



Dirección Financiera

Antonio Manzanera
Madrid, 10 de noviembre de 2011

www.finanzasparaemprendedores.es
Twitter: @manzanerame



Alternativas de financiación

Deuda bancaria

Ventajas

- Fácil de obtener (si existe capacidad de endeudamiento)
- Beneficios fiscales

Inconvenientes

- Aumenta el riesgo financiero
- Una vez endeudada, la empresa pierde capacidad de endeudarse más
- El banco no colabora con la empresa ni entiende sus necesidades operativas

Financiación familiar

- Fuente de financiación barata y, en ocasiones, fácil de obtener

- Suele ser limitada
- Aumenta el riesgo financiero familiar al ser una inversión poco diversificada

Fuentes públicas (no reintegrables)

- Fuente de financiación barata
- Concesión tasada

- No ajustada a las necesidades del negocio (ej. tiempo de concesión)
- Tiempos de cobro
- En ocasiones, insuficiente

Mercado capitales

- Efectiva, profesionalizada y transparente

- Sólo para empresas de cierto tamaño
- Requiere una gran inversión de tiempo y preparación

Capital riesgo

- ¿?

- ¿?

¿Son equivalentes todas las alternativas de financiación?

**Para que el empresario
fuese indiferente entre las
alternativas de
financiación vistas
anteriormente debería ser
cierto lo siguiente**

La cantidad obtenible de cada fuente es parecida

Hay un mismo nivel de acceso a las fuentes

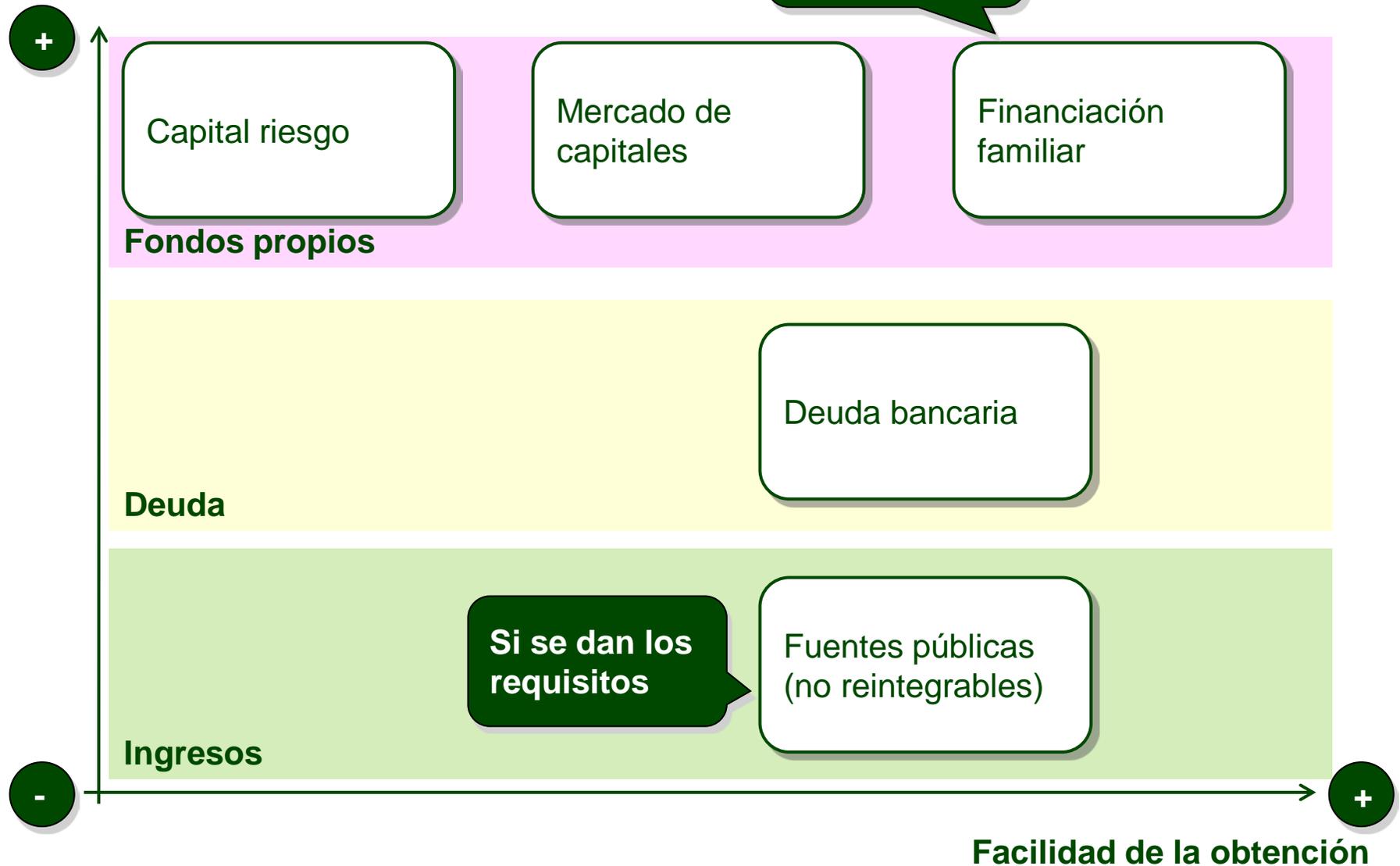
Con un horizonte temporal de desinversión parecido

