

FINANCIACIÓN DE UN PROYECTO EMPRESARIAL INNOVADOR DE BIZKAIA

b:e:a:z
bizkaia



BFA
DFB

Bizkaiko Foru
Aldundia
Diputación
Foral de Bizkaia



Edición: BEAZ, S.A.
Alda. Rekalde, 18-6º
48009 BILBAO
www.beaz.bizkaia.net

Imprenta: Gráficas Munguía

Diseño: Logaritmo

Depósito Legal: BI-2507-09

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
CAPÍTULO I: FINANCIACIÓN PROPIA	9
I.1.- CAPITAL SOCIAL	9
I.1.1.- ANÁLISIS DE LAS DISTINTAS FORMAS JURÍDICAS	11
I.1.1.1.- Sociedad Mercantil y Sociedad de Economía Social	11
I.1.1.2.- Sociedad Anónima y Limitada	12
I.1.1.3.- Sociedad Cooperativa	15
I.1.1.4.- Sociedad Laboral (Anónima o Limitada)	18
I.1.1.5.- Resumen	21
I.1.2.- ¿QUIÉNES TOMAN PARTE EN EL CAPITAL SOCIAL?	22
I.1.3.- CUESTIONES A CONSIDERAR RESPECTO DEL CAPITAL SOCIAL	23
I.1.3.1.- Desembolso del capital social	23
I.1.3.2.- Problemática en las ampliaciones del capital social	26
I.1.3.3.- Recuperabilidad de las aportaciones realizadas al capital social	30
I.2.- RESERVAS	32
I.3.- COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS	33
CAPÍTULO II: FINANCIACIÓN BANCARIA	37
II.1.- DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS FINANCIEROS	37
II.1.1.- PÓLIZAS DE PRÉSTAMO Y CRÉDITO	37
II.1.2.- DESCUENTO BANCARIO	42
II.1.3.- FACTORING	46
II.1.4.- LEASING	49
II.1.5.- RENTING	52
II.1.6.- CONFIRMING	53
II.1.7.- AVALES	55
II.1.8.- CRÉDITOS DOCUMENTARIOS	55
II.1.9.- DESCUBIERTOS EN CUENTA CORRIENTE	56
II.1.10.- RESUMEN	56



CAPÍTULO III: FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	59
III.1.- INTRODUCCIÓN	59
III.2.- PROGRAMAS DE AYUDA PÚBLICA	60
CAPITULO IV: OTRA FINANCIACIÓN AJENA	65
IV.1.- APORTACIONES ADICIONALES DE FONDOS DE LAS Y LOS SOCIOS O ACCIONISTAS: PRÉSTAMOS SOCIO/A – SOCIEDAD	65
IV.2.- CRÉDITO COMERCIAL	67
CAPITULO V: FINANCIACIÓN MIXTA	71
V.1.- CAPITAL RIESGO	71
V.1.1.- PARÁMETROS ANALIZADOS POR UNA ENTIDAD DE CAPITAL RIESGO	73
V.1.2.- CAPITAL RIESGO PARA UNA EMPRESA INNOVADORA BIZKAINA	74
V.2.- BUSINESS ANGELS	77
V.3.- PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS	79
V.3.1.- PARÁMETROS ANALIZADOS PARA SU CONCESIÓN	82
V.3.2.- ENTIDADES PÚBLICAS QUE CONCEDEN PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS PARA EMPRESAS INNOVADORAS EN BIZKAIA	83
CAPITULO VI: DEFINICIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	87
VI.1.- CUANTIFICACIÓN DE LAS NECESIDADES FINANCIERAS	87
VI.2.- SELECCIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN	90
VI.3.- CONSEJOS PARA UNA ADECUADA FINANCIACIÓN	92
ANEXO I: GLOSARIO DE TÉRMINOS BANCARIOS	97
ANEXO II: BIBLIOGRAFÍA	103



INTRODUCCIÓN



Importancia de las empresas innovadoras

Los distintos estudios realizados confirman la importancia de las empresas innovadoras como factor condicionante del crecimiento y el desarrollo económico de un país.

La importancia de las empresas innovadoras radica en los siguientes aspectos:

- Tienen un mayor dinamismo tecnológico y transfieren conocimiento tecnológico y científico a sus nuevos productos y servicios, y por lo tanto actúan como tractoras de la innovación en la cadena económica.
- Llevan a cabo ideas empresariales que las empresas ya existentes con frecuencia no llevarían a cabo.
- Generan nuevas aplicaciones que a menudo permiten otros desarrollos tecnológicos clave.
- Se trata de empresas de crecimiento rápido.
- Su índice de supervivencia es superior al de otras empresas.
- Generan puestos de trabajo en industrias de alta intensidad de conocimiento
- Son un vínculo entre la universidad, los centros tecnológicos y el tejido empresarial.
- En la “nueva economía” que actualmente vivimos, los crecimientos del PIB están determinados en gran medida por la innovación.
- El crecimiento económico y el empleo dependen fundamentalmente de la competitividad de las empresas y ésta a su vez está íntimamente relacionada con la capacidad innovadora del sector empresarial.

La importancia de las empresas innovadoras se ha traducido en una apuesta por parte de las distintas administraciones públicas en el apoyo a las mismas. En este sentido, indicar que la innovación es uno de los ejes de actuación del Plan de Competitividad Empresarial e Innovación social 2006-2009 diseñado por el Gobierno Vasco.



Tal y como se establece en el citado Plan de Competitividad Empresarial e Innovación Social 2006-2009, se ha constatado que Euskadi está agotando la segunda etapa de desarrollo competitivo y debe abordar de forma decidida la nueva etapa, en la que la innovación, la capacidad de generar conocimiento y trasformarlo en productos y servicios más valiosos, es la fuente fundamental de ventaja competitiva y por lo tanto el motor de la productividad y del bienestar económico de la sociedad.

Las nuevas empresas competidoras evolucionan y con el tiempo la ventaja competitiva basada en la eficiencia desaparece. La nueva etapa nos exige competir por diferenciación. Además de hacer las cosas bien, es preciso “innovar”.

Su orientación estratégica prioritaria viene marcada por:

- La necesidad de dar respuesta al nuevo contexto global en el que irrumpen en escena países de “bajo costo” que pasan a ser competidores directos.
- El nivel de desarrollo alcanzado por la economía vasca que exige cambios en su modelo competitivo para avanzar con éxito en el nuevo entorno.

Financiación: uno de los principales obstáculos para las empresas innovadoras

Los diversos estudios realizados sobre las empresas innovadoras y de base tecnológica avanzada constatan el hecho de que la financiación es uno de los principales obstáculos al que se enfrentan tanto en su fase de gestación como en la de su consolidación en el mercado.

En este sentido, el informe realizado por el Cluster del Conocimiento respecto de las nuevas empresas de base tecnológica (NEBTs) constata que:

- El 44% de las NEBTs coincide en destacar a la financiación de sus proyectos como la principal dificultad. Esta conclusión es coincidente con la que se desprende de la Encuesta de Innovación Tecnológica en Euskadi - Año 2005 del Eustat, en la que el 30,5% de las empresas señala a la falta de fuentes de financiación como uno de los principales factores que dificultan la innovación.
- El 49% de las NEBTs señala su necesidad de conocimiento en el área de financiación. Es habitual que una empresa innovadora esté compuesta por personas altamente cualificadas, pero con carencias en el ámbito de gestión de una empresa, entre ellas la financiación.

Las principales causas de la dificultad de las empresas innovadoras en la captación de financiación son las siguientes:



- Incertidumbre sobre los resultados de los proyectos innovadores.

Las entidades financieras consideran a las empresas innovadoras que se proponen la explotación de I+D como empresas de alto riesgo, derivado del hecho de que las perspectivas de comercialización son inciertas y el ritmo de la evolución tecnológica crea al mismo tiempo nueva competencia y nuevas oportunidades.

- La falta de activos tangibles que sirvan de base a una garantía del préstamo.

Normalmente, las entidades financieras no aceptan activos intangibles del tipo de la propiedad intelectual como garantía secundaria, aunque la propiedad intelectual normalmente constituye el principal activo de este tipo de empresas. En definitiva, las entidades financieras se encuentran con la dificultad de “traducir” a términos económicos los activos intangibles de una empresa intensiva en I+D.

- El período de desarrollo del producto o tecnología, y su lanzamiento al mercado puede ser largo, por lo que durante un período amplio de tiempo se han de realizar gastos cuando aún no hay ingresos. Por este motivo, las empresas innovadoras requieren de un importante volumen de financiación para poder operar en su etapa inicial de vida hasta que su producto/servicio se desarrolle y se comience a comercializar de forma rentable.
- El desarrollo de los mercados financieros ha favorecido las inversiones a corto plazo con gran rendimiento frente a las inversiones a largo plazo y de mayor riesgo, lo que penaliza doblemente a la innovación, dado su carácter de inversión arriesgada y a largo plazo

Objetivo del informe

Constatada la dificultad existente por parte de las empresas innovadoras en el acceso a la financiación, y el hecho de que prácticamente el 50% de las personas emprendedoras de una empresa innovadora reconocen las carencias de conocimientos en materia de financiación, este informe pretende ser un instrumento que permita:

- Dar a conocer a las personas emprendedoras de proyectos empresariales innovadores y a las y los responsables de empresas innovadoras creadas las distintas alternativas de financiación existentes, con sus ventajas y desventajas.
- Y aportar una serie de pautas en la definición de la estructura financiera más adecuada para una empresa innovadora.

Estructura del informe

Considerando la existencia de tres fuentes de financiación (la propia, la ajena y la mixta), la estructura del presente informe es la siguiente:



1º.- Descripción de las distintas fuentes de financiación.

Esta descripción presenta la siguiente estructura en el informe:

FUENTES DE FINANCIACIÓN
FINANCIACIÓN PROPIA
Capital social
Reservas
FINANCIACIÓN AJENA
Financiación Directa
Emisión de Acciones
Emisión de Activos Financieros
Financiación Intermedia
A través de Agentes Intermediarios Financieros
Préstamo
Crédito
Descuento Bancario
Leasing
Renting
Confirming
Avales
Créditos Documentarios
Descubiertos en cuenta corriente
Resto
A través de Entidades No Financieras
Administraciones Públicas
Crédito Comercial
Aportaciones de Socios, Socias o Accionistas y Préstamos Familiares
FINANCIACIÓN MIXTA
Capital Riesgo
Business Angels
Préstamos Participativos

2º.- Recomendaciones para la definición de la estructura financiera más adecuada para cada empresa innovadora.



CAPITULO I: FINANCIACIÓN PROPIA



En este apartado del informe se analiza la **financiación propia de la empresa o la financiación por medio de recursos propios**, es decir, se estudian los medios de los que dispone una empresa para financiarse a sí misma.

Como su propio nombre indica, los fondos propios son los que pertenecen a la empresa, bien por las aportaciones realizadas por las y los socios o accionistas al capital social o bien por los beneficios obtenidos y no distribuidos (Reservas).

En definitiva, las fuentes de financiación propias de las que dispone una sociedad son las siguientes:

- Capital social.
- Reservas = Beneficios no distribuidos.

Dependiendo de la forma jurídica de la empresa, podremos hablar de capital social cuando se trata de una sociedad mercantil; de fondo social, cuando nos referimos a las entidades sin forma mercantil o, simplemente de capital, al referimos a las empresas individuales. En el presente informe únicamente nos referiremos a las sociedades mercantiles y a las sociedades Cooperativas.

Las denominadas “Reservas” pueden revestir diversas formas: legales, por revalorización, especiales, estatutarias, etc.; pero todas ellas tienen una característica común, se trata de beneficios obtenidos y no revertidos a los socios, socias o accionistas.

I.1.- CAPITAL SOCIAL

El capital es la primera fuente, tanto desde el punto de vista temporal como de importancia relativa, de financiación de todos los proyectos empresariales.

El capital social es decisivo para que las compañías innovadoras superen su difícil fase inicial, de liquidez insuficiente. En fases posteriores la financiación mediante endeudamiento puede desempeñar un papel más importante.



De esta forma indicar que de acuerdo al informe “La actividad emprendedora como motor de desarrollo económico” de EKONOMIAZ (nº 62), la aportación que realizan los emprendedores y emprendedoras en Euskadi en el momento de crear su empresa es de un 55% de la inversión inicial.

En esta misma línea se enmarca un estudio elaborado para la Comunidad Autónoma Gallega, en el que se constata que la principal fuente financiera de las nuevas empresas tiene su origen en los fondos propios, los cuales son utilizados por más de un 85% de las personas emprendedoras y representan casi un 65 % de los recursos financieros invertidos. De lejos le siguen los créditos bancarios que son utilizados por un 38,8% de las personas que emprenden alguna iniciativa empresarial y representan el 30,7% de los recursos invertidos.

La financiación de un proyecto empresarial innovador mediante el capital social aporta las siguientes ventajas:

- Se trata de una financiación de carácter permanente y no exigible por lo que, salvo que se acordase una reducción del mismo, la empresa constituida cuenta con una financiación que no ha de reintegrar.
- Esta fuente de financiación no está sujeta a una retribución explícita, por lo que no se devengan gastos financieros que reducen la rentabilidad de la actividad. Sin embargo, no debemos perder de vista que la financiación propia también tiene un coste, puesto que la empresa ha de ser capaz de retribuir adecuadamente a sus accionistas para que mantengan su aportación societaria, y de esta forma el capital social continúe con su carácter de fuente de financiación permanente.
- Transmite confianza y credibilidad a las entidades financieras puesto que se trata de la aportación económica realizada con carácter de permanencia. Es decir, es más fácil obtener financiación bancaria cuanto mayor sea la aportación económica de los promotores y promotoras al capital social de la empresa innovadora de nueva creación, puesto que para una entidad financiera es una forma de medir el grado de “compromiso económico” de las personas promotoras en el proyecto. El razonamiento de una entidad financiera se puede resumir de la siguiente forma: “nuestra entidad aporta fondos siempre y cuando las personas promotoras aporten fondos con carácter permanente (capital social), y cuanto mayor sea el compromiso de éstas (cuantía de la aportación) mayor será nuestra aportación.

La constitución de una sociedad mercantil para la ejecución del proyecto empresarial innovador exige conforme a la legislación vigente la suscripción y el desembolso de un capital social inicial.



En la medida en que un proyecto empresarial innovador puede optar para su desarrollo por la creación de distintas formas jurídicas vamos a analizar las principales características de las diferentes formas jurídicas desde la óptica del capital social y de socios, socias o accionistas.

I.1.1.- Análisis de las distintas formas jurídicas

I.1.1.1.- Sociedad Mercantil y Sociedad de Economía Social

La sociedad mercantil es un contrato entre varias personas, para realizar una actividad, que aportan bienes con ánimo de participar en las ganancias que se obtengan.

La finalidad es crear un patrimonio distinto al de los socios, socias o accionistas que reciba el resultado próspero o adverso de la actividad, dejando a salvo su patrimonio personal.

Existen cuatro sociedades mercantiles:

- La Sociedad Limitada.
- La Sociedad Anónima.
- La Sociedad Colectiva.
- La Sociedad Comanditaria.

El análisis se va a limitar a las sociedades Anónimas y Limitadas por ser las más habituales, siendo excepcional la presencia de sociedades regulares Colectivas y de sociedades Comanditarias simples o por acciones. En todo caso, podemos señalar que:

- La Sociedad Colectiva, es una sociedad de carácter personalista, ya que todas sus personas asociadas están obligadas personal y solidariamente, con todos sus bienes, frente a terceras partes, a hacer frente al resultado de la gestión social.
- La Sociedad Comanditaria, es también una sociedad de carácter personalista, aunque en menos medida que la colectiva. En ella coexisten dos tipos de personas asociadas: colectivas y comanditarias. Las primeras responden personal e ilimitadamente de las deudas sociales, las segundas sólo hasta la cuantía de la aportación.

Las Sociedades de Economía Social son empresas privadas creadas para satisfacer las necesidades de sus socios y socias a través del mercado, produciendo bienes y servicios, y en las que la distribución del beneficio y la toma de decisiones no están ligadas directamente con el capital aportado, correspondiendo un voto por persona.

- La principal diferencia en relación a las sociedades mercantiles es que en las sociedades de economía social prima la persona y el objeto social sobre el capital.



Las sociedades de economía social a analizar van a ser:

- La Sociedad Cooperativa.
- La Sociedad Laboral.

I.1.1.2 Sociedad Anónima y Limitada:

a) Definición:

La **Sociedad Anónima** es una sociedad eminentemente **capitalista** donde prima más el capital aportado por cada accionista que sus características personales.

La **Sociedad Limitada**, sin dejar de ser una sociedad capitalista es también **personalista** ya que da importancia a las características personales de los socios o socias.

Consecuencia de lo anterior:

La **Sociedad Anónima** es una sociedad **abierta**, adecuada si se prevé la participación de un gran número de accionistas o cierta movilidad accionarial.

- En las Sociedades Anónimas la **transmisión de las acciones es libre**, si bien se puede limitar estableciendo en los estatutos cláusulas de adquisición preferente a favor del resto del accionariado antes de venderlas a terceras partes ajenas a la sociedad.

La **Sociedad Limitada** es una sociedad **cerrada**, adecuada si se prevé la contribución de un número reducido de partícipes (sociedades familiares, de profesionales o de ámbito reducido).

- En la Sociedad Limitada **la transmisión de las participaciones sociales está restringida** al ámbito del resto de partícipes o a favor del cónyuge, ascendientes o descendientes, y sólo en el caso de renuncia de estos a la compra de las participaciones se podrán transmitir a terceras partes ajenas a la sociedad.

b) Capital social:

El capital social es *el resultado de las aportaciones de los socios y socias a la sociedad determinando el porcentaje de su participación y la cifra mínima de solvencia empresarial frente a terceras partes.*

Se puede aportar capital a ambas sociedades en forma dineraria o no dineraria (bienes muebles, inmuebles o créditos), sin embargo, no se puede considerar como aportación no dineraria el trabajo de socios y socias.

La **Sociedad Anónima** tiene un **capital mínimo de 60.101,21 €** que deberá estar desembolsado, al constituirse, al menos en un 25% (15.025,30 €).



La **Sociedad Limitada** tiene un **capital mínimo de 3.005,06 €**, que deberá estar totalmente desembolsado al constituirse.

- En la Sociedad Anónima el capital social se divide en acciones y en la Sociedad Limitada en participaciones sociales, si bien las implicaciones de esta distinción son más de índole conceptual que práctica.
- En aportaciones no dinerarias a una Sociedad Anónima ha de intervenir una persona experta independiente, para certificar la valoración de estas aportaciones. En las Sociedades Limitadas no es necesario.

c) Número de Accionistas y Partícipes.

No se establece un **número mínimo**, ya que una sólo persona puede constituir una sociedad Anónima o mercantil, si bien lo habitual son las sociedades constituidas por dos o más personas (físicas o jurídicas).

En las sociedades mercantiles solo hay un tipo de accionista o partícipe: **capitalista**, que a su vez podrá o no prestar sus servicios a la sociedad.

- La responsabilidad de accionistas o partícipes respecto de las deudas de la sociedad está limitada al importe de sus aportaciones al capital social.

d) Gestión:

La normativa aplicable a las Sociedades Limitadas, en lo básico, transcurre paralela a la de las Sociedades Anónimas. Las principales diferencias aparecen en la simplificación de los trámites y la exigencia de un menor rigor formal a la hora de actuar en la **Sociedad Limitada** frente a la Anónima.

- Por ejemplo, la convocatoria de la junta general en la Sociedad Anónima ha de publicarse en un periódico de gran difusión de la provincia, no así en la Sociedad Limitada en la que bastaría con una convocatoria remitida por correo ordinario.

e) Fiscalidad:

La fiscalidad aplicable a las dos formas jurídicas es la misma. En este sentido, por ejemplo el tipo del impuesto sobre sociedades aplicable a las sociedades mercantiles depende de la facturación anual de la sociedad y no de si es Anónima o Limitada:

f) Reparto de beneficios:

Anualmente se determinan los resultados del ejercicio anterior, y si hay beneficios, una vez cubiertos los impuestos, se podrán repartir entre accionistas o partícipes vía dividendos, en función del porcentaje de participación del que dispongan.



¿Significa esto que el beneficio final de un ejercicio, una vez descontado el gasto por el impuesto sobre sociedades es totalmente repartible? La respuesta es no. Dado que:

- Conforme al artículo 214 de la Ley de Sociedades Anónimas, aplicable tanto a las Sociedades Anónimas como a las Sociedades Limitadas en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a la Reserva Legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social.
- Conforme al artículo 194 de la Ley de Sociedades Anónimas, aplicable tanto a las Sociedades Anónimas como a las Sociedades Limitadas, en todo caso hasta que los gastos de primer establecimiento no hayan sido amortizados por completo se prohíbe toda distribución de beneficios, a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos no amortizados.

g) ¿Cuándo interesa constituir una sociedad mercantil? Ventajas y desventajas

La ventaja de las sociedades mercantiles, al ser sociedades capitalistas, es que mientras se reúna la condición de accionista o partícipe, al margen de que se trabaje o no en la sociedad, siempre se podrá:

- **Percibir dividendos** por los beneficios que genere la sociedad.
- **Vender las acciones o participaciones** en la sociedad.

Es decir, que **las acciones o participaciones en la empresa son un “activo”** del o de la accionista o partícipe, dado que se tiene la propiedad del patrimonio de la empresa en función de su porcentaje de participación en capital social.

Obviamente, si la empresa genera resultados positivos esto se traduce en mayor valor para accionistas y partícipes, porque recibirán más dividendos, y en todo caso se produce una revalorización de sus acciones o participaciones. Así su valor será superior al del momento de la constitución o compra.

- La ventaja de **las sociedades mercantiles es que, además de una fuente de ingresos por el trabajo que se pueda prestar, se configuran como una inversión**, que en función de la buena marcha de la empresa podrá constituir *la mejor de las jubilaciones*.

Siendo común a las Sociedades Anónimas y Limitadas lo hasta aquí expuesto, puede **interesar constituir una Sociedad Limitada (ventajas)**:

- Si tiene previsto dedicar a su sociedad un capital inferior a 60.101,21 €.
- Si de la sociedad no van a formar parte un gran número de partícipes.
- Si desea constituir una sociedad familiar.

- Si se opta por un proceso de constitución menos formalista y menos costoso económicamente. (publicaciones, informes periciales independientes para aportaciones en especie,...)
- Si se desea abaratar los costes de funcionamiento de la sociedad.

Asimismo, **interesará constituir una Sociedad Anónima (ventajas):**

- Si se precisa obtener fondos de un gran número de accionistas, sin que, en su caso, sus perfiles profesionales sean importantes.
- Si se prevé una gran movilidad en el accionariado.
- Si como accionista, que no va a participar en la gestión de la sociedad, desea que exista un especial rigor formalista en la realización de los actos de la sociedad.
- Si de cara a terceras partes se quiere dar una imagen de mayor volumen o solvencia de la empresa (bancos, clientela, empresas proveedoras,...).

