

Financiación del circulante

JORDI FABREGAT
ESADE

Fecha de recepción: 10/09/10
Fecha de aceptación: 8/02/11

Resumen

La mayoría de empresas reflexionan largamente cuando deben decidir la financiación del activo no corriente y sorprendentemente no prestan la suficiente atención a la financiación del circulante, que en muchos casos es más importante no sólo en cuantía sino en complejidad. En este artículo defendemos la utilidad de una correcta planificación financiera que nos permita cuantificar con la mayor exactitud posible las necesidades financieras. Una vez obtenidas, nos centramos en la financiación del circulante y concretamente en los productos que las instituciones financieras ponen a nuestra disposición para financiar la inversión en existencias y clientes, así como mejorar la financiación que nos conceden los proveedores.

Palabras clave

Planificación financiera, necesidad financiera, financiación de circulante, capital de trabajo.

Abstract

Many companies think for a long time when they must decide the financing of the non current assets and surprisingly they do not give the sufficient attention to the financing of the circulating one, which in many cases is more important not only in quantity but also in complexity. In

In this article we defend the usefulness of a correct financial planning that allows us to quantify with the major possible accuracy the financial requirements. Once obtained, we focus on the financing of the working capital and concretely on the products that the financial institutions put to our disposition to finance the investment in stock and customers, as well as to improve the financing that the suppliers grant to us.

Keywords

Financial planning, financial need, needs of funds, working capital.

1. Introducción

Este artículo pretende describir los productos que tiene a su disposición una empresa para la financiación del circulante. El conocimiento de las necesidades financieras en una compañía es clave para poder decidir correctamente el mix de recursos que precisará para resolverlas. Por ello empezaremos por una breve descripción de la metodología de planificación financiera, que nos determinará la necesidad de financiación, haciendo especial hincapié en el apartado que hace referencia al circulante.

2. Planificación financiera

La planificación financiera intenta responder a la pregunta de cómo evolucionarán los estados financieros de una compañía en el tiempo y finalmente conocer si tenemos tensiones de tesorería. Necesariamente empieza por el establecimiento de la cifra de ventas por el departamento comercial, ya que ello determinará el nivel de actividad de la compañía. A partir de este dato el resto de departamento va elaborando sus presupuestos, que serán integrados por el departamento de control de gestión. El detalle de la información solicitada a los distintos departamentos consiste en evaluación de gastos y también el presupuesto de inversiones en activo no corriente que los distintos responsables entiendan debe efectuarse durante el año siguiente. Cuando finalmente los datos se aceptan por la dirección, ya somos capaces de construir los tres documentos clave de la gestión financiera, la cuenta de resultados, el presupuesto de tesorería y finalmente el balance.

2.1. La cuenta de resultados previsional

Como hemos dicho anteriormente el proceso de planificación empieza por la cifra de ventas. Es importante desglosar las ventas según los criterios que consideremos oportunos como por ejemplo la tabla que presentamos a continuación. Asimismo las ventas deben detallarse en unidades monetarias y en físicas, ya que éstas últimas serán indispensables para ajustar las necesidades de logística, almacén y personal.

VENTAS	Norte	Sur	Este	Oeste	Centro	TOTAL
Grandes superficies	20	55	28	40	50	193
Distribuidores	40	18	60	90	44	252
Minoristas	70	50	60	60	87	327
TOTAL	130	123	148	190	181	772

Tabla 1: Distribución de las ventas.

Además de la cifra de ventas, el departamento comercial debe suministrar los datos de su desglose por meses, ya que este dato será indispensable para la construcción de la cuenta de resultados y también para conocer la necesidad financiera por meses. El departamento de compras deberá suministrar el detalle del coste de cada producto, estudiando cuales son los proveedores que pueden ofrecernos mejores condiciones y garantizarnos el suministro para evitar roturas de existencias. Asimismo se determinarán los costes de logística y distribución, el transporte, los alquileres, mantenimientos y suministros. El departamento de recursos humanos recogerá todas las propuestas de incorporaciones de personal, incrementos salariales, cursos de formación y así con todos los conceptos de costes de personal. Desde administración conoceremos los seguros, los costes de servicios exteriores y los impuestos sobre la explotación y el resto de gastos generales. Normalmente el departamento de control recoge también todas las propuestas de inversión en activos no corrientes que han sido previamente estudiadas y demuestran crear valor para la empresa. El detalle de las nuevas inversiones es importante porque condicionará las dotaciones anuales a la amortización, que constarán de las dotaciones restantes de las inversiones de años anteriores y las nuevas amortizaciones de las inversiones del año previsional.

