

## **Fuentes o formas de Financiación**

### 1.- Financiación Interna

1.1.- Propia

1.2.- Ajena

### 2.- Financiación no Bancaria

2.1.- Leasing

2.2.- Factoring

2.3.- Préstamos participativos

2.4.- Sociedades de Capital Riesgo

2.5.- Sociedades de Garantía Recíproca

### 3.- Financiación Bancaria

3.1.- Descuento

3.2.- Préstamo

3.3.- Crédito

3.4.- Pagarés y cesiones

3.5.- Aval

### 4.- Nuevos Instrumentos de Financiación

4.1.- Forward

4.2.- Futuros financieros

4.3.- Opciones financieras

4.4.- Líneas de financiación del ICO

## 1.- Financiación Interna

¿Es preferible financiarse con recursos propios o ajenos?

La solución al interrogante no admite una única respuesta. Una vez detectadas las necesidades de la empresa o del proyecto empresarial, debemos abordar dos formas de financiar dichas necesidades:

### 1.1.- Financiación propia

Aquellos recursos financieros, monetarios o no, que son aportados por los propietarios de la empresa (accionistas), más los que ha generado la propia empresa y que no han sido repartidos (reservas, amortizaciones y provisiones, es decir, autofinanciación o financiación interna), más los aportados por terceros sin exigencia de devolución. En el caso de constitución de una nueva empresa sólo tendremos los recursos propios de los accionistas más las subvenciones.

Los Recursos propios son propiedad de la empresa, y por tanto, nadie puede exigir su devolución. Dan solidez financiera a la empresa. Los recursos propios son:

- C El capital: son las aportaciones de los socios. Como todo recurso propio, éstas han pasado a ser propiedad de la empresa. El socio conserva unos derechos sobre la empresa, pero no tiene derecho a exigir la devolución de lo que aportó.
- C Las reservas: son los resultados que la empresa ha producido en su funcionamiento y no han sido repartidos a los socios, sino que se han quedado en la empresa para dotarla de mayor solidez financiera. Pueden ser legales (obligatorias por ley), estatutarias (impuestas por los estatutos de la sociedad), voluntarias (constituidas libremente por los socios).
- C Los beneficios no distribuidos: hasta el momento de acordar su destino (dividendo o reserva).
- C Las amortizaciones: pueden constituir una disponibilidad financiera hasta que se apliquen a la adquisición del inmovilizado sustitutivo del amortizado.

Utilizar recursos propios proporciona una mayor independencia, puesto que no debemos dar explicaciones a nadie sobre nuestra gestión (a lo sumo, a los socios que han invertido su dinero en la empresa).

Si los resultados de la empresa no son satisfactorios, soportaremos lo que de ello se derive, sabiendo desde el principio que ser empresario significa asumir riesgo.

Significa también que nuestra tesorería vaya más desahogada, por cuanto no debe soportar unos pagos correspondientes a la devolución de los recursos de otros.

## 1.2.- Financiación ajena

Son aquellos fondos que han sido prestados por terceros a la empresa de forma temporal, con la exigencia de devolución en fechas predeterminadas y el pago de una cantidad adicional (interés) en concepto de remuneración.

Puede haber, sin embargo, razones que aconsejen la utilización de recursos ajenos: hay recursos ajenos que no tienen coste, por ejemplo los pagos a proveedores frecuentemente se aplazan sin pagos de intereses; los trabajadores van proporcionando su trabajo y no cobran hasta final de mes; al cobrar el precio de nuestros productos cobramos también el IVA, que no deberemos liquidar hasta finalizar el trimestre, y por ese aplazamiento tampoco satisfaremos ningún pago de intereses.

Hay también ocasiones en que los recursos propios no son suficientes para iniciar la actividad y es necesario buscar recursos ajenos para ello, que iremos reintegrando conforme la dinámica de la empresa proporciones sus propios recursos.

La obtención de recursos ajenos dota de mayor flexibilidad a la empresa, es más libre en las acciones de vinculación del capital a sus activos, tanto en los procesos de expansión como en los procesos de reducción.

La toma de recursos financieros prestados obliga a su devolución, lo que hace que la empresa deba generar recursos suficientes para el pago de dichas deudas. Un endeudamiento elevado y concentrado en muy pocos acreedores puede condicionar la toma de decisiones de la empresa.

La obtención de recursos ajenos, bajo las premisas de que el coste financiero de los mismos sea inferior al coste del capital propio y que la rentabilidad del activo al que se vincula sea superior al coste del endeudamiento, provoca un incremento en la rentabilidad del propietario, provocando un efecto de apalancamiento sobre la rentabilidad del capital propio.

## 2.- Productos Financieros no Bancarios

### 2.1.- Leasing

#### a) ¿Qué se entiende por leasing?

Se trata de una forma de financiación de los elementos de activo fijo que le permite a las empresas disponer de ellos dirigiéndose a una institución financiera que se los arrienda o alquila.

Es un contrato de arrendamiento de bienes muebles o inmuebles que permite al usuario su uso, explotación y finalmente adquisición, si es su deseo, a través de una opción de compra a cambio de unas cuotas periódicas.

Una vez vencido el plazo de arrendamiento establecido, se puede elegir entre tres opciones:

1. Adquirir el bien, pagando una última cuota de "valor residual" preestablecido.
2. Renovar el contrato de arrendamiento.
3. No ejercer la opción de compra, entregando el bien al arrendador.

b) Características básicas:

1. Es una financiación a medio y largo plazo (son normales plazos de 3 a 5 años en los bienes de equipo y de 10 a 12 en los inmuebles), ya que posibilita disponer del elemento de activo fijo sin disponer de fondos o acudir al crédito.
2. Es una financiación más accesible a las pequeñas y medianas empresas que el crédito bancario convencional, sobre todo cuando los bienes a financiar son muy estandarizados, y por ello de fácil recolocación para el arrendador en caso de insolvencia del arrendatario.
3. Financia habitualmente la práctica totalidad o una proporción muy elevada del precio del bien, lo cual es especialmente importante en el leasing inmobiliario, ya que otra alternativa, la financiación hipotecaria, no suele alcanzar dicha proporción.
4. Es una financiación cuyo coste nominal, en virtud de la fuerte competencia existente en el mercado financiero, es muy semejante al crédito bancario.
5. Las operaciones de arrendamiento financiero pueden ser efectuadas tan sólo por bancos, cajas y establecimiento financiero de crédito.

c) Tipos de leasing

Atendiendo a la naturaleza de los bienes financiados, puede distinguirse entre:

1. *leasing de bienes muebles* 4 se aplica a la financiación de todo tipo de bienes y equipos necesarios para la actividad empresarial, entre los que pueden citarse como más característicos maquinaria y equipo de producción, equipos auxiliares, ofimática y cualquier otro elemento susceptible de formar parte del inmovilizado material de las empresas.
2. *Leasing de bienes inmuebles* 4 permite financiar todo tipo de inmuebles susceptibles de utilización por los profesionales o las empresas. Ej.- típicas son naves industriales, almacenes, locales comerciales, edificios de

oficinas, despachos profesionales, hoteles, centros sanitarios, ...

Desde otro punto de vista cabe distinguir entre:

1. *Leasing operativo.* El fabricante del bien se lo entrega al cliente para que éste lo utilice por un periodo de tiempo fijado de común acuerdo. El cliente se obliga a pagar durante el tiempo de uso una cuota periódica de dinero, reconociendo al vencimiento del periodo contractual, el derecho de adquirir el bien a un precio residual, el cual se hubo pactado de antemano. No es tan corriente como en el leasing financiero ejercer la opción de compra. Los bienes suelen ser de tipo estándar, ya que si no fuera así sería difícil colocarlos de nuevo a otros arrendatarios cuando finalice el alquiler. Las cuotas incluyen los gastos de mantenimiento y asistencia técnica del equipo.
2. *Leasing financiero.* El banco, a petición del cliente adquiere el bien previamente seleccionado por éste, y se lo entrega como propio. La única diferencia con la modalidad anterior radica en la intervención de un intermediario financiero. Es decir, aquí también intervienen dos partes: el banco, como dador del leasing, y el cliente como tomador.

La principal diferencia entre ambas figuras consiste en que en el leasing financiero el arrendador transmite al arrendatario todos los riesgos, derechos y obligaciones derivados de la propiedad del bien arrendado, mientras que en el leasing operativo esta transmisión no se produce o se produce parcialmente.