I.1.1.3.- Sociedad Cooperativa

a) Definición:

La Sociedad Cooperativa es una sociedad de capital variable, que asocia a un grupo de personas bajo una estructura y gestión democráticas, con el objetivo de satisfacer las necesidades económicas y sociales de sus cooperativistas, y con atribución de los resultados en función de su aportación profesional en la actividad, una vez atendidos los fondos comunitarios.

Dentro de la tipología de Sociedades Cooperativas la más habitual y más ajustada para el desarrollo de un negocio del ámbito de la innovación, es la Cooperativa de trabajo asociado.

Las Cooperativas de trabajo asociado son Cooperativas de primer grado¹, las cuales asocian principalmente a personas físicas que, mediante su trabajo, realizan cualquier actividad económica o profesional para producir en común bienes y servicios para terceras partes.

- Con ocasión de la Ley 6/2008, de 25 de Junio, de la Sociedad Cooperativa Pequeña de Euskadi se creó una nueva clase de Cooperativa de trabajo asociado como es la "**Sociedad Cooperativa Pequeña de Euskadi**" que viene a ser una "PYME Cooperativa", y que implica, principalmente, una simplificación en las gestiones a realizar en comparación con las Cooperativas de trabajo asociado.

1. Las Cooperativas de segundo o ulterior grado son Cooperativas constituidas con la finalidad de promover el espíritu cooperativo, mientras que las Cooperativas de primer grado son las productoras de bienes o servicios.

b) Capital social:

El capital social en la Cooperativa **se distingue en:**

- El **capital mínimo o capital nominal:** es el fijado en estatutos y su importe mínimo es de 3.000,00 €, que deberá estar desembolsado en la constitución.
- El **capital material o real:** es la parte de capital que es variable, y que viene provocado por las entradas y salidas de cooperativistas.

A su vez, el capital social **está formado por** las aportaciones obligatorias y voluntarias de cooperativistas (en los estatutos de la Cooperativa es donde se encuentran regulados los aspectos relativos a las aportaciones de los y las cooperativistas, tales como cuantías, desembolsos, condiciones,...):

- **Aportaciones obligatorias:** son las cantidades, fijas y establecidas por la Cooperativa, que han de aportar las y los cooperativistas para ser considerados como tal. Cabe el desembolso de un mínimo del 25% en el momento de su admisión, y el resto pagadero en un plazo máximo de cuatro años.
- **Aportaciones voluntarias:** no son necesarias ni para adquirir ni para conservar la condición de cooperativista, sino que son cantidades que voluntariamente se aportan para financiar la Cooperativa.

c) Cooperativistas:

El **número mínimo** exigido para su constitución es:

- Cooperativa de trabajo asociado: 3.
- Cooperativa pequeña de Euskadi: 2.

Los distintos tipos de socios, socias cooperativistas son:

- **Trabajadores, Trabajadoras:** Aportan su trabajo y capital.
- **Colaboradores, Colaboradoras:** Que sin realizar plenamente el objeto social contribuyen a su consecución, por ejemplo financiando a la Cooperativa.
- **Inactivos, Inactivas:** Que por causa justificada (ej.: invalidez o jubilación), y con una antigüedad mínima, dejan de realizar la actividad cooperativizada pero desean seguir siendo cooperativistas.

Hay máximos establecidos para el número de cooperativistas colaboradores, colaboradoras e inactivos, inactivas en relación al número de cooperativistas trabajadores de la Cooperativa.

- La responsabilidad de los socios y socias cooperativistas respecto de las deudas de la Cooperativa está limitada al importe de sus aportaciones al capital social. Lo mismo ocurre en las sociedades Anónimas, Limitadas y Laborales.



d) Reparto de beneficios:

Anualmente se determinan los resultados del ejercicio anterior y, si hay beneficios, una vez descontados los impuestos, estos hay que destinarlos a cubrir los siguientes fondos cooperativos:

- Un veinte por ciento, como mínimo, al Fondo de Reserva Obligatorio.
- Un diez por ciento, como contribución obligatoria para educación y promoción Cooperativa y a otros fines de interés público.

En tanto que el Fondo de Reserva Obligatorio no alcance un importe igual al cincuenta por ciento del capital social, podrá destinarse un veinticinco por ciento al Fondo de Reserva Obligatorio y un cinco por ciento como contribución obligatoria.

Los excedentes que resulten son los que se podrán repartir entre los y las cooperativistas, sin embargo, y a diferencia de las sociedades mercantiles, estas cantidades se adjudican a cada cooperativista en proporción al trabajo realizado y no en función de sus aportaciones al capital; son los llamados *retornos cooperativos*.

Además de los retornos cooperativos, las aportaciones podrán ser remuneradas mediante el pago de unos intereses por la parte de las aportaciones realmente satisfechas por el o la cooperativista –*piénsese en el caso de aportaciones pendientes de desembolso*–, siempre que haya resultados positivos suficientes.

e) ¿Cuándo interesa constituir una Cooperativa: ventajas y desventajas?:

Las Cooperativas se distinguen de las sociedades mercantiles por su **concepción social de la empresa**, es decir, son sociedades personalistas en las que prima la aportación humana –trabajo– sobre la aportación económica –capital–.

- Esta primacía de lo social se materializa en el hecho de que el reparto de los *retornos cooperativos* no atienda a la participación en el capital sino que se reparte por igual.

Ventajas:

- Permite **financiar la inversión** a acometer mediante la capitalización del paro en forma de pago único.
- **Fiscalidad favorable**: el tipo real del impuesto sobre sociedades es de un 10% y de un 9% para las de pequeña dimensión (facturación < 10 millones de euros).
 - Aunque fiscalmente el tratamiento de las Cooperativas es más favorable que el de las sociedades mercantiles, de cara a determinar el beneficio repartible a las y los cooperativistas la situación se equipara entre ambas ya que las Cooperativas han de dotar los fondos cooperativos.



- **Participación igualitaria** de socios y socias cooperativistas en la Cooperativa.
- **Gestión democrática de la empresa:** los propios socios y socias cooperativistas son quienes la dirigen.
- Si la empresa va bien beneficia por igual, ya sea cooperativista en puesto de dirección o cooperativista que trabaje en la cadena de montaje.

Desventajas:

- En las Cooperativas **no existe la llamada “jubilación”** que veíamos en las sociedades mercantiles para el momento en que el o la cooperativista deje de prestar su trabajo a la Cooperativa, dado que en ese momento el socio o socia cooperativista procederá a causar baja en la Cooperativa, reembolsándosele sus aportaciones.
 - Es decir, la Cooperativa sólo atiende a las necesidades sociales de sus cooperativistas durante su vida laboral.
- La persona socia fundadora tiene los mismos derechos y obligaciones que el resto de socias y socios no derivándose privilegio alguno a su favor por el hecho de haber participado en la fundación. Es importante recordar que cualquier persona de la plantilla que no tenga la condición de cooperativista y que cumpla unos requisitos, principalmente de antigüedad en la empresa, puede solicitar su admisión como socia o socio trabajador, y que las causas para denegarlas están muy definidas.

La opción entre uno y otro modelo responde por tanto a una filosofía de cómo es o ha de ser la empresa. De este punto de partida es del que deriva todo lo expuesto.

I.1.1.4.- Sociedad Laboral (Anónima o Limitada)

a) Definición:

Las Sociedades Laborales son *sociedades mercantiles, que pueden ser Anónimas o Limitadas, en las que la mayoría del capital social es propiedad de la plantilla que presta en ellas servicios retribuidos en forma personal y directa, cuya relación laboral lo sea por tiempo indefinido.*

- El **origen** de este tipo de sociedades puede encontrarse en situaciones de reconversiones industriales, en las que el capital abandona la empresa y los trabajadores y las trabajadoras deciden asumir su gestión capitalizando el desempleo. También en el caso de personas emprendedoras que capitalicen su desempleo como fuente de financiación de la puesta en marcha de la empresa.

Al constituir la Sociedad Laboral, además de formalizarse en escritura pública, ha de inscribirse en el *Registro Administrativo de Sociedades Laborales del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.*



b) Capital social:

Las acciones o participaciones sociales de las Sociedades Laborales se dividen en dos clases:

- **Clase laboral:** las que sean de los trabajadores y las trabajadoras con contrato fijo de trabajo.
- **Clase general:** las restantes.

En las **Sociedades Anónimas Laborales** la **transmisión de las acciones es libre**.

Sin embargo, en las **Sociedades Limitadas Laborales** hay **restricciones** para que las participaciones antes de salir a terceras partes no accionistas puedan quedarse o bien entre el accionariado actual o bien entre trabajadores y trabajadoras no accionistas de la sociedad.

En la **Sociedad Anónima laboral** el **capital social mínimo es de 60.101,21 €**, debiendo en la constitución estar desembolsado al menos en un 25%.

En la **Sociedad Limitada laboral** el **capital social mínimo es de 3.005,06 €**, debiendo estar totalmente desembolsado.

c) Accionistas y Partícipes:

El **número mínimo** exigido de accionistas o partícipes para su constitución es de tres. Salvo excepciones, ninguno de los o las accionistas, podrá reunir más de 1/3 del capital social.

Clases de Accionistas y Partícipes:

- **Accionistas o Partícipes de clase laboral (socias, socios trabajadores):** prestan sus servicios retribuidos de forma directa y personal, con una relación laboral por tiempo indefinido, y a la vez son propietarios/as de acciones o participaciones sociales de "clase laboral", que en su conjunto han de suponer al menos el 51% del capital social.
 - Mientras sea una relación laboral por tiempo indefinido, es válido que sea a tiempo completo o a tiempo parcial.
- **Accionistas o Partícipes de clase general (capitalistas):** Son personas físicas o jurídicas, públicas o privadas propietarias de acciones o participaciones sociales y sin relación laboral con la sociedad.
- **Personal asalariado:** La sociedad laboral, como cualquier otra, puede tener personal asalariado, contratado de forma temporal o por tiempo indefinido.

d) Reparto de beneficios:

Las Sociedades Laborales están obligadas a constituir un **Fondo Especial de Reserva** para la compensación de pérdidas, que ha de dotarse con el 10% del beneficio líquido de cada ejercicio.

Este porcentaje **se incrementará hasta el 25%** en el caso de querer acogerse a los beneficios tributarios, tales como:

- Bonificaciones y reducciones en ITP-AJD.
- Libertad de amortización en el impuesto sobre sociedades durante los cinco primeros años.

Por lo tanto, de los resultados del ejercicio, una vez pagados los impuestos y dotado este fondo, si hubiera excedentes, son los que podrán repartirse entre accionistas o partícipes, en función de su porcentaje de participación en el capital social.

e) ¿Cuándo interesa constituir una Sociedad Laboral?: ventajas y desventajas

Al igual que con las Cooperativas, la cuestión de fondo es el modelo a elegir, bien optar por un modelo mercantil o bien por otro social, representando las sociedades laborales una opción intermedia entre ambas.

Si bien es cierto que en algunas ocasiones este modelo puede venir recomendado por las necesidades del momento, como en el caso de empresas en crisis, no siempre es así y por ello se establecen las siguientes consideraciones.

Ventajas de las Sociedades Laborales:

- Permite **financiar la inversión** a acometer mediante la capitalización del paro en forma de pago único.
 - Si se capitaliza el desempleo para autoemplearse (Sociedades Laborales, Cooperativas o Autónomos) estas cantidades **no tributan por IRPF**, siempre que se mantenga durante un período de cinco años la opción elegida.

Recordar que, de no capitalizarse de esta forma, el “*paro*” tributa en el IRPF como si fuera un rendimiento del trabajo, con lo que fiscalmente sí que supone una clara ventaja para el trabajador/a el optar por esta alternativa.

- Disfruta de un **régimen fiscal** especial beneficioso.
- Permite **mantener** a las socias y socios trabajadores el puesto de trabajo.
- Representa una **fórmula intermedia** entre la economía social y las sociedades mercantiles, cuyas ventajas y desventajas hemos analizado.

Desventajas de las Sociedades Laborales:

- En las Sociedades Limitadas Laborales se restringe, prácticamente en la totalidad de los casos, la venta de las participaciones al ámbito propio de la empresa con lo que puede frustrar posibles ventas a un mayor precio a terceras partes.
- El fondo de reserva especial es un límite claro a la posibilidad de repartir mayores cantidades de beneficios.

I.1.1.5.- Resumen

A modo de resumen de lo expuesto hasta el momento presentamos la siguiente tabla:

	SOCIEDAD ANONIMA	SOCIEDAD LIMITADA	SOCIEDADES LABORALES	SOCIEDAD COOPERATIVA
NÚMERO MÍNIMO DE ACCIONISTAS, PARTÍCIPES O COOPERATIVISTAS	1 accionista. (En este caso se hará referencia expresa al carácter unipersonal de la sociedad).	1 partícipe. (En este caso se hará referencia expresa al carácter unipersonal de la sociedad).	3 accionistas o partícipes.	2 cooperativistas.
TIPOS DE ACCIONISTAS, PARTÍCIPES O COOPERATIVISTAS Y REQUISITOS	No existen requisitos especiales.	No existen requisitos especiales.	Más del 50% han de ser trabajadores y/o trabajadoras de la empresa. Participación máxima por accionista o partícipe: 1/3 del capital, salvo S.L. participada por el Estado, CCAA, entidades locales o sociedades públicas que no podrán superar el 50%	El número de socios y socias cooperativistas viene fijado en estatutos: – Cooperativistas de trabajo: prestan su trabajo. – Cooperativistas colaboradores/as: máximo 1/3 del total de de votos. – Cooperativistas inactivos/as: máximo 1/5 de total de votos.
RESPONSABILIDAD DE LOS SOCIOS/AS ANTE DEUDAS DE LA SOCIEDAD	Los y las accionistas no responden con su patrimonio personal de las deudas de la sociedad. Responsabilidad Limitada a la aportación de capital social.	Igual que la S.A.	Igual que la S.A. y S.L.	Las socias y socios cooperativistas no responden personalmente de las deudas sociales. Su responsabilidad estará limitada a las aportaciones al capital social que hubieran suscrito.
CAPITAL MÍNIMO	60.101,21 €	3.005,06 €	S.A.L: 60.101,21 € S.L.: 3.005,06 €	3.000 €
CAPITAL A DESEMBOLSAR EN LA CONSTITUCIÓN Y JUSTIFICACIÓN	– Aportaciones dinerarias: certificado bancario (2 meses) justificado ante Notario o Notaria. – Aportaciones no dinerarias: informe personal experto externo a presentar al Notario o Notaria. Ha de estar totalmente suscrito en el momento de la constitución y desembolsado al menos un 25% del valor nominal de cada una de las acciones.	– Aportaciones dinerarias: certificado bancario (2 meses) justificado ante Notario o Notaria. – Aportaciones no dinerarias: no necesaria valoración externa. Ha de estar desde su origen totalmente suscrito y desembolsado.	S.A.L: Igual que para las S.A. S.L.: Igual que para las S.L.	El capital mínimo ha de estar íntegramente desembolsado desde la constitución. El capital por encima del mínimo, deberá estar desembolsado por cada promotor o promotora al menos en un 25% en el momento de la suscripción y el resto en el plazo que establezca los estatutos sociales o la Asamblea General, que como máximo será de cuatro años.



I.1.2.- ¿Quiénes toman parte en el capital social?

Una vez analizada la viabilidad del proyecto empresarial y tomada la decisión de constituir una sociedad para el desarrollo del mismo, ¿quiénes pueden tomar parte en el capital social de la nueva empresa?:

- Las entidades o personas promotoras del proyecto empresarial.
- Las “Tres f”.
- Capital riesgo.
- Los bussiness angels.

Las entidades o personas promotoras del proyecto empresarial

Lógicamente las entidades o personas promotoras de un proyecto empresarial innovador suelen formar parte del capital social de la empresa que desarrolle el proyecto. Cuando se trate de un equipo promotor, es fundamental que la decisión sobre el porcentaje que cada componente vaya a disponer en el capital social se adopte de forma meditada y consensuada, valorándose la aportación económica a realizar, las aportaciones tecnológicas, de conocimiento del mercado, de contactos,...

Las “Tres F”

Es habitual que en la fase de creación de la empresa por parte del equipo promotor del proyecto empresarial se constate que sus aportaciones económicas no alcanzan el importe del capital inicial necesario para la puesta en marcha de la nueva empresa, y que ante esta situación se recurra a **“las tres F”** -“*Friends, Family and Fools*”-, que al castellano se podría traducir por **“Las amistades, la familia y los tontos”** -“*los tontos*”, en el lenguaje de negocios, son las personas que creen en el entusiasmo del equipo promotor -.

Desde una perspectiva económica, la inversión realizada por parte de “las tres F” no suele perseguir la generación de grandes plusvalías, sino suele tener por objeto no perder la inversión.

Evidentemente, ésta es una vía de financiación poco universal, poco profesionalizada, que puede generar problemáticas adicionales a las consecuencias normales del desarrollo de una actividad empresarial.

Otras posibilidades de aportación de capital, menos tradicionales, y que más que en un momento inicial pueden aparecer en un momento posterior de cierta madurez del proyecto, son las **sociedades de capital riesgo** o los **business angels**, los cuales son objeto de estudio en el Capítulo V de este informe.



Las sociedades de capital riesgo

Son Sociedades Anónimas cuya finalidad consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas. De esta manera, mediante su aportación se inyectan fondos a la empresa y la sociedad de capital riesgo tiene cierto control sobre el negocio al participar en las juntas y en el órgano de administración. Además, se pacta una obligación de recompra de la participación adquirida por parte de las entidades o personas socias de la empresa en un plazo determinado.

Los business angels

Son personas que normalmente provienen del mundo empresarial o de equipos directivos, que aportan, a título privado, no sólo dinero para financiar proyectos empresariales, sino también sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales.

Al igual que las sociedades de capital riesgo, los business angels adquieren una participación en la sociedad a la cual financian, y lo hacen normalmente de una manera temporal y con el objetivo de obtener un rendimiento. Pero, a diferencia de las sociedades de capital riesgo, en el caso de los business angels existe una involucración personal, individualizada y directa de una persona con experiencia en el mundo empresarial que va a permitir con sus aportaciones un crecimiento y consolidación más rápida al negocio en el cual se invierte. Se trata, por lo tanto, no sólo de una forma de financiación, sino, además, de una herramienta o instrumento que permite la puesta en marcha de proyectos empresariales más ambiciosos y competitivos.

Las entidades o personas promotoras de un proyecto empresarial no deben olvidar en ningún momento que una de las decisiones fundamentales en la viabilidad futura de la empresa es precisamente la elección de los “compañeros y compañeras de viaje”, es decir la composición del capital social.

Por tanto, la decisión de quiénes van a tomar parte en el capital social y en qué proporción debe ser una decisión meditada, recordando que todo el conjunto de accionistas o partícipes han de compartir el mismo objetivo respecto de la nueva empresa.

I.1.3.- Cuestiones a considerar respecto del capital social

I.1.3.1 Desembolso del capital social

La aportación al capital social en el momento de creación de la sociedad puede ser:

- Dineraria.
- En especie (prototipo, equipos informáticos, elementos de transporte, maquinaria,...).



Una vez constituido el capital social, su aumento puede realizarse:

1. Mediante aportaciones dinerarias.
2. Mediante aportaciones no dinerarias.
3. Mediante la compensación de créditos contra la sociedad.
4. Con cargo a reservas.

De las alternativas indicadas únicamente la aportación dineraria supone un aumento neto de la financiación de la empresa, es decir un aumento neto de tesorería.

Aumento de capital social mediante aportaciones dinerarias:

Es la fórmula más habitual cuando la sociedad se halla necesitada de liquidez, y requiere que el desembolso se realice para el momento de su elevación a público en notaría.

Previamente ha de requerirse el desembolso de los dividendos pasivos que hubiese al tiempo del aumento.

- En **Sociedades Anónimas y Limitadas el procedimiento es idéntico.**

Aumento de capital social mediante aportaciones no dinerarias:

Es fórmula habitual cuando la sociedad está interesada, más que en la entrada de efectivo, en que se incorporen a su patrimonio determinados bienes o derechos, como por ejemplo aportar a la sociedad el inmueble donde va a desarrollar su actividad.

En este caso, a diferencia del procedimiento del aumento de capital por aportaciones dinerarias— *acta de la junta, certificado del acta para acompañar la escritura y el certificado bancario del desembolso*—no hay un desembolso dinerario sino la aportación de un bien o derecho al que hay que darle una valoración.

Para **valorar el elemento aportado** se exige **un informe del administrador o administradora de la sociedad** donde se detalle, qué se aporta, quién lo aporta, a qué valor y cuántas acciones se van a dar.

- En el caso de **Sociedades Anónimas** se exige, además, un **informe pericial o de especialistas independientes** valorando las aportaciones.

Aumento de capital mediante la compensación de créditos contra la sociedad:

Con esta modalidad **se consigue la capitalización de una deuda** y la extinción de los créditos que el acreedor/a tenga contra la sociedad. El principal objetivo de esta operación es aliviar o reestructurar el pasivo de la empresa, transformando ciertos recursos ajenos en capital social.



- Esta modalidad de **aumento de capital** es de las llamadas **nominal o contable**, porque el patrimonio disponible de la empresa permanece idéntico antes y después del aumento.

En la **Sociedad Anónima**:

- a) Se requiere que al menos un 25% de los créditos a compensar sean líquidos, vencidos y exigibles, y el vencimiento de los restantes no superior a 5 años.
- b) Es necesario una certificación de la auditoría de cuentas de la sociedad que verifique la contabilidad social y que certifique que resultan exactos los datos ofrecidos por los administradoras y/o administradoras de la sociedad sobre los créditos en cuestión.

En la **Sociedad Limitada**:

- a) Los créditos compensables han de resultar líquidos y exigibles por su total importe.
- b) Las personas administradoras prepararán un informe identificando tanto los créditos como la contraprestación a percibir por quien ha permitido la compensación del crédito.

En cuanto a los créditos a compensar tanto en una Sociedad Anónima como en una Sociedad Limitada, pueden ser de origen laboral (nóminas pendientes de cobro), de origen comercial (transacciones comerciales), o de otro origen (préstamos concedidos a la empresa por parte de socios y socias,...). En todos los casos deben ser líquidos y exigibles.

La liquidez implica que la cuantía ha de ser determinada, sin que sea precisa la intervención judicial o el arbitrio de terceras partes para su determinación, o que la determinación sólo precise de una simple operación aritmética cuyo resultado no admita ningún tipo de discusión.

La exigibilidad ha de entenderse como necesidad de que el crédito no sólo esté vencido, sino que tampoco esté afectado por circunstancia alguna que impida, en su caso, la ejecución procesal del mismo.

