (externa):** aportada a la empresa des del exterior.
 - **Financiación ajena:**
 - **Directa** (capital ajeno): el que financia asume la figura de acreedor que percibe un interés.
 - **Indirecta:** el que financia asume la figura de proveedor.



1.6 DIFERENCIAS BÁSICAS ENTRE FUENTES DE FINANCIACIÓN PROPIAS Y AJENAS

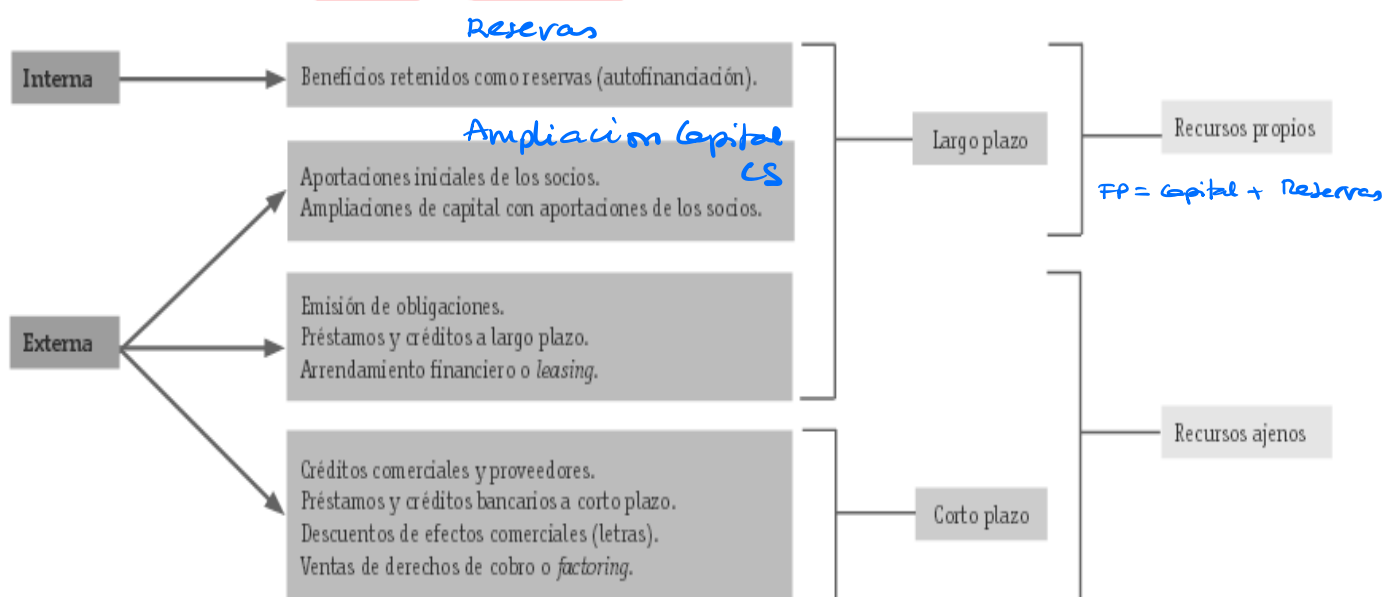
Existen diferentes clasificaciones de las distintas fuentes de financiación, según el plazo, según si exigibilidad y según su origen, en esta última se puede diferenciar **financiación propia** o **financiación ajena**.

- La **financiación interna o propia** está constituida por aquellos **fondos que provienen de la propia empresa**.

Los **fondos propios** de la empresa se componen, a grandes rasgos, de **Capital Social, Reservas y Resultado**. Estos fondos propios son utilizados en la mayoría de los casos de forma desahogada como fuente de financiación, ya que esta forma de financiarse genera altos costes financieros, los socios que aportan cantidades quieren recibir en función del riesgo que asumen y exigen mayores dividendos.

$$FP = \text{Capital} + \text{Reservas}$$

- La **financiación ajena** aparece cuando los fondos propios no son suficientes para financiarse, o son difíciles de encontrar. A primera vista esta financiación atrae, ya que los intereses de la financiación ajena son deducibles fiscalmente. Asimismo, en la financiación ajena se distinguen distintos tipos en función de su procedencia:
 - Financiación de **entidades de crédito**, como son los **préstamos**, las **pólizas de crédito**, **leasing o renting**, y más a **corto plazo** como son **descuentos comerciales**, **factoring** o **confirming**.
 - Financiación de **mercados organizados**, **pagarés**, **bonos u obligaciones**.
 - **Otros préstamos**, que pueden provenir de entidades de capital riesgo ECR, sociedades de garantía recíproca SGR, o préstamos de accionistas.
 - **Entidades públicas**, ayudas o subvenciones.



