

eman ta zabal zazu



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

Joxepe Santizo Urresti
Departamento de Economía Financiera II
josepedro.santizo@ehu.es

TUTORÍAS

1º TRAMO

Lunes y Martes: 14:00-15:00 y 16:30-18:00

2º TRAMO

Lunes: 9:00-10:30, 14:00-15:00 y 18:00-20:30

DIRECCIÓN FINANCIERA I

Parte II: Financiación empresarial

Tema 4.- Financiación interna

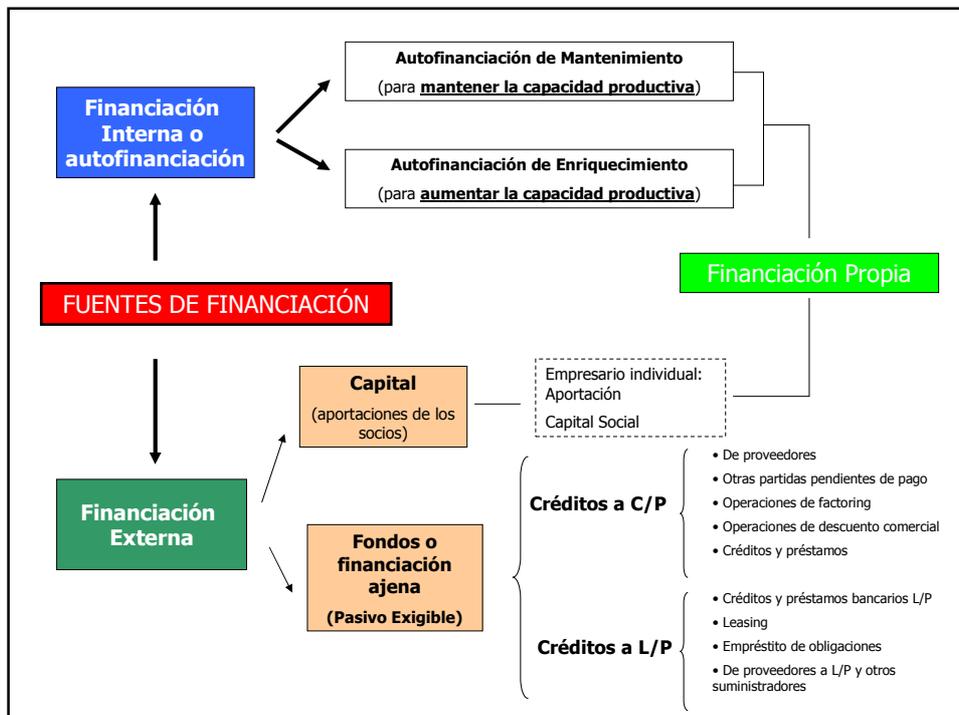
eman ta zabal zazu



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

Concepto y clasificación de las fuentes financieras

- Según su origen
 - Recursos financieros *externos*
 - Recursos financieros *internos*
- Según su duración
 - Capitales permanentes
 - Pasivo a corto plazo o circulante (corriente)
- Según su titularidad
 - Recursos propios o Financiación propia
 - Recursos ajenos



Financiación interna o autofinanciación

- Recursos generados por la propia empresa
- Autofinanciación \neq Financiación *propia*

Financiación Propia = Autofinanciación + Aportaciones de los socios

- Autofinanciación
 - Autofinanciación de *mantenimiento* (mantener la capacidad productiva)
 - Autofinanciación de *enriquecimiento* (aumentar la capacidad productiva)

Financiación interna o autofinanciación

Autofinanciación de mantenimiento



Amortizaciones y Provisiones

Autofinanciación de enriquecimiento



Reservas

Autofinanciación BRUTA = Autof. mantenimiento + Autof. enriquecimiento

Autofinanciación NETA = Autof. enriquecimiento



Autofinanciación de mantenimiento

- Constituida por las *dotaciones a la amortización*
- Las amortizaciones sirven para reponer la pérdida de valor del inmovilizado
 - Depreciación física (tiempo/ uso/ desgaste)
 - Depreciación por obsolescencia (tecnológica)
 - Depreciación por agotamiento o caducidad
- Generación de un “fondo de amortización”



Autofinanciación de mantenimiento

Amortizaciones fuente sistemática de autofinanciación



- “Amortización” = Gasto contable pero “NO” pago
- No aumenta el pasivo, disminuye el activo

Autofinanciación de mantenimiento: *empleo del fondo de amortización (I)*

- El Fondo de Amortización no se encuentra inactivo/ ocioso

¿ Dónde está el dinero generado por la amortización?



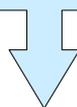
- Tesorería
- Activos financieros
- Proyectos de inversión (nuevos y distintos)
- Devolución de deudas

Autofinanciación de mantenimiento: *empleo del fondo de amortización (I)*

- Utilización condicionada por la situación de la empresa

Fase de *crecimiento* → inversiones en Activo Fijo o FR

Fase *estacionaria/ decrecimiento* → ahorro de gastos financieros (cancelación de deudas/ préstamos, etc); ∇ CS



“Buscar el mejor momento y destino”

Autofinanciación de mantenimiento

- NO hay coste explícito
- SÍ hay coste implícito o de oportunidad
- ¿Cómo financiamos la reposición del activo?