El coste de las fuentes es muy parecido

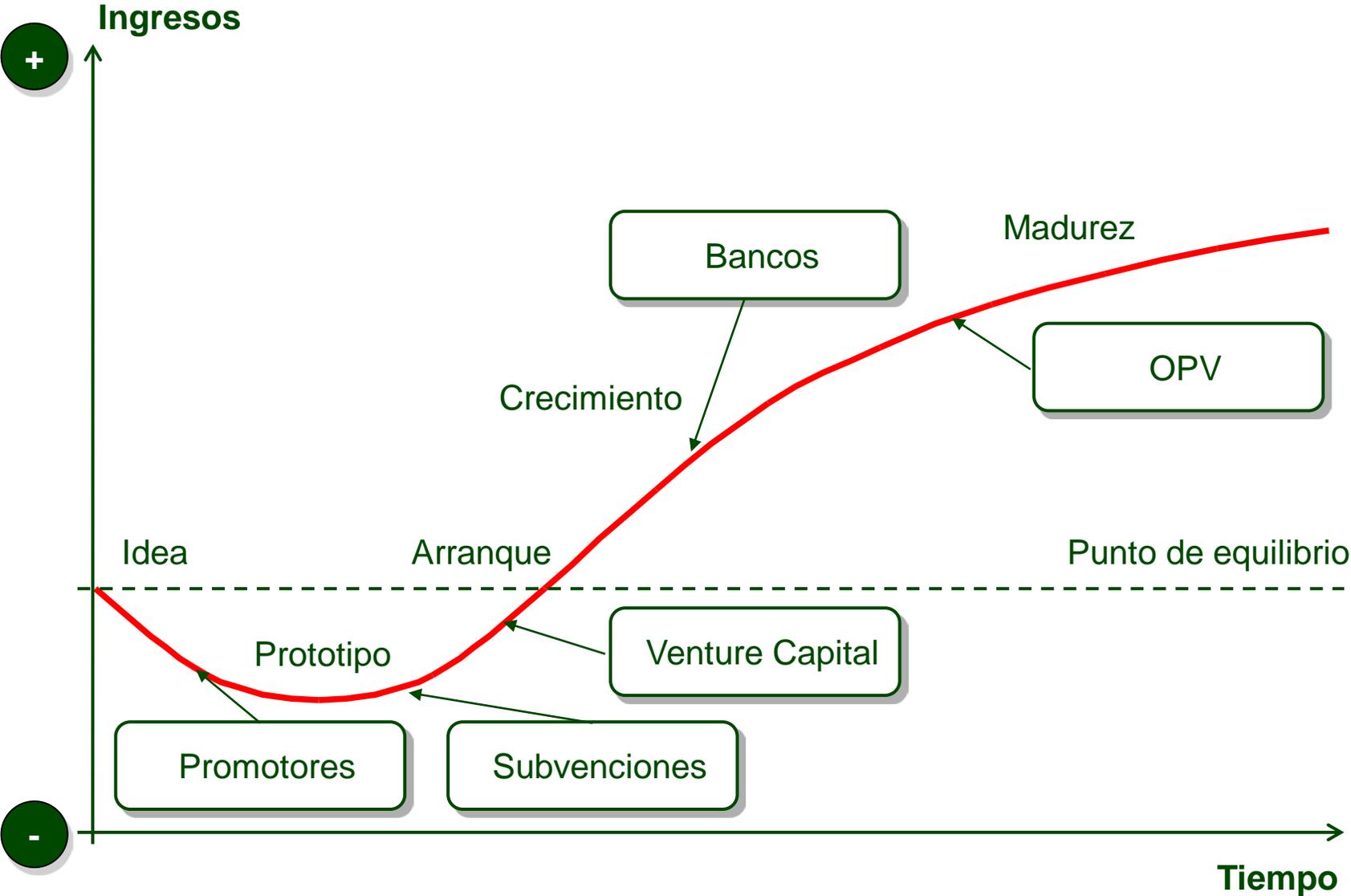
Es preciso saber cuándo acudir a cada fuente

Coste de las distintas alternativas

Coste económico



Calendario de financiación de una start-up de alto potencial



Coste de los fondos propios

- Muchos empresarios piensan que los fondos propios son gratuitos
- Sin embargo, invertir dinero propio en un negocio lo desvía de otras inversiones alternativas (depósitos, fondos, renta fija, renta variable...)
- ¿Qué coste tiene entonces invertir en el propio negocio?

Supongamos que compramos bonos del país con menos riesgo del mundo (Estados Unidos*)

¿Qué diferencia de riesgo hay entre esa inversión y nuestra empresa?

