

Efectos del *confirming* y *factoring* en la determinación del Ebitda y la deuda financiera en las operaciones de M&A.

Victoriano Velasco Reyes

Socio de V&G Consultores

Sumario	Resume
1.- Introducción..... 1	The cost or loss associated with confirming or factoring operations without recourse has to be recognized at the time of the sale of financial asset (accounts receivable) but, does have an impact on operating income, or as part of the financial result?
2.- Definiciones y conceptos contables..... 3	This consideration may have a significant effect on the determination of EBITDA and therefore valuations based on this level of performance in the operations of M&A.
2.1.- Ingresos por ventas y prestación de servicios..... 3	This article aims to consider the accounting treatment and classification in the statement of income of these costs and their impact on valuation methods based on multiples of EBITDA, not only from a conceptual standpoint, but offering also a numerical example to help visualize the impact and options for adjustment or correction.
2.2.- Cesión de los derechos de cobro mediante <i>confirming</i> o <i>factoring</i> sin recurso..... 3	
2.3.- Concepto de costes por intereses..... 5	
2.4.- Conclusión..... 7	
3.- Impacto en la determinación del Ebitda y en la valoración de operaciones de M&A..... 8	
3.1.- Marco conceptual..... 8	
3.2.- Ejemplo numérico..... 10	

Palabras clave: Confirming, factoring, Ebitda, M&A, gastos financieros, activos financieros, plan general contable, normas de registro y valoración.

1.- Introducción.

La financiación fuera de balance (*off the balance sheet financial transaction*) es un concepto que, desde hace algún tiempo, esta en el vademécum de los comerciales de las entidades financieras y que hoy tiene una importancia capital, ante la falta de financiación de los mercados y las estructuras financieras de las compañías. Entre las operaciones de financiación fuera de balance, la más típica es el arrendamiento operativo. En esta misma línea, la realización de los saldos de clientes (hoy incluidos dentro de la categoría de *activos financieros*) antes de su vencimiento ordinario, sin el reconocimiento del oportuno pasivo financiero, podría incluirse dentro de este concepto.

De forma simplista, y a los efectos últimos de nuestro artículo, estas operaciones suponen el reconocimiento de un gasto ordinario en la cuenta de resultados, sin aflorar un pasivo financiero. En una valoración de empresa a través de la técnica de los múltiplos comparables y en particular mediante múltiplos de Ebitda, la clasificación de estos gastos pueden tener un impacto importante en la valoración de operaciones de M&A, pues la línea de la cuenta de resultados donde se carguen tales gastos tendrá impacto en la base de cálculo (el Ebitda) para la determinación del *valor de empresa* y sin ajuste posterior

para la determinación del *valor de las acciones*, pues no se deduce deuda financiera alguna por estas operaciones.

El confirming (desde el punto de vista del cliente, poseedor de los derechos de cobro) y el factoring sin recurso presentan un tratamiento contable y financiero idéntico para la empresa que hace uso de estos productos. En este punto nos abstraemos, pues no aporta diferencia en este análisis, de los aspectos jurídicos y formales que diferencian ambas *operaciones comerciales*¹ que podemos resumir en:

- El confirming es una operación que contrata una empresa, para gestionar sus pagos a proveedores, y que utiliza el titular de los derechos de cobro para anticipar la transformación en efectivo de sus cuentas con clientes sin el reconocimiento de un pasivo financiero.
- El factoring, por el contrario, es una operación financiera que contrata la propia empresa con sus proveedores financieros, que de la misma forma se utiliza para anticipar la transformación en efectivo de sus cuentas con clientes y que, adicionalmente, en su modalidad de sin recurso no implica el reconocimiento de ningún pasivo financiero.

Por tanto, en ambos casos, la operación para la empresa consiste en la venta de los derechos de cobro², por operaciones ordinarias de tráfico, a una entidad financiera por un importe neto, que resulta de deducir del nominal del crédito el descuento financiero de anticipar el cobro y las comisiones financieras oportunas; sin el reconocimiento de un pasivo financiero³.