Empleando cualquier otra fuente de financiación

- Emisión de empréstitos
- Emisión de nuevas acciones
-

Amortización Financiera – Amortización Técnica

Amortización Técnica



Amortización Financiera

Depreciación de los bienes

Devolución del capital derivado del endeudamiento

Aporta liquidez

Resta liquidez



Autofinanciación de enriquecimiento

- **Objetivo:** *Contribuir al crecimiento de la empresa*
- **Beneficios retenidos** → Δ Reservas. Depende de:
 - Del nivel de beneficios
 - De la política de dividendos
- **¿Dónde está el beneficio?**
 - No se encuentra guardado en la "caja" de la empresa → se reinvierte
 - GOFFIN: "*las empresas reinvierten espontáneamente su liquidez a medida que aparece*"



Política de dividendos y el valor de las acciones

¿El reparto de beneficios incrementa el valor de las acciones en mayor o en menor medida que su retención en la empresa?

Tesis del beneficio (Modigliani y Miller)

- La política de dividendo es irrelevante
- Importa la capacidad de la empresa para generar beneficios

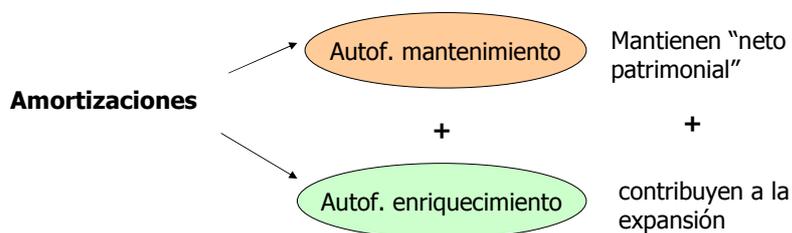
Teoría del dividendo (M.J. Gordon)

- La política de dividendos influye en el valor de las acciones
 - $Re > Rm$ → retención de b^0 incrementa valor acciones
 - $Re < Rm$ → reparto de b^0 incremental valor acciones

Autofinanciación de mantenimiento y enriquecimiento: diferencias

- Efecto en el patrimonio neto
- Límite temporal
 - Autofinanciación mantenimiento → existe "límite temporal"
 - Autofinanciación enriquecimiento → no existe "límite temporal"
- Reflejo contable/ impositivo
- Lugar en el balance

Efecto *Lohmann-Rucht* - Efecto expansivo de las amortizaciones



Supuestos de partida

- Empresa en fase de crecimiento o expansión
- No existe obsolescencia
- Divisibilidad de los factores productivos
- Capacidad productiva del activo constante

Ejemplo del efecto expansivo de las amortizaciones o Lohmann-Ruchti

Supongamos una compañía aérea que comienza su actividad con 5 aviones nuevos. Cada avión tiene un precio de 20.000 u.m. y una vida útil de 5 años y valor residual nulo. La empresa sigue el método de amortización lineal (cada año la misma cantidad) y todos los recursos obtenidos por la amortización los utiliza en la compra de nuevos aviones.

Ejemplo del efecto expansivo de las amortizaciones o Lohmann-Ruchti

Años	Nº aviones en servicio a inicio de año	Cuota de Amortización	Fondo de Amortización	Aviones comprados a fin de año	Recursos invertidos	Fondo de Amortización remanente
1	5	4000x5=20.000	20.000	1	20.000	-
2	6	24.000	24.000	1	20.000	4.000
3	7	28.000	32.000	1	20.000	12.000
4	8	32.000	44.000	2	40.000	4.000
5	10	40.000	44.000	2	40.000	4.000
6	7 (a)	28.000	32.000	1	20.000	12.000
7	7 (b)	28.000	40.000	2	40.000	-
8	8 (c)	32.000	32.000	1	20.000	12.000
9	8 (d)	32.000	40.000	2	40.000	-
10	8 (e)	32.000	32.000	1	20.000	12.000
11	7 (f)	28.000	40.000	2	40.000	-
12	8 (g)	32.000	20.000	1	20.000	12.000

- (a) Finaliza su vida útil los 5 aviones con los que la empresa inició su actividad
 (b) Finaliza su vida útil el avión comprado a final del año 1
 (c) Finaliza su vida útil el avión comprado a final del año 2
 (d) Finaliza su vida útil el avión comprado a final del año 3
 (e) Finaliza su vida útil los dos aviones comprados a final del año 4
 (f) Finaliza su vida útil los dos aviones comprados a final del año 5
 (g) Finaliza su vida útil el avión comprado a final del año 6



Efecto multiplicador de la autofinanciación

- Autofinanciación = “supera la escasez de recursos financieros”
- Los niveles de autofinanciación condicionan los niveles de financiación ajena (solvencia)
- Leverage (L) = Deuda/ RP ($\Delta L \rightarrow \Delta$ riesgo financiero)
- Multiplicador de autofinanciación = $1 + L$



Ventajas de la autofinanciación

- La empresa dispone de un mayor grado de autonomía
- Financiación sin coste explícito (“no” remuneración)
- Bajos costes de transacción
- Especialmente adecuada para pymes
- Mejora el ratio de solvencia y por tanto, el acceso al endeudamiento



Inconvenientes de la autofinanciación

- Disminución de la rentabilidad inmediata de las acciones
- Utilización del Bº retenido en proyectos de inversión "poco rentables"
- Descompensación entre la obtención de fondos y la aparición de proyectos de inversión
- Contraria al "espíritu empresarial" (merma del dividendo)



Sociedades de Garantía Recíproca

- Concesión de avales que permitan a las PYMES acceder a la financiación bancaria.
- Facilitar el acceso de las empresas avaladas a líneas de financiación privilegiada y así pueden obtener mejores condiciones en sus créditos que las que conseguirían por sí solas en el mercado.