Aumento de capital social con cargo a reservas:

Desde el punto de vista económico este tipo de aumento de capital **no supone un incremento patrimonial** sino una reestructuración de los fondos propios de la sociedad, ya que las nuevas acciones o el aumento del nominal de las existentes se pagan con recursos internos de la sociedad.



A tal fin, podrán utilizarse en las **Sociedades Anónimas**:

- Las reservas disponibles.
- Las primas de emisión.
- Y la reserva legal en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado.

Asimismo, podrán utilizarse en las **Sociedades Limitadas**:

- Las reservas disponibles.
- Las primas de asunción.
- Y la reserva legal, en su totalidad.

El balance que ha de utilizarse como base de la operación ha de estar aprobado dentro de los 6 meses inmediatamente anteriores al acuerdo de aumento del capital.

En la **Sociedad Anónima**, además el balance ha de estar verificado por la auditoría de cuentas de la sociedad, o en su defecto por auditoría nombrada por el Registro Mercantil.

- **Derecho de asignación gratuita:** en este tipo de aumento de capital, tanto en Sociedades Anónimas como Limitadas, las entidades o personas socias tienen el derecho de que se atribuyan un número de acciones proporcionales a su participación en el capital. Este derecho se puede vender igual que si fuera una acción.

I.1.3.2.- Problemática en las ampliaciones del capital social

Es habitual que las empresas innovadoras de nueva creación realicen más de una ronda de financiación. En este sentido, cuando una de las fuentes de financiación es la ampliación del capital social existente emitiendo nuevas acciones, puede darse una doble problemática de cara al *statu quo* del antiguo accionariado y su situación puede verse alterada desde dos perspectivas:

- a) Desde un **punto de vista económico**: si en el momento del aumento hay reservas no repartidas, al entrar nuevo accionariado el porcentaje de participación en las mismas del antiguo disminuye.
 - **Solución:** *establecimiento de una prima de emisión/prima de asunción.*
- b) Desde un **punto de vista de derechos políticos**: con la entrada de nuevo accionariado se produce una pérdida de influencia del antiguo en la sociedad por la disminución del peso específico de su voto.
 - **Solución:** *el derecho de suscripción preferente/derecho de asunción preferente.*



A) PRIMA DE EMISIÓN

¿Qué es?

Para las nuevas incorporaciones al accionariado la prima de emisión es un desembolso adicional o **sobreprecio** cuyo importe resulta de la diferencia entre el valor real de dichas acciones y su valor nominal.

¿Para qué sirve?

La finalidad es **compensar el empobrecimiento** que, en otro caso, sufrirían los antiguos socios y socias, al tener que repartir con las nuevas incorporaciones las reservas acumuladas en la sociedad hasta ese momento.

¿Cómo funciona?

La prima de emisión no es una aportación al capital y tampoco es una reserva, al no proceder de beneficios obtenidos por la sociedad, pero **su tratamiento se asimila al de las reservas**.

El cálculo de la prima tiene en cuenta, además de las reservas existentes a fecha del aumento de capital, otros factores que implican un mayor valor de la sociedad, ya que su verdadero valor tiene más que ver con su capacidad de generar beneficios que con el valor contable de su patrimonio.

El importe de la prima ha de ser objeto de desembolso íntegro en el momento de suscribir las acciones con respecto a las cuales se exige.

- En las sociedades Limitadas **en lugar de prima de emisión se llama prima de ascunción**, aunque su funcionamiento es idéntico.

Ejemplo numérico

Antes de iniciar el ejemplo pasamos a analizar dos conceptos:

- **Valor nominal de las acciones:** el valor nominal de una acción es la parte alícuota del capital social representada por esa acción. De esta forma, si el capital social es 1 millón de euros y estuviera dividida en mil acciones, el valor nominal de cada acción sería de 1.000 euros.
- **Valor teórico de las acciones:** el valor teórico de una acción viene determinado por el valor del patrimonio neto contable de la empresa y representa la cuota-parte que, de dicho patrimonio, corresponde a tal acción. El valor teórico se obtiene dividiendo el patrimonio contable entre el número de acciones.

Suponiendo una sociedad, cuyo capital social se divide en 100 acciones de 1.000 unidades monetarias de valor nominal, con el siguiente balance:

ACTIVO		PASIVO	
Activo Fijo	100.000,00	Capital	100.000,00
Activo Circulante	100.000,00	Reservas	100.000,00
TOTAL	200.000,00	TOTAL	200.000,00

Conforme a este balance el valor teórico de las acciones es de 2.000 unidades monetarias.

La sociedad aumenta capital para duplicar su cifra actual emitiendo 100 nuevas acciones a igual valor nominal que las antiguas, por lo que el balance tras el aumento sería el siguiente:

ACTIVO		PASIVO	
Activo Fijo	100.000,00	Capital	200.000,00
Activo Circulante	200.000,00	Reservas	100.000,00
TOTAL	300.000,00	TOTAL	300.000,00

En este caso el valor de las acciones antiguas tras el aumento de capital –*aplicando la fórmula Valor Teórico Contable = Patrimonio Neto / Número de Acciones*– pasaría de ser de 2.000 u.m. a ser 1.500 u.m.

Así pues, si queremos llevar a cabo el aumento de capital social sin que las acciones antiguas no pierdan valor con la entrada de las nuevas deberá introducirse una prima de emisión, aplicando la fórmula

$$\text{Prima de Emisión} = \frac{(\text{Patrimonio Neto previo} - \text{capital social previo})}{\text{N}^{\circ} \text{ Acciones}}$$

De esta forma, el balance de la sociedad, una vez aumentado el capital social con prima de emisión, sería:

ACTIVO		PASIVO	
Activo Fijo	100.000,00	Capital	200.000,00
Activo Circulante	300.000,00	Reservas	100.000,00
		Prima de Emisión	100.000,00
TOTAL	400.000,00	TOTAL	400.000,00

Calculando, en este caso, el valor de las acciones tras el aumento de capital, en función de la fórmula antes indicada, el valor de las acciones antiguas no se vería alterado tras el aumento de capital, manteniéndose el mismo en 2.000 u.m.

En el caso de esta misma sociedad, suponiendo que contacta con una parte inversora privada que le indica que su aportación económica máxima es de 100.000 euros con independencia de cómo se reconozca en los fondos propios, la prima de emisión sería de 50.000 u.m.: La fórmula aplicada es la siguiente:

Aportación Económica – (Patrimonio Neto tras la Ampliación / Valor Teórico Contable previo a la ampliación – capital social Inicial)

ACTIVO		PASIVO	
Activo Fijo	100.000,00	Capital	150.000,00
Activo Circulante	200.000,00	Reservas	100.000,00
TOTAL	300.000,00	Prima de Emisión	50.000,00
		TOTAL	300.000,00

B) DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE

¿Qué es?

En los aumentos de capital social con emisión de nuevas acciones el accionariado tiene el **derecho a suscribir un número de acciones proporcional al valor de las que ya posee**.

¿Para qué sirve?

El derecho de suscripción preferente tiene una **finalidad protectora para el accionariado antiguo**, evitando la pérdida de influencia en la sociedad, y posibilitando el mantenimiento del porcentaje de participación, buscando, en definitiva, que no se vean perjudicados sus derechos políticos.

¿Cómo funciona?

El derecho de suscripción preferente puede ejercitarse **mediante la suscripción de las acciones correspondientes o mediante su enajenación**.

Los derechos de suscripción preferente son transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que derivan, si las acciones pueden transmitirse libremente así lo harán los derechos, pero si hay algún tipo de restricción también operará para los derechos.

Cabe la renuncia individual de los socios y socias al ejercicio del derecho en la propia junta que acuerda el aumento de capital, o después mediante comunicación a las personas administradoras de la sociedad.

- En las Sociedades Limitadas **en lugar de derecho de suscripción preferente se llama derecho de asunción preferente**, aunque su funcionamiento es idéntico.



I.1.3.3.- Recuperabilidad de las aportaciones realizadas al capital social

El capital aportado se recupera mediante:

- La liquidación de la sociedad y la restitución a accionistas o partícipes de su parte alícuota del patrimonio.
- La transmisión de las participaciones o acciones, al resto de accionistas o partícipes o a terceras partes ajenas a la sociedad, respetando el régimen de transmisión fijado en la sociedad. Las principales características de las transmisiones son las siguientes:
 - No se inscribe en el Registro Mercantil y no es obligatorio que se eleve a público, aunque normalmente sí se acude a notaría para estas compraventas. Esto es replicable en todas las formas jurídicas analizadas.
 - No cabe que sea la propia sociedad la que adquiera las acciones, salvo en supuestos extraordinarios, siempre de forma transitoria y únicamente en el caso de las Sociedades Anónimas. Esta situación se denomina *autocartera* o *acciones propias*. Por lo tanto, y en base a lo anterior, en el caso de Sociedades Limitadas en ningún caso la propia sociedad podría adquirir sus propias participaciones.
- La *percepción de dividendos* por el socio, socia o accionista más que como retorno de los capitales aportados ha de considerarse como la rentabilidad de la inversión.
- Otra vía de recuperar, no en su totalidad pero sí parcialmente, las aportaciones realizadas sería mediante la reducción de capital social con devolución de aportaciones. En este caso habría que atender a si la cifra de capital social es superior a la establecida como de mínimo legal para la viabilidad de la alternativa. Sus principales características son las siguientes:
 - Ha de elevarse a público, ha de inscribirse y se debe abonar el 1% de Operaciones Societarias.
- **Las Cooperativas**, a diferencia de las sociedades mercantiles y laborales, en el momento en que el trabajador o la trabajadora alcancen la edad de jubilación causa baja en la misma, reembolsándole las aportaciones realizadas. El reembolso es por la totalidad de las aportaciones, si bien por incurrir en conductas sancionables estatutariamente podrá detraerse hasta un 30%.

Esta modalidad no implica gastos de elevación a público, inscripción registral u operaciones societarias.



En la salida de socios, socias o accionistas se suelen identificar las siguientes fuentes de conflicto:

- **Si la empresa ha generado beneficios:** los socios, socias o accionistas que quieran abandonar la sociedad, solicitarán además de lo aportado, la diferencia entre lo que aportaron al inicio (valor nominal) y el **valor real** de las participaciones en el momento de la venta, sin haber aportado al proyecto más que el capital inicial.

En este caso, la problemática suele surgir en la determinación del valor real.

- Si la empresa ha generado pérdidas, puede ocurrir que cuando algún socio, socia o accionista quiera abandonar la sociedad el valor de las cantidades aportadas se haya reducido o que resulte, incluso, negativo.

Por todo ello, resulta recomendable aclarar, en el momento de recibir el capital de socios, socias o accionistas ajenos al desarrollo de la actividad, en qué términos se realizan las aportaciones a través de los **pactos extraestatutarios** en los que se puedan introducir cláusulas del estilo de:

- Si se generan beneficios: acordar cuál será el sistema de valoración de la participación a aplicar, topándose el reembolso que correspondería a la aportación efectuada, en caso de entenderse procedente, a las cantidades efectivamente aportadas más un porcentaje por encima del cual se entienda como excesivo, y por tanto no reembolsable.

Ej.: si se aportaron 1.000 u.m. y a resultas de la valoración correspondería reembolsar 10.000 u.m. cabe el que en estos pactos se acuerde que *“en todo caso el reembolso máximo no superará el triple de lo aportado”*, y por tanto la cantidad a reembolsar ya no será de 10.000 u.m. sino de 3.000 u.m.

- Si se generan pérdidas: acordar cuál será el sistema de valoración de la participación a aplicar, pudiendo optarse por cláusulas que garanticen un reembolso mínimo de un porcentaje concreto sobre lo aportado, o por cláusulas que hagan depender en su totalidad la cuantía a devolver según la marcha del negocio, con lo que si consecuencia de las pérdidas generadas por la sociedad el valor de lo aportado resulta inferior a las aportaciones efectivamente realizadas en su momento o incluso que el valor resultase cero el socio/a saliente asuma esas pérdidas de valor.

Ej.: si se aportaron 1.000 u.m. y como consecuencia de la valoración resulta que el valor actual de las aportaciones es de cero, si se opta por una cláusula del estilo de *“en todo caso el reembolso mínimo no podrá ser inferior a un 25% de lo aportado”* el o la sa-



liente percibirá 250 u.m.; mientras que si por el contrario se utiliza una cláusula del estilo de *“en todo caso, el reembolso de las participaciones con ocasión de su transmisión se realizará conforme a su valor contable en el momento de la salida”* el o la saliente no percibiría cantidad alguna, asumiendo así los resultados negativos de la sociedad.

En estos casos, el principal obstáculo para materializar este tipo de pactos, es el difícil encaje que puedan tener, desde un plano personal de los afectados/as por el mismo, el proponer este tipo de documentos con quienes van a participar en nuestra sociedad y que son, básicamente, gente de un entorno muy cercano al equipo promotor –véanse las tres f–, y además en un momento como es el de inicio de un proyecto empresarial en el que hay altas dosis de incertidumbre y en el que factores como el de confianza mutua se puedan ver “tocados” por este tipo de propuestas.

No obstante, y a pesar de las dificultades, este tipo de actuaciones contribuirán en gran medida a clarificar y evitar el que se produzcan en un futuro otro tipo de situaciones entre socios, socias y accionistas tan incómodas o más que ese primer momento de la firma de los pactos extraestatutarios.

I.2.- RESERVAS

¿Qué son?

Las reservas representan el beneficio obtenido en un ejercicio que no es objeto de reparto entre el accionariado vía dividendos.

¿Cómo funciona?

Las reservas se constituyen bien porque los socios, socias o accionistas así lo deciden anualmente cuando se reúnen en junta general y acuerdan cómo aplicar el resultado (beneficios o pérdidas) del ejercicio, a propuesta de las personas administradoras de la sociedad, o bien porque la legislación en vigor obliga a “reservar” una parte del beneficio anual.

¿Para qué sirve?

La función de las reservas es la de un instrumento financiero destinado a:

1. La **autofinanciación de la empresa** aumentando sus recursos propios, pudiendo destinarse a aumentar el capital social.
2. La mejora la autofinanciación, **influye favorablemente en el análisis económico que terceras partes realizan de nuestra empresa**. Es decir, que en el análisis que nos realice una entidad financiera para la concesión de un préstamo, las conclusiones que pueda obtener serán distintas en función, entre otros extremos, de la capacidad de autofinanciación que la empresa tenga.

3. **Fortalecer la situación patrimonial de la sociedad** al poder ser compensadas las pérdidas que puedan generarse con cargo a las reservas ya generadas.
4. **Favorecer políticas de dividendos**, ya que para que se puedan repartir no es necesario que haya beneficios en el ejercicio, sino que se pueden repartir con cargo a beneficios de años anteriores, es decir, con cargo a las reservas de la sociedad.
5. **Cumplir con la función de “colchón de ahorros”** para los momentos económicos delicados que todas las empresas atraviesan. En la medida en que las reservas son los beneficios no distribuidos, cuanto más prudente sea la empresa en su política de reparto de dividendos, mayor será su capacidad de afrontar momentos económicos delicados.

Clases

En cuanto a las diferentes clases de reservas, la principal clasificación en las S.L. y S.A. distingue entre:

a) Reservas Obligatorias (reserva legal): ha de destinarse obligatoriamente un 10% del beneficio del año hasta que el importe de la reserva alcance el 20% del capital social.

Si la sociedad tuviese pérdidas, antes de dotar la reserva legal ha de destinarse el beneficio del ejercicio a compensar tales pérdidas.

La finalidad de la reserva es dotar de mayor músculo financiero a la sociedad ya que la misma se destinará a compensar pérdidas sociales siempre que no existan otras reservas disponibles para ello.

b) Reservas Voluntarias: son voluntarias, constituidas por voluntad de los socios y socias y de libre disposición.

Dentro de esta tipología nos encontramos con las **reservas estatutarias** cuya existencia y condiciones son libremente determinadas por los socios y socias pero una vez acordadas y establecidas resultan obligatorias.

I.3.- COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS

Todos los fondos de los que dispone una empresa, incluidos los Fondos Propios, tienen un coste puesto que todos ellos exigen una rentabilidad para seguir permaneciendo en la empresa.



En el caso de los Fondos Ajenos o Exigible este coste suele ser explícito, la carga financiera que supone un préstamo, leasing,... o implícito (la no aplicación de un descuento por parte de una empresa proveedora al haber acordado un pago aplazado).

En el caso de los Fondos Propios, es habitual cometer el error de pensar que los mismos no tienen un coste o que el coste hace referencia exclusiva al capital social. Esto es un error. La empresa debe de ser capaz de retribuir a los socios, socias o accionistas para que sigan manteniendo su aportación en la misma.

A la hora de analizar el coste de los fondos hemos de tener en cuenta el efecto fiscal. En este sentido, indicar que los gastos financieros (intereses) de los Fondos Ajenos resultan deducibles fiscalmente, no así los dividendos. Esto implica que el coste de los recursos ajenos se ve minorado por el efecto positivo de su deducibilidad a efectos del Impuesto sobre Sociedades.

Las teorías económicas coinciden en señalar que el coste de los Fondos Propios es mayor que el de la financiación externa. Esto se debe a dos motivos:

- Los intereses que se pagan por la financiación externa son deducibles fiscalmente, y reducen el Impuesto de Sociedades.
- Los socios, socias o accionistas esperan una remuneración por sus fondos en forma de dividendo. Normalmente, se espera una remuneración mayor, por existir un mayor riesgo.

Ejemplo Práctico

Supongamos una empresa de nueva creación cuya estructura financiera es la siguiente:

ACTIVO		PASIVO	
Activo Fijo	30.000	Capital	30.000
Activo Circulante	30.000	Préstamo	30.000
TOTAL	60.000	TOTAL	60.000

Supongamos que:

- La única persona socia de la empresa espera una rentabilidad a su inversión equivalente a la que podría obtener por una inversión a largo plazo sin riesgo (Obligaciones del Estado a 15 años), más una prima de riesgo equivalente a un 20% de la citada inversión sin riesgo.
- El tipo de interés del préstamo es de un 5% anual.

De esta forma, el coste de los fondos de esta empresa sería el siguiente:

- Coste de los fondos propios:

	%
Rentabilidad de una inversión a largo plazo sin riesgo (Obligaciones del Estado a 15 años)	4,50%
Prima de Riesgo (30% x 4,5%)	1,35%
TOTAL	5,85%

- Coste de los fondos ajenos:

Tipo de interés x (1-Tipo Impositivo del Impto. Sociedades)

$$5\% \times (1-28\%) = \mathbf{3,6\%}$$

- Coste medio de los fondos de la empresa:

Coste de los Fondos Propios x (Fondos Propios / Fondos Totales)
+ Coste de los Fondos Ajenos x (Fondos Ajenos/ Fondos Totales)

$$5,85\% \times (30.000/60.000) + 3,6\% \times (30.000 /60.000) = \mathbf{4,725\%}$$



II.1.- DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS FINANCIEROS

En este apartado vamos a analizar los siguientes productos financieros:

- a) Pólizas de préstamo y crédito
- b) Descuento bancario
- c) Factoring
- d) Leasing
- e) Renting
- f) Confirming
- g) Avaes
- h) Créditos documentarios
- i) Descubiertos en cuenta corriente

Las fuentes de financiación externas de más frecuente utilización son los descubiertos, los préstamos bancarios y el arrendamiento financiero, siendo la financiación mediante préstamo la más importante para la mayoría de las empresas europeas.

II.1.1.- Pólizas de préstamo y crédito

Un préstamo es un contrato por el que una entidad financiera (prestamista) entrega una cantidad de dinero (mediante abono en cuenta) a una persona natural o jurídica (prestataria). La prestataria se compromete a la devolución del principal más los intereses en los plazos y términos acordados.

La cantidad se devuelve mediante cuotas en las que se incluyen intereses por la totalidad de lo concedido aunque se encuentre en cuenta corriente sin utilizar. Se extingue al vencimiento.

Un crédito es un contrato a través del cual una entidad financiera pone a disposición de su cliente o clienta una cantidad máxima o límite que la entidad está dispuesta a conceder.



La prestamista, percibe periódicamente los intereses sobre los importes efectivamente dispuestos, así como las comisiones fijadas. La prestataria está obligada a devolver la cantidad adeudada en el plazo estipulado. Puede ser renovado una o varias veces a su vencimiento.

Instrumentación de las operaciones de préstamo y crédito

Las operaciones de préstamo y crédito se suelen formalizar en “pólizas”, salvo que existan garantías pignoraticias o circunstancias adicionales que aconsejen la utilización de escritura pública.

El sentido de elevar a público el contrato, de una u otra forma, es exclusivamente al objeto de que, si hubiera problemas o insolvencias, la entidad financiera pudiera establecer un procedimiento ejecutivo, que es más rápido que el procedimiento que puede establecer si es un contrato privado que no ha sido intervenido.

Disponibilidad del importe

En el préstamo, la entidad financiera entrega todo el importe solicitado desde el primer momento.

En el crédito, no se dispone de cantidad ninguna, pero se tiene el derecho a disponer cuando se quiera de un importe máximo durante un tiempo determinado; no existe la obligación de disponerlo en su totalidad, sólo la parte que realmente se necesite.

Amortización

Las cuotas a pagar en el préstamo son regulares en el tiempo y con un importe que se acuerda desde un principio.

En el crédito, el único compromiso que existe en este sentido es que se debe reintegrar la cantidad dispuesta a la finalización del plazo de vigencia.

Normalmente se considera que en las operaciones de préstamo el plazo debe ser superior al año, mientras que en las operaciones de crédito, será como máximo un año, pero esto no tiene que ser necesariamente así.

Lo verdaderamente importante es que el plazo de la operación esté en concordancia con el plazo de realización del elemento que se financia, de manera que si adquirimos una maquinaria con una vida útil estimada de 10 años, lo normal es que optemos por un préstamo de similar plazo, de tal forma que el bien financiado va generando, de manera continua, la rentabilidad necesaria para ir pagando las cuotas del préstamo. Si por el contrario, lo que se pretende es financiar el hecho de que las ventas se cobren con posterioridad al pago de las nóminas y de las empresas proveedoras, acudiremos a una línea de crédito.



Con lo expuesto, si el préstamo es normalmente a plazo mayor de un año y con amortizaciones periódicas, y el crédito es a plazo de un año, sin caídas de límite, y se generan intereses sólo sobre la parte dispuesta, lo normal es que el préstamo se utilice para financiar elementos de activo fijo, mientras que el crédito se emplee para financiar el circulante.

Pagos anticipados

En el préstamo, podemos realizar pagos anticipados de las cantidades del principal que se adeudan a la entidad financiera, aunque pueden estar penalizadas con comisiones, según venga establecido en el contrato.

En el crédito, podemos reintegrar el importe que hayamos dispuesto en cualquier momento.

Finalidad

Como regla general podemos establecer que el préstamo es un producto financiero adecuado para la adquisición de activos de baja realizabilidad, esto es, los inmovilizados.