No cabe la menor duda que el factor (entidad financiera que adquiere los derechos de cobro) realiza una operación financiera ordinaria y, la valoración de los activos adquiridos se rige por las normas generales para la valoración de activos financieros mantenidos hasta vencimiento y las suyas particulares como entidades financieras. Pero el objetivo de este trabajo es analizar su tratamiento y consideración en la entidad cedente, titular de los derechos de cobro y generadora de la operación comercial original⁴.

Por otro lado, con el fin de salvar estas y otras posibles situaciones en la fase de *due diligence* e incluso de cierre de cualquier *deal*, es muy habitual, por no decir que necesario y recomendable, definir en los protocolos previos o MOU's (*Memorandum of*

¹ La utilización del término *operación comercial* es intencionado.

² En esta venta se han *transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad*, tal y como requiere el actual marco de normas de información financiera tanto en España como en el plano internacional (NIIF – NIC 39 – y USGAAP – ASC 860 –).

³ El anticipo de las cuentas comerciales mediante el descuento financiero o el factoring con recurso no supone la baja del activo financiero y se reconoce un pasivo financiero por el efectivo recibido.

⁴ Interesa señalar en este punto que, no es esta la única operación que tiene distinto tratamiento contable en cada una de las partes integrantes, pues los arrendamientos pueden ser calificados como financieros u operativos de forma independiente por el arrendador y el arrendatario.

Understanding) el concepto de *Deuda Financiera Neta* (DFN) a tener en consideración, así como los posibles ajustes al Ebitda contable de operaciones que por su consideración económico – financiera deban ser incluidos o excluidos de su cálculo. En el asunto que nos trae se presentan dos maneras de abordar esta cuestión:

- La practica más habitual en estos documentos es la de considerar las operaciones de confirming y factoring sin recurso como un ajuste a la DFN, clasificando sus costes asociados en el epígrafe de *resultado financiero* de las cuentas de pérdidas y ganancias.
- La otra opción (más correcta en nuestra opinión) consiste en la consideración de los costes como parte del resultado de explotación de la empresa, por tanto integrando el Ebitda y afectando directamente al Valor Empresa (VE), determinado por la aplicación del múltiplo y sin ajustes a la DFN.

2.- Definiciones y conceptos contables.

2.1.- Ingresos por ventas y prestación de servicios.

El Plan General de Contabilidad (PGC) vigente, en la Norma de Registro y Valoración (NRV) 14ª, establece que los ingresos “se valorarán por el valor razonable de la contrapartida recibida o por recibir, derivada de los mismos, que, salvo evidencia en contrario, será el precio acordado para dichos bienes o servicios, deducido: el importe de cualquier descuento, rebaja en el precio u otras partidas similares que la empresa pueda conceder, así como los intereses incorporados al nominal de los créditos comerciales.”

Esta definición marca una importante diferencia sobre la NV 18ª del anterior PGC de 1990, que establecía que “los descuentos y similares que sean concedidos por la empresa por pronto pago, estén o no incluidos en factura, se considerarán gastos financieros, contabilizándose en la cuenta 665”.

En esta línea el vigente PGC recoge los gastos por descuentos por pronto pago en una cuenta 706, que minorra el importe de las ventas dentro del importe neto de la cifra de negocios de la cuenta de pérdidas y ganancias, por tanto dentro del resultado de explotación, contrariamente a como se recogía en el anterior PGC de 1990, que los clasificaba dentro de los costes financieros y por tanto dentro del resultado financiero de la cuenta de pérdidas y ganancias.

2.2.- Cesión de los derechos de cobro mediante confirming o factoring sin recurso.