	<b>LEASING OPERATIVO</b>	<b>LEASING FINANCIERO</b>
<b>ARRENDADOR</b>	Fabricantes, distribuidores, importadores y empresas especializadas en leasing operativo.	Empresas financieras
<b>DURACIÓN DEL CONTRATO</b>	Normalmente de 1 a 3 años.	Normalmente de 3 a 5 años.
<b>REVOCABILIDAD O IRRESCINDIBILIDAD DEL CONTRATO</b>	Revocado por el arrendatario con preaviso.	Irrevocable por ambas partes.
<b>GASTOS DE REPARACIÓN O MANTENIMIENTO.</b>	A cargo del arrendador	A cargo del arrendatario.
<b>RIESGOS TÉCNICOS Y DE OBSOLESCENCIA.</b>	Por cuenta del arrendador.	Por cuenta del arrendatario.

La ventaja fiscal del leasing es muy importante, ya que la cuota de leasing es un gasto fiscalmente deducible. Se considerará partida fiscalmente deducible la carga financiera y la correspondiente a la recuperación del coste del bien, satisfecha a la entidad arrendadora.

El leasing financiero es la modalidad operativa más frecuente en nuestro país, a

través de los bancos y compañías que se están conformando con la finalidad específica de operar dentro de este sistema.

#### d) Variantes del leasing

##### RENTING

Se trata del alquiler de bienes por plazo variable según contrato previo mediante el pago de una cuota de utilización o alquiler, siendo por cuenta del propietario la conservación del objeto alquilado, cuyos gastos están incluidos en la cuota de alquiler.

A menudo se trata de industriales que consideran interesante alquilar a sus clientes el material que ellos fabrican.

Una característica especial del renting consiste en que la empresa de renting posee un stock de materiales o equipo de tipo estándar de larga duración.

Las diferencias con el leasing son:

1. El leasing se formaliza en un solo alquiler, durante el cual toda la amortización es soportada por el usuario. En el renting la empresa dispone de un stock de bienes estándar de larga duración. Estos bienes con una larga duración son alquilados varias veces, de modo que puede repartirse la amortización entre los sucesivos alquileres, una vez calculada la vida esperada del equipo.
2. El leasing es a medio y largo plazo. El renting es a corto plazo.
3. El leasing tiene un periodo irrevocable. El renting se puede rescindir unilateralmente en cualquier momento.
4. En el leasing los gastos de conservación y entretenimiento son a cargo del usuario. En el renting la sociedad, además del alquiler, tiene un servicio técnico de mantenimiento del material, lo que le obliga a tener un personal técnico que no tienen las empresas de leasing. Asimismo tendrá una conservación del material durante el periodo que no estén alquilados los bienes. También tendrá unos depósitos de material donde almacenará los bienes durante los periodos que no estén alquilados.
5. En el leasing los bienes o equipos son nuevos. En el renting los bienes son usados, ya que se amortizan mediante alquileres sucesivos, por lo general a distintas personas.
6. En el leasing el arrendatario tiene derecho o a ejercer la opción de compra, prorrogar el contrato o devolver el equipo. En el renting, salvo prórroga, el bien alquilado es devuelto al arrendador.

Las principales ventajas respecto al leasing son:

1. Al existir un parque de material, el renting puede responder más rápidamente que el leasing a necesidades urgentes.
2. El coste suele ser más barato, ya que se amortiza el bien mediante alquileres sucesivos.

### LEASE-BACK

Es la venta de un activo (bienes de equipo, medios de transporte, edificios,...) del usuario y propietario del mismo (la empresa) a una compañía de leasing para, a continuación, pactar un arrendamiento con opción de recompra sobre dicho activo. El propietario pasa, de esta forma, de ser proveedor del bien a ser arrendatario del mismo.

En el lease-back se produce la venta del activo, el compromiso de pago contraído con el arrendador y el ejercicio de la opción de compra.

En la venta del activo se pueden producir plusvalías o minusvalías para la empresa como consecuencia de que el precio de venta sea inferior o superior al valor contable. Estos hechos van a tener implicaciones de carácter fiscal que deben ser evaluadas como un componente más, de débito o crédito fiscal, a la hora del diseño de la operación de lease-back.

Generalmente los bienes objeto son bienes inmuebles, y posibilita generar tesorería y liberar recursos, e implica una plusvalía por revalorización del inmueble en el tiempo y una amortización acelerada del mismo.

## 2.2.- FACTORING

### a) ¿Qué es el factoring?

Es necesario definir los términos más frecuentemente empleados:

- *Factor* es la empresa que facilita los servicios conocidos por servicios de factoring.
- *Cliente* es la firma fabricante industrial o comerciante que contrata con el factor la transferencia de los créditos contra sus compradores.
- *Deudor o comprador* es la empresa que adquiere del cliente (que es el que contrata el factoring) los productos de éste, mediante la obligación del pago de un precio y que constituye el deudor del crédito transmitido al factor.

De esta forma, el factoring se puede definir como la cesión a un factor o intermediario comercial y financiero de los derechos de cobro sobre los clientes de la empresa a un precio establecido de antemano, según contrato, encargándose la empresa factoring de su cobro, y asumiendo ésta el riesgo total de la operación, en el caso de impago momentáneo o permanente del comprador, mediante la

retención de una comisión.

## b) Servicios del factoring

El factor ofrece a sus clientes una gran diversidad de servicios que podríamos dividir en servicios administrativos y de actividad financiera.

### 1. Servicios administrativos:

- 4 *Investigación de la clientela.*- el factor dispone de personal y medios muy especializados, pudiendo disponer de una información rápida y veraz sobre la solvencia de los compradores.
- 4 *Contabilidad y estadística de ventas.*- soluciona los problemas contables que se le presentan a gran número de Pymes. Al mismo tiempo que vigila los riesgos en curso (con un seguimiento directo de los pagos de los compradores) facilita al cliente estadísticas de utilidad para la gestión de la empresa. La empresa ya no tiene en su contabilidad distintos clientes sino sólo uno: el factor. El factor envía al cliente extractos periódicos con los riesgos que mantiene el factor con sus clientes, los créditos vencidos en el período, los impagos, etc...
- 4 *Gestión de cobro de clientes.*- el factor se compromete a agotar la vía amistosa antes de acudir a la vía judicial, mandando requerimientos a sus deudores. Aunque puede llegarse a acuerdos con el factor para prolongar estos plazos, pero una vez concluidos, el factor pasará a la vía judicial. Pero el contrato de factoring prevé normalmente que el factor no puede recurrir a la vía judicial sin el acuerdo del cliente, ya que puede no serle conveniente emplear la vía judicial con determinados compradores.

### 2. Actividad financiera:

- 4 *Garantía de cobro.*- como el factor es el que evalúa el riesgo, examinando la cartera del cliente, los errores cometidos a este respecto son soportados por el factor. El factor no puede recurrir si los motivos de impago son de morosidad o insolvencia, pero sí cuando sean por motivos comerciales (de la operación de venta), como los retrasos en la entrega, mercancía no de acuerdo con pedido, errores, etc...
- 4 *Financiación.*- normalmente el factor anticipa a la empresa el importe de las letras y facturas, recibiendo por este anticipo un interés sobre el nominal de los efectos, si bien es frecuente en la práctica que se limite su obligación al 80% ó 90% de los créditos que se le conceden,

suponiendo la diferencia un margen de garantía para el factor en caso de impago.

El factoring es apto sobre todo para aquellas empresas cuya situación no les permitiría soportar una línea de crédito. Los clientes fundamentalmente del factoring son los siguientes tipos de empresas:

- Empresas en expansión con rápido desarrollo que necesitan liberar recursos de su circulante para mantener sus niveles de crecimiento.
- Empresas con productos no perecederos de venta repetitiva.
- Empresas proveedoras de las Administraciones y Organismos Públicos que suelen demorar sus pagos.
- Empresas que, por su dimensión, no tienen un departamento de gestión de créditos.
- Empresas que cotizan en bolsa y filiales que tengan que presentar sus estados financieros a la empresa matriz y que quieran mejorar la presentación de sus balances.

Las operaciones de factoring pueden ser realizadas por entidades de financiación o de crédito: bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito.