Por otro lado, el crédito es un producto financiero más apropiado para financiar necesidades a corto plazo de tesorería, para financiar activos circulantes (existencias, clientela, puntas negativas de tesorería).

Costes

Podemos dividir los costes de las operaciones de préstamo y crédito en tres grandes apartados:

- Intereses
- Comisiones
- Gastos

Intereses:

Es la retribución del coste del dinero y existen dos formas de estipularlos:

- **Tipo fijo**, que es un interés pactado que se aplica sobre el saldo vivo en cada momento.
- **Tipo variable**, que consiste en tomar un tipo de referencia, (habitualmente el tipo del interbancario, que es lo que le cuesta al banco el dinero que presta), y un diferencial.

En realidad, ambos conceptos se mezclan, pues imaginemos que se pacta un tipo de interés variable y una revisión anual. En ese caso el tipo de interés es fijo durante un año, posteriormente se revisa, y el tipo establecido vuelve a ser fijo durante un año.



Es importante tener claro este concepto pues, para que se devengue un “interés” a favor de la entidad, es necesario que la prestataria realice una disposición del dinero prestado, mientras que en el caso de las comisiones, este requisito no es necesario.

En el préstamo se devengan intereses por todo el importe solicitado y en el crédito sólo se devengan intereses por la cantidad dispuesta, no por todo lo que se tenga disponible.

El tipo de interés de las operaciones de crédito es mayor que el de las operaciones de préstamo.

Por último indicar que en el proceso de negociación con una entidad financiera es necesario que conozcamos qué es el TAE y su importancia. El TAE (Tasa Anual Equivalente) es el tipo efectivo anual que se paga o se cobra en una determinada operación, y se obtiene teniendo en cuenta, además del interés nominal, todo tipo de comisiones y gastos y el efecto tirón de los mismos.

Comisiones:

La comisión es una cantidad que nos cobra la entidad financiera como retribución por su labor o por los servicios prestados de intermediación y gestión.

Este gasto viene expresado en tantos por ciento o en tantos por mil de la operación, y en algunos casos es un valor absoluto, independientemente del importe que se solicite como préstamo. **El cobro de comisiones es libre, cada entidad puede fijar libremente sus condiciones y tarifas, incluso puede determinar si las cobra o no las cobra, o son diferentes dependiendo de la clasificación de la clientela.**

Las comisiones más habituales en las operaciones de préstamos y crédito son las siguientes:

	PRÉSTAMO	CRÉDITO
Estudio		
Apertura		
No disponibilidad		
Excedido		
Cancelación anticipada		
Administración		
Por operaciones		
Por reclamaciones		
Por modificación		



Gastos

Dentro de este epígrafe se contemplan los gastos de terceras partes imputables a la operación y que son pagados por la clientela.

Los principales integrantes de este concepto son los gastos de la intervención de la operación por fedataria/o público y que por tanto son iguales tanto para los préstamos como para los créditos.

Garantías

Las garantías son el recurso utilizado por las entidades financieras para poder iniciar sus actuaciones de cobro contra bienes concretos o contra otras personas denominadas garantes, cuando tienen problemas en el cobro a la parte deudora principal.

Desde el punto de vista bancario, a la hora de conceder un riesgo, los dos parámetros que se miden por parte de la entidad financiera son la capacidad de reembolso (el negocio es lo suficientemente bueno como para que al vencimiento le puedan devolver el importe prestado con los correspondientes intereses), y la solvencia (en caso de que el negocio no vaya bien, que la entidad financiera pueda recobrar igualmente el dinero). Este punto de vista es básico en el planteamiento de la operación por parte de la entidad financiera.

Las garantías pueden ser “personales” o “pignoraticias”. Se dice que existe garantía personal cuando otra persona, normalmente del entorno familiar o de amistades, garantiza el buen fin de la operación y, por el contrario, estaremos ante una garantía prendaria cuando pignoramos un bien al buen fin de la operación.

Una garantía que es muy utilizada por las entidades financieras en las operaciones concedidas a Pymes y profesionales consiste en que la propia empresaria, empresario, o profesional garantice con sus bienes privativos el buen fin de la operación concedida a su empresa.

Ambas operaciones, el crédito y el préstamo, pueden formalizarse con la garantía de pignoración de cualquier tipo de activo (fondos, imposiciones a plazo fijo, bienes inmuebles, etc.). En este caso hay que tener en cuenta que el banco reduce sustancialmente los riesgos de la operación, por lo que la concesión es más fácil y rápida y los tipos aplicables son siempre más ventajosos.

Principales diferencias entre crédito y préstamo

Las principales diferencias ente una operación de préstamo y otra de crédito son las siguientes:

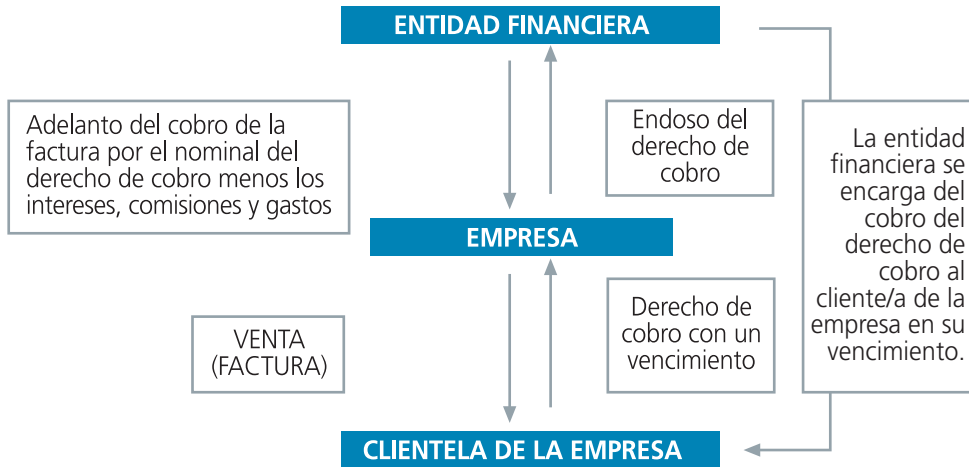
- El crédito es flexible en cuanto a la cuantía dispuesta y sólo se pagan intereses por lo dispuesto. En cambio, la cuenta de préstamo no es operativa y el importe normalmente se traspasa a una cuenta corriente, se opera con ésta, y los intereses se pagan sobre el total concedido, independientemente de que se disponga del importe o éste se quede ocioso en la cuenta corriente.
- Un crédito puede tener un saldo acreedor, retribuido si se ha establecido así, y un préstamo no.
- En una operación de crédito pueden existir los excedidos porque, por ejemplo, se hayan autorizado cargos que excedan del importe del límite concedido, mientras en un préstamo no: el importe del préstamo se traspasa a la cuenta corriente y si el importe de los cargos supera el saldo es la cuenta corriente la que se queda en descubierto.
- Los intereses se liquidan, en ambas cuentas, con una determinada periodicidad (por ejemplo, trimestralmente). Pero es habitual que el préstamo tenga amortizaciones, por ejemplo mensuales; mientras que el crédito, aunque también puede tener “caídas de límite”, de manera que el importe máximo del que se puede disponer se vaya rebajando mensualmente, suele ser de amortización única al vencimiento.
- Tanto las operaciones de préstamo, como las operaciones de crédito se miran, desde la óptica del banco, de la misma manera, y para la autorización se tendrán en cuenta las otras características: importe, plazo, garantías, etc., aunque tradicionalmente son más reacios a la concesión de las operaciones de crédito.
- Los préstamos al tratarse de financiación a largo plazo se destinan a financiar inversiones permanentes de la empresa (inmovilizado), mientras que los préstamos son un producto de corto plazo y se destinan a financiar el circulante de las empresas.
- Las operaciones de crédito suelen tener un TAE más elevado que el de los préstamos.

Generalmente en la mayoría de las empresas estas dos figuras de financiación suelen coexistir, siendo muy habitual encontrarse con ambas vías de financiación.

II.1.2.- Descuento Bancario

Es el contrato por el cual una entidad de crédito anticipa a un cliente o clienta, mediante la cesión salvo buen fin, el importe de créditos contra terceras partes, percibiendo unos intereses por el plazo que falta hasta el vencimiento de dichos créditos y unas comisiones por la gestión de presentación al pago de los mismos.

En general, la operativa del descuento bancario puede verse reflejada en el siguiente esquema:



Con el descuento bancario, el riesgo no desaparece para la empresa puesto que si nuestra clientela nos devuelve el efecto descontado, la entidad nos lo adeudará en la cuenta.

El descuento bancario se refiere principalmente a los créditos documentados en efectos de comercio o letras de cambio, pero puede realizarse sobre cualquier crédito que mantenga la empresa con su clientela.

Los documentos que pueden ser descontados son los siguientes:

- Recibos.
- Cheques bancarios.
- Talones de cuentas corrientes.
- Pagarés.
- Certificaciones de obras.
- Contratos.
- Pólizas.
- Títulos de deuda amortizable, etc.

Tipos de descuento

Los tipos de descuento son dos:

- Descuento **comercial**: es el reflejado en el anterior esquema.
- Descuento **financiero**: es una modalidad de crédito personal que se formaliza en una letra de cambio, procediendo a su descuento y abonándose el líquido en una

cuenta corriente, a través de la cual puede disponer el peticionario o peticionaria. Por ello se le denomina crédito formalizado en letra o descuento financiero. La forma más usual de este tipo de descuento es la que consiste en que figure como librado aceptante la persona que solicita el crédito, y como librador, una firma de garantía que presenta la letra a descuento, suscribiendo, a la vez, una carta dirigida al banco en la que ordena que el líquido del efecto descontado se abone en la cuenta del librado, que de esta forma resulta beneficiario de su importe, y se obliga mediante la aceptación del efecto, a su reembolso cuando llegue el vencimiento.

Póliza paraguas

En general, el banco es más proclive a autorizar a su clientela una línea de descuento que una línea de crédito, por la diferente concepción de riesgo comercial frente a riesgo financiero.

RIESGO COMERCIAL	El que financia una determinada acción de la actividad de la empresa, como puede ser una compra o una venta.
RIESGO FINANCIERO	Operación crediticia “pura y dura”.

Desde el punto de vista del destino de los fondos, en el riesgo financiero, por ejemplo un crédito, se presta el dinero sin tener la exacta certeza de en qué se va a emplear; mientras que en el riesgo comercial, normalmente, se destina el dinero a “pagos de circulante” (empresas proveedoras, nóminas, etc.).

Esta diferencia en el destino de los fondos afecta al riesgo de la operación y por tanto a la garantía.

En cualquier caso, se puede firmar una “póliza paraguas”, que consiste en un crédito que no se abre y que sólo se utiliza para, si se producen impagados y no tenemos dinero para hacer frente a los mismos, cargar los importes y ejecutar el crédito (iniciar las acciones legales contra la empresa).

Se denomina “póliza paraguas” pues es una única póliza en la que se especifica que se ampara en la misma el descuento de efectos, la concesión de avales, la tramitación de confirmings, los descubiertos en cuenta corriente y cualquier cantidad derivada del uso de cualquier producto bancario.

Al banco le interesa firmar ese tipo de pólizas pues, ante problemas, la ejecución de las mismas es más rápida que el inicio de acciones por el incumplimiento de contratos que no están intervenidos (procedimiento ejecutivo frente a procedimiento declarativo, hemos aludido a estas diferencias ya en alguna ocasión).



Líneas de descuento

Cuando hablamos de una serie de operaciones de descuento continuadas en el tiempo por una empresa cliente, estamos ante lo que en el argot se conoce como una “línea de descuento”, que no es otra cosa que un límite global para este tipo de operaciones.

Como aspectos generales de cualquier línea de descuento tenemos:

- A la empresa cliente se la clasifica en un límite, que está en función de las características de la empresa, su facturación, la calidad de su clientela, las garantías obtenidas, el tipo de “papel” (si son pagarés de **una empresa de reconocida solvencia** el riesgo para el banco no es el mismo que si son recibos sin aceptar a cargo de pequeñas empresas desconocidas), etc.
- El banco tiene en cuenta el porcentaje de la línea que se ocupa con cada librado: nunca interesa una excesiva concentración.
- Periódicamente el banco revisa la clasificación y considera el porcentaje de devoluciones, el plazo al que se han descontado los efectos y el importe medio, el porcentaje de efectos aceptados y, además de las características propias de la línea de descuento, también considera las variaciones de la empresa, la evolución de la actividad comercial, la cifra de ventas fiscal y de beneficios, etc.
- Se firma una póliza genérica de descuento, que puede tener avalistas y que, como hemos señalado, ampara también otras operaciones.

El coste en las operaciones de descuento

Como en casi todas las operaciones con las entidades financieras, tendremos tres conceptos de coste bien definidos: los intereses, las comisiones y los gastos.

Como en el caso de las pólizas de préstamo y crédito, las comisiones pueden igualar e incluso superar la importancia significativa de los intereses, por lo que tenemos que tener mucho cuidado a la hora de pactar los costes de las operaciones de descuento comercial.

Diferencias entre el crédito y el descuento de efectos

- En el descuento los intereses se pagan por anticipado y, en el crédito, se pagan –por ejemplo– trimestralmente (a trimestre vencido). Esto supone que en el descuento el banco, realmente, “presta menos dinero” del nominal del efecto, aunque cobra por el nominal. Es lo que se denomina coloquialmente hablando “efecto tirón” que hace que el TAE sea siempre superior en el descuento.
- Es complicado que el importe de los efectos que descontamos coincida exactamente con el volumen de pagos de la empresa, por lo que normalmente quedará siempre un dinero disponible en la cuenta corriente, y por ese dinero se devengan



intereses, mientras en el crédito se paga sólo por la parte dispuesta no devengando por tanto intereses.

- Por lo general los bancos son más proclives a conceder líneas de descuento que pólizas de crédito.

II.1.3.-Factoring

El factoring constituye un método para mejorar la liquidez de la empresa, mediante la sustitución de los saldos pendiente de cobro por saldos líquidos. El factoring es la cesión en firme de un crédito comercial, con anterioridad a su vencimiento, realizada a una firma especializada (Sociedad Factor) y todo ello a un precio establecido en el contrato.

El factoring es una figura antigua que proviene de la figura del “factor”, que en inglés significa algo parecido a nuestro “cobrador”.

Es un instrumento financiero que se emplea cuando un cliente/a paga a un plazo determinado, por ejemplo 90 días, y no admite que le giren efectos a su cargo ni emite él mismo pagarés o algún otro documento negociable. De esta forma, la empresa de factoring gestiona los créditos comerciales de la empresa cliente y anticipa dinero efectivo a cambio de dichos créditos.

Los créditos cedidos pueden venir instrumentados en facturas, letras, recibos, certificaciones u otro soporte.

Podemos distinguir entre **factoring con recurso y sin recurso**:

- **Factoring con recurso**: el riesgo de impago lo asume la empresa.
- **Factoring sin recurso**: el riesgo de impago lo asume la Sociedad Factor.

En el ámbito operativo, podemos resumir todo el proceso en los siguientes puntos:

- Se firma una escritura notarial de factoring, (cesión de los derechos de cobros derivados de la realización de un contrato).
- Se notifica al librado esta cesión y que los pagos debe realizarlos al banco.
- Cuando la empresa cliente tiene la factura se la lleva a la entidad financiera.
- La entidad financiera anticipa el dinero (menos los intereses de la operación: desde este punto de vista como si fuera un descuento).

El factoring es especialmente atractivo para Pymes que venden a grandes empresas con elevados niveles de solvencia crediticia. Las Pymes del sector industrial y de la distribución son las usuarias naturales de este instrumento.



Sin embargo, el factoring no se reduce sólo a una cesión de créditos, sino que puede comprender la prestación de otros servicios complementarios que hacen atractivo el producto, tales como:

- Cobertura del 100% del riesgo de insolvencia de la parte deudora hasta un importe determinado del riesgo.
- Clasificación de la solvencia de la clientela
- Gestión de Cobro de la facturación cedida.
- Información sobre la evolución de los cobros.
- Seguro de crédito comercial sobre la clientela, empresas compradoras, partes libradas o deudoras hasta un porcentaje de los posibles fallidos.
- Anticipos hasta un porcentaje de la facturación cedida.

Una operación de factoring no requiere que tomemos todos los servicios indicados, sino que podemos contratar con el factor aquellos que más nos convengan.

No obstante esta figura de financiación, cuenta también con una serie de inconvenientes que fundamentalmente son:

- Una operativa más cara (tanto en lo referente a los intereses cobrados, como a comisiones y gastos), más larga y menos flexible (es necesaria la firma de endosos por parte de la empresa pagadora, vistos buenos de las facturas, et.).
- Las empresas de factoring solamente financian créditos contraídos con empresas con una demostrable solvencia, lo que reduce en muchos casos la operatividad de esta vía de financiación.
- En el momento del anticipo, no se desembolsa el 100 por cien del importe de la factura, generalmente suele ser entre un 70 ó 90 por ciento, dejando el restante porcentaje como garantía que se abona al final de la operación.

Factoring con recurso

En el factoring con recurso es la empresa la que asume el riesgo por insolvencia, por lo que es ella la que responde en caso de que hubiera algún tipo de impagado.

Factoring con recurso frente a descuento:

- Como ventajas que supone el factoring con recurso frente al descuento se encuentran las derivadas de la propia figura del factoring comentadas con anterioridad (clasificación de la solvencia de la clientela, gestión de cobro, etc.).
- El factoring, tanto si es con recurso o sin recurso, requiere de la misma operativa, que aunque es algo más barata en el caso del factoring con recurso, siempre va a



ser más cara que el descuento, porque aunque el riesgo sea el mismo las gestiones que hay que llevar a cabo son mayores.

- En el caso del descuento financiero, se abona el 100% del anticipo en el momento inicial, mientras que en el factoring con recurso se abona solamente un porcentaje.
- Existe un control y seguimiento más exhaustivo y personalizado de lo sucedido en cada operativa con el caso del factoring que en el del descuento.
- En el caso del descuento, lo importante es la solvencia de las empresas vendedoras (emisores de la factura), mientras que en el caso del factoring además de esto es importante la solvencia de quienes compran (entidades pagadoras de la factura).

Factoring sin recurso

En el factoring sin recurso la entidad financiera asume el riesgo por insolvencia. Es decir, si al vencimiento el librado no paga, la entidad financiera no puede iniciar acciones contra la empresa cliente, sino que debe ir exclusivamente contra la parte librada.

Las principales ventajas para la empresa cliente son:

- Elimina el riesgo derivado de la posible morosidad de su respectiva clientela.
- Desaparecen del balance las cuentas de clientela y las cuentas de bancos. Esto hace que el total activo de la compañía sea más pequeño y el porcentaje de recursos propios frente al total activo y frente al endeudamiento bancario, se incrementen, con lo que mejoran sustancialmente los ratios de tesorería y solvencia, que son muy tenidos en cuenta por las entidades financieras.
- También mejora el ratio "plazo de cobro a la clientela". La empresa cliente obtiene el dinero rápidamente para reinvertirlo en el negocio.
- Y, como conoce sus costes y su precio de venta, puede saber cuál es el beneficio exacto de la operación pues ha suprimido el riesgo, evitando la incertidumbre.

Por el contrario, el principal inconveniente es que la entidad financiera nos repercute un coste más alto que en el caso del factoring normal o con recurso, pues a los costes normales tiene que añadir la "prima de insolvencia".

El factoring sin recurso frente al descuento más seguro de crédito

Actualmente es posible asegurar el cobro de nuestras ventas mediante una póliza de seguro de riesgos comerciales en compañías como Crédito y Caución, Mapfre Caución, CESCE, etc.



Mediante este tipo de pólizas, la empresa se garantiza el buen fin de sus operaciones contra el pago de una prima, que estará en función de las características de las operaciones aseguradas (importe, plazo, tipo de clientela, sector, etc.)

En resumen, las principales características de este tipo de pólizas son las siguientes:

- La compañía de seguros analiza la cartera de clientes/as de la empresa y concede un límite individual para cada cliente/a significativa, y un límite global para el resto.
- La compañía de seguros asigna un porcentaje de cobertura para las operaciones aseguradas individualmente (normalmente entre el 60% y el 80% del nominal), y otro inferior para las operaciones aseguradas globalmente (normalmente entre el 50% y el 70% del nominal).
- La empresa comunica a la compañía de seguros sus ventas cuando se realizan y las posibles incidencias o impagos cuando se producen.
- Trascurrido un determinado plazo sin que la empresa recupere el impago, la compañía de seguros indemniza el porcentaje de cobertura acordado y se encarga de realizar las gestiones de recobro oportunas.

A la vista de lo anteriormente dicho, podríamos pensar que la figura del factoring sin recurso sería equivalente al descuento comercial más una póliza de seguro que cubra los riesgos comerciales. Sin embargo, existen importantes diferencias:

- El factoring sin recurso elimina el riesgo derivado de la posible morosidad de sus respectivas clientas/es, mientras que el descuento más el seguro comercial lo elimina sólo en el porcentaje de cobertura.
- Mientras que en el factoring sin recurso desaparecen del balance las cuentas de clientes/as y las cuentas de bancos, mejorando el balance de la empresa; en el caso del descuento con seguro de riesgos comerciales no se producen estas eliminaciones del balance.
- En el caso del descuento con seguro de operaciones comerciales, la empresa recobra un porcentaje de las insolvencias trascurrido un plazo no inferior a seis meses; mientras que en el factoring sin recurso el cobro es siempre al principio por el 100% de la deuda de la clientela.
- El coste del factoring sin recurso suele ser por lo general más alto que el coste financiero del descuento, más la prima pagada por el seguro de riesgos comerciales.