La operación de confirming no está contemplada expresamente en el PGC, aunque si se hace mención al factoring sin recurso. Tampoco estas operaciones estaban presentes en la regulación contable del PGC de 1990. No obstante el tema ha sido objeto de varias

consultas al ICAC, en concreto conviene traer aquí la consulta número 4 del BOICAC 38 de junio de 1999. En la misma a propósito del factoring sin recurso se dice: “*el registro de esta operación,, supondrá que el cedente deberá dar de baja el importe de las cuentas a cobrar cedidas*”. En cuanto a la contrapartida de esta baja (cargos) se establece que por un lado será la tesorería correspondiente y por otro “*un gasto financiero de similar naturaleza y concepto al descuento por pronto pago que se produciría si la venta se hubiera cobrado al contado*⁵, se deberá reflejar en una partida de gastos financieros y gastos asimilados de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se produzca la cesión de los créditos”.

La operación que nos ocupa, en el PGC vigente, se enmarca dentro de las bajas de activos financieros, regulada en la NRV 9ª apartado 2.9. Este apartado, aunque sin la profundidad de la NIC 39, detalla el tratamiento y condiciones para dar de baja un activo financiero, que en el caso que nos ocupa se dan. En cuanto a los efectos y contabilización recoge que “*cuando el activo financiero se dé de baja, la diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, más cualquier importe acumulado que se haya reconocido directamente en el patrimonio neto, determinará la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que ésta se produce*”.

Es importante señalar en este punto el primer párrafo de la NRV 9.2.9: “*conforme a lo señalado en el Marco Conceptual, en el análisis de las transferencias de activos financieros se debe atender a la realidad económica y no sólo a su forma jurídica ni a la denominación de los contratos*”. Esta llamada de atención **expresa** al Marco Conceptual resulta importante para encuadrar y clasificar adecuadamente el impacto en cuenta de resultados de la baja del activo financiero mediante las operaciones de confirming o factoring sin recurso.

Esta referencia expresa nos conduciría a interpretar que si la utilización del confirming o factoring sin recurso forma parte de la operativa habitual de la empresa para el cobro de sus ventas o de alguna parte de las mismas, estaríamos ante dos operaciones comerciales: venta y anticipo del crédito generado; que aun cuando diferentes jurídicamente tienen un resultado económico previo conocido y sobre el que se evalúa la operación global, por tanto su impacto ha de afectar a la valoración de las ventas en el marco definido y transcrito anteriormente (*se valorarán por el valor razonable de la contrapartida recibida o por recibir*). En el caso de tratarse de operaciones puntuales o relacionadas con decisiones de gestión financiera se deberán incorporar a la cuenta de pérdidas y ganancias

⁵ El subrayado es propio.

en el epígrafe que corresponda y que se apuntará más adelante, pero sin corregir la cifra de ventas⁶.

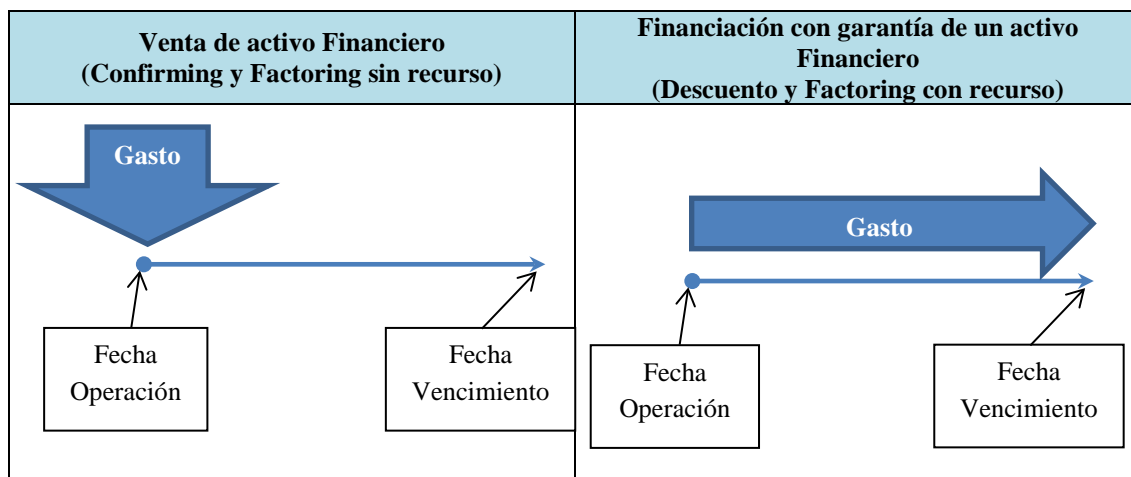
2.3.- Concepto de costes por intereses.