1.7 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LAS FUNTES DE FINANCIACIÓN

Las decisiones de inversión son una de las grandes problemáticas de la empresa y una parte importante de las decisiones financieras; sobre ellas gira el uso adecuado de los capitales generados y los fondos obtenidos por financiamiento:

1. Rentabilidad de la inversión > Coste de la financiación
2. Los flujos de caja de la inversión debe permitir pagar, con importes y vencimientos adecuados, los flujos de financiación.

Toda decisión de financiación no puede basarse sólo en una característica, sino que hay que considerar diversos criterios y analizar el impacto global de cada decisión de financiación sobre el conjunto de la empresa.

Los principales criterios que hay que considerar son:

- **Coste efectivo.**

Depende del tipo de interés (nominal- efectivo), comisiones (apertura, estudio) i gastos diversos (comisión de concesión y cancelación). En este apartado se incluiría el tipo de cambio si nos financiamos con divisas.

Para valorar este coste "global" se usa la T.A.E

- **Solvencia y rentabilidad.**

En general, y dado un comportamiento normal de los mercados de capitales, la financiación a corto plazo suele ser más económica que la financiación a largo plazo. Sin embargo reduce el nivel de solvencia financiera de la empresa.

Hay que priorizar teniendo en cuenta que la deuda no solo tiene un coste sino que también hay que devolverla.

- Recursos Propios vs. Recursos Ajenos (LP, CP)
- Coste capital propio > Coste capital ajeno
- Rentabilidad Financiera (ROE) = Beneficio Neto (BDT) / Recursos Propios (RP)

- **Finalidad o aplicación de la financiación.**

El destino que se va a dar a los recursos financieros es determinante para su elección. Para necesidades transitorias de recursos es más adecuada la financiación a corto plazo, como puede ser la póliza de crédito, mientras que para financiar inversiones en activo fijo es más adecuada la financiación a través de los recursos permanentes.

- **Disponibilidad de recursos.**

Se refiere tanto a aspectos internos de la empresa, relacionados con su estructura financiera y con su relación respecto al volumen de la inversión a efectuar, como con aspectos externos relacionados con la economía en general.

- **Aspecto Externo:** Aunque la deuda sea la mejor opción, depende del mercado obtenerla y también obtenerla a mejor/peor precio.

- **Aspecto Interno:** Capacidad de obtener financiación interna.



- **Vencimiento, plazo o reembolso.**

La fuente de financiación solicitada debe estar directamente relacionada con las disponibilidades de fondos que vaya generando el proyecto de inversión al que ésta ha sido destinado.

- **Garantías ofrecidas al financiador.**

Instrumentos cuyo objetivo es reducir o eliminar el riesgo sobre la recuperación del crédito.

- **Exposición al riesgo financiero.**

La exposición al riesgo financiero, fundamentalmente de tipo de interés y de tipo de cambio constituye un factor decisivo en la elección y características de una fuente de financiación.

- **Condiciones de la amortización.**

Por condiciones de la amortización se entiende el plazo hasta el vencimiento, la periodicidad en el pago de las cuotas, la posible existencia de carencia, etc. Este criterio está muy relacionado con el uso de fondos, puesto que la devolución de la financiación debe estar relacionada con el origen de fondos generado por la inversión.

- **Coste efectivo de la fuente de financiación.**

En la determinación del coste de una fuente de financiación, es fundamental la diferenciación entre el coste nominal y el coste efectivo. El coste efectivo de la fuente de financiación no depende sólo del tipo de interés aplicado, sino que depende de varios factores:

- Tipo de interés: puede ser fijo variable.

- Comisiones: de mantenimiento (administración, no disponibilidad, etc.)

- Gastos de estudio y seguimiento.

- Tipo de cambio: en el supuesto de obtener financiación en una divisa distinta a la propia, es fundamental la consideración de las diferencias de cambio que puedan producirse.

- **Fiscalidad.**

Tener en cuenta siempre el coste financiero después de impuestos.