Observe que hemos dejado para el final los gastos financieros. Para su cálculo preciso es necesario conocer la necesidad financiera, los pasivos

que utilizaremos y su coste. En definitiva, para saber los gastos financieros necesitamos saber con exactitud el volumen y el coste de cada tipo de deuda que utilizaremos. Sin embargo, en el momento en que nos encontramos aun no disponemos de esta información, ya que precisamente un output del proceso de planificación es precisamente conocer la necesidad financiera y determinar como la resolveremos. En este punto lo más habitual es optar por poner en la cuenta de resultados la misma cifra que el año anterior, pero sabiendo que deberemos ajustarla al final del proceso adecuándola a la deuda que decidamos asumir y a su coste.

2.2. El presupuesto de tesorería previsional

En este documento lo que se pretende es conocer con precisión las entradas y las salidas de efectivo, que nos permitan determinar la necesidad financiera.

Es útil dividir el presupuesto en tres partes:

- Presupuesto de explotación u ordinario.
- Presupuesto de inversión.
- Presupuesto de financiación.

El primero hace referencia a la actividad normal de la empresa, y parte del cobro de las ventas hasta el pago de todos los gastos que se han producido en el ejercicio, atendiendo a su movimiento de efectivo y no su devengo en la cuenta de resultados. El presupuesto de inversión incluye las compras o ventas de activo no corriente, como son los inmuebles, maquinaria, mejora de instalaciones o la adquisición de activos intangibles. Finalmente, el tercero tendrá en cuenta las modificaciones en la estructura de pasivo y patrimonio neto que ya conocemos desde el inicio del periodo, como pueden ser cancelaciones de pólizas, concesiones de créditos o incluso aumentos de capital propio ya comprometido.

El presupuesto de explotación requiere previamente determinar los movimientos de circulante, en concreto los referentes a las existencias, los clientes, los proveedores y el impuesto sobre el valor añadido. En efecto, por la determinación de la cuenta de resultados conocemos las ventas pero ya sabemos que, excepto si tenemos la bendición de cobrar de nuestros clientes al contado, solemos financiar las ventas y por lo tanto nunca coincidirán las ventas en la cuenta de resultados, que se contabilizan por el criterio del devengo según el día en que se producen, de los cobros en el

presupuesto de tesorería, que se producirán cuando el cliente efectivamente pague la factura. La misma reflexión nos sirve para las compras efectuadas a los proveedores que no serán salidas de caja hasta que se produzca el pago efectivo de la factura, con las condiciones de financiación que hayamos acordado con nuestro proveedor. La mecánica es simple y se explica con el siguiente ejemplo, que parte de la hipótesis de cobrar de clientes a 60 días, lo que implica que las ventas de enero se cobrarán en marzo y así sucesivamente. Si en enero iniciamos la actividad durante dos meses no habrán cobros (esto lo saben muy bien los emprendedores que ponen en marcha nuevas empresas). En caso contrario cobraríamos las ventas de noviembre y diciembre del año anterior, y habría un saldo inicial de clientes igual a las ventas de los dos últimos meses del año precedente. En cada uno de los meses empezamos por el saldo inicial de la cuenta de clientes, le añadimos las ventas realizadas ese mes y lo minoramos por el importe de los cobros que hemos obtenido llegando con ello al saldo a final de mes, que será el inicial del nuevo periodo.

	enero	febrero	abril	mayo	junio
venta	10	9	11	12	8
cobro			10	9	11
saldo	0	10	19	20	23
+	10	9	11	12	8
-	0	0	-	-	-
= saldo	10	19	20	23	20

Tabla 2: Ventas, Cobros y movimiento de clientes, con cobro a 60 días.

Un ejemplo parecido nos sirve para ilustrar el movimiento de los proveedores según el plazo de pago que tengamos con ellos.

	enero	febrero	abril	mayo	junio
compra	5	4	6	6	5
pago		5	4	6	6
saldo	0	5	4	6	6
+	5	4	6	6	5
-	0	-	-	-	-
= saldo	5	4	6	6	5

Tabla 3: Compras, pagos y movimientos de proveedores, con pago a 30 días.