#### c) Ventajas de un contrato de factoring

1. Ahorro de tiempo, ahorro de gastos y precisión de la obtención de informes.
2. Permite la máxima movilización de la cartera de deudores y garantiza el cobro de todos ellos.
3. Simplifica la contabilidad, ya que mediante el contrato de factoring el usuario pasa a tener un solo cliente, que paga al contado.
4. Saneamiento de la cartera de clientes.
5. Permite recibir anticipos de los créditos cedidos.
6. No endeudamiento: compra en firme y sin recurso.
7. Para el personal directivo, ahorro de tiempo empleado en supervisar y dirigir la organización de una contabilización de ventas.
8. Puede ser utilizado como una fuente de financiación y obtención de recursos circulantes.

d) Inconvenientes de un contrato de factoring

1. Coste elevado. El tipo de interés aplicado es mayor que el descuento comercial convencional.
2. El factor puede no aceptar alguno de los documentos de su cliente.
3. Quedan excluidas las operaciones relativas a productos perecederos y las de a largo plazo (más de 180 días).
4. El cliente queda sujeto al criterio de la sociedad factor para evaluar el riesgo de los distintos compradores.

e) Modalidades de factoring

El principal factor diferenciador en las operaciones de factoring es la cobertura o no de insolvencias de deudores, o lo que es lo mismo, si el factoring es con recursos o sin recursos.

Según el tipo de deudor, el factoring se clasifica en factoring nacional o factoring de exportación.

f) Entidades que pueden realizar las operaciones de factoring

El factoring es una actividad especializada de las entidades de financiación. Las operaciones de factoring también pueden ser realizadas directamente por las entidades de crédito universales, esto es, bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, sin embargo, ello requiere el montaje de departamentos especializados, ya que pese a las apariencias, el establecimiento de un contrato de factoring requiere análisis más complejos de los deudores y un seguimiento tanto en el ámbito individual como sectorial.

g) Figuras afines al factoring

**CONFIRMING**

Es un servicio que presta una entidad financiera consistente básicamente en gestionar los pagos de una empresa cliente a sus proveedores, ofreciendo a estos últimos la posibilidad de cobrar sus facturas con anterioridad a la fecha de vencimiento. Esta definición sintetiza los servicios básicos que se ofrecen en España, aunque no sean los únicos.

- El esquema de funcionamiento es el siguiente:

- El proveedor vende un producto o presta un servicio al cliente 4 Realizada la venta, el proveedor procede a facturar al cliente, 4 una vez que éste último conforma internamente las facturas recibidas, las contabiliza y comunica a la entidad financiera, a través de medios informáticos, la conformidad de éstas y el día que habrán de ser pagadas. 4 La entidad financiera procesa la información y emite un comunicado dirigido al proveedor, donde se le informa que sus facturas han sido conformadas por su cliente, el día que le serán pagadas y, lo más importante, recibe un ofrecimiento de la entidad financiera de cobro anticipado.

- Ventajas para el cliente (comprador):

1. Gestión de pagos.

- 4 Evita costes de emisión de pagarés y cheques o manipulación de letras de cambio.
- 4 Evita las incidencias que se producen en las domiciliaciones de recibos.
- 4 Evita llamadas telefónicas de proveedores para informarse de la situación de sus cuentas.
- 4 Evita el seguimiento de distintas cuentas corrientes para conciliar los cargos de letras, pagarés o cheques.
- 4 Homogeneiza el sistema de pagos a proveedores.
- 4 El cliente mantiene la iniciativa de pago.

2. Sistema de financiación (opcional)

- 4 Permite el retraso de la entrega de fondos para atender el pago a los proveedores, adelantando la entidad financiera los fondos para ello, sin que éstos alarguen sus plazos de cobro.

3. Remuneración de excedentes de tesorería (opcional)

- 4 Sistema flexible y fácil para invertir temporalmente excedentes de tesorería, obteniendo una remuneración a tipos preferenciales.

4. Información estadística de pagos

- 4 Se proporciona al cliente una serie de datos que ayudan en la

gestión de sus compras.

5. Operativa con proveedores

- 4 La entidad financiera puede bonificar al cliente con parte de los ingresos obtenidos en las operaciones con proveedores.

- Servicios para el proveedor (vendedor)

1. Cobro anticipado de las facturas

- 4 Obtiene una concesión de una línea de crédito sin límite y sin consumir su propio crédito.
- 4 Puede cobrar al contado, previo descuento de los costes financieros, eliminando el riesgo de impagos.
- 4 Evita el pago de timbres al gestionar los cobros a través de trasposos o transferencias
- 4 Mejora la presentación de los estados financieros del proveedor.

2. Información de facturas a cobrar

- 4 Promete al proveedor conocer cualquier incidencia que exista en las facturas a cobrar.

### **2.3.- Préstamos Participativos**

Es un instrumento financiero que se caracteriza por las siguientes propiedades:

1. Se consideran fondos propios en los supuestos de reducción de capital y quiebra.
2. A efectos de presentación en el balance, figuran como financiación ajena.
3. Tener un vencimiento a largo plazo.
4. Disfrutar de un largo periodo de carencia.
5. Devengar un interés cuyo tipo depende cada ejercicio de los resultados de la empresa beneficiaria.

6. Tener un rango de exigibilidad que suele subordinarse a cualquier otro crédito u obligación de la prestataria, situándose justamente delante de los socios.
7. Obligar, en el supuesto de la amortización anticipada, a un aumento de los fondos propios equivalente a dicha amortización y al pago de una compensación contractualmente pactada.
8. Los intereses que devenga se consideran gasto deducible fiscalmente. Están sujetos a una retención del 18% salvo cuando el prestamista es una Entidad de Crédito o un no residente.

Es importante determinar en el contrato los siguientes conceptos:

1. Prestamistas.- los accionistas de la sociedad, que no pueden ceder su participación a terceros no accionistas.
2. Prestataria.- la sociedad que necesita la financiación.
3. Importe total del préstamo con las fechas y cuantías de su desembolso.
4. El tipo de interés puede ser variable (en función de las ventas, beneficios,...) o se puede acordar un tipo de interés fijo. Se devengará a partir del ejercicio en el que la sociedad refleje un BAI y Amortizaciones positivo.
5. Vencimiento del préstamo.- fechas y cuantías en las que se amortiza el préstamo participativo.
6. Cancelación anticipada.- sólo es posible si se compensa con una aportación similar en los fondos propios (ampliación de capital, reserva con cargo a beneficios o nuevas aportaciones de los socios).
7. Cláusula de absorción de pérdidas.- la amortización del préstamo dependerá de la existencia o no de pérdidas en el balance.
8. Cláusula de capitalización automática.- los socios se comprometerán a aumentar el capital con cargo a los préstamos participativos si las pérdidas dejan a cero el capital.

## **2.4.- Sociedades de Capital-Riesgo**

Es una sociedad anónima (sociedad inversora) que se dedica fundamentalmente a invertir sus propios recursos en la financiación temporal y minoritaria de pequeñas y medianas empresas innovadoras (sociedad receptora), aportando un valor añadido en

forma de apoyo gerencial. No suele tener duración limitada y puede incrementar sus recursos mediante ampliaciones de capital.

Los recursos para el desarrollo de esta actividad proceden de un amplio abanico de inversores, que ofrecen cantidades de dinero a disposición de operadores especializados para que localicen, inviertan y aporten valor a la empresa para, posteriormente, desinvertir realizando, en su caso, las plusvalías obtenidas por el aumento de tamaño y/o la reducción del riesgo de la empresa financiada.

#### a) Tipo de entidades de capital-riesgo

Podemos clasificar las entidades de capital-riesgo desde dos puntos de vista, atendiendo a la forma organizativa o fijándonos en quién es el mayor aportante de los recursos.

De acuerdo con la forma organizativa adoptada, podemos distinguir entre:

1. *Sociedad de Capital-Riesgo (SCR)*: se caracteriza por invertir sus propios recursos y por no tener en principio una duración limitada en el tiempo.
2. *Sociedad gestora de Fondo de Capital Riesgo (FCR)*: no suele contar con recursos propios para invertir, su papel se orienta hacia la captación de recursos de otros inversores que son integrados en FCR y con una duración temporal.

Si atendemos respecto a quién es el mayor aportante de los recursos podemos distinguir entre:

1. Entidades de Capital-Riesgo privada, con la banca privada como principal protagonista.
2. Sociedades de Desarrollo Industrial dependientes del INI como se nutren con fondos públicos, su finalidad no es estrictamente la misma que cuando el origen es de capital privado.
3. Sociedades de Capital-Riesgo de las Comunidades Autónomas promovidas por los Consejos de Gobierno de las Comunidades Autónomas.
4. Otras entidades de Capital-Riesgo, dependientes del Estado, Diputaciones Provinciales y Ayuntamientos.