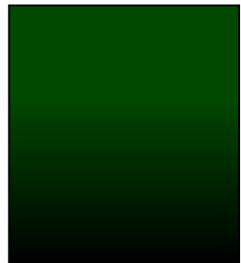
Intuitivamente la rentabilidad que debería dar nuestro negocio sería:

R = Rentabilidad bono alemán + Prima de riesgo

* Según el riesgo país implícito en los credit default swaps en noviembre de 2010

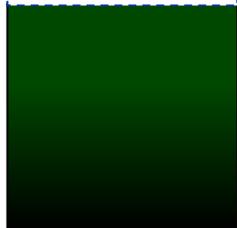
Prima de riesgo

Rendimiento del mercado
menos tasa sin riesgo



Diferencial de rentabilidad del mercado

Correlación de la empresa con el mercado



Prima de riesgo de la empresa



Prima por tamaño



Prima por iliquidez



Prima de riesgo de la start-up

Coste de capital de Telefónica, Repsol, BBVA...

Principales modalidades de deuda

Préstamos a corto

- Financiaciones a pocos meses durante los cuales se paga un tipo de interés y posteriormente se devuelve el principal

Suele emplearse para cubrir necesidades puntuales

Línea de crédito

- Se abre un disponible y se va usando y pagando según se necesita (también sobre lo que no se dispone)

Útil para financiar desfases de circulante

Línea de descuento

- Cobro anticipado de facturas de clientes. Coste en función de los días que falten hasta el cobro

Interesante para empresas con clientes grandes con largos plazos de pago

Deuda a largo

- Préstamos con plazo de vencimiento superior a un año

De interés para la financiación de activos

¿Cuánto dinero hace falta en un negocio?

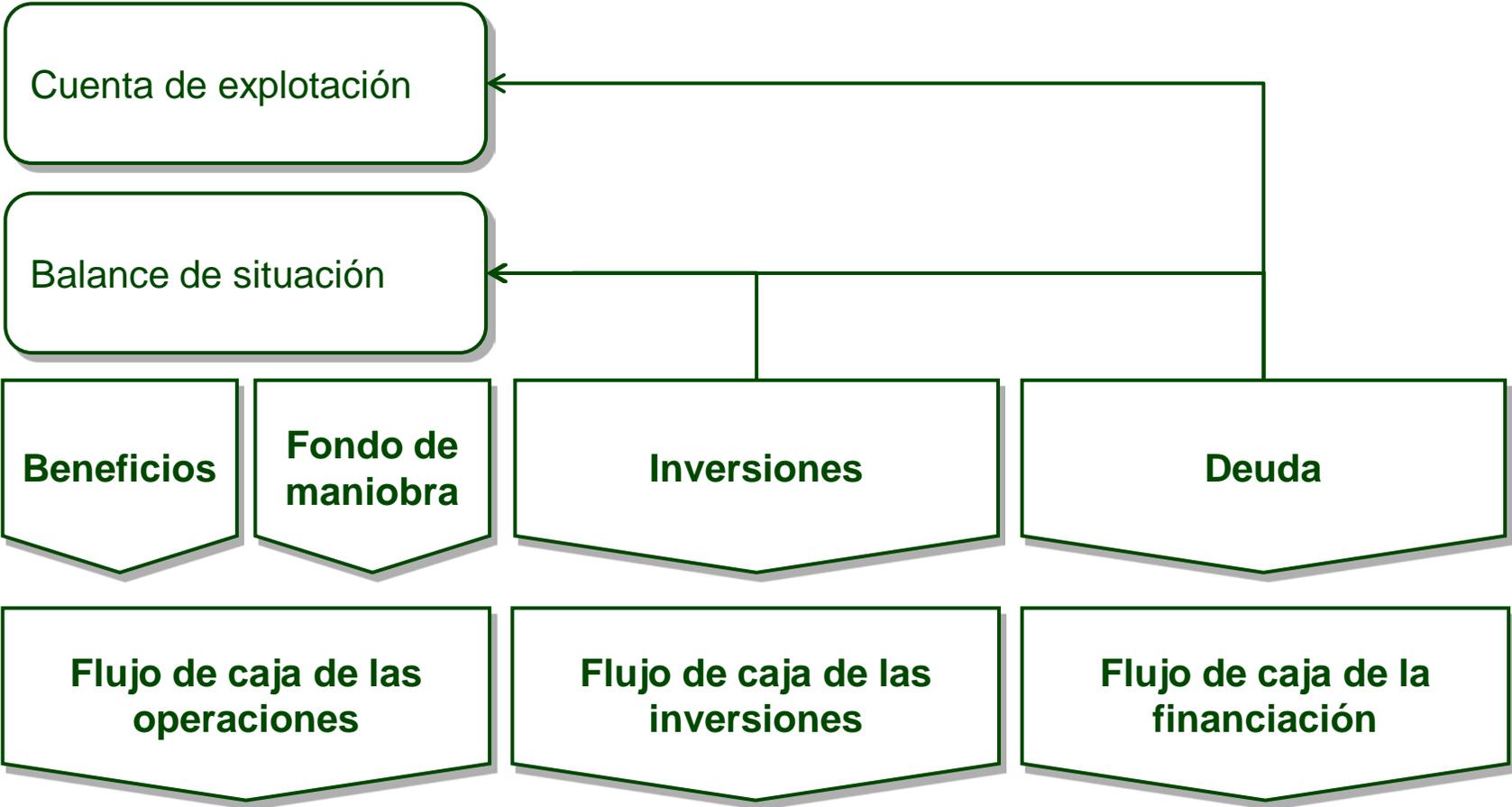
- La suma de las inversiones que es preciso acometer para lanzar el negocio
- La suma de los gastos que se tendrán el primer año
- Las pérdidas acumuladas de los primeros “n” años
- Cualquier combinación de las anteriores