No se da una definición de los costes por intereses en el vigente PGC, hemos de acudir por tanto a la NIC 23, que en su párrafo 5, dentro de las definiciones, recoge que “*son costes por intereses los intereses y otros costes, en los que la entidad incurre, que están relacionados con los fondos que ha tomado prestado*”.

Por otro lado la cuenta 665.- *Intereses por descuento de efectos y operaciones de “factoring”*, establece que recogerá “*los intereses de las operaciones de descuento de letras y otros efectos, así como en operaciones de «factoring» en las que la empresa retiene sustancialmente los riesgos y beneficios de los derechos de cobro*”. Sin ánimo de profundizar o extendernos en el tema, se trata de operaciones (factoring con recurso) en los que no se da de baja el activo financiero y se ha de reconocer un pasivo financiero.

A mayor abundamiento los costes por intereses se han de reconocer en las cuentas de pérdidas y ganancias, mediante un método financiero, durante el tiempo de devengo de los mismos. En el caso de los resultados por la baja de activos financieros (confirming y factoring sin recurso), de acuerdo con lo recogido de la NRV 9.2.9 se reconocen en el momento de la baja, ***por tanto con independencia del tiempo restante entre la cesión o baja y el vencimiento del crédito cedido***, y, por tanto, sin la utilización de ningún método financiero para su reconocimiento temporal en la cuenta de resultados, gráficamente:

⁶ Conviene resaltar aquí el tratamiento que le otorgó la consulta 4 del BOICAC 38, antes citada, que lo equiparaba al descuento financiero por pronto pago, ahora clasificados como menor cifra de ventas. Dado el profundo cambio que en el tratamiento de los activos y pasivos financieros ha introducido el nuevo marco contable mantenemos nuestra opinión sobre la habitualidad de las operaciones para *hacer prevalece el fondo sobre la forma*.



Cabría tratar o considerar la operación como una *pérdida producida por la baja, enajenación o cancelación de valores representativos de deuda*⁷ y clasificarse dentro de los resultados financieros de la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de *resultados por enajenaciones y otras*. En contra de tal consideración podríamos citar la propia definición que de la cuenta realiza el PGC en su quinta parte, al recoger como cuentas de abonos los grupos 24, 25, 53 y 54, esto es, cuentas pertenecientes a activos financieros generados por las operaciones no comerciales, y como luego vuelve a insistir el PGC en la definición de las contrapartidas de la cuenta 667 *Pérdidas de créditos no comerciales*. En contraposición a esta clasificación, cuando estas mismas pérdidas, por insolvencias firmes, se generan en relación con los créditos por operaciones comerciales se recogen en el grupo 69 *Pérdidas por deterioro y otras dotaciones* que forma parte del resultado de explotación, dentro del epígrafe de *otros gastos de explotación*. Es decir, parece clara la intención de nuestro regulador contable que los deterioros e insolvencias de los créditos comerciales formen parte del resultado de explotación, *¿por qué el resultado de su cesión o baja debe tener una clasificación distinta?*

En resumen parece que los resultados o gastos generados por la cesión de los derechos de cobro y la baja de activos financieros tiene difícil encaje en el epígrafe de gastos financieros, bien sea de intereses o de otros resultados financieros, y debería buscarse su integración en un grupo contable como el 65 *Otros gastos de gestión*, y posteriormente incluirlos en el epígrafe *Otros gastos de explotación* de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el subepígrafe *c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales*, esto es, dentro del resultado de explotación de las cuentas de pérdidas y ganancias y por tanto como parte de la determinación del Ebitda.