#### b) Capital-Riesgo y financiación a la PYME

El Capital-Riesgo es un sistema de financiación, ya que la Sociedad Receptora, mediante el mismo, la obtiene a un precio notablemente inferior al que debería hacer frente si recurriese a los canales de financiación tradicionales, si bien desde

el punto de vista de la Sociedad Inversora, ésta asume unos riesgos muy superiores a los que normalmente está dispuesta a asumir cualquier entidad crediticia.

El precio en términos económicos para la Sociedad Receptora es casi nulo, pues se limita a dejar entrar en su accionariado a la Sociedad Inversora, bien mediante la venta de acciones ya existentes, bien -de forma mayoritaria- mediante la venta de acciones o cesión de derechos de suscripción correspondientes a acciones nuevas, emitidas con esta finalidad. La Sociedad Receptora, no obstante, suele hacerse cargo de todos los costes que ocasiona la entrada de la Sociedad Inversora en el capital, como pueden ser los honorarios de los fedatarios públicos que deban intervenir, de los asesores jurídicos, los gastos fiscales, etc...

La Sociedad Inversora asume unos riesgos superiores a los normales. Esto no debe hacernos pensar que las Sociedades Inversoras son "jugadores de riesgo". De la multitud de proyectos de inversión que reciben, tan solo participan en aquellos que ofrecen unas determinadas características, ya sean del producto o servicio que pretenda lanzarse (originalidad, innovación tecnológica, etc...), ya de la Sociedad Receptora o de la persona o equipo que la dirijan, ya del proyecto de inversión globalmente considerado, ponderando meticulosamente los riesgos a asumir y la expectativa de beneficios, que pueden llegar a ser relativamente rápidos y cuantiosos.

Las razones fundamentales por la que el Capital-Riesgo va destinado a las PYME son las siguientes:

1. Las grandes empresas obtienen la financiación que les es necesaria de la Bolsa, de las empresas que son filiales o bien, ellas mismas son lo suficientemente fuertes como para obtener la autofinanciación óptima.
2. Desde el punto de vista de la Sociedad Inversora, no es interesante participar en proyectos de grandes empresas, pues la facultad de crecer rápidamente multiplicando varias veces sus dimensiones en pocos años pertenece a la PYME. La gran empresa siempre puede crecer, pero lo hará lentamente, lo cual se aparta de una de las principales directivas del Capital-Riesgo: la inversión a corto plazo.
3. El capital aportado por la Sociedad Inversora tiene una vocación de temporalidad, es decir, transcurrido un periodo de tiempo no demasiado largo, la Sociedad Inversora desaparecerá del accionariado de la Sociedad Receptora habiendo obtenido un beneficio o plusvalía.

### c) Estrategias de inversión

Existen distintas etapas de las PYME en las que las sociedades de Capital-Riesgo pueden efectuar su inversión:

1. *Seed Financing o capital de siembra.* Inversión Semilla. Se utiliza para denominar el capital concedido a un inversionista o empresario para que pruebe la posibilidad de éxito del proyecto presentado. El capital-siembra sirve fundamentalmente para que el empresario pueda elaborar un proyecto determinado.
2. *Start-up Financing o capital de demarraje.* Creación e inicio de la empresa. Es necesario para financiar al empresario los medios requeridos para transformar la idea en prototipo. En esta fase de arranque, las empresas no han comercializado todavía sus productos y necesitan recursos para comenzar a dar los primeros pasos.
3. *Expansion Financing.* Crecimiento o expansión de la empresa. Esta etapa comienza cuando la empresa empieza a generar beneficios. El capital concedido es utilizado para financiar el crecimiento y la expansión.
4. *Briding Financing.* Es la fase en la cual el empresario se encuentra en el proceso de atraer capitales de fuentes diferentes a las sociedades de Capital-Riesgo como, por ejemplo, de los mercados bursátiles.

d) Mecanismos de desinversión.

Se puede decir que la posibilidad de salida es una condición necesaria para la existencia de esta actividad financiera.

La salida de la Sociedad de Capital-Riesgo de la PYME se suele producir transcurrido un tiempo determinado, generalmente entre 5 y 10 años.

Cuando se trata de FCR, para devolver lo obtenido más las plusvalías a los partícipes y cuando se trata de SCR, para cubrir los gastos de gestión, repartir dividendos y volver a invertir en nuevos proyectos empresariales de características similares.

El cierre del "ciclo de financiación mediante capital riesgo" puede producirse por las siguientes vías:

1. La recompra de la participación por parte de los accionistas originarios y/o de la dirección.
2. La venta a terceros, de la empresa en su conjunto o de las acciones de la sociedad de FCR.
3. La introducción en los mercados de valores.
4. La liquidación de la empresa.

## 2.4.- Sociedades de Garantía Recíproca

Se comportan como un instrumento de promoción empresarial, que facilita el crédito a la empresa al permitir orientar, promocionar e incentivar la inversión por ellas avalada.

### a) Características

- Su objeto principal es prestar garantías por aval o por cualquier otro medio admitido en Derecho, a favor de sus socios para las operaciones que éstos realicen, dentro del tráfico de las empresas de que sean titulares.
- La sociedad no podrá conceder directamente ninguna clase de crédito a sus socios. Podrán emitir obligaciones por un importe no superior al 100% de los recursos propios.
- Podrán formar parte de estas sociedades todas las pequeñas y medianas empresas, ya sean personas físicas o jurídicas, dedicadas a cualquier actividad de lícito comercio.
- El capital social mínimo de las SGR no puede ser inferior a 300 millones de pesetas, que deberá estar totalmente suscrito y desembolsado en el momento de la constitución.

### b) Clases de socios y condiciones de admisión

1. *Socios partícipes* 4 son aquellos a cuyo favor puede prestar garantía la sociedad, y deben reunir los siguientes requisitos:
  - \* Ser pequeño o mediano empresario dedicado a la actividad económica y en el marco geográfico que define el ámbito de actuación de cada sociedad.
  - \* Suscribir un mínimo de una cuota social, de la que tendrá que desembolsar al menos el 25%, si bien puede exigirse un desembolso superior de acuerdo a lo establecido en los estatutos.
2. *Socios protectores* 4 son instituciones (Administración Autonómica, Cámaras de Comercio,...) que participan en el capital social, y en ningún caso estos socios podrán solicitar la garantía de la sociedad para sus operaciones.

### c) Servicio de las SGR a las PYME

- \* Avalan a sus socios partícipes ante las instituciones financieras.
- \* Asesoran al socio partícipe sobre las condiciones del mercado financiero.
- \* Estudian proyectos de viabilidad empresarial.
- \* Negocian para sus socios líneas preferentes de financiación.

#### d) Fondo de garantía

Sirve para asegurar los avales otorgados por la SGR.

Lo deben de constituir los socios cuyas deudas sean objeto de garantía por parte de la sociedad. Es decir, que los socios partícipes cuyas deudas estén avaladas por la sociedad, están obligados a constituir un fondo de garantía en previsión de futuras insolvencias.

La constitución del fondo de garantía por los socios partícipes será en proporción a las obligaciones avaladas por la SGR y en la cuantía que determinen los estatutos (normalmente el 6% de la cantidad avalada).

Se podrá exigir por parte de la SGR un suplemento a este fondo de garantía en el caso de que el fondo sea insuficiente para atender los impagos de las obligaciones avaladas hasta un límite previamente determinado.

Cuando finalice la operación avalada con el fondo de garantía de la SGR se reembolsará al socio la cantidad aportada al fondo, en la forma establecida en los estatutos, indicando las compensaciones por intereses devengados y las deducciones por operaciones fallidas (si se hubieran dado).

### 3.- Financiación Bancaria

#### 3.1.- Descuento

Es el hecho de abonar en dinero el importe de un título (generalmente letras de cambio) de crédito no vencido, tras descontar los intereses y quebrantos legales por el tiempo que media entre el anticipo y el vencimiento del crédito.

El Banco se convierte así en tenedor del título, y está capacitado para reembolsarse su importe presentándolo al cobro al obligado de su pago (el librado) en el día del vencimiento.

$$\text{Descuento} = \text{Nominal} - \text{Efectivo}$$

- Nominal es la cantidad a descontar.
- Efectivo es el capital que se recibe, una vez descontados los intereses.

Elementos integrantes del descuento:

1. Crédito contra un tercero, aún no vencido.
2. Anticipo hecho por el Banco al cliente del importe de ese crédito, previa deducción del tipo de descuento.
3. La cesión para el cobro del crédito frente a terceros, hecha por su titular al Banco salvo buen fin.

a) Descuento comercial

Descuento que efectúan las entidades de crédito de efectos comerciales, letras, pagarés u otros efectos aptos para la financiación de giro, con el fin de movilizar el precio de las operaciones de compra-venta de bienes y/o servicios.