Las necesidades financieras se obtienen calculando los flujos de caja y el estado de tesorería de la empresa

		2009	2010	2011	2012	2013
Cash Flow de la Operaciones						
Beneficio Neto	EUR	(41.142)	(46.401)	(6.353)	80.947	202.410
Provisiones	EUR	0	0	0	0	0
Amortización	EUR	2.572	3.572	3.572	2.785	2.785
Other non-cash items	EUR	0	0	0	0	0
Cambios en el Fondo de Maniobra	EUR	30.860	(4.231)	(1.536)	(544)	690
Efectos comerciales descontados	EUR	0	0	0	0	0
Cash Flow de la Operaciones	EUR	(7.709)	(47.059)	(4.317)	83.188	205.884
Cash Flow de las Inversiones						
Gastos de Constitución	EUR					
Inmovilizado Inmaterial	EUR	0	5.000	0	0	0
Inmovilizado Material	EUR	0	0	0	0	0
Otras partidas (Capitalizables)	EUR					
Cash Flow de las Inversiones	EUR	0	5.000	0	0	0
Necesidades de Financiación	EUR	(7.709)	(52.059)	(4.317)	83.188	205.884
<i>Acumulado Necesidades de Financiación</i>	<i>EUR</i>	<i>(7.709)</i>	<i>(59.769)</i>	<i>(64.086)</i>	<i>19.102</i>	<i>224.987</i>
Caja al inicio del ejercicio	EUR	15.353	6.701	4.641	324	83.512
Deudas a corto						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR	(943)	0	0	0	0
Deudas no comerciales						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Deudas a Largo Plazo						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Proveedores de Inmovilizado						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Otros préstamos						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Capital social						
Aportaciones al Capital	EUR		50.000			
Recompra	EUR					
Pago de Dividendos	EUR	-	-	-	-	-
Caja al final del ejercicio	EUR	6.701	4.641	324	83.512	289.396

Es necesario realizar un modelo financiero que sirva para calcular las necesidades de financiación de la empresa



Flujos de tesorería y estado de caja

Balance de situación

El estado financiero que refleja la situación patrimonial de la empresa

Gastos de establecimiento
Inmovilizaciones inmateriales
Inmovilizaciones materiales
Inmovilizaciones financieras
Total activo fijo

Gastos a distribuir en varios ejercicios

Existencias
Deudores
Inversiones financieras temporales
HP deudora
Tesorería
Total circulante

Total activo

Aplicación de fondos

Capital
Reservas
Resultados ejercicios anteriores
Pérdidas y ganancias
Total fondos propios

Deuda a largo

Acreedores comerciales
Remuneraciones pendientes
HP acreedora
Seguridad social
Cuenta corriente con socios
Otras deudas no comerciales
Acreedores a corto

Total pasivo

Origen de fondos

Cuenta de explotación

Activaciones de gastos de I+D+i

Total ingresos
Trabajos realizados para el inmovilizado inmaterial
Subvenciones en capital

Coste de ventas

MARGEN BRUTO

Gastos de personal
Gastos generales

EBITDA

Amortizaciones

EBIT

Ingresos financieros
Gastos financieros

EBT

Impuestos

RESULTADO

Resultado operativo

Sólo las no reintegrables. Las otras son deudas y van al balance

¿Por dónde empezar?

+ Ingresos / Ventas

– Coste de ventas

= Margen bruto

– Costes de personal

– Gastos generales

= **EBITDA**

- “De arriba abajo” vs. “de abajo arriba”
 - Desglose para el modelado
 - Coherente con el plan estratégico
-
- Costes directos de los productos vendidos
 - Considerar curva de experiencia y rappels
 - Método: porcentaje comparables o presupuestos reales de proveedores
-
- Calendario de contrataciones
 - Presupuestad el coste de buenos profesionales
 - Coste medio: las personas entran el 1 de julio
 - Cuidado con los sueldazos que os ponéis
-
- Crecimientos con IPC y con ventas
 - Subcontrataciones
 - Poned foco en lo importante (ferias, viajes...)
 - Presupuestad partida de imprevistos

Cuenta de explotación

+ Ingresos / Ventas

– Coste de ventas

= Margen bruto

– Costes de personal

– Gastos generales

EBITDA

– Amortizaciones

EBIT

+/- Intereses / Gastos financieros

EBIT

– Impuestos

Inversiones

Sociedades
(30%)

Deuda,
factoring...