En lo que hace referencia al movimiento de las existencias, se pueden utilizar distintos criterios pero lo básico es que no tengamos roturas de inventarios, por lo que podríamos fijar las compras para tener siempre a final de mes un saldo equivalente a la venta a precio de coste de materiales de 30, 60 o 90 días, según el plazo de reaprovisionamiento que tengamos. Otra posibilidad sería fijar un volumen de compras lineal, que sería mejor recibido por nuestros proveedores ya que facilitaría la producción, pero ello haría que el volumen de existencias en nuestro almacén fuese variable.

	enero	febrero	abril	mayo	junio
ventas a coste	4	3	3	4	5
compra	9	1	4	4	6
saldo inicial	0	4	3	3	4
+	9	1	4	4	6
- ventas a	-	-	-	-	-
= saldo	4	3	3	4	5

Tabla 4: Compras a proveedores, con una existencia igual a la venta últimos 30 días.

Respecto al movimiento del IVA devengado y soportado, debemos considerar mensualmente la deuda que tenemos con Hacienda, o ella con nosotros, a partir del impuesto devengado con las ventas y del soportado con las compras, los gastos que tienen iva y las inversiones en activo no corriente. Asimismo deberemos conocer si la empresa es pequeña o mediana y debe pagar cada trimestre o si estamos en una gran empresa que tendrá los pagos mensuales.

El saldo final de tesorería debe ser obtenido mes a mes partiendo del saldo inicial del periodo, añadiendo los ingresos y deduciendo los pagos previstos.

2.3. El balance previsional

Una vez tenemos definida la cuenta de resultados previsional y el presupuesto de tesorería es muy sencillo establecer el balance previsional, ya que tenemos todas las variables ya predeterminadas. El output que pretendemos es construir el balance a final del periodo, que incorporará el beneficio previsional calculado en la cuenta de resultados y la necesidad financiera que hemos obtenido en el presupuesto de tesorería y que, si es

necesidad y no excedente, figurará en el pasivo del balance, como aparece en la figura siguiente.

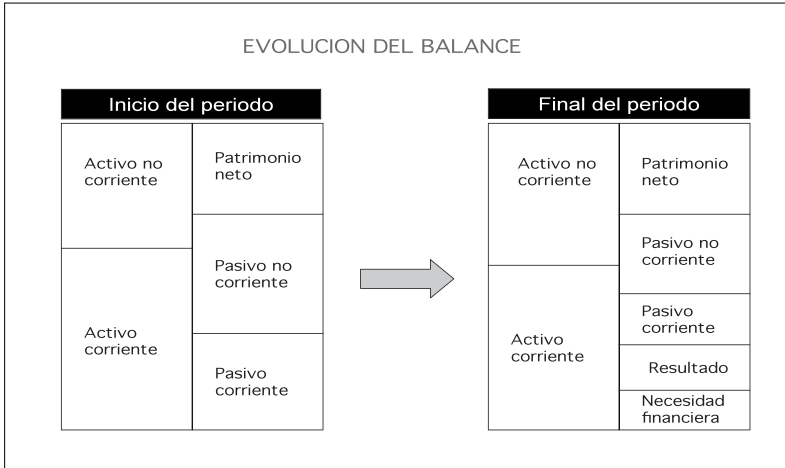


Tabla 5: Evolución del Balance de Situación.

A partir de los saldos iniciales del balance veamos las variaciones a tener en cuenta en cada una de las grandes partidas:

- En el activo no corriente hay que incluir las compras o ventas que tenemos en el presupuesto de inversión, atendiendo al momento del devengo y las amortizaciones deben obtenerse de la cuenta de resultados, que tienen que haber incluido las nuevas dotaciones de las inversiones nuevas del año.
- El activo corriente en sus partidas de existencias y clientes ya las hemos calculado en los movimientos de circulante previos a la construcción del presupuesto de tesorería.
- El patrimonio neto suele permanecer constante, al estar el balance inicial con el resultado distribuido, con la parte de beneficio destinado a reservas en los fondos propios y el dividendo en el pasivo corriente.
- El pasivo no corriente disminuirá por el traspaso a pasivo corriente de los pagos que deberemos efectuar en el año siguiente. Piense que si tiene una hipoteca lo que va pagando cada mes disminuye el pasivo a largo y no el de corto, como podría parecer, ya que usted a corto siempre debe doce cuotas. En caso de tener algunos movimientos adicionales de obtención de deuda o cancelación de la misma deberían estar en el presupuesto de tesorería de financiación.