II.1.4.- Leasing

Es un contrato mediante el cual una sociedad de leasing (arrendadora), quien ha comprado el bien, cede su uso (al arrendatario/a) por un período de tiempo estipulado, siendo el

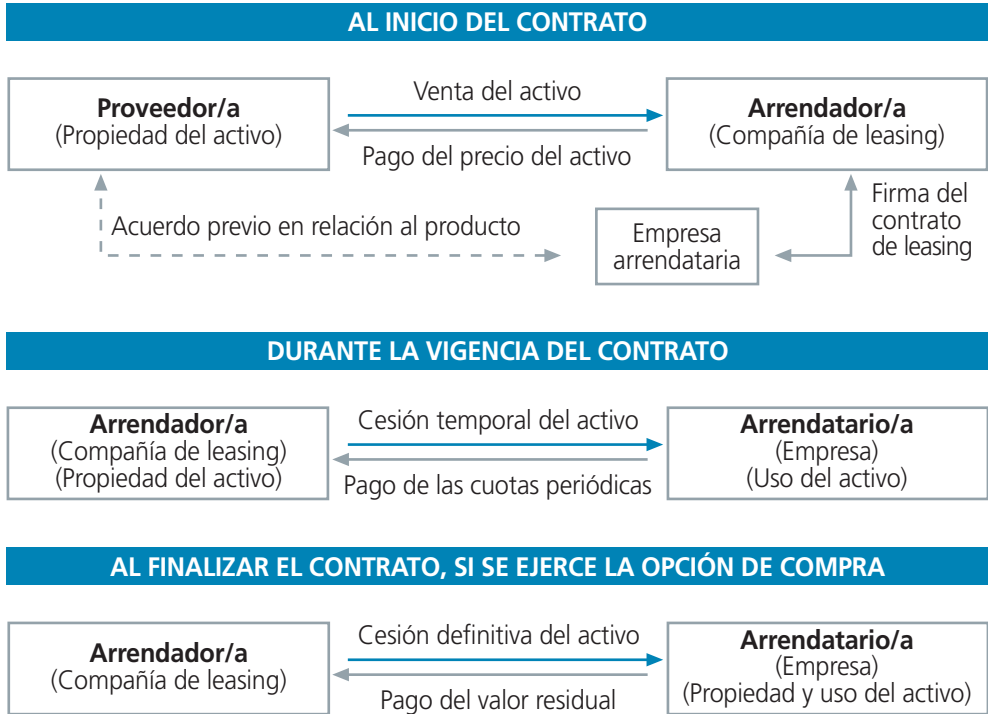


plazo mínimo de 2 años en bienes mobiliarios y 10 años en inmuebles, a cambio de una cuota mensual. Al finalizar el plazo de alquiler, concederán una opción de compra sobre el bien.

El leasing, también denominado arrendamiento financiero, es un producto que **permite:**

- Financiar el 100% del valor de adquisición, superior al porcentaje de otras fórmulas de financiación.
- Flexibilidad en el programa de pagos permitiendo adaptarlo a nuestras posibilidades, en función de nuestras necesidades o expectativas.
- Financiar la adquisición de los activos de nuestra empresa en plazos coherentes con la vida económica de los bienes.
- El alquiler de un bien, con la particularidad de que, una vez acabado el contrato, podemos optar por su compra, por renovarlo o por entregar el bien al arrendador/a.
- Diferir el IVA soportado en la operación ya que se devenga conforme vamos satisfaciendo las cuotas, hecho que otras fórmulas de financiación o del pago de fondos propios no lo permiten. Sólo hay una excepción: en el momento en que se ejerce la opción de compra en cuyo caso el IVA se devenga en su totalidad.
- Las siguientes ventajas fiscales
 - Las cargas financieras son fiscalmente deducibles.
 - Las cuotas de recuperación del bien son fiscalmente deducibles, salvo la parte de activos no amortizables.
 - Para **pequeñas empresas** –aquellas con un volumen de facturación inferior a ocho millones de euros anuales– la principal ventaja fiscal del leasing es el poder diferir el pago del IVA mientras se van satisfaciendo el importe de las cuotas; ya que le resulta más beneficioso aplicarse la amortización que le permite el régimen fiscal especial de pequeña empresa –libertad de amortización– en lugar de la acelerada propia del leasing –triplo de los coeficientes máximos de tablas–.
 - Para las **medianas empresas** –aquellas con un volumen de facturación superior a ocho millones de euros anuales– la ventaja fiscal del leasing es doble: por un lado, el diferir el IVA, y por otro lado el poder aplicar una amortización del doble de coeficientes máximos de tablas propia del régimen especial de leasing en lugar del 1,5 del coeficiente máximo de tablas que le correspondería por ser mediana empresa.

En el siguiente esquema podemos ver un resumen del funcionamiento operativo del leasing:



Leasing frente a préstamo

Las principales diferencias son las siguientes:

- En una operación de leasing el bien es propiedad de la entidad financiera, mientras que un bien adquirido mediante una operación de préstamo es de la empresa, aunque esté garantizado el buen fin de la operación. Lo cual es importante en determinadas situaciones como, por ejemplo, los embargos por sentencias judiciales. Un bien en leasing nunca podrá ser embargado a la empresa, pues es propiedad de la entidad financiera.
- A nivel fiscal, en el caso de los bienes adquiridos por una operación de préstamo, la carga financiera se considerará como un gasto financiero, mientras que la amortización del bien se realizará en función de los porcentajes establecidos en las tablas oficiales; pero si el bien se ha adquirido mediante leasing, se podrá aplicar un ajuste en la amortización del bien del doble del porcentaje reflejado en las tablas oficiales.
- A nivel económico, las operaciones de leasing suelen ser más caras que las operaciones de préstamo, aunque los beneficios fiscales hacen que el coste conjunto financiero-fiscal pueda ser menor que financiando la adquisición mediante préstamo.

II.1.5.- Renting

El renting es un instrumento de financiación consistente en un servicio integral, a medio y largo plazo, de alquiler y todos los servicios necesarios para el buen funcionamiento del bien. Al finalizar el contrato no se dispone de una opción de compra.

Antes de la finalización del contrato, acordamos con la compañía la renovación o no de la operación. Si no se renueva, el contrato termina con la devolución del bien.

El esquema básico de las operaciones de renting queda reflejado gráficamente en el siguiente esquema:



Se diferencia del leasing en el hecho de que el renting sólo se emplea para bienes muebles, estando a cargo del arrendador/a el seguro y mantenimiento del bien, mientras que en el leasing corre a cargo del arrendatario/a.

Su finalidad es la renovación de los equipos por otros al finalizar el contrato. Por ello, está pensado fundamentalmente para facilitar el uso y disfrute de todos aquellos bienes que requieren una renovación continuada ya que sus características técnicas y tecnológicas se ven especialmente afectadas por el riesgo de obsolescencia.

Los **bienes objeto de renting** suelen ser:

- Bienes de equipo. Inversión en tecnología, equipos informáticos, hardware, software,...
- Vehículos-turismos tanto para particulares y profesionales como para flotas de empresa.

Tiene como principales ventajas las siguientes:

- Las cuotas satisfechas se deducen fiscalmente como gastos del período.
- Incluye todos los gastos que implique el bien. Por ejemplo en el caso de un vehículo, en la cuota de renting se incluye el seguro a todo riesgo, el mantenimiento que el coche necesite, los gastos de taller, de reparación, de sustitución de neu-

máticos, etc. Las empresas y particulares eliminan la incertidumbre derivada del coste de una posible avería.

- No inmoviliza recursos de la empresa en bienes que necesitan continua renovación, lo que proporciona mayor liquidez.
- Aplicable a aquellos bienes que no aportan solvencia a la sociedad y, en cambio, es imprescindible su buen funcionamiento en la empresa.
- Permite mejorar la adaptación a la evolución tecnológica de los equipos existentes en el mercado y a la evolución de la propia empresa.

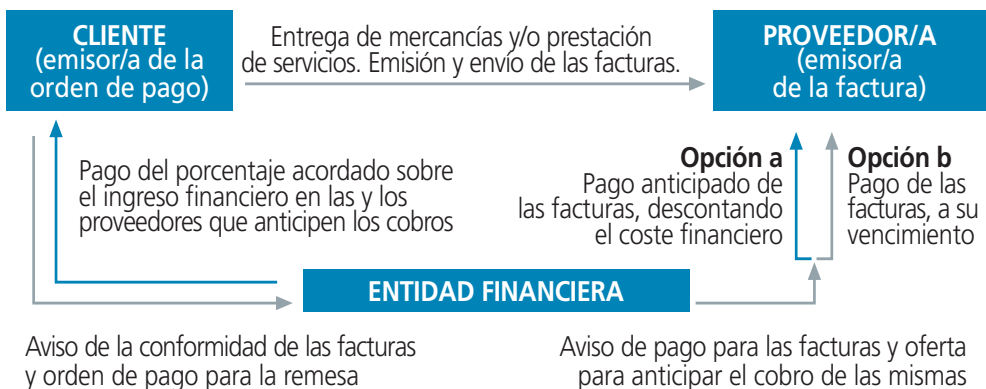
II.1.6.- Confirming

Este producto es la inversa del factoring, pues lo que se ceden son los compromisos de pago y no los derechos de cobro como se hace en el factoring.

Por medio del confirming:

- La empresa cliente cede a la entidad financiera sus compromisos de pago con sus empresas proveedoras, mediante el envío de un fichero electrónico con todos los datos significativos de los mismos.
- La entidad financiera se pone en contacto con las y los beneficiarios de los compromisos de pago y les ofrece la posibilidad de adelantar el cobro de los mismos o esperar hasta su vencimiento para su cobro. El adelanto se puede producir en cualquier momento y, evidentemente, la entidad financiera le cobra al proveedor/a los correspondientes intereses y gastos por el adelanto.
- Al vencimiento, la entidad financiera se encarga de proceder al pago de aquellos compromisos que no han sido adelantados y, por otro lado, le carga a la empresa cliente el total de los compromisos asumidos.

El esquema de funcionamiento es el siguiente:



Ventajas e Inconvenientes

Para la empresa cliente

- No existe alteración en la estructura del balance, pues lo único que hace es mutar una deuda con proveedores/as por una deuda con una entidad financiera.
- Puede utilizar las facilidades del confirming para obtener mejores condiciones con sus proveedores/as.
- Una ventaja adicional es que, como las condiciones para el adelanto de los pagos se fijan de común acuerdo entre la entidad financiera y la empresa cliente, se pueden pactar unas condiciones económicas que permitan compartir los beneficios de las mismas.

Para la empresa proveedora

- No es necesario que se busquen fuentes de financiación para operaciones que son abonadas mediante confirming.
- Se dispone de la garantía de cobro del banco.
- Al no utilizarse documentos de giro se elimina el coste de los timbres.
- Se sanea el balance del proveedor/a, pues puede solicitar el adelanto, desapareciendo la deuda del cliente/a del balance y mejorándose, por lo tanto, los ratios de endeudamiento ya comentados.
- Flexibilidad total por lo que la empresa proveedora puede realizar el adelanto en cualquier momento y por cualquier porcentaje de la deuda, con lo que puede ajustar los mismos en función de sus necesidades de tesorería.

Ventajas e Inconvenientes

- Para la empresa cliente, le supone una importante reducción en los gastos administrativos de gestión de sus compras.
- En la empresa cliente no existe alteración en la estructura del balance, pues lo único que hace es mutar una deuda con empresas proveedoras por una deuda con una entidad financiera.
- La empresa cliente puede utilizar las facilidades del confirming para obtener mejores condiciones con sus empresas proveedoras.
- Una vez que la empresa cliente le ha dado la conformidad de un pago a la entidad financiera ya no se puede volver atrás, pues la entidad financiera le ha confirmado el cobro al proveedor/a. Esto que en principio es una desventaja para la empresa cliente se convierte en una ventaja para la empresa proveedora.
- Al no utilizarse documentos de giro se elimina el coste de los timbres.



- Se sanea el balance de la empresa proveedora, pues puede solicitar el adelanto, desapareciendo la deuda de la empresa cliente del balance y mejorándose, por lo tanto, los ratios de endeudamiento ya comentados.
- La empresa proveedora puede realizar el adelanto en cualquier momento y por cualquier porcentaje de la deuda, con lo que puede ajustar los mismos en función de sus necesidades de tesorería.

II.1.7.- Avales

El aval bancario es la figura mediante la cual una entidad financiera responde de una determinada conducta de una persona física o jurídica, o del pago de una obligación, en caso de no realizarlo el obligado/a principal.

Distinguimos entre:

- Avales técnicos
- Avales financieros

El aval técnico es aquel en el que el banco garantiza el funcionamiento técnico de la empresa. Por ejemplo, un aval por el 5% del importe de una máquina que garantiza el buen funcionamiento de ésta.

El aval financiero es el que garantiza un pago. Por ejemplo, una empresa proveedora acepta que le pagemos a 120 días, pero nos pide que una entidad financiera avale la letra.

- El aval financiero tiene la consideración de riesgo financiero, mientras el aval técnico no.

La evolución de los tipos de interés ha modificado una de las ventajas del aval. Con tipos al 15% era muy diferente financiar una cantidad para poder consignar una fianza (coste 15% de cantidad financiada) aportar un aval (que tenía el mismo efecto que la fianza y costaba un 0,5% trimestral = 2% anual). Con tipos inferiores al 5%, y comisiones de aval superiores al 2% anual, la ventaja del aval no es tan importante para sus empresas clientes.

Para concluir, indicar que para la entidad financiera se trata de un producto muy rentable, porque no supone empleo de recursos y, por lo tanto, no se tienen que cubrir coeficientes, considerándose las comisiones un ingreso neto.

II.1.8.- Créditos Documentarios

El crédito documentario es un riesgo de firma, un aval, dado que la entidad financiera lo que hace es avalar al proveedor/a que, si entrega correctamente la mercancía y determinados documentos, cobrará al cabo del plazo establecido.



Se usa en las transacciones internacionales, cuando la empresa proveedora reside en otro país, y está dispuesta a vendernos en España y a cobramos a 90 días, pero con la garantía de un crédito documentario en el que el banco se compromete al pago si la mercancía ha llegado correctamente.

II.1.9.- Descubiertos en Cuenta Corriente

Se produce un descubierto en la cuenta cuando se carga en la misma una cantidad superior al saldo disponible en ese momento. Esto no se debe considerar como un producto y no se debe utilizar como fórmula de financiación.

El coste es muy superior al de cualquier otra forma de financiación pues, además del elevado tipo de interés, se paga una comisión trimestral por el mayor importe en que la cuenta ha estado en descubierto.

Por tanto, no se debe considerar como un producto y sólo debe considerarse como una forma, absolutamente extraordinaria, de hacer frente a un pago.

Como norma de actuación, cuando tengamos un pago domiciliado en un banco y sabemos que no va a haber saldo suficiente en la cuenta, llamaremos a nuestra entidad financiera para avisarle de que, por las razones que sean, no vamos a tener saldo determinado día, y explicarle en qué tiempo vamos a poder restablecer el descubierto. La imagen de control sobre el movimiento de fondos en la empresa es mucho mejor, y al explicar qué día queda solucionado el incidente tenemos muchas más posibilidades de que autoricen el cargo. Lo que es absolutamente negativo es que el banco reciba el cargo sin tener noticias previas y sea él el que nos llame para preguntar por la situación (aparte de que es probable que no nos llame y directamente devuelva el cargo).

En cualquier caso, siempre es mejor un descubierto en un banco a que se produzca la devolución y aparezcamos en los registros de morosidad (RAI, Asnef, etc.). Además, desde un punto de vista estricto del coste, a pesar de que el descubierto sale muy caro, es preferible a la devolución.

II.1.10.- Resumen

A modo de resumen se presenta una tabla en la que se muestran los distintos productos financieros analizados en función de su clasificación entre fuentes de financiación a largo o a corto plazo, y en función de la naturaleza de las distintas necesidades financieras que cubren.



PRODUCTOS FINANCIEROS	FINANCIACIÓN A:	
	LARGO PLAZO	CORTO PLAZO
a) Pólizas de préstamo		
b) Pólizas de crédito		
c) Descuento bancario		
d) Factoring		
e) Leasing		
f) Renting		
g) Confirming		
h) Avalués		
i) Créditos documentarios		
j) Descubiertos en cuenta corriente		

PRODUCTOS FINANCIEROS	FINANCIACIÓN DEL:	
	INMOVILIZADO	CIRCULANTE
a) Pólizas de préstamo		
b) Pólizas de crédito		
c) Descuento bancario		
d) Factoring		
e) Leasing		
f) Renting		
g) Confirming		
h) Avalués		
i) Créditos documentarios		
j) Descubiertos en cuenta corriente		

PRODUCTOS FINANCIEROS A LARGO PLAZO	COSTE
Pólizas de préstamo	-
Leasing	
Renting	
Avalués	+

PRODUCTOS FINANCIEROS A CORTO PLAZO	COSTE
Pólizas de crédito	-
Descuento bancario	
Factoring	
Confirming	
Créditos documentarios	
Descubiertos en cuenta corriente	
Pólizas de préstamo	+



CAPITULO III: FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



III.1.- INTRODUCCIÓN

La apuesta realizada por las distintas administraciones públicas al apoyo de la innovación permite que una empresa innovadora implantada en Bizkaia pueda acceder a diversos programas de apoyo público con contenido económico.

Conforme a la Encuesta de Innovación Tecnológica- Año 2005 del Eustat, el 27,9% de las empresas innovadoras reciben financiación pública. Este porcentaje alcanza el 46,6% de las empresas de 10 o más empleados/as.

Antes de presentar el detalle de los programas de ayuda pública, indicar que el Decreto 2/2009 del Gobierno Vasco, de 13 de enero, aprueba el Acuerdo de la Comisión Mixta de Transferencias de 11 de diciembre de 2008, sobre **traspaso a la Comunidad Autónoma del País Vasco de las funciones en materia de investigación y desarrollo científico y técnico e innovación.**

De esta forma la **Comunidad Autónoma asume**, en particular y dentro de su ámbito territorial, **las siguientes funciones**:

- a) La ordenación, planificación, promoción y fomento de la investigación y desarrollo científico y tecnológico, industrial o de cualquier otra índole, e innovación en el ámbito de las competencias que corresponden a la Comunidad Autónoma del País Vasco.
- b) La elaboración, aprobación, ejecución, seguimiento y control de programas y proyectos de investigación, desarrollo e innovación.
- c) La coordinación de las actividades de investigación y desarrollo científico y tecnológico e innovación que se realicen en el ámbito del País Vasco, sin perjuicio de las facultades que corresponden a la Administración del Estado.

Las **funciones que se reserva la Administración del Estado** son las siguientes:

- a) La coordinación general de las actividades relacionadas con la investigación, desarrollo científico y técnico e innovación en el conjunto del territorio del Estado, de acuerdo con las normas estatales de coordinación vigentes.



- b) La promoción y fomento de la investigación científica y técnica vinculada a las acciones de interés general del Estado.

Conforme a lo aprobado, la **Administración del Estado y la de la Comunidad Autónoma colaborarán** en los siguientes ámbitos:

- a) Potenciación de la infraestructura investigadora en el País Vasco, mediante el apoyo a las unidades que pueda establecer o tutelar la Comunidad Autónoma, a través de la fijación de proyectos de investigación y desarrollo e innovación a ejecutar por las mismas.
- b) Participación recíproca de la Comunidad Autónoma o de la Administración del Estado, a través de los respectivos organismos competentes en cada ámbito, en la planificación y ejecución de proyectos de investigación y desarrollo científico y técnico e innovación cuya naturaleza lo aconseje, así como en los mecanismos o procedimientos que se establezcan para su desarrollo.
- c) Creación entre la Administración del Estado y la Comunidad Autónoma del País Vasco de los mecanismos que garanticen una mutua y permanente información, canalicen la recíproca prestación de servicios y apoyo en materia de investigación, desarrollo e innovación y aseguren la correcta gestión de las funciones asumidas.

Si bien, a la fecha actual aún se desconocen los cambios que se pueden producir en los actuales programas de ayudas pública como consecuencia de la asunción por parte del Gobierno Vasco de la citada competencia, no cabe duda que la apuesta realizada por las instituciones vascas por la innovación en el ámbito empresarial se traducirá en un sistema y un conjunto de programas de ayuda pública intensiva a la innovación.

III.2.- PROGRAMAS DE AYUDA PÚBLICA

Las distintas Administraciones Públicas han desarrollado diversas líneas de apoyo a la creación y consolidación de empresas innovadoras.

En este apartado del informe, a modo de referencia, se presentan los distintos programas de ayuda pública que supongan una aportación económica a los que una empresa innovadora bizkaína podía acceder en el año 2008.

Los programas de ayuda pública con contenido económico pueden ser:

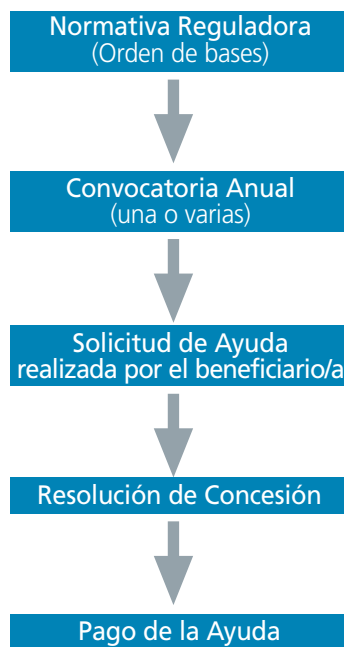
- Ayudas a Fondo Perdido
- Préstamos o Anticipos Reintegrables

En este mismo capítulo se presenta un resumen de cada uno de los programas de ayuda económica en Bizkaia, Comunidad Autónoma, y Estado.

El procedimiento de una subvención es el siguiente:

Normalmente el hecho subvencionable (gasto o inversión susceptible de ayuda) de un programa de apoyo puede haber sido realizado con anterioridad a la resolución de concesión de la ayuda, por lo que la empresa se ve en la necesidad de anticipar la financiación del hecho subvencionable desde el momento de la realización hasta el momento del cobro de la subvención.

A continuación se identifican para distintos conceptos subvencionables, los programas de ayuda existentes para una empresa innovadora del Territorio Histórico de Bizkaia.