Balance de situación

Activo

¿A qué ha dedicado la empresa sus recursos?

Activos fijos

Inventario

Financiar clientes

Tesorería

Pérdidas (¡!)

Pasivo

¿De qué fuentes ha obtenido la empresa sus recursos?

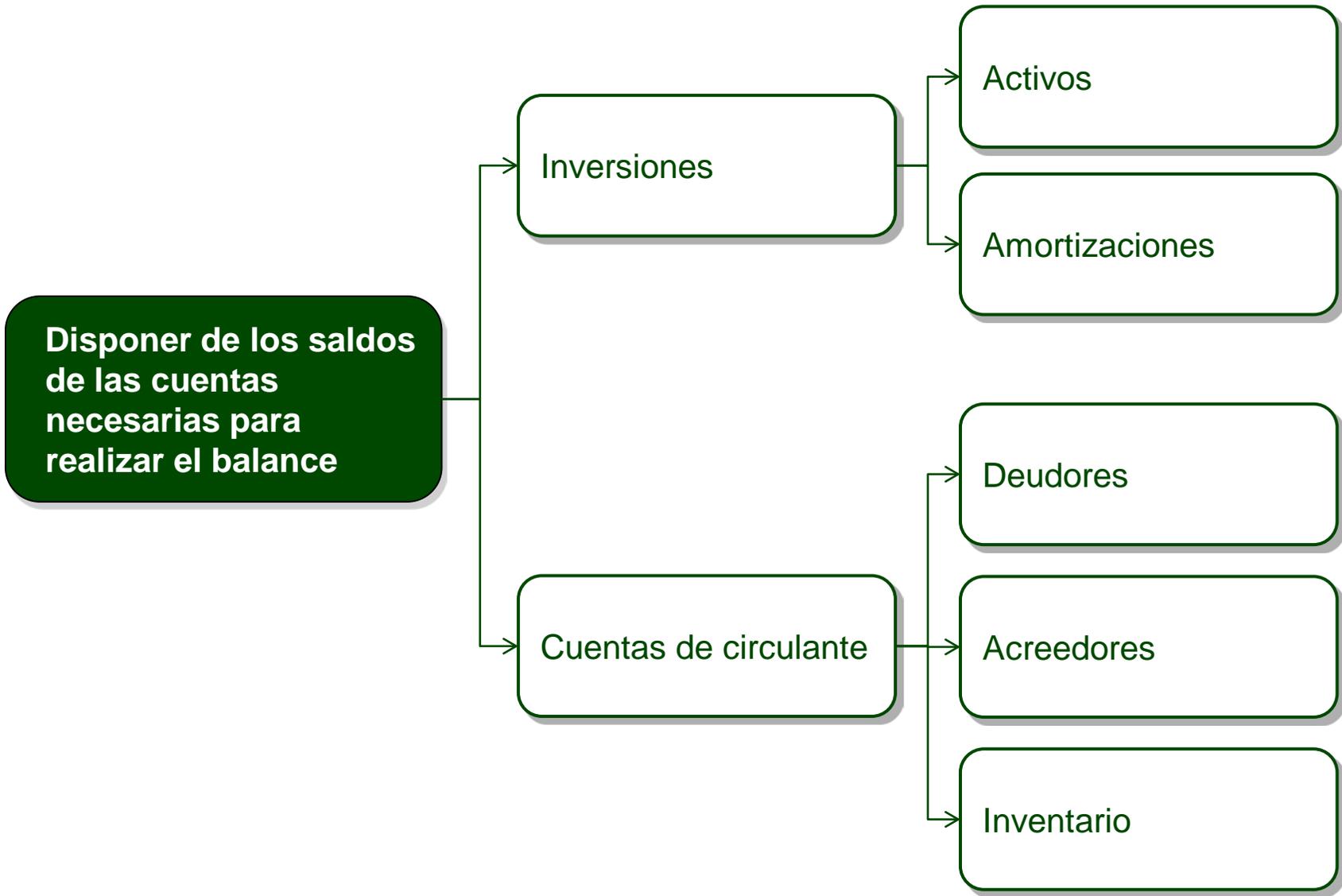
Capital social

Subvenciones

Deuda

Beneficios

Objetivo de las cuentas de balance



Se llevan al balance...

Activos
inmateriales

- Licencias de software
- Activos intangibles...
- Gastos de I+D+i activados

Activos
materiales

- Moldes
- Maquinaria
- Mobiliario
- Equipos informáticos...

**La Ley determina
qué plazo de
amortización tiene
cada elemento de
inmovilizado**

Saldo a fin de año

Saldo de activo a fin de año N = (Saldo año N-1) + (Compra año N) – (Amortización año N)

El saldo del activo se lleva al balance. ¿Qué hacemos con la amortización?

Se lleva a PyG

¿El saldo del activo fijo que aparece en el balance incluye el IVA soportado en su adquisición?