- El pasivo corriente estará parcialmente determinado por los movimientos de circulante en lo que afecta a proveedores y el impuesto sobre el valor añadido. El pasivo financiero bancario, si se trata de pólizas o descuento bancario, habrá quedado también determinado por el presupuesto de financiación. El resto pueden ser deudas con otros acreedores o hacienda.

3. Resolución de la necesidad financiera

Una vez tenemos definida la necesidad financiera hemos de determinar cómo resolverla de la manera más eficiente. Para ello deberemos hacernos distintas consideraciones.

En primer lugar determinar si es permanente o transitoria. En la mayoría de los casos estaremos en el primer supuesto pero puede ser que nuestra empresa tenga ventas o fabricación muy estacional, con lo que en determinados periodos dentro del año tenemos puntas de tesorería que luego vuelven a disminuir. La forma idónea para verlo es analizar en detalle la evolución de las partidas del balance para ver su oscilación. Es evidente que la resolución de las necesidades puntuales de tesorería puede hacerse mediante pólizas de crédito bancario. Pero como en la mayoría de los casos nos enfrentamos a necesidades permanentes hay que tener en consideración otros factores.

Antes de empezar a pensar en productos en concreto es útil tener a la vista los datos básicos de la empresa referentes a la cuenta de resultados y el balance. En concreto hay que revisar en primer lugar el rendimiento de los activos, medido por el cociente entre el beneficio de explotación sobre el valor de los activos netos de amortización y proveedores comerciales. Esta ratio va a medirnos si somos capaces de generar suficiente rendimiento para luego poder retribuir a los suministradores de fondos, ya sean accionistas, bancos, obligacionistas u otros. Si esta ratio nos diera, por ejemplo, un escuálido 1%, ya podemos afirmar que el problema fundamental de esta compañía no es financiero (que igual también) sino económico. Con los activos que tiene no genera suficiente beneficio de explotación. Los problemas que tiene pueden ser de producto, de fijación de precios, de costes excesivos, de poca productividad, de tener personal poco formado o cualquier otro que se le ocurra pero sin duda no busque responsabilidades en el financiero.

En segundo lugar hay que ver el nivel de endeudamiento actual, si es elevado respecto a los fondos propios, la proporción de pasivos automáticos

como son los proveedores, y la proporción de deuda a largo plazo. Esto nos dará la foto del balance y nos empezará a mostrar si parte de la necesidad la podemos resolver con aumento de deuda. Pero no debemos olvidar que este nuevo pasivo, y naturalmente el anterior que ya teníamos en el balance, debe cancelarse en algún momento. Nuestra capacidad de devolver el crédito es a partir del EBITDA que generamos y así hemos de verificar el valor del cociente entre la deuda financiera y el ebitda. Normalmente conocemos este dato del año en curso pero la realidad es que la devolución de la deuda requiere anticipar los flujos de caja futuros, ya que la cancelación de la deuda también se prolonga en el tiempo.

Con estos dos datos estudiados a fondo, ya podemos ir revisando como solucionar de forma definitiva la necesidad financiera. Seguidamente pasamos a detallar los productos que me permiten financiar el circulante.

4. Financiación del circulante

La financiación de circulante engloba los productos que nos permiten mantener el nivel de existencias que hayamos considerado necesario para el año siguiente, la financiación que deseemos otorgar a nuestros clientes y las facilidades que nos concedan nuestros proveedores. Los más utilizados en las empresas españolas son los que analizamos a continuación.

4.1. Póliza de crédito

Una póliza de crédito conceptualmente no es otra cosa que una cuenta corriente que nos permite disponer de una cantidad de dinero a nuestra discreción, utilizando para ello los instrumentos de movilización de fondos habituales en una cuenta corriente. Podemos realizar tanto disposiciones como imposiciones de tal modo que a priori no tendría por qué tener vencimiento, sin embargo lo habitual es que lo tenga. En este sentido podemos hablar desde las pólizas de campaña, con vencimiento a seis meses hasta las pólizas de crédito con renovación tácita y vencimiento a los tres o cinco años de su formalización. La instrumentación se efectúa mediante un número de cuenta del que podemos disponer con cualquier instrumento de movilización de fondos, cheque, pagaré, tarjeta, transferencia, permitiendo además la domiciliación de efectos comerciales o recibos periódicos. Al igual que una cuenta corriente periódicamente se realizan liquidaciones de intereses y gastos. Estas liquidaciones que en la gran mayoría de los casos