Sus características son las siguientes:

- C Beneficiarios.- los principales usuarios del descuento son los comerciantes individuales y las sociedades mercantiles, si bien otras entidades aun no siendo mercantiles, pueden descontar sus efectos.
- C Documentos descontables.- la letra de cambio es el principal documento descontable, aunque también pueden descontarse recibos, cheques, pagarés, certificados, contratos, pólizas y otros.
- C Condiciones del descuento:
  - 4 Se recomienda que los efectos sean domiciliados, puesto que en los no domiciliados las tasas de comisión son más elevadas.
  - 4 Las comisiones tienen marcado un importe mínimo por efecto, pero no uno máximo, siendo éste proporcional al importe.
  - 4 Los efectos deben ir extendidos en papel timbrado y tributar por el Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados.
- C Año comercial y año civil.- la práctica bancaria suele emplear el descuento simple comercial, aplicando el año comercial (360 días) si el tiempo viene expresado en días. La liquidación que el Banco efectúa resulta más o menos favorable en función de la utilización del año comercial o civil (365 días). Las empresas deben controlar lo más rigurosamente posible sus costes financieros, por lo que es aconsejable que la utilización del año civil o comercial sea muy tenida en cuenta.

- C Efectos con plazo superior a un año.- este tipo de descuento es calculado por toda la duración del plazo, y descontando el interés por anticipado. Ello implica que el tipo de interés efectivo sea superior cuanto mayor sea el plazo del efecto. Dado los elevados tipos de interés que soporta actualmente la empresa y que, por consiguiente, encarece este descuento comercial a un año o más, la empresa debe tener en cuenta las siguientes consideraciones:
- 4 Operar con la TAE. Es aconsejable para que el resultado sea el mismo que si se aplica la liquidación trimestral de intereses.
  - 4 Conviene exigir el descuento matemático (interés que se calcula sobre el valor efectivo). Para un mismo capital y en un mismo tiempo, el descuento matemático es inferior al descuento comercial que se calcula sobre el nominal.
  - 4 Se podría instrumentar un crédito en cuenta corriente, con la garantía de la propia letra.

#### b) Descuento financiero

Es un préstamo formalizado mediante aceptación o emisión por el prestatario, de letras o pagarés creados sin otro antecedente causal.

El domicilio de pago de las letras financieras suele ser la propia entidad de crédito, y se suelen emitir con gastos.

- \* *Efectos financieros* 4 son créditos concedidos a 3 ó 6 meses. Cuando se conceden a mayor plazo, el tipo de descuento suele ser más alto, y es habitual renovarlos cada 6 meses, con alguna rebaja en el nominal.
- \* *Descuentos financieros con cuenta de compensación* 4 un crédito formalizado en efecto financiero suele comportar un factor de elevación del coste considerable, si el beneficiario no utiliza los fondos en su totalidad inmediatamente y durante todo el plazo del efecto, debido a que los intereses devengados son sobre la totalidad del crédito. Es por eso que se prefiere la póliza de crédito disponible en cuenta corriente, ya que los intereses son en función de la cuantía utilizada.  
Si se impone la letra, una fórmula para reducir los costes es la apertura de una cuenta corriente de compensación de intereses, a la formalización de la letra o pagaré, en cuya cuenta se abona el líquido de su descuento y que, a partir de aquí, funciona igual que una cuenta de crédito, estipulando un tipo de interés algo menor al utilizado para el descuento, para remunerar los saldos acreedores que presenta la venta. Esta cuenta no debe tener saldo deudor, ya que representaría un descubierto, pero si éste es aceptado por la entidad de crédito, lo tratará a efectos de

interés y comisión como los descubiertos en cuenta corriente.

d) Descuento de certificaciones.

Esta operación se realiza especialmente en los contratos de obras y suministros públicos. Se autoriza el pago mediante la presentación certificados (bien por partes, bien por la totalidad de las obras o el suministro).

Estos documentos los presentan al descuento los suministradores o ejecutores de la obra. Cualquier entidad de crédito puede tomar estas certificaciones a descuento concediendo entre el 80% y el 90% del nominal.

El Banco operará como si de una letra se tratara, calculando intereses hasta la fecha de cobro del deudor.

Las certificaciones son endosadas con la expresión "valor recibido", encargándose la entidad que las recibe de presentarlas en el organismo expedidor para la toma de razón del endoso.

### 3.2.- Préstamo

Operación por la cual el Banco, Caja de Ahorro o Cooperativa de Crédito, entrega dinero al beneficiario, mediante un contrato, con la obligación por parte del beneficiario (prestatario) de devolver el principal y abonar los intereses y el resto de los gastos derivados de la operación (comisiones,...).

a) Préstamo en póliza

Esta operación se documenta en una póliza de préstamo que proporciona el mismo banco, en la que se establece la entrega a título de préstamo de una cantidad de dinero por el prestamista al prestatario, especificándose el vencimiento del préstamo.

En la póliza se pueden especificar las garantías que se hubieran convenido para la concesión del préstamo, salvo las hipotecarias que requieren la formalización en escritura pública.

- Elementos integrantes de la póliza:

1. Número de póliza,
2. Personas que intervienen en la operación, con su nombre y dirección,
3. Vencimiento,

4. Cantidad y límite del crédito,
5. Plan de amortización,
6. Agente de cambio y bolsa que interviene en la póliza,
7. Cláusulas de compromiso entre las partes,
8. Otras cláusulas contractuales,
9. Tipo de interés por el que se concierta la operación,
10. Porcentaje de comisión,
11. Fecha y plaza donde se realiza la operación,
12. Firmas del prestamista, prestatario, avalistas (si los hay) y la del fedatario público interviniente.

- Obligaciones de las partes:

\* Prestatario

- L** Pagar todos los gastos que ocasione la formalización del préstamo.
- L** Los intereses y comisiones deben ser abonados en el momento de su devengo.
- L** Las amortizaciones del capital deben efectuarse en los plazos convenidos.
- L** Tiene que pagar los intereses correspondientes a demoras y descubiertos al tipo que para estos casos figure en la póliza.
- L** Al final del periodo del préstamo debe quedar restituida la totalidad del capital y abonadas todas las comisiones e intereses producidos.

\* Prestamista

- L** Entregar el capital en el momento pactado.
- L** No cargar al usuario otros gastos que los estrictamente

pactados.

- L No exigir del usuario otras prestaciones o servicios que no son propias del préstamo.
- L Debe facilitar al usuario los siguientes datos: periodo a que corresponde la liquidación, indicando fecha inicial y final; saldo deudor antes de la liquidación; cuota de amortización; tipo de interés aplicado y TAE correspondiente; comisión de apertura, impuestos y gastos suplidos; total de la liquidación y nuevo saldo pendiente.

## b) Préstamos hipotecarios

La hipoteca es un derecho real de garantía que se materializa mediante contrato sujeto a formalidades, entre las que destacan la obligación de establecerse en escritura pública y la exigencia de inscripción en el Registro de la Propiedad para que surta efecto.

- C *Tasación de bienes de garantía.*  
Sirve para que el banco sepa valorar la garantía.  
Esta operación suele realizarla una empresa de peritaje que el propio banco elige, pero que paga el interesado. Una vez realizada la tasación, el banco hace sus cálculos y otorga el crédito. Normalmente, éste suele ser del 70% al 80% de la valoración, aunque depende de la entidad.
- C *Vigilancia y seguro de las garantías.*  
Es práctica bancaria usual el revisar las garantías para asegurar que sigue manteniendo el valor que permite cubrir el riesgo al que fueron afectadas. Igualmente se previene contra cualquier hecho aleatorio que pudiera destruirlo o reducir notablemente el valor de tasación.
- C *Pasos a seguir para formalizar un crédito hipotecario.*  
Cuánto se necesita y cuánto conceden; tipo de interés efectivo; tiempo que se necesita para devolverlo; cómo se van a realizar las devoluciones; qué gastos complementarios existen.

### 3.3.- Crédito

Contrato por el que una entidad financiera pone dinero a disposición del beneficiario hasta un límite señalado y por un plazo determinado percibiendo periódicamente los intereses de la cantidad dispuestas, y las comisiones fijadas.