CONCEPTOS SUBVENCIONABLES	AYUDAS																							
	DFB				GOBIERNO VASCO							ESTADO												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Asesoramiento, formación... Creación de empresa																								
Puesta en marcha, primer establecimiento																								
Inversión en inmovilizado inmaterial																								
Inversión en inmovilizado material																								
Gastos de personal																								
Subcontrataciones																								
Materiales																								
Gastos estratégicos, en innovación																								
Otros gastos (viajes, ferias...)																								
Apoyo financiero																								
Acciones de interconexión																								

A: La amortización de las inversiones realizadas

AYUDAS DE DIPUTACIÓN FORAL DE BIZKAIA

1	BIZKAIXEDE: ayuda a la contratación de personas con elevada cualificación.	FP
2	BIZKAIBERRI PROIEKTUAK: de impulso a la Innovación de las PYMES en Bizkaia.	FP
3	BIZKAIBERRI ZERBITZUAK: oferta de servicios para impulsar la innovación de las PYMES de Bizkaia.	FP
4	INICIATIVA I: PARA LA ESTABILIDAD Y CALIDAD EN EL EMPLEO	FP
5	INICIATIVA II: PARA LAS EMPRESAS. CREACIÓN DE EMPRESAS	FP
6	INICIATIVA III: PARA LAS EMPRESAS. INVERSIONES QUE CONSOLIDAN EMPLEO	FP
7	PROGRAMA INFRAESTRUCTURAS: apoyo a la innovación y a la promoción económica (Capítulo II: subvenciones para empresas).	FP
8	PROGRAMA SUSTATU BIDEBERRI: proyectos empresariales innovadores.	FP
9	PROGRAMA SUSTATU KIDE: empresas innovadoras de nueva creación	FP

AYUDAS DEL GOBIERNO VASCO

1	Barne-Ekintzaile	FP
2	Berrikuntza agendak	FP
3	Ekintzaile 1	FP
4	Ekintzaile 2	R
5	Ikertu	FP
6	PROGRAMA ADEFIN: ayudas para la adecuación de la estructura financiera de las PYMES Industriales.	R
7	PROGRAMA ALDATU: ayudas para la realización de proyectos de innovación en las empresas de la CAPV.	FP
8	PROGRAMA GAITEK: ayudas a la realización de proyectos de desarrollo de nuevos productos.	FP
9	PROGRAMA GAUZATU: ayuda al impulso para la creación y desarrollo de PYMES de base tecnológica y/o innovadora,	R
10	PROGRAMA HEDATU: ayudas a la realización de proyectos de difusión de la ciencia, la tecnología y la innovación.	FP
11	PROGRAMA INNOTEK: ayudas a la realización de proyectos de desarrollo tecnológico e innovación.	FP
12	PROGRAMA INTERBIDE: ayudas para el apoyo a la reflexión estratégica y planes de promoción exterior.	FP
13	PROGRAMA NETS: ayudas a la realización de proyectos de lanzamiento de empresas de base científica y tecnológica.	FP
14	PROGRAMA PROINTER: ayudas a las acciones de promoción y de implantación en el exterior.	FP

AYUDAS DEL ESTADO		
1	ANEXO II al Plan Nacional de Actuaciones en Parques Científicos y Tecnológicos (ACTEPARQ)	FP / R
2	I+E	FP
3	LINEAS ICO CRECIMIENTO 2008	R
4	LINEAS ICO EMPRENDEDORES 2008	R
5	LÍNEAS ICO INTERNACIONALIZACION 2008	R
6	LÍNEAS ICO PYME 2008	R
7	Plan Nacional de Investigación Científica, Desarrollo e Innovación Tecnológica en la parte dedicada al Fomento de la Investigación Técnica.	FP / R
8	PROGRAMA AVANZA: FORMACIÓN.	FP / R
9	PROGRAMA AVANZA: PYME.	FP / R
10	PROGRAMA Ceipar	FP
11	PROGRAMA InnoEmpresa	FP
12	PROGRAMA Joven Empresa Innovadora	FP
13	PROGRAMA NEOTEC: préstamo inicial	R
14	PROGRAMA TORRES QUEVEDO	FP

FP: Ayudas a fondo perdido. **R:** Ayudas reintegrables.

CAPITULO IV: OTRA FINANCIACIÓN AJENA



La financiación ajena a la que las empresas pueden acceder además de la financiación bancaria y la financiación proveniente de las ayudas públicas, comprende otras dos fuentes más:

- Aportaciones adicionales de las y los socios o accionistas distintas del capital social.
- Crédito comercial, esto es, la financiación otorgada por las y los proveedores y acreedores de la empresa.

IV.1.- APORTACIONES ADICIONALES DE FONDOS DE LAS Y LOS SOCIOS O ACCIONISTAS: PRÉSTAMOS SOCIO/A – SOCIEDAD

Una vía de financiación de la empresa consiste en que, ante momentos en que la empresa requiera liquidez, las personas que conforman la sociedad opten por prestárselo a la empresa, contabilizándose como una deuda de la Sociedad con las y los socios pero sin que afecte al capital social.

Por tanto, no se trata de una financiación propia de la Sociedad, sino de financiación otorgada por las personas socias a la Sociedad con un carácter temporal.

Lo habitual en estos casos es que las y los socios hagan un ingreso en la cuenta bancaria de la sociedad y ésta, a su vez, contabilice estas cantidades reembolsándoselas a las personas socias cuando pueda afrontar el pago.

Aspectos a considerar en relación a los préstamos socio-sociedad:

- Las operaciones entre las y los socios y la sociedad se califican de “**operaciones vinculadas**”.
- Al ser una operación vinculada, fiscalmente **no se admite que estos préstamos sean a interés cero**, sino que ha de establecerse un tipo de interés de mercado.
 - ¿Qué tipo de interés considera Hacienda que es un tipo de interés de mercado? El interés que nos cobraría el banco si acudiéramos a él a pedirle el préstamo.



En este sentido, los servicios de inspección tributaria están dando por válidos la aplicación de estos tipos:

- **Tipo de interés legal del dinero** para 2009: 5,50%.
- **Promedio de tipos preferenciales de intereses, para operaciones de préstamo a uno o más años, aplicados por bancos y cajas de ahorro** aplicables en el primer trimestre de 2009: 5,31 – 5,53%.

Para aplicar tipos de interés inferiores es necesario justificarlos, por ejemplo mediante ofertas de entidades bancarias con tipos de interés como el que queremos aplicar.

- **Necesidad de documentación del préstamo:** ha de redactarse un contrato de préstamo donde se recojan cuestiones de la operación tales como el capital aportado por las y los socios, calendario de pagos y plazo de devolución, tipo de interés,...
- Es suficiente con la firma de un contrato privado, no siendo necesario ni acudir a la notaría ni sellarlo en Hacienda.
- Es muy importante respetar el calendario de pagos establecido en el contrato de tal manera que la sociedad disponga del justificante bancario correspondiente por el pago de cada plazo.
- **Necesidad de justificar la valoración del tipo de interés aplicado como un valor de mercado o razonable:** por ejemplo el artículo de los presupuestos generales de 2008 donde se establece el tipo de interés legal del dinero o el pdf publicado por el Banco de España donde se recoge el Promedio de tipos preferenciales de intereses, para operaciones de préstamo a uno o más años, aplicados por bancos y cajas de ahorro.
- Los **intereses generan:**
 - **Sociedad:** gastos fiscalmente deducibles y la obligación de practicar retención cuando se paguen al socio/a, así como de facilitar el consiguiente certificado por las retenciones practicadas al socio/a.
 - **Personas Socias:** un ingreso para el IRPF -rendimiento de capital mobiliario que va a la base general del impuesto-.
- Vía préstamos socio/a-sociedad se evita:
 - El coste de notaría por aumentar capital social y la inscripción en el Registro Mercantil.
 - El plazo de mes y medio que es lo que viene a durar el proceso de aumento de capital hasta su inscripción registral.

Aunque también es cierto que de esta forma se obliga al pago de un interés por parte de la sociedad, así como a la devolución de las cantidades prestadas por el socio/a en función de unos plazos preestablecidos.

- En el caso de las **Cooperativas** más que la posibilidad de realizar préstamos a la propia Cooperativa se reconoce la posibilidad de realizar “aportaciones voluntarias”, las cuales, en su caso –acuerdo en tal sentido de la Cooperativa y existencia de beneficios suficientes-, devengarán a favor del socio/a aportante un interés anual.

En este apartado también hemos de incluir otra serie de actuaciones o decisiones por parte de las y los socios que si bien no suponen una aportación dineraria de fondos, sí permiten mejorar la liquidez de la empresa. Estamos hablando de aquellos casos en los que la o el socio sea titular de derechos de cobro frente a la sociedad y renuncie temporalmente al cobro de tales cantidades, como por ejemplo:

Si el socio/a no cobrase la nómina devengada:

- **La sociedad:** aunque no abone la nómina registrará la deuda contraída con el socio/a.
- **El socio/a:** contará con un crédito a su favor.

Si el socio/a no cobrase las cantidades que la sociedad ha de ir reembolsándole por préstamos concedidos:

- **La sociedad:** igualmente ha de pagarles y retenerles por los intereses que se vayan generando.
 - De no hacerse, la inspección tributaria exigirá la imputación de los intereses.
- **El socio/a:** le supone mantener el crédito a su favor por los importes del préstamo que estén pendientes de reembolso.
 - Para evitar que se sigan generando esos intereses, que se generan aún no reembolsando la sociedad al socio/a, sería necesario capitalizar la deuda.

IV.2.- CRÉDITO COMERCIAL

En la explotación de la actividad de la empresa una fuente de financiación proviene de los propios proveedores y proveedoras de la misma. En definitiva es una financiación obtenida por el aplazamiento del pago a empresas proveedoras y acreedoras en las relaciones que la empresa establece con ellas.

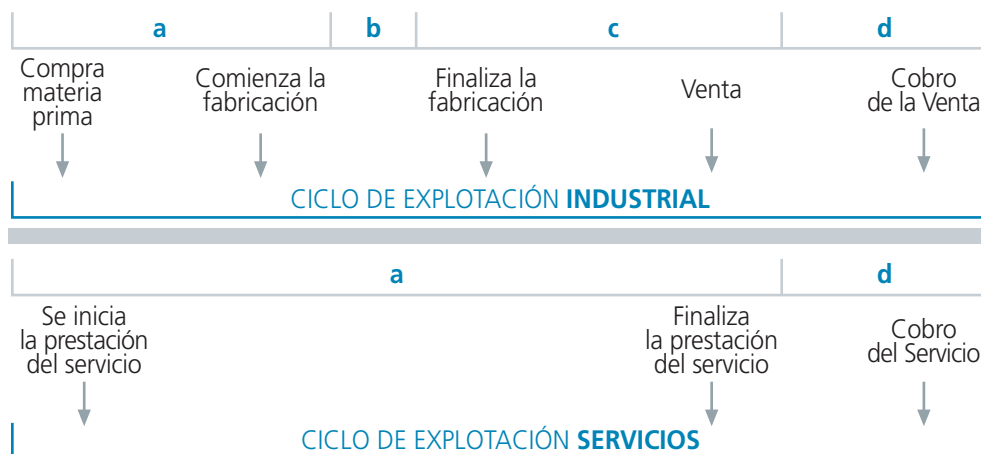
Como regla general podemos decir que su obtención no requiere el cumplimiento de requisitos especiales por parte de la empresa, ni supone coste específico alguno. El coste que se deriva para la empresa se concreta en la pérdida de descuentos por pronto pago en el caso de que el proveedor/a o acreedor/a así lo establezca.



Considerando lo anterior, resulta fundamental que en la medida de lo posible la empresa negocie con sus proveedores/as sus plazos de pago acompañándolos a su ciclo de explotación.

¿Qué es y cómo se puede calcular el ciclo de explotación de una empresa?

Se denomina ciclo de explotación al tiempo que transcurre desde que la empresa adquiere la materia prima hasta que, una vez transformada en producto final, lo vende y cobra la venta de la empresa cliente. En el sector servicios, el ciclo de explotación es el plazo que media entre el inicio de la prestación del servicio hasta que se finaliza, y se cobra de la empresa cliente.



Para el cálculo del ciclo de explotación se utilizan los siguientes ratios:

a) Plazo medio almacén de materias primas

$(\text{Saldo medio almacén mat. primas} / \text{consumo anual mat primas}) \times 365 \text{ días}$

b) Plazo medio almacén de productos en curso

$(\text{Saldo medio almacén pdtos. en curso} / \text{coste de la producción anual}) \times 365 \text{ días}$

c) Plazo medio almacén de productos terminados

$(\text{Saldo medio almacén pdto. terminado} / \text{coste de las ventas}) \times 365 \text{ días}$

d) Plazo medio de cobro

$(\text{Saldo medio clientes -sin IVA-} / \text{ventas}) \times 365 \text{ días}$



$$\text{Ciclo de Explotación} = a + b + c + d$$

Este cálculo del ciclo de explotación se puede emplear para negociar los plazos de pago a las empresas proveedoras.

Por último, indicar que el hecho de que las pequeñas empresas liquiden trimestralmente las retenciones de trabajo realizadas a sus plantillas y las liquidaciones de IVA, suponen (en el caso del IVA únicamente si las cuotas de IVA repercutido son superiores las cuotas de IVA soportado) una vía de financiación de las empresas.



CAPITULO V: FINANCIACIÓN MIXTA



V.1.- CAPITAL RIESGO

Como ya se ha indicado al principio de este informe, uno de los principales obstáculos con el que se encuentran las empresas innovadoras es la dificultad de acceso a la financiación, y especialmente a la financiación a largo plazo, puesto que el factor más importante en la concesión de operaciones de financiación sigue siendo la exigencia de garantías.

De ahí que el capital riesgo, y muy especialmente el capital riesgo público, se han convertido en una buena solución para la financiación de las empresas innovadoras.

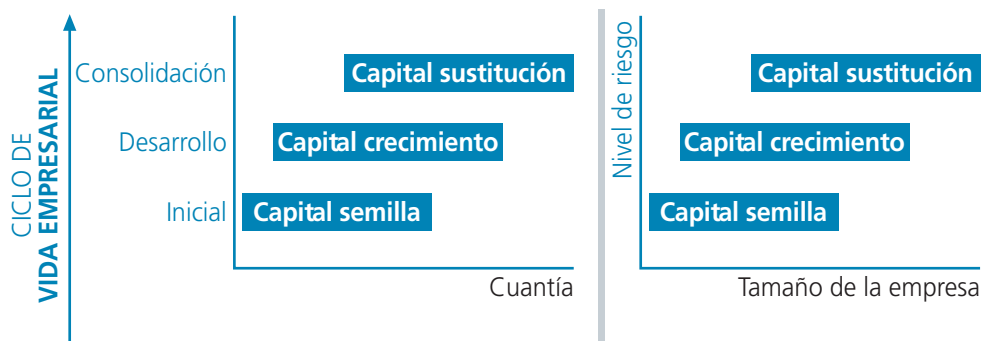
La financiación mediante capital riesgo (venture capital) es una actividad financiera que se caracteriza por:

- Tratarse de una financiación mixta, dado que la misma proviene de una tercera entidad ajena a la empresa pero que participa temporalmente en el capital social de la misma.
- Ofertar financiación a largo plazo, puesto que su objetivo es facilitar el apoyo financiero necesario para la fase concreta en la que se encuentre la empresa innovadora (creación, consolidación, expansión...). Su plazo temporal de permanencia se suele establecer entre 3 y 10 años.
- No tener como meta el control de las empresas participadas, por lo que su participación es minoritaria.
- Su misión es apoyar la creación, implantación, consolidación o expansión de las empresas.
- Su objetivo de rentabilidad se traduce en la generación de plusvalías en la venta de su participación.
- Se trata de una inversión de alto riesgo dado que la asignación de recursos financieros no cuenta con garantías reales ni de tipo personal.
- En el análisis de toma de participaciones realizado por las entidades de capital riesgo se requiere un estudio en profundidad de las características del equipo pro-

motor, de las líneas de negocio, del mercado al que se dirigen y de las expectativas económico-financieras. Lógicamente todos estos apartados deben encontrarse adecuadamente desarrollados en el Plan de Negocio.

- Su presencia en el capital social puede aportar además credibilidad ante terceras partes y puede facilitar el acceso a contactos con potenciales empresas clientes, proveedoras o socias.

En los siguientes gráficos podemos ver las modalidades de capital riesgo en función de la etapa del ciclo de vida en la que se encuentra la empresa, la cuantía de la operación, el riesgo de la operación y el tamaño de la empresa.



Capital Semilla (Seed Capital)

Este capital riesgo centra sus actuaciones en el proceso de creación de la empresa, y la financiación se suele dirigir a la definición y diseño de los productos o servicios, estudios de mercado,... Los volúmenes de inversión exigidos suelen ser menores que en fases posteriores.

El riesgo en esta fase es muy elevado.

Capital de Arranque (Start-up capital)

Destinado a financiar la comercialización inicial y el desarrollo de productos. Es el capital existente en la sociedad después de su constitución y durante sus tres primeros años de vida, en los que todavía no se espera obtener beneficios.

La inversión en esta fase suele tener un largo período de maduración.

Capital Inicial (Early stage capital)

Concepto que abarca el Capital Semilla y el Capital Arranque.

Capital Desarrollo o Expansión (Development capital)

Procura financiar el crecimiento y expansión en los productos o servicios ya desarrollados y el acceso a nuevos productos y servicios. Se trata de inversiones de menor riesgo y mayor volumen. El menor riesgo es consecuencia de contar con datos históricos y referencias de empresas clientes, empresas proveedoras, y entidades financieras.

Adquisición con Apalancamiento (Leveraged/Management Buy-Out)

Es la compra de una empresa por su equipo directivo con una pequeña aportación en dinero y pagando el resto con créditos garantizados por los activos de la empresa.

Capital Sustitución (Replacement)

Es la entrada de una entidad de Capital Riesgo en el capital de una empresa en dificultades para ocupar el lugar de un grupo de accionistas, por lo que no supone una entrada de nuevos recursos financieros, todo ello con la intención de reflotarla y sacarla de la situación delicada en que se encuentra. Este tipo de operaciones suele darse en empresas familiares en segunda o tercera generación, con objeto de profesionalizar la empresa y eliminar la existencia de conflictos de intereses entre el accionariado.

V.1.1.- Parámetros analizados por una Entidad de Capital Riesgo

A continuación vamos a indicar cuáles son los principales parámetros o variables analizadas por las entidades de Capital Riesgo a la hora de adoptar la decisión de toma de participaciones:

- 1) Equipo humano que compone tanto el equipo promotor, como el equipo directivo de la empresa. En este punto, la entidad de Capital Riesgo analizará la trayectoria profesional, el grado de conocimiento del mercado y de los productos, el grado de implicación,....
- 2) Análisis de la calidad y viabilidad del Proyecto Empresarial. En este apartado se analizará:
 - Líneas de negocio a desarrollar.
 - Viabilidad técnica, comercial y económica de las mismas.
 - Mercado al que se dirigen las líneas de negocio.
 - Necesidades de financiación.
 - Previsiones económico-financieras para el horizonte temporal de su inversión.

Este análisis se realizará sobre el Plan de Negocio aportado por la empresa innovadora.



3) Análisis de la operación en concreto, lo cual se traduce en:

- Un análisis del importe de los recursos financieros a aportar, y su peso relativo respecto del total de financiación.
- Un análisis de las condiciones de salida en lo referente a plazo y precio.

El Capital Riesgo puede ser público o privado y lógicamente su posicionamiento no es el mismo.

El Capital Riesgo público tiene un doble objetivo, por un lado cumplir con una labor social apoyando la creación y consolidación de nuevas empresas y, por otro, lograr una rentabilidad que permita seguir apoyando a nuevas empresas. El objetivo prioritario del Capital Riesgo privado es la rentabilidad.

Este distinto posicionamiento en el mercado se traduce en:

- Que el Capital Riesgo público está dispuesto a asumir un mayor riesgo en la entrada en el capital social, y por tanto, por regla general, puede apoyar a empresas en las que el Capital Riesgo privado no esté interesado.
- Las condiciones de salida en el Capital Riesgo público son generalmente más "favorables". Por ejemplo, una entidad de Capital Riesgo privado puede plantear que si la misma encuentra una o un comprador externo dispuesto a adquirir un porcentaje superior a su participación, la o el socio-promotor de la empresa se obliga a vender su participación al mismo precio que el de la entidad de Capital Riesgo. En definitiva, la entidad de Capital Riesgo trata de obtener una rentabilidad a su inversión.
- Las entidades de Capital Riesgo privado aportan una mayor red de contactos con empresas clientes, proveedoras e instituciones financieras.

Por tanto, con independencia de si se trata de una entidad de Capital Riesgo pública o privada, se han de negociar tanto las condiciones de entrada, por ejemplo reconocer o no una prima de emisión, y las condiciones de salida.

V.1.2.- Capital Riesgo para una Empresa Innovadora Bizkaína

- **SEED CAPITAL DE BIZKAIA** Se trata de una sociedad pública del Departamento de Innovación y Promoción Económica de Bizkaia que además también aporta financiación vía préstamos participativos.

<http://www.seedcapitalbizkaia.com>

Requisitos que debe cumplir la empresa

- Ser Pyme.
- Estar radicada en Bizkaia.
- Participación económica del grupo promotor en el proyecto con un mínimo del 25% del capital social.
- Capital social mínimo de 90.000 euros.

Condiciones de Seed Capital de Bizkaia

- Participación temporal en capital social.
- Participación minoritaria con un máximo de hasta el 45%.
- Importe: Mínimo 60.000 y hasta 300.000 €.
- Salida pactada, en el momento de la inversión, firma de acuerdo de accionistas con condiciones de salida.

- **GESTIÓN DE CAPITAL RIESGO DEL PAIS VASCO SGEGR SA.** Se trata de una sociedad gestora de entidades de Capital Riesgo fundada en 1985 por el Gobierno Vasco a través de la Sociedad para la Promoción y Reconversión Industrial – SPRI, con objeto de promover y desarrollar la actividad de Capital Riesgo en el País Vasco.

<http://www.gestioncapitalriesgo.com>

Fondos de Capital Riesgo Gestionados para Bizkaia:

- EZTEN FCR: Inversiones en capital en la fase inicial de la empresa.
- SUZTAPEN FCR: Inversiones en capital en empresas en desarrollo o consolidadas.
- ELKANO XXI FCR: Inversiones en capital en empresas de alta tecnología.
- EKINTZAILE XXI FCR: inversiones en PYMES innovadoras.

Criterios de inversión

Los requisitos básicos que deben cumplir las empresas susceptibles de ser invertidas por los fondos gestionados por Gestión de Capital Riesgo del País Vasco SGEGR, S.A. son los siguientes:

- Equipo directivo competente, comprometido y profesional.
- Proyecto de empresa a largo plazo con capacidad de crecer y desarrollarse.
- Accionariado que admita una participación temporal con salida a medio/largo plazo.
- Rentabilidad esperada acorde con el riesgo existente.

Indicar que los fondos gestionados por Gestión de Capital Riesgo del País Vasco SGECR, S.A invierten con un horizonte temporal de entre 5 y 10 años, tanto en empresas de nueva creación como en empresas ya constituidas con un plan de expansión o desarrollo.

- **TALDE GESTIÓN, SGECR, S.A.** Talde es el grupo privado pionero en gestión de Capital Riesgo, con más de 30 años de experiencia en la creación de valor para las pequeñas y medianas empresas en las que participa.

<http://www.talde.com/>

Fondos de Capital Riesgo Gestionados para Bizkaia:

- Talde capital I FCR.
- Talde capital II FCR (cuenta con el apoyo de la Iniciativa de Empleo y Crecimiento de la Comunidad Europea, a través del Fondo Europeo de Inversiones).
- Talde Promoción y Desarrollo, SCR, S.A.
- Sendogi capital FCR.

Criterios de inversión

- Equipo directivo cualificado e identificado con su proyecto empresarial.
- Proyecto atractivo y con perspectivas de rentabilidad.
- Estrategia producto-mercado claramente definida.
- Posición fuerte en un nicho de mercado o posibilidad real de conseguirla.
- Potencial de crecimiento.

Características de las operaciones:

La inversión media por empresa y tipo de operación es la siguiente:

- Proyectos capital semilla y start-ups: hasta 1,5 millones de euros.
- Desarrollo MBOs, MBIs y otros: desde 1,5 hasta 10 millones de euros.