tienen frecuencia trimestral o mensual están compuestas por intereses acreedores; en el caso de que la cuenta tenga saldo acreedor la entidad nos liquidará intereses a nuestro favor en la cuantía pactada y de intereses deudores; en función de los saldos que hemos tomado a crédito y del tiempo que hemos disfrutado de dicho crédito la entidad liquidará intereses a su favor. También podemos pagar intereses de descubierto; si por cualquier causa en un momento dado hemos tomado un importe superior al límite pactado la entidad.

Por otra parte en las liquidaciones nos podemos encontrar con otros tipos de comisiones. Nos referimos a la comisión de saldo no dispuesto y a la comisión de máximo descubierto. En efecto, en muchos casos las entidades priman la utilización del crédito pactado, cobrando una comisión trimestral o mensual en función del crédito no consumido durante el período de liquidación. Así es habitual encontrarse con comisiones de un 0,50 % anual con liquidaciones trimestrales o mensuales sobre el saldo no dispuesto. Se ha de tener un especial cuidado al negociar dicha comisión ya que en ocasiones se habla de comisiones de un 0,25 % trimestral, que es el equivalente a un 1 % anual.

Como ya se ha mencionado el período de tiempo durante el que podemos utilizar la póliza suele ser limitado, de unos meses a varios años, esto hace que a su vencimiento si tenemos saldo dispuesto debamos cubrir inmediatamente dicho saldo, bien mediante la renovación de la póliza, utilizando fondos propios o refinanciando el saldo dispuesto mediante un préstamo.

Asimismo los intereses pueden ser fijos o variables. En este último caso se suele indiciar respecto al Euribor a 3 meses, normalmente coincidiendo con la frecuencia de liquidación.

La principal ventaja es la flexibilidad y el inconveniente es utilizarla para otros fines más a largo plazo que pueden poner en peligro que seamos capaces de cancelarla a vencimiento. Asimismo, como la única garantía es la empresa, las entidades financieras suelen exigir garantías o aplicar costes superiores al descuento bancario.

4.2. Descuento bancario

Se trata de un instrumento de financiación bancaria a corto plazo. Así la entidad bancaria anticipa al cliente el importe de un crédito no vencido contra un tercero. En el caso de que el deudor no cumpla con su compromiso de pago al vencimiento de la operación la entidad financiera le cargará

el nominal del crédito más una comisión. Este instrumento es siempre «con recurso», es decir que el cliente emisor de la factura es quien soporta el riesgo de impago.

Los documentos que suelen descontarse son recibos, letras de cambio, pagarés u otros similares. En el comercio habitual las ventas aplazadas afectan directamente a la tesorería de la empresa y puede generar tensiones en la misma, por lo que el descuento bancario permite anticipar unos cobros que tendríamos en el futuro. Si nuestro cliente nos devuelve el efecto descontado, la entidad nos lo adeudará en la cuenta. Esta circunstancia puede ocasionarnos un serio problema, por haber utilizado el dinero del descuento en nuestro circulante y encontrarnos con que el banco nos solicita que repongamos efectivo en cuenta para el cargo del impagado.

Cuando solicitamos una operación de descuento en una entidad, ésta nos clasifica. La clasificación es simplemente el límite de crédito que la entidad bancaria concede a una empresa, y dependerá de las características de la compañía y de la estructura de su clientela. En algunas ocasiones en que tenemos clientes de elevada solvencia es útil pedir líneas por clientes para minimizar el coste aunque en la actualidad ya prácticamente solo se descuentan pagarés, con lo que el banco que concede el descuento bancario se asegura que el cliente ha validado la factura al haber emitido el pagaré. En el caso que seamos emisores de recibos periódicos sin aceptar (p.e. un bufete de abogados o un administrador de fincas) la entidad financiera nos puede hacer la gestión de emisión de los mismos y anticipar una proporción de su importe. En este caso nos cobrará una comisión por cada recibo y obviamente un interés por el posible anticipo.