NO

Inversiones materiales

Inversiones inmateriales

Amortizaciones

Activo fijo

Cuenta de pérdidas y ganancias

Balance de situación

Activaciones de I+D+i

Cómo no se hace

- Calculo los gastos de I+D+i que yo creo que son activables
- Los gastos activables me los llevo al activo, desapareciendo así de la cuenta de explotación

Cómo hay que hacerlo

- Pregunto a mi asesor fiscal o auditor qué gastos son activables
- Los gastos aparecen en la cuenta de explotación, apuntando entonces como ingresos los gastos activables en la cuenta "Trabajos realizados para el inmovilizado inmaterial"

Contablemente

Cuando se produce el gasto:

Gasto	a	Bancos
	x	

Cuando activo el gasto:

Inmovilizado I.	a	Trabajos realizados para...
	x	

Masas de balance

- Vamos a obtener las partidas principales para el cálculo del fondo de maniobra
- Se trata de saber en qué medida la empresa consigue financiación de acreedores o financia a deudores

Gastos de establecimiento
 Inmovilizaciones inmateriales
 Inmovilizaciones materiales
 Inmovilizaciones financieras
Total activo fijo

Gastos a distribuir en varios ejercicios

Existencias

Deudores

Inversiones financieras temporales
 HP deudora
 Tesorería
Total circulante

Total activo

Capital
 Reservas
 Resultados ejercicios anteriores
 Pérdidas y ganancias
Total fondos propios

Deuda a largo

Acreedores comerciales

Remuneraciones pendientes
 HP acreedora
 Seguridad social
 Cuenta corriente con socios
 Otras deudas no comerciales
Acreedores a corto

Total pasivo

Existencias

- A fin de año habrá materiales en el almacén
- Hay dos maneras de calcularlo:
 - Unidades fabricadas
 - Ratio de rotación

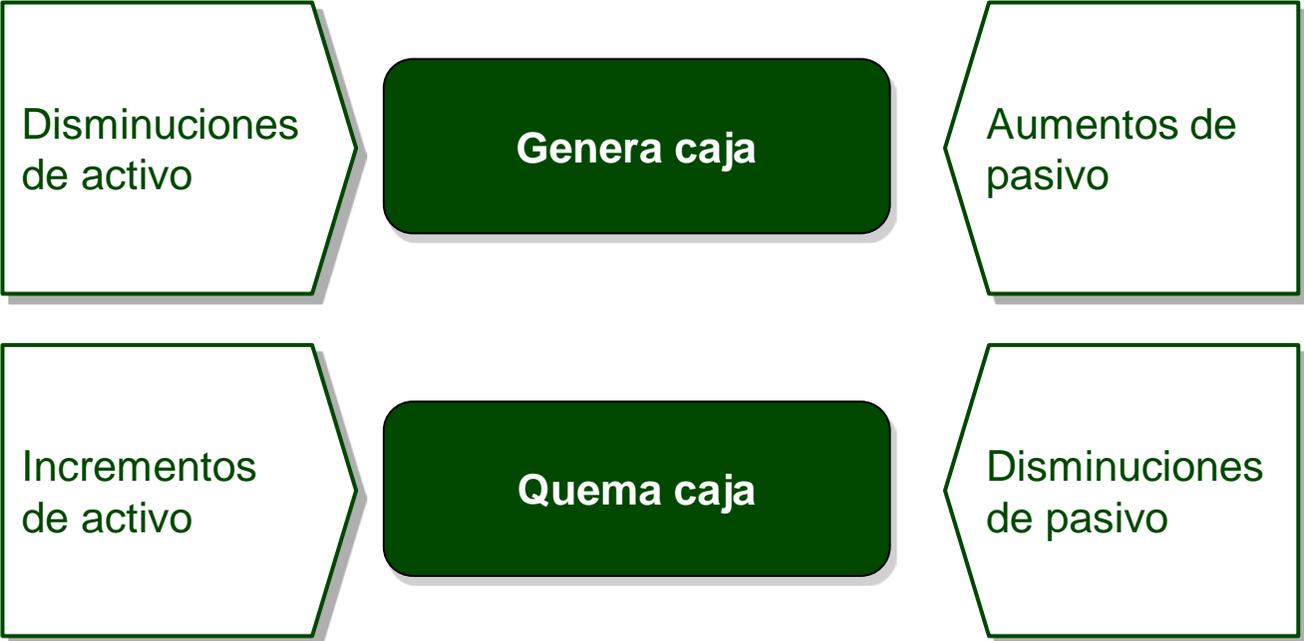
Cientes

- Importe de créditos a clientes a fin de año
- Asignando un plazo medio de cobro, se aplican esos días a las ventas (con IVA)

Acreedores

- Importe de deudas con proveedores a fin de año
- Asignando un plazo medio de pago, se aplican esos días a las compras (con IVA)

¿Cómo afecta la evolución de las cuentas de balance de un año a otro al saldo de tesorería?