⁷ Definición dada en la parte quinta del vigente PGC al contenido de la cuenta 666. *Pérdidas en participaciones y valores representativos de deuda*.

2.4.- Conclusión.

De acuerdo con lo expuesto se debe concluir que:

- Las operaciones de confirming (desde el punto de vista del titular del derecho de cobro que ejerce la opción de anticipar el mismo ante una entidad financiera) y de factoring sin recurso suponen, en sí mismas, una cesión de activos financieros en la que se transmiten los riesgos y beneficios de los mismos y por tanto ***se han de tratar como una baja de activos financieros, de acuerdo con lo regulado en la NRV 9.2.9 del PGC.***
- La operación ***no permite el reconocimiento de ningún pasivo financiero***, puesto que no se genera ninguna obligación que cumpla la definición establecida en el Marco Conceptual para tal reconocimiento.
- ***El resultado o coste de tal baja se ha de reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento de la baja del activo financiero.***
- ***El resultado o coste así reconocido formará parte del resultado de explotación dentro del concepto de otros gastos de explotación.*** Cabría, bajo una interpretación extensiva y de aplicación de la prevalencia del fondo sobre la forma⁸, que este resultado se tratase o equiparase a un descuento por pronto pago y por tanto como una deducción de la valoración de las ventas. No parece ésta la interpretación más razonable en el caso que nos ocupa, pues puede entenderse que por un lado se produce una venta y por otro la realización de un activo financiero a un precio inferior de su reconocimiento inicial en balance, producto de decisiones de gestión posteriores y no concatenadas con la operación comercial inicial de venta⁹.

Aun cuando el reconocimiento del resultado o gasto dentro de las cuentas del grupo 66 *Gastos Financieros* se ha venido aceptando por la práctica contable, dado su anterior clasificación en el PGC de 1990, consideramos, por los motivos ya apuntados, que no debe ser esa su clasificación por naturaleza y debería quedar enmarcado el gasto dentro de una cuenta con impacto en el resultado de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Por tanto, los gastos asociados a la venta de activos financieros procedentes de las operaciones comerciales, cuentas de clientes, que suponga la baja de los mismos sin el reconocimiento de pasivo financiero alguno debería integrarse dentro de los resultados antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones, esto es del EBITDA.

⁸ Atención a su *realidad económica* y no sólo a su *forma jurídica* como recoge el nuevo PGC en su primera parte: Marco Conceptual de la Contabilidad.

⁹ Aunque tal asunción no parecería descabellada a tenor de la respuesta del ICAC en la consulta antes citada (BOICAC 38 de junio de 1999) en la que se equiparan estos gastos a un *gasto financiero de similar naturaleza y concepto al descuento por pronto pago que se produciría si la venta se hubiera cobrado al contado*, clasificados ahora, estos gastos, dentro del *importe neto de la cifra de negocio*, así como de la redacción actual de la valoración de ingresos por ventas y prestación de servicios: “*valor razonable de la contrapartida recibida o por recibir*”.

3.- Impacto en la determinación del Ebitda y en la valoración de operaciones de M&A.

3.1.- Marco conceptual.

La mayor parte de la literatura contable, tras la aprobación del nuevo PGC, ha seguido tratando las operaciones de venta de cuentas comerciales (activos financieros) como una operación financiera y clasificando el importe de coste financiero (gastos no sujetos al impuesto sobre el valor añadido) como un gasto de naturaleza financiera y los gastos y comisiones (importes, normalmente, sujetos al impuesto sobre el valor añadido) como gastos de explotación (dentro de los gastos bancarios, cuenta 626 del PGC). Tratamiento que difiere del que se daría a una operación de descuento comercial, en el que se reconocería un pasivo financiero por el importe del efectivo recibido (nominal de los créditos descontados, menos el oportuno descuento financiero y los costes de transacción – gastos y comisiones bancarias –), para luego trasladar la carga financiera (gasto total) a resultados de acuerdo con el tipo efectivo de la operación y no de su tipo nominal.