Es interesante señalar que el tipo que nos apliquen es una tasa de descuento, es decir que se aplica sobre el nominal del efecto con lo que el tipo de interés comparable en una póliza de crédito no sería exactamente el mismo. En efecto, supongamos que descontamos una letra a un año de nominal 1.000€ al 10%, el banco nos abonará hoy 900€ en nuestra cuenta, por lo que el tipo de interés sobre el importe que nos dejan es un 11,11% (100/900).

Respecto a los costes, las entidades pueden cobrar una comisión por los servicios administrativos que prestan en la operación, incluida una comisión por el estudio. Un tema clave para facilitar la renovación de las líneas de descuento es el porcentaje que tengamos de impagados. Ello no solo genera un coste por la devolución sino que la entidad financiera va a condicionar la aceptación de determinados pagares o recibos a que no hayan impagados previos, además de bajarnos los límites totales de la línea de descuento si el porcentaje que tenemos es superior al del sector.

4.3. Factoring

El Factoring consiste en la cesión de los créditos sobre clientes que genera nuestra empresa, de tal modo que a partir de dicho momento es la empresa de Factoring quién se encarga de poner en circulación dicho crédito y de cobrarlo en la forma y plazo establecido entre nuestra empresa y nuestro cliente.

El Factoring es un producto que nace como respuesta a las necesidades de los exportadores de gestionar los cobros y recobros que sus exportaciones generan. Estos exportadores cuando sufrían una incidencia en un cobro se encontraban con grandes dificultades para gestionar el recobro. Así las entidades financieras detectan dicho nicho de mercado y dado que ellas sí que disponen de los medios materiales y humanos necesarios para la gestión del recobro plantean a sus clientes que les cedan dichos cobros a cambio de una comisión de tal modo que a partir de dicha cesión es la entidad financiera quién se encarga de todas las gestiones necesarias para realizar el cobro. Así una vez que nace el producto para las exportaciones poco a poco se ha ido extendiendo y ampliando pudiéndose contratar hoy tanto para ventas en el extranjero como para ventas nacionales.

La distinción fundamental dentro del factoring es conocer quien soporta el riesgo de incobrables. Así distinguiríamos el factoring con o sin recurso, siendo obvio que el coste no será el mismo ya que en el caso de *sin recurso* hay que añadir el seguro.

Con Recurso: ante el impago por parte de uno de nuestros clientes el factor no realiza gestión de recobro alguna y somos nosotros quienes con nuestros medios nos hemos de encargar de dichas gestiones. En este caso en realidad lo que estamos contratando no es más que un servicio externo de cobros.

Sin Recurso: el factor es quien asume la posible insolvencia por parte de alguno de nuestros clientes. En este caso sí que se realiza una cesión en firme del crédito comercial. Es la opción más habitual.

La entidad financiera con la que negociamos un factoring procederá a analizar nuestros clientes, viendo los plazos, los importes medios de las facturas, si son estacionales y cualquier otro factor que pueda afectar a la probabilidad de impago y la posterior dificultad de cobro. La mecánica habitual es que la empresa ceda todas las ventas a un determinado cliente. Las aceptaciones se efectúan por clientes y es posible que la entidad financiera no acepte factorizar a determinados clientes. Una vez concedida la línea de crédito es necesario comunicarlo a nuestros clientes, que deberán aceptarlo. Ello es así porque, al ser la opción más habitual el factoring sin

recurso, el cliente debe saber que las posibles reclamaciones judiciales futuras las hará la entidad financiera y no su proveedor. En todas las facturas debe hacerse constar que se ha factorizado.

También podemos plantearnos la posibilidad de anticipar el importe a cobrar, con lo que estaríamos en una mecánica parecida al descuento bancario. En función de los servicios prestados por la empresa de factoring los costes variarán pudiendo referirse sólo y exclusivamente a la gestión de los cobros, o además incluir los costes generados por la anticipación de los créditos cedidos.

La principal ventaja del factoring sin recurso es que no supone riesgo para el emisor y por ello no se considera deuda según los criterios de CIR-BE por lo que podemos pedir otro tipo de endeudamiento a las entidades financieras. Con ello también mejoramos las ratios de endeudamiento y mejora la solvencia de nuestro balance.

4.4. Forfaiting

También denominado «descuento sin recurso», el forfaiting consiste en la venta de documentos financieros, con vencimientos de plazos medios, correspondientes al pago de bienes y/o servicios exportados, sin recurso alguno contra el exportador. También puede aplicarse al mercado nacional aunque no es tan habitual.