- **PROGRAMA NEOTEC: CAPITAL RIESGO.** El Programa es una iniciativa conjunta del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), que posee un extenso conocimiento sobre las tecnologías innovadoras y la financiación de proyectos tecnológicos, y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), que cuenta con amplia experiencia en la industria de Capital Riesgo en Europa.. A este Programa se han incorporado varias organizaciones, que hasta el momento incluyen: CAJA MADRID, IBERDROLA, REPSOL YPF, TELEFÓNICA, INDRA, LA CAIXA, CAIXA CATALUNYA, ACS, GAS NATURAL, GRUPO SANTANDER, CEPSA, UNIÓN FENOSA, ENISA y AXIS.

V.2.- BUSINESS ANGELS

Los Business Angels son personas que normalmente provienen del mundo empresarial o equipos directivos, que aportan a título privado su capital así como sus conocimientos técnicos y su red de contactos a personas que quieren poner en marcha un proyecto empresarial, o a las empresas que se encuentran en el inicio de su actividad o que pilotan un nuevo proyecto, con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo y con la esperanza de seleccionar un proyecto empresarial de gran éxito.

Los Business Angels se diferencian de las y los inversores tradicionales y de Capital Riesgo en su implicación en la gestión de la empresa.



Características de acuerdo a los datos publicados por EBAN (European Business Angels Network):

- Invierten su propio dinero.
- Se invierte en la etapa inicial de la vida de una empresa.
- Sus decisiones de inversión pueden ser distintas a las motivaciones estrictamente financieras (satisfacción profesional, vinculación familiar, etc.).
- Los importes invertidos son muy inferiores a la media que dedican las entidades de Capital Riesgo en cada operación.
- Las inversiones oscilan habitualmente entre los 25.000 euros y los 250.000 euros.
- La desinversión suele ser más lenta que en el caso del Capital Riesgo.
- Los Business Angels suelen sentir atracción por proyectos de inversión en sectores que les son conocidos, en zonas geográficas cercanas a su residencia, y suelen destinar a sus inversiones, como mucho, el 25% de su patrimonio líquido.
- A parte de los recursos financieros aportados los Business Angels aportan sus conocimientos y su experiencia personal en relación con el producto o servicio, el mercado, la gestión de la empresa... y su red de contactos empresariales y personales, facilitando así la relación de la empresa con su entorno: empresas clientes potenciales, empresas competidoras, proveedoras, entidades financieras, administración, etc.



Ventajas de contar con un “Business Angel”:

- Proporcionan financiación estable a la empresa.
- Se inclinan más por el riesgo que las entidades de crédito tradicionales, y buscan inversiones de alto riesgo y elevados beneficios. Por eso suelen invertir en sectores innovadores, que tradicionalmente tienen problemas para encontrar fuentes de financiación, como puedan ser los de la alta tecnología o la biotecnología.
- Tienen experiencia empresarial propia, y a menudo prestan asesoramiento en calidad de mentores, de modo que se fomenta la transferencia de conocimientos y la creación de riqueza.
- Algunos “Business Angels” persiguen objetivos sociales además de los financieros, revirtiendo sus beneficios en su comunidad.
- Se pueden unir varios Business Angels para formar un grupo inversor, que repartiría el riesgo y aportaría gran variedad de experiencias, de gran valor para una empresa en expansión.

Inconvenientes de contar con un “Business Angel”:

- Dilución de la propiedad, puesto que para conseguir la financiación su porcentaje de participación en el capital social se ve reducido.
- No es fácil encontrar el “Business Angel” adecuado.
- Posible pérdida de control en decisiones estratégicas.
- Para la o el emprendedor el riesgo es elevado ya que una participación minoritaria en una empresa supone un control muy limitado y puede ser difícil de vender.
- Existe el riesgo de que la relación entre el “Business Angel” y la dirección de la empresa no sea buena.

Los Business Angels suelen organizarse mediante el establecimiento de redes, las cuales son organizaciones que tienen por objeto relacionar a pequeñas y medianas empresas, nuevas o en fase de crecimiento, con inversionistas privados. Las redes de Business Angels cumplen dos funciones principales: agrupar a los Business Angels y aumentar la eficacia de su proceso de contactos con proyectos de inversión interesantes.

Conviene dejar claro que esta forma de financiación está sobre todo destinada a los proyectos empresariales que tengan previsiones de beneficios relevantes a medio y largo plazo, ya que los Business Angels renuncian a la recuperación periódica de su capital y al cobro de un interés a cambio de poder obtener una importante plusvalía con la venta de sus participaciones a medio y/o largo plazo.

Criterios para valorar un proyecto

Los criterios que emplea un Business Angels para valorar una potencial inversión son los siguientes:

- Rentabilidad esperada.
- Calidad del equipo directivo.
- Conocimiento del sector.
- Sinergias que pueda generar con otras inversiones propias.

Por último indicar que en junio de 2008 se puso en marcha, mediante el acuerdo de SPRI con ADEGI, CEBEK, y SEA, la iniciativa 'BAN EUSKADI - BUSINESS ANGELS' que tiene como objetivo promover el acercamiento de emprendedores y emprendedoras con posibles inversionistas de ámbito privado de forma estructurada y con una metodología determinada.

El Plan de Competitividad Empresarial e Innovación social 2006-2009 del Gobierno Vasco recoge el compromiso de impulsar la creación de empresas, fomentar el espíritu emprendedor y, de manera específica la promoción de encuentros entre inversionistas y emprendedores y emprendedoras para favorecer la creación de spin-off y crear nuevas vías de apoyo y financiación fundamentalmente para sus fases iniciales: semilla y lanzamiento. Entre los instrumentos identificados para canalizar mejor a las y los inversores hacia proyectos de innovación y crecimiento están los BUSINESS ANGELS.

Direcciones de Interés

BAN Euskadi: <http://www.baneuskadi.es/>

Red Española de Business Angels: <http://www.esban.com/>

V.3.- PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS

Aunque el préstamo participativo es básicamente una operación de préstamo, sus singulares características legales y financieras lo convierten en una figura mixta entre los recursos propios y los recursos ajenos

El préstamo participativo, es un instrumento financiero que proporciona recursos a largo plazo sin interferir en la gestión de la empresa. Está regulado por el Art. 20 del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica y por la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de Medidas Fiscales Urgentes.



Los préstamos participativos presentan unas características propias que los hacen diferentes del resto de productos financieros:

- El interés del préstamo se compone de una parte “variable”, en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria (la ley no impone ningún criterio para determinar la evolución de la actividad empresarial y se limita a sugerir los siguientes: beneficio neto, cifra de ventas y patrimonio total); y además podrá contener una parte “fija” independiente de la evolución de la actividad empresarial.
- Tienen un vencimiento a largo plazo con posibilidades de carencia.
- Tienen carácter subordinado en cuanto a la prelación de los créditos, es decir que los organismos acreedores de los préstamos participativos se sitúan después de los organismos acreedores ordinarios y antes de los y las accionistas en caso de liquidación de la sociedad.
- Se consideran patrimonio contable a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades.
- La garantía es la propia viabilidad del proyecto empresarial y la experiencia del grupo gestor.
- Sus intereses son fiscalmente deducibles.
- En el caso de amortización anticipada el organismo prestatario deberá incrementar sus fondos propios en la misma cantidad que amortiza el préstamo, sin que dicha ampliación proceda de la actualización de activos.
- Respeta más los ciclos económicos de las empresas, acomodando el pago a los resultados de las mismas.
- No se interfiere en la propiedad de la empresa.
- Se eliminan los procesos de valoración y desinversión.
- Suele solicitarse que las cuentas anuales de cada ejercicio sean objeto de auditoría.

Como ya hemos indicado el préstamo participativo es una figura mixta entre financiación propia y ajena puesto que es un instrumento concebido como un exigible (y así aparece en el balance de la empresa deudora) que ofrece una remuneración relacionada con la evolución empresarial de forma similar a como ocurre con los dividendos. Paralelamente y dada la naturaleza subordinada de este préstamo, el organismo acreedor participativo asumirá en situaciones concursales un riesgo próximo al del propietario o propietaria de la sociedad financiada.

En definitiva el préstamo participativo tendrá consideración de deuda mientras la empresa evolucione favorablemente. Sin embargo en situaciones cercanas a la quiebra, el préstamo participativo se considerará patrimonio contable, ampliando la capacidad patrimonial de la empresa para absorber pérdidas.

Intereses

El interés devengado por estos préstamos, se compone de dos tramos:

- **Un tramo o interés fijo que se corresponde con el interés mínimo pactado**, y en la práctica está referenciado al EURIBOR más un diferencial que suele ser inferior al de mercado.

Este interés se suele pagar con una periodicidad inferior a la anual. Dado que en realidad no se trata de un interés de tipo fijo, podría ser denominado interés mínimo.

- El segundo componente del **interés es el tramo o interés variable**, aplicable en función de la evolución de la empresa y pagadero a año vencido, una vez que los resultados empresariales auditados son conocidos.

Por tanto, una ventaja de esta fórmula es el hecho de diferir a un año y a coste cero el pago de una parte del interés. Dado que este tramo del interés “participa” de la evolución de la empresa, podría denominarse interés participativo.

Algunas entidades aplican un límite al interés participativo para evitar que éste se dispare en caso de ejercicios excelentes de la empresa prestataria.

Con relación a las variables utilizadas para determinar el interés del préstamo participativo, indicar que actualmente el mercado utiliza dos magnitudes:

- El importe neto de la cifra de negocios, es decir las ventas.
- Resultado del ejercicio.

La magnitud ventas es más objetiva que la magnitud resultado del ejercicio, puesto que sobre esta última magnitud una empresa tiene capacidad de intervenir en su determinación final. Sin embargo, la variable ventas puede llevar a una situación de estrangulamiento de la empresa puesto que dicha variable no va ligada con la rentabilidad y puede darse el hecho de que la empresa se encuentre en pérdidas y sin embargo se devengue la parte variable del interés.

Considerando lo mencionado, las entidades de Capital Riesgo público han optado por emplear el resultado auditado del ejercicio como la variable sobre la que se determina el interés a abonar. Así, en el caso de pérdidas, la prestataria únicamente abonará el interés mínimo (inferior al de mercado) y no pagará retribución alguna en concepto de interés participativo.

La fórmula que habitualmente se emplea para la determinación de los intereses a abonar es la siguiente:

Interés TOTAL =	$\frac{\text{BAT} + \text{Intereses del Préstamo Participativo}}{\text{FP medios} + \text{Préstamo Participativo Medio}}$
-----------------	---

Donde:

- BAT: beneficio después de intereses y antes de impuestos, según auditoría.
- Intereses del Préstamo Participativo: intereses mínimos abonados durante el ejercicio.
- FP medios: fondos propios medios o media ponderada de los fondos propios auditados según el tiempo de permanencia de éstos a lo largo del ejercicio, dado que los fondos propios pueden variar en el caso de incremento de reservas, capitalización de beneficios, ampliaciones o disminuciones de capital social.
- Préstamo Participativo Medio: también es una media ponderada por el tiempo de permanencia del capital vivo a lo largo del ejercicio.

V.3.1.- Parámetros analizados para su concesión

Los criterios básicos para la selección de proyectos son prácticamente los mismos que los descritos para las entidades de Capital Riesgo:

1. Calidad y viabilidad del proyecto empresarial.
2. Equipo humano que compone tanto el equipo promotor, como el equipo directivo de la empresa. En este punto, la entidad de Capital Riesgo analizará la trayectoria profesional, el grado de conocimiento del mercado y de los productos, el grado de implicación,... profesionalidad de la gestión: experiencia empresarial en el sector, capacitación técnica y cobertura de todas las áreas gerenciales de la empresa.
3. Plan financiero en el que se demuestre la capacidad de la empresa para atender sus necesidades de funcionamiento y los compromisos adquiridos.
4. El proyecto debe ofrecer una rentabilidad adecuada al riesgo.

¿Cuándo puede ser interesante un préstamo participativo?

- Cuando se tengan dificultades de acceso a la financiación a largo plazo.
- Cuando se tenga excesiva dependencia de recursos a corto plazo.
- Cuando se tengan dificultades de aportar garantías.
- Si existen reticencias a ceder parte de la propiedad de la empresa, dando entrada a terceras personas en la gestión de la misma.
- Cuando existan dificultades en los procesos de valoración de las participaciones y en los procesos de desinversión.
- Cuando conforme a las previsiones económico-financieras de la empresa el interés variable resultante no supere el interés de mercado.

V.3.2.- Entidades Públicas que conceden préstamos participativos para empresas Innovadoras en Bizkaia

- **SEED CAPITAL DE BIZKAIA.** Se trata de una sociedad pública del Departamento de Innovación y Promoción Económica de la Diputación Foral de Bizkaia que además dispone de un Fondo de Capital Riesgo.

<http://www.seedcapitalbizkaia.com>

Condiciones del préstamo

- Importe hasta 300.500 €.
- Vencimiento hasta 7 años.
- Amortización con dos años de carencia. Comenzando la amortización en el tercer año.
- Comisión de apertura 0,5%.
- Tipo de interés:
 - Fijo: EURIBOR a 3 meses + 0,25 (liquidaciones trimestrales).
 - Variable: en función del resultado del ejercicio (liquidación anual).
 - El coste financiero del préstamo en cada ejercicio (fijo + variable) no podrá exceder de EURIBOR a 3 meses + 5.
- Finalidad del préstamo: Financiar nuevas inversiones productivas, tanto materiales como inmateriales.
- **LUZARO E.F.C., S.A.** Es un establecimiento financiero que mediante la concesión de préstamos participativos permite la financiación de inversiones, la consolidación financiera y el desarrollo de procesos de internacionalización. Asimismo, dispone de otra línea de préstamos, para nuevos proyectos empresariales tutelados por los CEEIs (Centro Europeo de Empresas e Innovación). Únicamente actúa en el País Vasco.

<http://www.luzaro.es/pages/inicio.asp>

Principales Características:

- Pretenden consolidar la estructura financiera de las empresas a través del crecimiento de sus Capitales Permanentes, a corto, y de sus Fondos Propios, a largo, por lo menos en la cuantía del préstamo durante la vida del mismo.
- Por la peculiar naturaleza de estos préstamos, la empresa debe aportar sus cuentas anualmente, y éstas deberán ser auditadas en los casos en que el importe (o acumulación de importes) supere 500.000 euros o la Sociedad esté legalmente obligada.

- En los Participativos (no hipotecarios) su exigibilidad será subordinada.
- La empresa solicitante deberá tener un importe de Fondos Propios como mínimo equivalente al importe solicitado o, cuando existan previamente otros préstamos de la misma naturaleza, los Fondos Propios deberán ser como mínimo equivalentes al conjunto.

Condiciones:

- Importe mínimo: 50.000 euros.
- Importe máximo: 1.000.000 euros.
- Plazo: hasta 10 años (mínimo 5).
- Carencia: hasta 10 años.
- Interés a cuenta: 125% del Euríbor a 6 meses (con garantía de S.G.R. 110% del Euríbor).
- Interés complementario: en función de resultados, con un máximo del 30% del Euríbor.
- Comisión de apertura: 1% (0,5% con garantía de S.G.R.).
- Garantía real: de bienes de la empresa.
- Auditoría para importes: (o acumulación de importes) superiores a 500.000 euros y cuando la Sociedad esté legalmente obligada.

Por último indicar que LUZARO cuenta con otra línea de actuación en la cual se otorgan préstamos en condiciones ventajosas para financiar hasta en un 60% la realización de nuevas inversiones.

- **ENISA (Empresa Nacional de Innovación, S.A.)**. Se trata de una entidad de capital público que solamente concede préstamos participativos.

<http://www.enisa.es/index.asp>.

Estrategia inversora

- Cofinanciación: Será necesario que se prevea la cofinanciación de las necesidades financieras asociadas al plan estratégico de la empresa.
- Límite relativo: La financiación de ENISA será siempre igual o menor a los fondos propios de la empresa solicitante.
- Límite absoluto: La financiación de ENISA se situará entre 100.000 y 1.000.000 de euros. Importes superiores podrán ser considerados de forma excepcional.



Condiciones del préstamo

- Vencimiento a largo plazo (entre 5 y 10 años).
 - Largo período de carencia (entre 3 y 8 años).
 - Tipo de interés en función de los resultados de la empresa beneficiaria, con un mínimo y un máximo.
 - Rango de exigibilidad subordinado a cualquier otro crédito u obligación de la prestataria, situándose justo delante de las y los socios.
 - No se solicita ningún tipo de garantías adicionales a las que aporta el propio proyecto empresarial.
-
- **COFIDES, S.A. (Compañía Española de Financiación del Desarrollo).** Se trata de una entidad de capital mixto que solamente financia inversiones en empresas españolas en países emergentes.

<http://www.cofides.es/>



CAPITULO VI: DEFINICIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA



Si bien no existe una fórmula matemática que determine cuál es la estructura financiera óptima para cada empresa, sí podemos indicar una serie de pautas básicas en la definición de la estructura financiera más adecuada.

La definición de la estructura financiera de una empresa se realiza en dos grandes etapas:

- 1º) Identificación y cuantificación de las necesidades financieras
- 2º) Selección de las fuentes de financiación más adecuadas para cada necesidad financiera.

VI.1.- CUANTIFICACIÓN DE LAS NECESIDADES FINANCIERAS

A continuación vamos a presentar esquemáticamente los pasos a dar en el cálculo de las necesidades financieras:

1- Identificar y cuantificar los gastos de puesta en marcha del proyecto empresarial, tales como:

- Elaboración del plan de negocio.
- Estudio de mercado.
- Gastos de campaña de lanzamiento.
- Viajes.
- Asistencia a ferias.
- Los gastos corrientes hasta el inicio efectivo de la actividad (alquileres, consumos,...).

2- Identificar y cuantifica las inversiones de puesta en marcha:

- Aplicaciones informáticas.
- Construcciones (pabellón, oficinas,...).
- Maquinaria.

- Instalaciones Técnicas.
- Equipos informáticos.
- Elementos de transporte.
- Mobiliario.
- Otro inmovilizado material.
- Fianzas por alquileres.
- Resto.

3- Cuantificar las necesidades operativas de financiación (NOF)

Toda empresa requiere de una inmovilización mínima en circulante, lo cual originará una necesidad financiera disminuida por la cifra de crédito que faciliten las empresas suministradoras.

Las necesidades de inversión en el circulante se calculan de la siguiente forma:

- | | |
|---|--|
| + | A) Inversión mínima en existencias de materias primas y auxiliares |
| + | B) Inversión mínima en productos en curso |
| + | C) Inversión mínima en productos terminados |
| + | D) Inversión mínima en créditos concedidos a la clientela |
| - | E) Financiación concedida por las y los proveedores |

Fondo de Maniobra / Inversión en Circulante

A) Inversión mínima en existencias de materias primas y auxiliares

MP = Consumo anual de Materias Primas /365 días x Plazo de entrega de las y los proveedores

B) Inversión mínima en productos en curso

PC = Coste anual de la producción /365 días x Duración del ciclo productivo

C) Inversión mínima en productos terminados

PT = Coste de la ventas /365 días x Plazo de almacenaje

D) Inversión mínima en créditos concedidos a la clientela

CL = Ventas /365 días x Plazo de pago concedido a las y los clientes

E) Financiación concedida por las y los proveedores

PR = Compras /365 días x Plazo de pago que nos conceden las y los proveedores

Dentro del Capital Circulante o Fondo de Maniobra podemos distinguir aquellas partidas directamente relacionadas con la explotación (existencias, clientes/as y proveedores/as) y otras con recursos líquidos netos (R.L.N.) (bancos y deudas con entidades de crédito a corto plazo).

De esta forma tenemos que:

NOF = Existencias + Clientes/as – Proveedores/as
RLN = Activo Líquido – Pasivo de Tesorería
Fondo de Maniobra = NOF + RLN

¿De qué dependen las NOF? De los plazos medios de producción y almacenamiento, de cobro y de pago, que a su vez vienen determinados por el sector en el que opera la empresa y por las políticas internas (just in time,...).

Todo proceso de crecimiento requiere de suficientes fondos que lo financie, lo que implica que si bien crecer en ventas es una buena noticia para la empresa, este crecimiento conlleva **un aumento de las necesidades operativas de fondos (NOF) por lo que se requiere la búsqueda de financiación.**

Ejemplo Práctico

Supongamos que una empresa vende 10 millones de euros en el año N y que en el año N+1 pasa a vender 15 millones de euros.

	AÑO N	AÑO N + 1
Ventas	10.000.000 €	15.000.000 €

Supongamos también que el beneficio sobre ventas es del 2% y que con 10 millones de ventas las Necesidades Operativas de Financiación (NOF) son de 1 millón de euros, siendo totalmente proporcional a las ventas.

	AÑO N	
	IMPORTE	% SOBRE VENTAS
Ventas	10.000.000 €	
Beneficio	200.000 €	2%
NOF	1.000.000 €	10%

De esta forma, al crecer a 15 millones de euros las NOF serán de 1,5 millones de euros (1/10 x 15), lo que representa un aumento de 500.000 euros. Sin embargo, el incremento de beneficio es de 100.000 euros, lo que supone una necesidad de financiación de 400.000 euros que pudiera resultar muy difícil de lograr.

	AÑO N		AÑO N + 1		AUMENTO (N+1) – N
	IMPORTE	% SOBRE VENTAS	IMPORTE	% SOBRE VENTAS	
Ventas	10.000.000 €		15.000.000 €		
Beneficio	200.000 €	2%	300.000 €	2%	100.000 €
NOF	1.000.000 €	10%	1.500.000 €	10%	500.000 €

En conclusión, la idea simplificadora de que “el crecimiento se financia sólo” ha llevado a más de una empresa a situaciones de insolvencia.

VI.2.- SELECCIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN

A continuación se indican los criterios básicos a considerar en la definición de la estructura financiera de una empresa.

Las inversiones permanentes tienen que estar financiadas con recursos financieros permanentes o a largo plazo.

Por tanto las inversiones en el inmovilizado deben ser financiadas con los fondos propios y el endeudamiento a largo plazo.

Si financiamos una inversión a largo plazo con una financiación a corto plazo estamos comprometiendo la viabilidad de la inversión a la posible renovación de la deuda.

¿Existe una proporción óptima en la financiación permanente entre el capital social y los recursos ajenos a largo plazo? La respuesta es no, pero sí podemos indicar que cuanto menor sea dicha proporción más difícil será el acceso a la financiación ajena.

Es decir, en el análisis realizado por una entidad financiera se considera el grado de compromiso o implicación de su accionariado o socios/as. Podemos indicar que un porcentaje mínimo que los fondos propios han de representar respecto del total de la financiación permanente ha de ser aproximadamente de 1/3. **Sin embargo en momentos de restricción crediticia dicho porcentaje será superior.**

Las necesidades derivadas del capital circulante se han de financiar en parte con endeudamiento a largo plazo y en parte con endeudamiento a corto plazo.

El porcentaje que represente la financiación a largo plazo respecto del total de financiación de las necesidades operativas de financiación supone optar por una política de liquidez alta o baja.