Como hemos visto, nuestra propuesta valora el coste o resultado de la operación por el mismo importe¹⁰ que cualquier otra solución propuesta. No obstante lo anterior, consideramos que su importe ha de ser reconocido en la cuenta de pérdidas y ganancias dentro de los resultados de explotación y por tanto formando parte del Ebitda del período.

En cualquier caso veamos la diferencia de valoración en un escenario u otro:

Consideración de Gasto Financiero	Consideración como gasto de explotación
Ebitda_{sgf} = Ebitda sin incluir gastos factoring GF_{fac} = Gastos financieros del factoring Mult = Multiplicador de valoración VE_{sgf} = Valor empresa (sin gastos factoring) = = Ebitda _{sgf} * Mult DFN = Deuda financiera neta VA_{sgf} = Valor acciones (sin gastos factoring) = = VE _{sgf} - DFN	Ebitda_{mod} = Ebitda modificado = Ebitda _{sgf} - GF _{fac} Mult = Multiplicador de valoración VE_{mod} = Valor empresa (con gastos factoring) = = Ebitda _{mod} * Mult = (Ebitda _{sgf} - GF _{fac}) * Mult = = VE_{sgf} - (GF_{fac} * Mult) DFN = Deuda financiera neta VA_{mod} = Valor acciones (sin gastos factoring) = = VE _{mod} - DFN = (Ebitda _{sgf} - GF _{fac}) * Mult - DFN = = VA_{sgf} - (GF_{fac} * Mult)

Como se ha visto la diferencia en la determinación del valor empresa (VE) es el resultado de aplicar el multiplicador de valoración (Mult) al importe de los gastos de factoring sin recurso y confirming (GF_{fac}), esto es: {GF_{fac} * Mult}. Esta diferencia se traslada de forma íntegra al valor de las acciones, dado que la deuda financiera neta (DFN) es la misma en ambos casos, al no reconocerse pasivo financiero alguno en la operación.

Alternativamente, cabría contemplar un ajuste de la DFN por el importe del pasivo financiero que se hubiese reconocido de tratarse de una operación de factoring con recurso

¹⁰ La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, más cualquier importe acumulado que se haya reconocido directamente en el patrimonio neto. NRV 9.2.9.

o de descuento comercial habitual, esto es tratar de equiparar la valoración en el cómputo de la deuda. Para ello computamos una deuda financiera por importe del valor nominal vendido menos los costes asociados ($V_{\text{fac}} - GF_{\text{fac}}$). De esta forma tendríamos:

Consideración de Gasto Financiero (modificando la DFN)	Consideración como gasto de explotación
$Ebitda_{\text{sgf}}$ = Ebitda sin incluir gastos factoring GF_{fac} = Gastos financieros del factoring $Mult$ = Multiplicador de valoración VE_{sgf} = Valor empresa (sin gastos factoring) = $Ebitda_{\text{sgf}} * Mult$ DFN_{mod} = Deuda financiera neta modificada = $DFN + (V_{\text{fac}} - GF_{\text{fac}})$ VA_{sgf} = Valor acciones (sin gastos factoring) = $VE_{\text{sgf}} - DFN_{\text{mod}}$	$Ebitda_{\text{mod}}$ = Ebitda modificado = $Ebitda_{\text{sgf}} - GF_{\text{fac}}$ $Mult$ = Multiplicador de valoración VE_{mod} = Valor empresa (con gastos factoring) = $Ebitda_{\text{mod}} * Mult = (Ebitda_{\text{sgf}} - GF_{\text{fac}}) * Mult = \frac{VE_{\text{sgf}} - (GF_{\text{fac}} * Mult)}{Mult}$ V_{fac} = Valor nominal de los derechos de cobro factorizados DFN = Deuda financiera neta VA_{mod} = Valor acciones (sin gastos factoring) = $VE_{\text{mod}} - DFN = (Ebitda_{\text{sgf}} - GF_{\text{fac}}) * Mult - DFN = \frac{VA_{\text{sgf}} - (GF_{\text{fac}} * Mult) + (V_{\text{fac}} - GF_{\text{fac}})}{Mult}$ i_{fac} = Coste efectivo (interés) de la operación = $GF_{\text{fac}} / (V_{\text{fac}} - GF_{\text{fac}})$
$VA_{\text{sgf}} = VA_{\text{mod}} ;$ $VA_{\text{sgf}} = VA_{\text{sgf}} - (GF_{\text{fac}} * Mult) + (V_{\text{fac}} - GF_{\text{fac}}) ;$ $GF_{\text{fac}} * Mult = (V_{\text{fac}} - GF_{\text{fac}}) ;$ $Mult = (V_{\text{fac}} - GF_{\text{fac}}) / GF_{\text{fac}} ;$ $Mult = 1 / i_{\text{fac}}$	