Los instrumentos utilizados pueden ser letras de cambio, pagarés, cartas de crédito que incluyan un pago aplazado, derechos de cobro u otros similares.

La negociación de las condiciones incluye si el tipo que se aplicará será de interés –es decir sobre la cantidad adelantada-, o de descuento –aplicado sobre el nominal a cobrar al vencimiento-, aunque lo habitual, al igual que en el caso del descuento bancario, es cobrar los intereses al inicio, es decir al tirón.

Este instrumento se suele plasmar en un acuerdo a largo plazo, entre 2 y 10 años, con la entidad financiera y normalmente cubre exportaciones a países en desarrollo. Adicionalmente se puede cubrir los riesgos de tipo de cambio o de interés si existen.

Al ser un préstamo sin recurso no afecta las líneas de crédito del exportador. La entidad financiera que concede el préstamo puede a su vez solicitar un aval bancario o un seguro para cubrirse a su vez del posible impagado del cliente final.

4.5. Financiación de exportaciones

La financiación de exportaciones ofrece al exportador la posibilidad de obtención de anticipos sobre las ventas realizadas, mediante la justificación documental a la entidad financiera. Es muy útil en procesos de fabricación largos en los cuales la factura no puede efectuarse hasta el final pero el exportador necesita fondos mientras se encuentra en la fase de producción. En este caso se suele validar con los pedidos de los clientes.

4.6. Confirming

Esta figura es justo la contraria al factoring. En lugar de ceder nuestros derechos de cobro lo que entregamos a la entidad financiera son nuestros compromisos de pago. La empresa confirmadora transfiere al banco toda la gestión de los pagos con lo que consigue simplificar su proceso administrativo. Evidentemente este procedimiento solo se realiza con empresas solventes ya que el banco, una vez comunica al proveedor que tiene un orden de pago en determinada fecha, asume el riesgo de que la empresa confirmadora no disponga de saldo para atender el pago anunciado. La entidad financiera se pondrá en contacto con el proveedor que tiene que cobrar la factura y le podrá ofrecer un anticipo sobre este importe con lo que puede ampliar la base de clientes y aumentar su negocio. Evidentemente también podría financiar a la empresa que le solicita el confirming si el día del vencimiento no tiene efectivo para atenderlo.

Los costes para la empresa que solicita el confirming son básicamente los devengados por la fianza solicitada y los intereses si decide solicitar al banco un aplazamiento al vencimiento de la factura. Recordemos que esta circunstancia no afectaría al proveedor, que cobraría puntualmente o quizás haya solicitado un anticipo al propio banco. El proveedor solo pagará un coste financiero si decide anticipar el cobro, que debería ser a un interés muy competitivo dado la solvencia del cliente y en algunos casos una comisión por cada factura anticipada.

El interés de la entidad financiera en utilizar este instrumento es la capacidad de aumentar la cifra de nuevos clientes por lo que en ocasiones no imputan coste ninguno a la empresa que les solicita el confirming.

4.7. Financiación de importaciones

Esta figura consiste en el aplazamiento del vencimiento del pago a los proveedores extranjeros. Es muy útil cuando empezamos una relación con un proveedor que nos va a exigir probablemente un pago al contado con las consecuencias obvias sobre nuestra tesorería. La entidad financiera requiere la documentación completa y procede al pago de la factura al proveedor, concediéndonos un aplazamiento que suele ser de 60 o 90 días. El coste suele ser superior al descuento ya que la única garantía es la empresa que solicita la financiación.

4.8. Resumen

Como hemos podido comprobar existen diversos productos que nos ayudan a resolver la problemática de la financiación del circulante. La elección entre los mismos depende de diversos factores como el coste, la flexibilidad o el consumo de capacidad de endeudamiento. Hacemos un breve resumen de las ventajas e inconvenientes principales de cada producto.