El beneficiario está obligado a devolver la cantidad adeudada en el plazo estipulado. El crédito implica generalmente la apertura de una cuenta corriente, y se puede

presentar bajo las siguientes modalidades:

1. *Crédito en póliza.*

La póliza es el documento en el que se hace constar el contrato de préstamo mercantil concertado entre la Entidad de Crédito y Ahorro y el cliente. Suele intervenir un mediador para que tenga fuerza ejecutiva.

En las pólizas constan los detalles del crédito y todas las modalidades del mismo.

2. *Crédito en cuenta corriente de crédito.*

La apertura de una cuenta corriente de crédito debe hacerse a la vista de la póliza, tarjeta de firmas y peticiones de talonario, que se entregará con las precauciones de costumbre. En esta clase de cuentas no es imprescindible la entrega de efectivo. Tanto el préstamo como la cuenta corriente de crédito pueden formalizarse en escritura pública (inexcusable si existe garantía hipotecaria).

3. *Crédito documentario.*

Es aquel que tiene como función el pago de una adquisición, suministro o arrendamiento de bienes o servicios, siendo el receptor de los mismos el ordenante o un tercero designado por el mismo, y el suministrador, arrendador o vendedor, el beneficiario del crédito. Esta modalidad de crédito se utiliza preferentemente en las operaciones de comercio internacional.

4. *Crédito a la exportación.*

Es un crédito destinado a la financiación de la exportación y está subvencionado por la banca oficial.

La subvención de intereses para cada operación concreta corresponde al ICO, será neta y se formalizará mediante el correspondiente contrato entre el ICO y la entidad o entidades financieras.

4 El seguro de crédito a la exportación.-

El crédito a la exportación solamente puede jugar eficazmente su papel de apoyo a la exportación si existe una institución oficial especializada en la cobertura de los diversos riesgos del comercio que pueden presentarse a los exportadores y bancos.

En España, la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) es la única que realiza esta función.

La empresa hace un contrato clásico de aseguramiento mediante una póliza que paga el exportador.

5. *Crédito participativo*

Son préstamos en los que hay al menos un doble tipo de acuerdo, el primero sobre tipo de interés a pagar y el segundo sobre la participación de la Entidad de Crédito y Ahorro en el beneficio neto que obtenga el deudor.

6. *Crédito sindicado.*

La sindicación de créditos tiene dos causas fundamentales:

- \* Distribución de riesgos en las operaciones de financiación muy grandes.
- \* Obtener grandes sumas de recursos bancarios en condiciones de menor coste que la emisión de títulos.

Operativa. 4 En principio, el encargo por el prestatario a una Entidad de Crédito (o más de una) que realiza la función de Banco Director, organizador o Jefe de fila, del estudio de montaje de la operación en las condiciones más convenientes para sus necesidades de financiación y las posibilidades del mercado. Una vez establecido el condicionado de la operación, se acuerda con uno o más bancos la dirección de la operación, lo que supone el compromiso de colocación o el aseguramiento, bien solos o con otras entidades que actúan como codirectores. El Banco Agente monta la operación y ejecuta las funciones de administración del préstamo. Los Bancos Directores ofrecen participaciones en el crédito sindicado a la comunidad de intermediarios financieros quienes toman, si lo desean, una participación en el crédito.

#### 7. *Crédito a interés variable.*

El tipo de interés es fijado por referencia a un tipo de mercado suficientemente significativo (LIBOR, MIBOR, Preferencial...).

El objetivo del interés variable en los créditos es disminuir el riesgo para las entidades de crédito, puesto que captando recursos a corto plazo en gran medida, deben comprometerlos a medio y largo plazo. El mecanismo de la revisión periódica permite trasladar la variación del precio del dinero al prestatario.

### DIFERENCIAS ENTRE CRÉDITO Y PRÉSTAMO

1. En el crédito solamente se pagan intereses por el capital dispuesto y normalmente por trimestres vencidos.
2. En el préstamo se pagan por su totalidad, aunque se encuentre en cuenta corriente sin utilizar.
3. El crédito puede ser renovado una o varias veces a su vencimiento.
4. El préstamo ha de ser pagado en el plazo establecido, de no ser así habrá que instrumentar un nuevo préstamo.

### **3.4.- Pagarés de empresa o financieros**

Documento privado, extendido en forma legal, por el que una persona (emisor o

suscriptor) se obliga a pagar a otra (tomador o beneficiario) cierta cantidad de dinero en una fecha determinada en el documento.

a) Tipos de pagarés

8. *Pagarés seriados o no singulares.*

Para poder emitir esta modalidad, la CNMV exige inscribir en sus registros todos los programas utilizados regularmente y cuyo objetivo es la captación del ahorro público. La distribución de estos pagarés se realiza mediante subasta y oferta periódica y pueden acceder a ellos tanto inversores institucionales como minoristas. La forma de adjudicación en el mercado primario de los pagarés seriados podrá ser por convocatoria de subasta o negociación directa.

9. *Pagarés a la medida o singulares.*

Son emisiones no inscritas en la CNMV. Han sido el principal elemento de crédito del mercado, y toman la forma de operaciones únicas de alto valor nominal. La forma de adjudicación en el mercado primario de los pagarés a la medida, será por negociación directa.

b) Organismos reguladores.

Existen diversos organismos que tienen competencia sobre la actividad del mercado de pagarés:

- \* *CNMV*: es el organismo oficial que supervisa los mercados primarios de valores mobiliarios, con el objetivo primordial de salvaguardar los intereses del pequeño ahorrador.
- \* *Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (IAF)*: organismo que establece las normas reguladoras y códigos básicos de conducta para la intermediación en los mercados domésticos de renta fija con el fin de establecer un mercado secundario.
- \* *Espaclear*: compañía privada, propiedad conjunta de las mayores entidades bancarias españolas que se ocupa de la compensación y liquidación de las operaciones de pagarés formalizadas en base a programas de emisión registrados oficialmente.
- \* *Banco de España*: no ejerce una influencia normativa, pero exige a los intermediarios financieros que intervienen en la compra-venta de pagarés que faciliten información mensual sobre los volúmenes negociados.

### 3.5.- Aval

El aval en sentido amplio es una garantía adicional a operaciones de crédito. Cuando una persona necesita crédito y quien se lo puede conceder estima que esa persona no tiene suficiente patrimonio para garantizar la operación, puede buscar a otra persona que esté dispuesta a garantizar con su patrimonio que la devolución del crédito será realidad. Esta persona que garantiza es el avalista, y poner su patrimonio en garantía de la operación es el aval.

En el mundo empresarial es muy frecuente el aval cuando quien necesita crédito es una sociedad y no tiene suficiente patrimonio para garantizar. En este caso, la entidad financiera, para conceder el crédito, exigirá el aval de los socios, del administrador o de otra u otras personas.

También es frecuente que la empresa vaya a celebrar un contrato con la Administración Pública, y ésta pida que la empresa aporte un aval bancario. El aval bancario tendrá la función que, en caso de incumplir, devolverá a la Administración las cantidades percibidas o indemnizará, todo ello de acuerdo con las condiciones que se hayan establecido en el contrato.

También se utiliza el aval bancario para garantizar pagos a la Administración, por ejemplo, porque se nos exige el pago de un impuesto que, creemos, no debemos pagar, si queremos recurrir y no pagar por anticipado, se nos exigirá que garanticemos que, en caso de perder el recurso, la Administración cobrará; para ello se nos exigirá un aval bancario.

En este caso el aval bancario constituye una operación de crédito, puesto que la Entidad Financiera que nos proporcione el aval tiene una cantidad (el importe del aval) de la que dispondremos (en caso de incumplimiento del contrato o en caso de ser condenados a pagar el recurso). Si no llegamos a disponer, pagaremos el coste del importe no dispuesto; si el aval llega a ser efectivo, pagaremos también por el importe dispuesto.

#### **4.- Nuevos Instrumentos de Financiación**

Se entiende por "Nuevos Instrumentos de Financiación" los acuerdos a medio plazo, en virtud de los cuales un prestatario puede emitir y poner en circulación instrumentos financieros para financiarse.

Su reducido coste y una elevada flexibilidad los convierte en productos muy ventajosos.