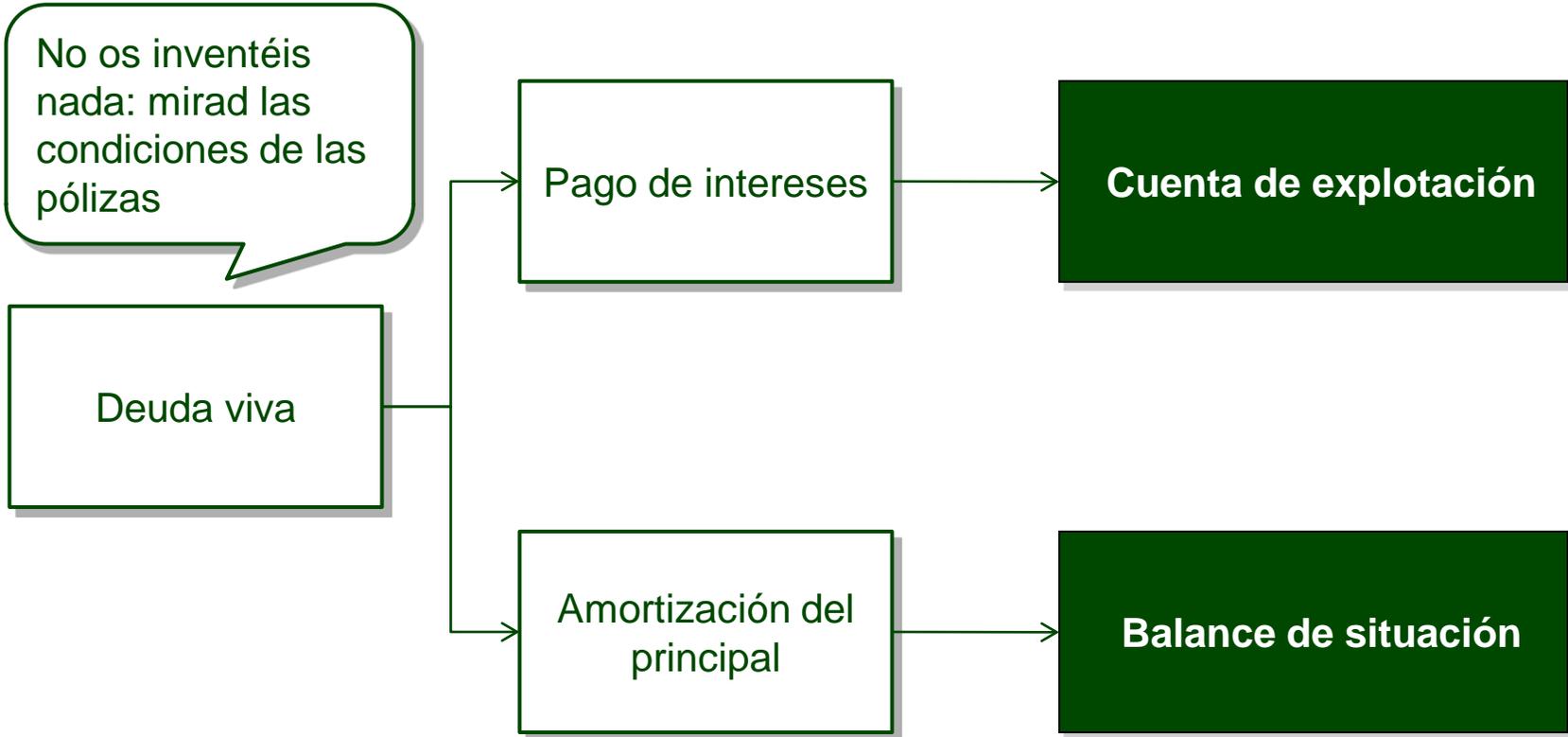
Movimientos de masas

		Año N	Año N+1	Δ
Cuentas de activo	• Existencias	100	120	+20
	• Deudores	300	400	+100
	• Hacienda Pública deudora	0	0	0
				+120
Cuentas de pasivo	• Acreedores	150	190	+40
	• Hacienda pública acreedora	80	90	+10
				+50
Fondo de maniobra				+70

(70 euros de caja se han destinado a financiar el balance)

Deuda

Debemos establecer un calendario de devolución de capital y pago de intereses de la deuda viva y la que se tiene certeza de asumir (ej. Neotec)
 Consejo: no seáis muy rígidos en la estructuración de la operación (ej. Enisa) a menos que tengáis buenas razones / criterio para ello



Cuadre del modelo

El importe máximo acumulado negativo es la necesidad de financiación

Cuenta de explotación

Fondo de maniobra

Inversiones

Caja

Balance de situación

Si cuadra, hemos terminado

Cash flow

Pretendemos transformar los estados contables en estados “de caja”, estableciendo las entradas y salidas de efectivo que se han producido en la empresa partiendo del beneficio