Producto	Ventajas	Inconvenientes
Póliza de crédito	Flexibilidad	Coste. Petición garantías
Consumo cap. deuda.		
Descuento bancario	Coste	Requiere tener el pagaré.
Consumo cap. deuda		
Factoring y Forfaiting	No consume cap.deuda	
El banco analiza nuestro cliente	Coste, que incluye seguro	
Crédito exportación	Permite ofrecer financiación al cliente	Mayor gestión administrativa
Confirming	Agiliza gestión administrativa	
Coste bajo para el proveedor		
Crédito importación	Útil al inicio relación comercial	Mayor gestión administrativa

Asimismo, hemos visto a lo largo de nuestra experiencia como consultores numerosos errores en la utilización de estos productos. El más grave es la utilización de financiación a corto plazo para financiar inversiones a largo plazo, especialmente las pólizas de crédito. Durante muchos años hemos ido renovando pólizas a un año que nos parecían que nunca tendríamos que cancelar. A partir de las tensiones de tesorería desde 2008 y los problemas del sector financiero numerosas empresas, aunque no tuvieran problemas especiales, han visto reducidos los límites de las pólizas. Nosotros siempre aconsejamos planificar presuponiendo que las cancelaremos y

sin asumir renovaciones tácitas. Tampoco hay que olvidar que una parte de la inversión en existencias es inevitable ya que no podemos disminuir su importe sin poner en peligro el servicio al cliente. Por ello es fundamental que mantengamos un fondo de maniobra positivo y suficiente. Obviar este dato, cegados por una aparente facilidad de obtención de recursos a corto plazo, hace que podamos tener serios problemas financieros en un momento de tensiones de tesorería.

También quisiéramos señalar que la utilización del descuento bancario en casos de ventas a clientes de los que dudamos nos acaben pagando es un error habitual. Al final, lo único que conseguimos es aumentar el nivel de impagados lo que forzará a la entidad financiera a subirnos el coste del descuento, o en el peor de los casos a disminuirnos el riesgo total. Asimismo, siempre es necesario controlar el porcentaje de devoluciones para mantener saldos que nos permitan su cobertura y evitar que la entidad financiera tenga que autorizarnos descubiertos, que ya sabemos que tienen un coste elevadísimo.

5. Conclusión

En este artículo hemos destacado la importancia de la planificación financiera a corto plazo mediante la proyección de cuentas de resultados y balances previsionales. Ello nos permite cuantificar la necesidad financiera y conocer su evolución mensual y las características de la misma. Este análisis nos determina si la necesidad de capital es temporal o permanente, lo que permite escoger los instrumentos adecuados para cubrirla. Las necesidades a largo plazo deben financiarse habitualmente con recursos a largo, es decir fondos propios y deuda financiera a más de un año. Todo ello condicionado al nivel de endeudamiento y el rendimiento de los activos de la empresa.

Normalmente la financiación requerida es a corto plazo y en este artículo hemos hecho una descripción de los distintos instrumentos de que disponemos para financiar las inversiones en existencias y clientes, así como alargar los plazos de pago que nos conceden los proveedores.

La decisión entre los distintos productos debe basarse en su coste, su flexibilidad y adaptación al crecimiento de la compañía. Asimismo es útil combinar instrumentos con y sin recurso para controlar nuestro nivel de riesgo y diversificar entre distintas entidades financieras. Este punto es hoy más importante que nunca por las dificultades por las que está pasando el sistema financiero español y la restricción de crédito que ello ha supuesto para empresas y particulares.

Referencias bibliográficas

- AMAT, O. (2008): *Análisis integral de empresas*, Profit, Barcelona.
- BREALEY, R.A. y MYERS, S. (1993) *Fundamentos de financiación empresarial*, McGraw-Hill, Madrid.
- COPELAND, T.E., WESTON, J.F. y SHASTRI, K. (2005) *Financial theory and corporate policy*, Pearson Addison Wesley, Boston.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2010): *Análisis de estados contables*, Pirámide, Madrid.
- GÓMEZ-BEZARES, F. (2009) *Las decisiones financieras en la práctica*, Desclée de Brouwer, Bilbao.
- HIGGINS, R. (2009): *Análisis para la dirección financiera*, McGraw Hill, Madrid.
- MASSONS, J. (2008): *Finanzas*, ESADE, Barcelona.
- VAN HORNE, J.C. (1986) *Financial management and policy*, Prentice-Hall International, Londres.



Asociación Catalana de Contabilidad y Dirección

Edif. Colegio de Economistas de Cataluña
Pl. Gal·la Placidia 32, 4ª planta – 08006 Barcelona
Tel.934 161 604 extensió 2019
info@accid.org – wwwaccid.org