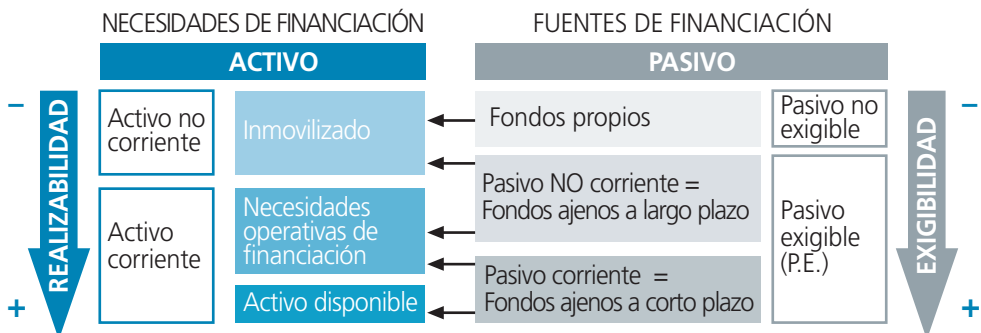
La política de liquidez alta implica financiar las NOF con capitales permanentes de tal forma que la capacidad de endeudamiento a corto plazo esté intacta.

La política de liquidez baja implica financiar las Necesidades Operativas de Financiación (NOF con los RLN (Recursos Líquidos Netos) de tal forma que se puede llegar a agotar la capacidad de financiación en el corto plazo.

Las cuestiones a considerar a la hora de optar por una política de liquidez alta (PLA) o baja (PLB) son las siguientes:

- **El coste de la financiación**, ya que la financiación a largo plazo tiene un coste superior.
- **El riesgo o coste de oportunidad**, puesto que la PLB produce una reducción del margen de maniobra o flexibilidad. De esta forma una empresa que ha agotado su capacidad de financiación a corto plazo y una proveedora le oferta un descuento importante si aumenta su siguiente pedido en un 10%, puede ocurrir que la empresa carezca de capacidad de acudir a financiación a corto plazo para lograr el descuento.
- **Riesgo de la renovación de la deuda**. En la PLB la renovación es periódica y por lo tanto existe el riesgo de que no se renueve o se haga con un coste creciente.
- **El riesgo operativo de la empresa** ante las posibles fluctuaciones de las ventas y de los costes –y en la medida en que tenga una estructura de costes con un porcentaje de costes fijos muy elevados– una posible reducción de las ventas se traducirá en una reducción del beneficio (recursos propios), mayor que en el caso de haber optado por las del NOF, y por tanto sería necesario recurrir a la financiación a corto plazo, lo cual no es posible con PLB.

En definitiva, un esquema clásico de estructura de financiación es el que se muestra a continuación.





En este esquema se observa que el inmovilizado de una empresa, denominado Activo No Corriente con el nuevo Plan General Contable, se financia con los pasivos con un menor grado de exigibilidad, esto es, los fondos propios y el endeudamiento a largo plazo. Por tanto, los activos que van a permanecer en el largo plazo en la empresa se financian con fuentes de financiación a largo plazo.

Por otro lado, una parte de las Necesidades Operativas de Financiación que componen el Activo Corriente, nueva denominación dada por el nuevo Plan General Contable al Activo Circulante, se financian con fondos a largo plazo, mientras que el resto del Activo Corriente se financia con el Pasivo Corriente.

Las subvenciones a fondo perdido suponen una fuente de financiación que permite reducir el importe de las necesidades financieras a cubrir con los fondos propios y la financiación ajena.

En este apartado es necesario realizar las siguientes indicaciones:

- Las subvenciones suelen percibirse después de haberse ejecutado las acciones subvencionadas lo cual implica que las mismas han debido ser objeto de financiación previa. De esta forma, y como excepción de la regla general anteriormente indicada para la financiación del inmovilizado, en el caso de que las inversiones permanentes estén financiadas a fondo perdido por una subvención cabe que las mismas sean financiadas, hasta la percepción de las subvenciones, con instrumentos financieros de corto plazo.
- Las subvenciones públicas son un medio y no un fin. A pesar de la existencia de numerosos programas de apoyo público, la empresa innovadora no ha de obsesionarse con la captación de subvenciones, puesto que ello le conllevará abandonar la trayectoria fijada en el desarrollo de su proyecto empresarial.
- Por regla general, las subvenciones públicas financian una parte del gasto y no su totalidad.

VI.3.- CONSEJOS PARA UNA ADECUADA FINANCIACIÓN

Elaborar un riguroso Plan de Negocio en el que se identifiquen y cuantifiquen las necesidades financieras

Antes de iniciar la búsqueda de financiación debemos identificar las distintas necesidades financieras y cuantificarlas. Las necesidades financieras identificadas son consecuencia del modelo de negocio que hayamos definido.

La cuantificación de las necesidades financieras debe contemplar un horizonte temporal de entre 3 y 5 años. La cuantificación de las necesidades temporales del primer y segundo ejercicio se debe realizar con una mayor precisión en cuanto a su cuantía y su momento.

En la cuantificación de las necesidades financieras, realizar simulaciones contemplando escenarios pesimistas. De esta forma nos prepararemos para afrontar una evolución del proyecto menos favorable a la inicialmente prevista.

A continuación mostramos un esquema que puede permitir analizar de forma muy visual la estructura de financiación definida para cada una de las fuentes de necesidades financieras.

	ETAPA DE LANZAMIENTO				ETAPA DE IMPLANTACIÓN				TOTAL
	GASTOS DE LANZAMIENTO	INVERSIONES	ACTIVIDAD ORDINARIA	TOTAL	GASTOS DE LANZAMIENTO	INVERSIONES	ACTIVIDAD ORDINARIA	TOTAL	
Gastos Lanzamiento									
Total G. Lanzamiento									
Inmovilizado Inmaterial									
Inmovilizado Material									
Inmovilizado Financiero									
Total Inversiones Inmv.									
Total Inversión Inmv.									
NOF									
Total Necesidades Circulante									
Total Necesidades Financiación									
Capital Social Inicial									
Ampliación Capital Social									
Préstamo									
Línea de Crédito									
Subvenciones									
Resultado de la Actividad									
Total Financiación									
Margen Financiación									



Mantener “viva” la política financiera de la empresa

Una buena política financiera no consiste en definir y materializar la estructura financiera que se entiende inicialmente más adecuada, sino que requiere un “mantenimiento continuado”.

Es decir que en la medida en que la empresa es un “ser vivo” sus necesidades irán variando y nuestra estructura financiera se debe ir adaptando a ellas. Por este motivo, resulta fundamental que la empresa cuente con herramientas tales como el presupuesto de tesorería que nos permita gestionar nuestra área financiera en el corto y medio plazo.

El capital social es una fuente de financiación fundamental

Más allá de los requerimientos legalmente establecidos para cada fórmula societaria, y aceptando de antemano que no existe una fórmula matemática, podemos decir que generalmente la financiación propia ha de representar al menos 1/3 del total de la financiación.

Una mayor aportación es fruto de un mayor compromiso con el proyecto, lo que facilita la incorporación de financiación ajena, especialmente en proyectos innovadores y con alto contenido tecnológico.

Acomparar las distintas necesidades de financiación con las distintas fuentes de financiación

Como regla general, los activos permanentes (inmovilizado) se han de financiar con recursos financieros a largo plazo, y las necesidades temporales de financiación con financiación a corto plazo.

Analizar la distintas alternativas existentes

Una vez identificadas y cuantificadas las necesidades financieras analizaremos las distintas alternativas de financiación.

En el caso de la financiación bancaria es necesario informarse de las ofertas que existen en el mercado y acudir a aquellas que ofrezcan mejores condiciones.

En el análisis comparativo que realicemos de las distintas entidades financieras se deben analizar tanto el tipo de interés como el resto de gastos inherentes a las operaciones y las garantías solicitadas.

Contemplar la figura de la prima de emisión

En las ampliaciones de capital que pudieran realizarse, dando entrada a nuevos socios/as o incluso con los mismos socios/as, es conveniente contemplar la posibilidad de establecer una prima de emisión.



Condiciones de salida en las operaciones de capital riesgo

Se prestará especial atención a las condiciones que se establezcan para la salida del capital riesgo, tanto en lo que se refiere al plazo, al importe, como a otra serie de obligaciones que se establezcan.

Analizar la posibilidad de generar ingresos suplementarios

En las empresas innovadoras es recomendable analizar la posibilidad de generar ingresos suplementarios a través de actividades secundarias. En las empresas “Start-up” cuya estrategia de desarrollo de productos requiere de un largo período de maduración, la búsqueda temporal de fuentes de ingresos alternativas responde a la necesidad de sustentar la actividad principal de la empresa durante las fases previas a la comercialización de sus productos.

Elegir adecuadamente con quién emprendemos

En la medida en que una de las decisiones fundamentales que va a condicionar el futuro de la empresa es la composición del capital social, es recomendable que dicha decisión se adopte de forma realista y meditada.

Por tanto la entrada en el capital social tanto de las personas promotoras o terceras personas ajenas al equipo promotor se ha de realizar tras un profundo análisis en el que se consideren y evalúen factores tales como compromiso con los objetivos fijados y con el camino trazado, formación, experiencia, contactos comerciales, contactos con potenciales inversionistas, su participación en la idea de negocio, aportación económica realizada...

La experiencia demuestra que una errónea decisión en este ámbito se traduce en numerosos problemas que afectan en última instancia a la viabilidad de la empresa.

Rondas de financiación

Como regla general es recomendable realizar más de una ronda de financiación puesto que:

- En la etapa inicial de una empresa innovadora el riesgo es muy elevado por lo que es más prudente marcarse objetivos intermedios, aplicando fondos de manera prudente.
- En la medida en que el riesgo es mayor el coste de los fondos es mayor. Por tanto, a medida que superamos fases se reduce el riesgo y el coste de disposición de los fondos.
- En la medida en que el riesgo es mayor, la valoración realizada para una potencial inversión es menor, por lo que el peso relativo de las y los promotores en el capital social se vería notablemente reducido. Siendo el objetivo mantener el control de la empresa por parte del equipo promotor es recomendable realizar sucesivas ampliaciones de capital a medida que se vayan consolidando las etapas marcadas, reduciéndose así el riesgo y aumentando el valor de la empresa.



Las subvenciones son un medio y no un fin

El objetivo de la empresa innovadora es implantarse y consolidarse en el mercado, contando para ello con la ayuda de los diversos programas de apoyo público existentes.

Es totalmente desaconsejable variar la "trayectoria" definida inicialmente al objeto exclusivo de adaptarla a la captación de subvenciones.

También se debe recordar que las administraciones públicas apoyan la creación y consolidación de empresas innovadoras, además de con ayudas a fondo perdido, con las ayudas otorgadas a través de distintos programas y organismos para el asesoramiento integral a los equipos promotores.



ANEXO I: GLOSARIO DE TÉRMINOS BANCARIOS



A la Orden

Es una cláusula (condición) escrita en los documentos a cobrar como los Cheques, las Letras, los Pagarés, etc., que permite al tenedor del documento el endoso del mismo, antes de que se materialice el pago efectivo.

Acepto

Es el acto por el que el librado acepta una letra de cambio, comprometiéndose a su abono al vencimiento.

Avales y garantías

El aval es un compromiso de una persona física o jurídica de responder por la obligación de otra en caso de que ésta la incumpla ante el deudor o deudora. El aval es una garantía real que presenta el o la solicitante de un préstamo a la entidad financiera, consistente en que una tercera persona (avalista) se compromete, junto con la persona solicitante, a devolver el préstamo. El organismo prestamista podrá, en su caso, reclamar la deuda a la empresa avalista, sin tener que hacerla antes a la prestataria.

Cesión

Acción por la que una persona (cedente) transmite un bien, derecho, acción o crédito que tiene frente a otra persona (cesionario/a), la cual adquiere los mismos derechos que tenía el cedente en ese momento.

Cláusula de impago

También llamada “protesto sustitutivo”, es la cláusula que una entidad financiera escribe en un documento, cuando éste ha resultado impagado, para que el organismo acreedor pueda dirigirse judicialmente contra el deudor/a.

En el caso de letras de cambio tiene la misma validez que el protesto notarial.

Crédito Documentario

Clase de crédito bancario en virtud del cual un banco (banco emisor), siguiendo las instrucciones de su cliente/a (compradora de la mercancía), autoriza a otro banco (banco inter-



mediario), para que pague a la vista o a plazo, o acepte o negocie letras al beneficiario/a (vendedor/a) por el importe de la venta en cuestión, contra la entrega de documentos exigidos en el crédito y la expedición de la mercancía en el plazo, condiciones y punto de destino convenidos.

Cuota de Amortización

Suma que la prestataria se compromete a pagar a la prestamista de forma periódica (mensual, trimestral, semestral o anual), y que incluye la devolución del principal (importe del préstamo) y el pago de intereses.

Cheque

Documento de pago que permite retirar cierta cantidad de la cuenta de la persona firmante, abierta en una entidad de crédito, siempre que exista saldo disponible en la mencionada cuenta.

Cheque al Portador

Es un cheque librado a favor de la persona que lo presente en el momento de cobro. La transmisión se produce por la mera entrega del documento.

Cheque Bancario

Es un cheque expedido por una entidad de crédito por el que la propia entidad de crédito se obliga a su pago.

Cheque Conformado

Es un cheque ordinario, con la particularidad de que el banco librado ha dado conformidad a la firma y garantiza la existencia de fondos.

Cheque Cruzado

Es un cheque ordinario al que se le han trazado dos líneas paralelas en dirección diagonal en el anverso, lo cual indica que el cheque, para ser cobrado, tendrá que ser ingresado en una cuenta bancaria y negociado su cobro, no pudiendo realizarse el cobro por ventanilla.

Descuento Financiero

Es el procedimiento por el que el tenedor de una letra de cambio la hace efectiva antes de su vencimiento mediante el endoso a una entidad de crédito que le abonará el nominal de la letra menos los correspondientes intereses y gastos.

Efectos Comerciales

Se denominan efectos comerciales a los pagarés y a las letras de cambio.

Endosar

Es el procedimiento por el cual se transmite a otra persona el derecho a cobrar un documento de crédito a la orden, como una letra de cambio o un cheque a la orden.

Endosatario

Es la persona que recibe un endoso a su favor.

Endoso

Es el mecanismo jurídico por medio del cual el tenedor de un documento de cobro puede transmitir a una tercera persona los derechos inherentes al documento, antes de que se produzca el cobro efectivo del mismo, mediante una declaración escrita en el dorso.

Incoterms

Los “incoterms” son un conjunto de reglas establecidas por la Cámara de Comercio Internacional que estandarizan las diferentes condiciones que pueden ser pactadas en los contratos de compraventa internacional. Los más conocidos son:

- **EX WORKS** (*En fábrica*). Término que indica que la empresa vendedora sólo tiene la obligación de poner la mercancía en su establecimiento a disposición de la empresa compradora, siendo ésta quien corre con todos los gastos, riesgos y formalidades de exportación.
- **FAS - Free Alongside Ship** (*Franco al costado del buque*). La empresa vendedora sólo tiene la obligación de poner la mercancía a disposición de la empresa compradora en el lateral del buque, en el puerto de embarque convenido.
- **FOB - Free on Board** (*Franco a bordo*). El vendedor o vendedora sólo tiene la obligación de colocar la mercancía en la borda del buque.
- **C&F - Cost and Freight** (*Coste y Flete*). El vendedor o vendedora paga los gastos y el flete necesarios para el envío de las mercancías hasta el puerto de destino, pero los riesgos por pérdidas o deterioros se transfieren al comprador/a cuando aquéllas sobrepasan la borda del buque en el puerto de embarque.
- **C.I.F. - Cost Insurance and Freight** (*Coste, Seguro y Flete*). El vendedor o vendedora paga los gastos y el flete necesarios para el envío de las mercancías hasta el puerto de destino, además de un seguro que cubra los riesgos por pérdidas o deterioros durante el transporte.
- **EX QUAY** (*Sobre el muelle*). El vendedor o vendedora sólo tiene la obligación de colocar la mercancía sobre el muelle en el puerto de destino.

Interés de demora

Interés devengado por una deuda que no ha sido satisfecha a tiempo por la empresa deudora. Suele aplicarse a los efectos comerciales y las deudas tributarias que se pagan con retraso.



Interés Nominal

Es el interés anual que se paga o se cobra por una determinada operación bancaria de activo o de pasivo. No tiene en cuenta las comisiones ni ningún otro tipo de gastos.

Letra de Cambio

Es un documento tipificado mercantilmente por medio del cual una persona (librador) ordena a otra persona (librado) el pago de una cantidad a una tercera persona (tenedor), en una determinada fecha (vencimiento). El documento timbrado constituye, por sí mismo, el pago del Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados, modalidad documentos mercantiles.

Librado

En una Letra de Cambio, el librado es la persona que tiene que hacer efectiva la deuda, es decir, el deudor.

Librador

En una Letra de Cambio, el librador, como acreedor de la operación, es la persona que libra o extiende la Letra a cargo del librado.

Pagaré

Es un documento privado por el que una persona se compromete a pagar a otra una cantidad estipulada a una fecha determinada.

Los Pagarés podrán ser nominativos o a la orden, pero nunca al portador, y a diferencia de la Letra de Cambio, no existe un formato tipificado mercantilmente.

Papel comercial

Se refiere a las Letras de Cambio y otros documentos (como los cheques y pagarés) derivados de las operaciones comerciales entre empresas y que son susceptibles de ser descontados por las entidades de crédito. Activos financieros a corto plazo emitidos por empresas privadas para hacer frente a sus déficits temporales de tesorería o inversiones a muy corto plazo.

Período de carencia

Plazo de tiempo durante el cual no se amortiza el capital o principal del préstamo. Durante este periodo la prestataria paga únicamente intereses.

Seguro de crédito a la exportación

Es un contrato de seguro especial que cubre el riesgo de las pérdidas que las empresas exportadoras y entidades financieras experimentan en los créditos derivados de



operaciones de exportación, tanto por siniestros de carácter comercial, como de carácter político o extraordinario.

Es un contrato de seguro especial por el cual la entidad aseguradora cubre los riesgos de impago que corren las empresas exportadoras de bienes y servicios.

Tasa anual equivalente (TAE)

Es el tipo efectivo anual que se paga o se cobra en una determinada operación, y se obtiene teniendo en cuenta, además del interés nominal, todo tipo de comisiones y gastos y el efecto tirón de los mismos.

Su principal ventaja es que, al estar estipulada su forma de cálculo y los elementos a incluir, puede servir para calcular tipos (de coste o de rentabilidad) comparables.

Tenedor

En derecho mercantil, es la persona que se encuentra en posesión de un documento de crédito o efecto (Letra de Cambio, Cheque), ya sea el librado o cualquier otra persona a la que se haya transmitido por endoso. En el mercado de títulos, es la persona propietaria de un título o valor.

Timbre

Tradicionalmente, y por razones históricas, es como se conoce al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados que se ha de pagar sobre ciertos documentos (como las Letras de Cambio o los Pagarés) que cumplen función de giro.

Antiguamente los efectos se timbraban mediante los timbres o sellos adquiridos en los estancos. Actualmente se realiza lo que se denomina "timbrado a metálico" y consiste en que las entidades de crédito, cuando reciben los documentos de sus clientes, calculan el importe del timbre, se lo cargan al cliente e ingresan el importe correspondiente en la cuenta de la Hacienda Pública.



ANEXO II: BIBLIOGRAFÍA



Manual interno de ZUBIZARRETA CONSULTING.

“Medios de pago y operaciones de financiación empresarial”.
Alfonso Álvarez González. RA-MA Editorial

“Manual de financiación para PYMES y Profesionales”.
Angel Luis Vázquez Torres y varios. Ediciones Experiencia.

“Plan de Competitividad Empresarial e Innovación Social 2006/2009”.
Gobierno Vasco

“Encuesta de Innovación Tecnológica –EIT año 2005”. EUSTAT.

“Encuesta sobre la importancia de la innovación en las empresas de Bizkaia ”.
Barrixe Observatorio de la Innovación de Bizkaia.

“Las empresas innovadoras españolas”. Centro de Estudios Económicos Tomillo.

“Nuevas empresas de base tecnológica: una revisión de la literatura reciente”.
CDTI y Universidad Complutense.

“Los business angels en España, una nueva vía de financiación para la PYME”.
Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y ESBAN.

“El acceso de las empresas a la financiación”.
Documento de trabajo de los servicios de la Comisión

“Las start-up de la Nueva Economía .El capital riesgo como fuente de
financiación”. Departamento de Métodos Cuantitativos para la Economía de la
Empresa de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Santiago de
Compostela.

“El entorno de creación y desarrollo de las NEBTs en la CAPV”.
Cluster del Conocimiento.



“Necesidades de Financiación de las Empresas Innovadoras de Base Tecnológica. El Capital Riesgo”. Javier López Martínez.

“Informe Cotec 2008”. Cotec

Lecciones de Derecho Mercantil. Jiménez Sánchez, Guillermo J. y otros. Editorial Tecnos.

Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles. Tomo III: Aportaciones sociales y dividendos pasivos. Dirigido por: Rodrigo Uría y otros. Editorial Civitas.

Guía para la creación de empresas. Autor: AAVV.
Editorial: Cámara de Comercio de Madrid.

Sociedades Mercantiles. Autor: AAVV. Ed.: Francis Lefebvre.

Guía de Sociedades Mercantiles. Autor: AAVV.
Ed.: Colegio de Registradores de España.

Guía para constituir una cooperativa. Autor: AAVV.
Ed.: Federación de Cooperativas de Trabajo Asociado de Euskadi.

El régimen económico-financiero de las Cooperativas de Trabajo Asociado. Salaberria Amesti, Javier. Ed.: Federación de Cooperativas de Trabajo Asociado de Euskadi.

Cuestiones tributarias y contables de las Cooperativas. Martín Fernández, Javier y otros. Ed.: lustel.

Las Sociedades Anónimas Laborales en Bizkaia. San Jose Barriocanal, Javier y otros. Ed.: Soprecs.

La Biblia de los Tributos del País Vasco. Autor: AAVV. Ed.: Ciss



Páginas Web consultadas

www.bizkaia.net
www.euskadi.net
www.beaz.bizkaia.net
www.seedcapitalbizkaia.com
www.gestioncapitalriesgo.com
www.spri.es
www.barrixe.com
www.ascric.org
www.cdti.es
www.baneuskadi.es
www.esban.com
www.innobasque.com
www.luzaro.es
www.enisa.es
www.cofides.es
www.creacionempresas.com
www.ine.es
www.web.micinn.es
www.mityc.es
www.beaz.net
www.madridmasd.org
www.baneuskadi.es
www.europa.eu

FINANCIACIÓN DE UN PROYECTO EMPRESARIAL INNOVADOR DE BIZKAIA

b:e:a:z
bizkaia



BFA
DFB

Bizkaiko Foru
Aldundia
Diputación
Foral de Bizkaia