Los instrumentos financieros que se describen a continuación, el forward, los futuros financieros, las opciones, ... son instrumentos que tienen varias características comunes:

1. Son instrumentos que no aparecen en el balance.

- C Son contratos entre dos partes.
- C Se han desarrollado con la intención de limitar los elevados tipos de interés, la volatilidad de los mismos y los tipos de cambio que exponen cada vez más a las empresas a riesgo de pérdidas derivadas de acontecimientos difíciles de predecir.
- C La creación de estos nuevos productos ha sido posible fundamentalmente por la aportación de nuevas tecnologías (informáticas) que han posibilitado la administración y control de gran número de operaciones en un espacio muy reducido de tiempo y en un ámbito geográfico muy amplio.
- C La posibilidad de contar con esta nueva tecnología informática ha permitido que estos productos gocen de una seguridad y liquidez que hasta entonces era prácticamente impensable.
- C Estos productos se utilizan tan sólo como elementos de cobertura para otras operaciones reales.

#### **4.1.- Forward**

Es un contrato entre dos partes que obliga al titular a la compra de un activo por un precio determinado en una fecha predeterminada.

Características más importantes:

1. No exige ningún desembolso inicial, puesto que el precio lo fijan las dos partes de mutuo acuerdo. Esto hace especialmente atractivo este instrumento pues para contratarlo bastan, en ocasiones, una o dos llamadas telefónicas.
2. Únicamente al vencimiento del contrato hay un solo flujo de dinero a favor del "ganador". Por tanto el valor del contrato tan solo se descubre a posteriori.
3. El contrato es, sin embargo, vinculante, no permite ninguna elección en el futuro, como ocurre en el caso de las opciones.
4. Normalmente no es negociable después del cierre del contrato, no existen mercados secundarios para forwards. Únicamente forwards de tipo de interés son en ocasiones transferidos. Los forwards de divisas, en cambio, no son transferibles y generalmente se espera que al vencimiento se liquide mediante la entrega efectiva de las divisas convenidas.
5. El riesgo de crédito puede llegar a ser bastante grande y, además, siempre es bilateral: el "perdedor" puede ser cualquiera de las dos partes.

## 4.2.- Futuros Financieros

Un contrato de futuros financieros es un acuerdo para comprar o vender, en un mercado de cambios organizado, una cantidad normalizada de un instrumento financiero específico, o moneda extranjera, en una fecha futura y en un precio acordado por ambas partes.

## 4.3.- Las Opciones Financieras

Las opciones son similares a los contratos de futuros en los que sólo un pequeño porcentaje del valor del título subyacente necesita ser pagado inicialmente. Este tipo de transacción con margen puede llevar a grandes ganancias o pérdidas con relativamente pequeñas inversiones.

En la actualidad se contratan futuros sobre casi todo, puesto que lo que realmente se negocia es la volatilidad de los precios y hoy en día los precios de prácticamente todos los productos fluctúan.

El titular tiene el derecho de comprar ese activo en una fecha futura por un precio acordado hoy. Si al vencimiento el precio de mercado es superior, se podrá comprar el activo al precio de contrato; si el precio de mercado es inferior, será mejor evidentemente tirar el contrato (el derecho) y comprar el activo a precio de mercado. En ese caso, se habrá perdido el coste del contrato (la prima) que lo paga y lo cobra el vendedor de la opción.

### COMPARACIÓN ENTRE FORWARD, FUTUROS Y OPCIONES

	<b>FORWARD</b>	<b>FUTUROS</b>	<b>OPCIONES</b>
<b>Contrato</b>	Obliga al comprador y vendedor.	Obliga al comprador y vendedor.	Obliga al vendedor.
<b>Tamaño del contrato</b>	Determinado por las partes.	Estandarizado.	Estandarizado.
<b>Fecha de vencimiento</b>	Determinado por las partes.	Estandarizada.	Estandarizada. Opción europea: Fecha de ejercicio coincide con fecha de vencimiento. Opción americana; fecha de ejercicio cualquiera hasta la fecha de vencimiento.
<b>Método de Transacción</b>	Contratación directa entre las partes.	Abierta en el mercado.	Abierta en el mercado.
<b>Institución garante</b>	Las partes.	Cámara de Compensación.	Cámara de Compensación.

<b>Mercado secundario</b>	No existe.	Mercado organizado.	Mercado organizado.
---------------------------	------------	---------------------	---------------------

#### 4.4.- Líneas de financiación del I.C.O.

El ICO es una sociedad estatal con la consideración de entidad de crédito, cuya finalidad principal es prestar fondos a largo plazo que financien la creación de inversiones productivas. El ICO está adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda, siendo su actual régimen jurídico y financiero el que aparece recogido en el RD Ley 12/1995, de 28 de diciembre sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera.

a) Marco de actuación:

1. *Como agencia financiera del Estado.-*

Debe llevar a cabo operaciones financieras que le encomiende el Gobierno, previa dotación de fondos públicos mediante compensación de diferenciales de tipos de interés. Generalmente, estas operaciones se destinan a cubrir situaciones puntuales de crisis económicas o catástrofes naturales.

2. *Como entidad de crédito especializada.-*

Ofrece financiación a medio y largo plazo para proyectos de inversión productiva, cuya realización favorezca a sectores de carácter estratégico o se lleven a cabo por colectivos empresariales (tal como el de las PYME) importantes para el desarrollo económico nacional.

Las operaciones de crédito se realizan de dos formas:

- Operaciones de mediación.-

El ICO presta fondos a las empresas utilizando los bancos y cajas de ahorro como intermediarios. Estos fondos están destinados, generalmente, a financiar inversiones llevadas a cabo por PYME, y son estas quienes solicitan los créditos directamente en las sucursales de las entidades financieras que han firmado convenios de colaboración con el ICO.

- Operaciones directas.-

El ICO concede directamente los créditos igual que cualquier otra entidad financiera. Suelen estar dirigidas a empresas de gran tamaño, con operaciones de gran envergadura y montantes de crédito importantes.

**Tabla Comparativa de formas de financiación**

<b>PRODUCTO FINANCIERO</b>	<b>DEFINICIÓN</b>	<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<b>QUIÉN LO REALIZA</b>
<b>Leasing</b>	Es un contrato de arrendamiento de bienes muebles o inmuebles que permite al usuario su uso, explotación y finalmente adquisición, si es su deseo, a través de una opción de compra a cambio de unas cuotas periódicas.	Es una financiación a medio y largo plazo. Es una financiación más accesible a las pequeñas y medianas empresas que el crédito bancario convencional. Financia habitualmente la práctica totalidad o una proporción muy elevada del precio del bien.	Las operaciones de arrendamiento financiero pueden ser efectuadas tan sólo por bancos, cajas y establecimiento financiero de crédito.
<b>Renting</b>	Se trata del alquiler de bienes por plazo variable según contrato previo mediante el pago de una cuota de utilización o alquiler, siendo por cuenta del propietario la conservación del objeto alquilado, cuyos gastos están incluidos en la cuota de alquiler.	Es una variedad del leasing siendo la principal diferencia con él que los bienes arrendados son usados y con características estándar. Además el renting es para el corto plazo mientras que el leasing es a medio y largo plazo. La empresa de renting es más ventajosa que la de leasing porque: Al tener la empresa de renting un parque de material, el renting puede responder más rápidamente que el leasing a necesidades urgentes. El coste suele ser más barato, ya que se amortiza el bien mediante alquileres sucesivos.	Las operaciones de arrendamiento financiero pueden ser efectuadas tan sólo por bancos, cajas y establecimiento financiero de crédito.
<b>Factoring</b>	Se puede definir como la cesión a un intermediario comercial y financiero de los derechos de cobro sobre los clientes de la empresa a un precio establecido de antemano, según contrato, encargándose la empresa factoring de su cobro.	Los clientes fundamentalmente del factoring son los siguientes tipos de empresas: Empresas en expansión con rápido desarrollo. Empresas con productos no perecederos de venta repetitiva. Empresas proveedoras de las Administraciones y Organismos Públicos. Empresas que no tienen un departamento de gestión de créditos. Es así porque el factoring permite recibir anticipos de los créditos cedidos, permite la máxima movilización de la cartera de deudores y garantiza el cobro de todos ellos y simplifica la contabilidad, ya que mediante el contrato de factoring el usuario pasa a tener un solo cliente, que paga al contado.	El factoring es una actividad especializada de las entidades de financiación. Las operaciones de factoring pueden ser realizadas por entidades de financiación o de crédito: bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito

<b>PRODUCTO FINANCIERO</b>	<b>DEFINICIÓN</b>	<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<b>QUIÉN LO REALIZA</b>
		Por otra parte el factoring tiene un coste elevado, concretamente, el tipo de interés aplicado es mayor que el descuento comercial convencional y además quedan excluidas las operaciones relativas a productos perecederos y las de a largo plazo.	
<b>Confirming</b>	Es un servicio que presta una entidad financiera consistente básicamente en gestionar los pagos de una empresa cliente a sus proveedores, ofreciendo a estos últimos la posibilidad de cobrar sus facturas con anterioridad a la fecha de vencimiento.	Ventajas para el cliente (comprador). Gestión de pagos. Sistema de financiación (opcional). Servicios para el proveedor (vendedor). Cobro anticipado de las facturas. Información de facturas a cobrar.	Las operaciones de confirming pueden ser realizadas por entidades de financiación o de crédito: bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito.
<b>Préstamo Participativo</b>	Se trata de un préstamo que realizan los socios capitalistas de la sociedad.	Se consideran fondos propios en los supuestos de reducción de capital y quiebra.- A efectos de presentación en el balance, figuran como financiación ajena. Tener un vencimiento a largo plazo. Disfrutar de un largo periodo de carencia.- Devengar un interés cuyo tipo depende cada ejercicio de los resultados de la empresa beneficiaria. Tener un rango de exigibilidad que suele subordinarse a cualquier otro crédito u obligación de la prestataria, situándose justamente delante de los socios. Obligar, en el supuesto de la amortización anticipada, a un aumento de los fondos propios equivalente a dicha amortización y al pago de una compensación contractualmente pactada. Los intereses que devenga se consideran gasto deducible fiscalmente. Están sujetos a una retención del 18% salvo cuando el prestamista es una Entidad de Crédito o un no residente	Cualquier sociedad mercantil.
Descuento	Es el hecho de abonar en dinero el importe de un título (generalmente letras de cambio) de crédito no vencido, tras descontar los intereses y quebrantos legales por el tiempo	Gracias al descuento el Banco se convierte en tenedor del título, y está capacitado para reembolsarse su importe presentándolo al cobro al obligado de su pago (el librado)	Las operaciones de descuento las pueden realizar cualquier entidad financiera.

PRODUCTO FINANCIERO	DEFINICIÓN	CARACTERÍSTICAS	QUIÉN LO REALIZA
	que media entre el anticipo y el vencimiento del crédito.	en el día del vencimiento. El esquema de la operación viene dada por la ecuación $\text{Descuento} = \text{Nominal} - \text{Efectivo}$ Nominal es la cantidad a descontar. Efectivo es el capital que se recibe, una vez descontados los intereses.	
<b>Préstamo</b>	Operación por la cual se entrega dinero al beneficiario, mediante un contrato, con la obligación por parte del beneficiario (prestatario) de devolver el principal y abonar los intereses y el resto de los gastos derivados de la operación (comisiones,...).	Tipos de préstamos: Préstamo en póliza: Esta operación se documenta en una póliza de préstamo que proporciona el mismo banco, en la que se establece la entrega a título de préstamo de una cantidad de dinero por el prestamista al prestatario, especificándose el vencimiento del préstamo. En la póliza se pueden especificar las garantías que se hubieran convenido para la concesión del préstamo, salvo las hipotecarias que requieren la formalización en escritura pública. Préstamos hipotecarios: La hipoteca es un derecho real de garantía que se materializa mediante contrato sujeto a formalidades, entre las que destacan la obligación de establecerse en escritura pública y la exigencia de inscripción en el Registro de la Propiedad para que surta efecto	Las operaciones de préstamo las pueden realizar cualquier entidad financiera.
<b>Crédito</b>	Contrato por el que una entidad financiera pone dinero a disposición del beneficiario hasta un límite señalado y por un plazo determinado percibiendo periódicamente los intereses de la cantidad dispuestas, y las comisiones fijadas. El beneficiario está obligado a devolver la cantidad adeudada en el plazo estipulado. El crédito implica generalmente la apertura de una cuenta corriente.	Tipos de créditos: Crédito en póliza. En las pólizas constan los detalles del crédito y todas las modalidades del mismo. Crédito en cuenta corriente de crédito. La apertura de una cuenta corriente de crédito debe hacerse a la vista de la póliza, tarjeta de firmas y peticiones de talonario. Crédito documentario. Esta modalidad de crédito se utiliza preferentemente en las operaciones de comercio internacional. Crédito a la exportación. Es un crédito destinado a la financiación de la exportación y	Las operaciones de crédito las pueden realizar cualquier entidad financiera.

<b>PRODUCTO FINANCIERO</b>	<b>DEFINICIÓN</b>	<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<b>QUIÉN LO REALIZA</b>
		<p>está subvencionado por la banca oficial.</p> <p>Crédito participativo. Son préstamos en los que hay al menos un doble tipo de acuerdo, el primero sobre tipo de interés a pagar y el segundo sobre la participación de la Entidad de Crédito y Ahorro en el beneficio neto que obtenga el deudor.</p> <p>Crédito sindicado. Se trata de realizar la operación de crédito no sólo con una entidad sino con varias a la vez.</p> <p>Crédito a interés variable. El tipo de interés es fijado por referencia a un tipo de mercado suficientemente significativo (LIBOR, MIBOR, Preferencial...</p>	
<b>Pagarés de Empresa</b>	Documento privado, extendido en forma legal, por el que una persona (emisor o suscriptor) se obliga a pagar a otra (tomador o beneficiario) cierta cantidad de dinero en una fecha determinada en el documento.	<p>Tipos de pagarés:</p> <p>Pagarés seriados o no singulares.- La distribución de estos pagarés se realiza mediante subasta y oferta periódica y pueden acceder a ellos tanto inversores institucionales como minoristas. La forma de adjudicación en el mercado primario de los pagarés seriados podrá ser por convocatoria de subasta o negociación directa.</p> <p>Pagarés a la medida o singulares.- Han sido el principal elemento de crédito del mercado, y toman la forma de operaciones únicas de alto valor nominal. La forma de adjudicación en el mercado primario de los pagarés a la medida, será por negociación directa</p>	Cualquier sociedad mercantil.
Cesiones de Créditos	Son créditos con formas contractuales mediante las cuales el prestamista puede ceder a posteriori participaciones en los mismos.	La cesión puede ser mediante pagarés o contratos de cesión, con cláusulas a medida según la conveniencia de las partes.	Cualquier sociedad mercantil.
<b>Forward</b>	Es un contrato entre dos partes que obliga al titular a la compra de un activo por un precio determinado en una fecha predeterminada.	<p>No exige ningún desembolso inicial, puesto que el precio lo fijan las dos partes de mutuo acuerdo.</p> <p>Únicamente al vencimiento del contrato hay un solo flujo de dinero a favor del "ganador". Por tanto el valor del contrato tan</p>	Cualquier empresa mercantil

<b>PRODUCTO FINANCIERO</b>	<b>DEFINICIÓN</b>	<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<b>QUIÉN LO REALIZA</b>
		<p>solo se descubre a posteriori.</p> <p>El contrato es, sin embargo, vinculante, no permite ninguna elección en el futuro, como ocurre en el caso de las opciones</p> <p>Normalmente no es negociable después del cierre del contrato, no existen mercados secundarios para forwards.</p> <p>El riesgo de crédito puede llegar a ser bastante grande y, además, siempre es bilateral: el "perdedor" puede ser cualquiera de las dos parte</p>	
<b>Opciones Financieras</b>	Las opciones son similares a los contratos de futuros en los que sólo un pequeño porcentaje del valor del título subyacente necesita ser pagado inicialmente.	El titular tiene el derecho de comprar ese activo en una fecha futura por un precio acordado hoy. Si al vencimiento el precio de mercado es superior, se podrá comprar el activo al precio de contrato; si el precio de mercado es inferior, será mejor evidentemente tirar el contrato (el derecho) y comprar el activo a precio de mercado. En ese caso, se habrá perdido el coste del contrato (la prima) que lo paga y lo cobra el vendedor de la opción.	Cualquier empresa mercantil
<b>Líneas de Financiación del ICO</b>	El ICO es una sociedad estatal con la consideración de entidad de crédito, cuya finalidad principal es prestar fondos a largo plazo que financien la creación de inversiones productivas.	<p>Marco de actuación:</p> <p>Como agencia financiera del Estado.</p> <p>Como entidad de crédito especializada: ofrece financiación a medio y largo plazo para proyectos de inversión productiva, cuya realización favorezca a sectores de carácter estratégico o se lleven a cabo por colectivos empresariales (tal como el de las PYME) importantes para el desarrollo económico nacional</p>	El Instituto de Crédito Oficial (ICO) que puede actuar como entidad independiente o como intermediario entre la empresa y las entidades financieras.