Beneficio

+

Partidas de la cuenta de explotación que no implicaron movimiento de caja

Gastos y costes que no comportaron salidas de efectivo

-

Gastos y costes no registrados que sí comportaron salidas de efectivo

+

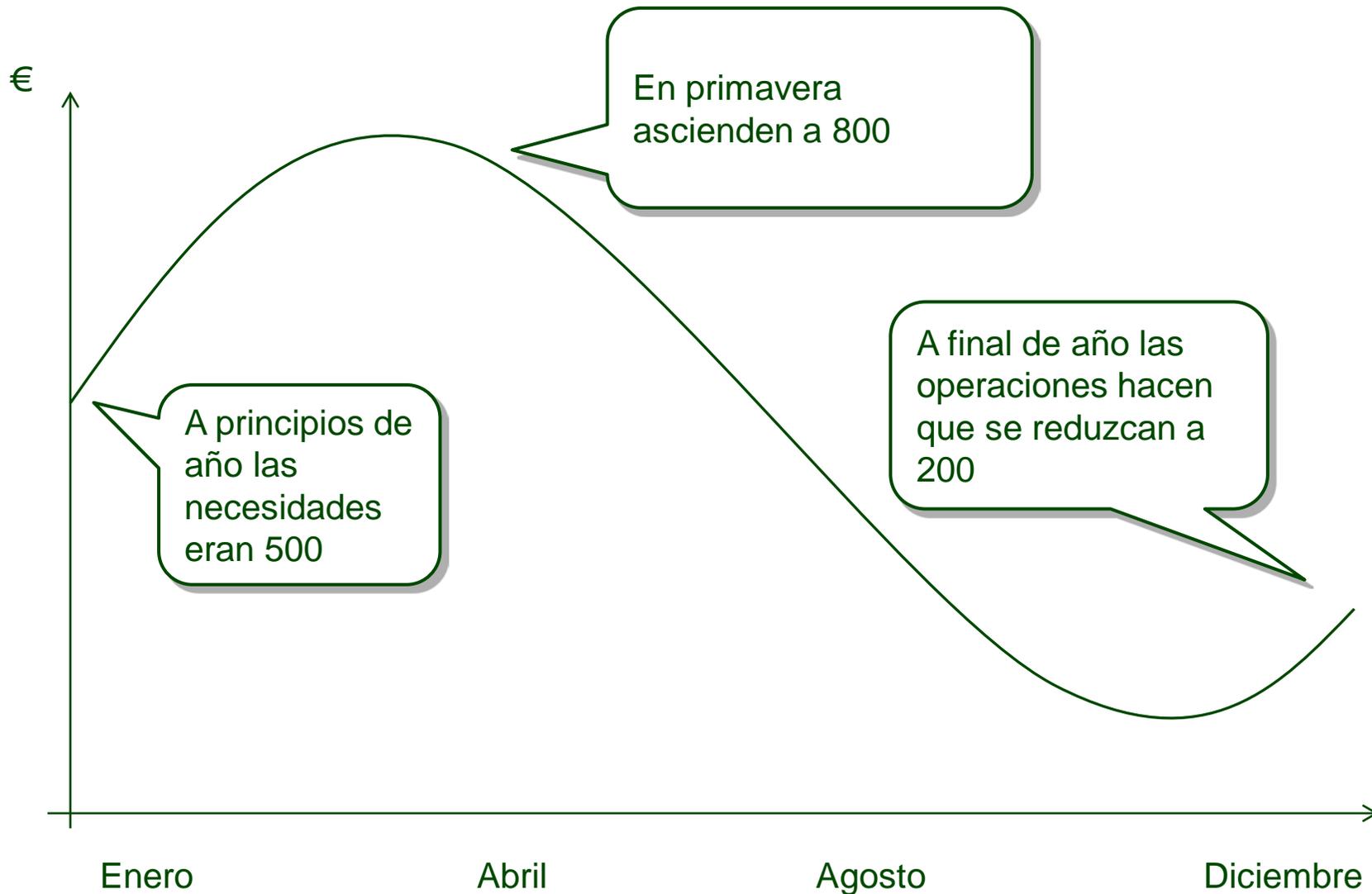
Movimientos de caja no recogidos en la cuenta de explotación

Entradas de caja no contempladas en el beneficio

-

Salidas de caja no contempladas en el beneficio

Atención a los modelos anuales



Orden de trabajo

1

Cuenta de explotación

2

Estado de tesorería

3

Balance de situación

Ningún número de estos tres documentos va pegado a mano

Otras opciones de reducir la financiación necesaria

Financiarse de proveedores

Favorecer pagos de clientes al contado

Mantener bajos niveles de stock

Aprovecharse de ventajas fiscales

La alternativa que nunca falla es gastar poco

“Burn rate”

- El “burn rate” es el ritmo al que la sociedad quema el dinero
- Para la startup lo fundamental es disponer de recursos para operar manteniendo al mínimo su “burn rate”

Algunos negocios tienen por definición un “burn rate” elevado, debido a estructuras altas de costes fijos

Hay formas bastante estúpidas de soportar un “burn rate” elevado: iPhone para todos los empleados, viajes en primera, portátiles de última generación, etc.

Lo ideal es un escenario en que los costes se “variabilizan”, permitiendo a la empresa acelerar o frenar su “burn rate” según se vaya vendiendo o no

Dirección Financiera