Para que ambas formas de valoración sean equivalentes se ha de cumplir la igualdad antes mostrada, esto es que el multiplicador de valoración (Mult) sea igual al inverso de coste financiero de la operación ($1 / i_{\text{fac}}$). La tabla siguiente muestra un cuadro de equivalencias, donde se aprecia que para múltiplos razonables, los costes financieros de estas operaciones han de ser muy significativos e impropios en la situación actual de mercado.

Tipo de interés	Multiplicador
5%	20,00
7%	14,29
10%	10,00
12%	8,33
14%	7,14
15%	6,67
17%	5,88
20%	5

Por tanto, podemos concluir, en los modelos de valoración por múltiplos sobre Ebitda, que:

- El tratamiento contable y la clasificación en el estado de pérdidas y ganancias de los resultados asociados a las operaciones de confirming y factoring sin recurso tienen un impacto directo en la valoración en la empresa. Su inclusión como cargas financieras, cuando el gasto no esta asociado a la captación o mantenimiento ningún

pasivo financiero, supone un *incremento del valor empresa equivalente al importe de los gastos reconocidos por el multiplicador de valoración.*

- Estas operaciones no afloran ningún tipo de pasivo financiero en los estados financieros de la empresa, por lo tanto también tienen impacto sobre el nivel de deuda financiera neta. De esta forma, *el valor acciones se ve incrementado también el importe antes reseñado.*
- La corrección del modelo de valoración de acciones mediante la incorporación o corrección de la deuda financiera neta presenta una *relación de equivalencia, cuanto menos, de difícil cumplimiento.*

En otros modelos de valoración, como es el descuento de flujos, estas operaciones y su tratamiento contable, puede presentar distorsiones en los siguientes apartados:

- Determinación de las necesidades de capital circulante.
- Coste de la deuda (cargas financieras vs. deuda financiera computable).
- Determinación de la deuda financiera.
- Análisis de márgenes y otras variables económicas y financieras.

3.2.- Ejemplo numérico.

Para ver mejor el impacto tanto de esta forma de financiación, de su tratamiento contable y del impacto en la valoración mediante múltiplos del Ebitda vamos a ver un ejemplo que nos ponga de manifiesto estos conceptos y las diferencias numéricas.

Partimos de una empresa con los siguientes datos en su cuenta de resultados, antes de aplicar los costes asociados al anticipo de sus cuentas de clientes, así como los parámetros básicos para de cobro, coste de descuento y deuda financiera previa.

<i>(Datos en €)</i>	Datos antes de considerar el anticipo de cuentas de clientes	
Cifra de negocio	25.000.000	100,0%
Aprovisionamientos	(12.500.000)	-50,0%
Margen bruto	12.500.000	50,0%
Gastos de explotación	(7.827.250)	-31,3%
<i>Personal</i>	(6.500.000)	-26,0%
<i>Servicios exteriores</i>	(1.250.000)	-5,0%
<i>Tributos</i>	(11.500)	0,0%
<i>Otros gastos de gestión</i>	(65.750)	-0,3%
Ebitda	4.672.750	18,7%
Amortizaciones	(1.850.750)	-7,4%
Resultado de explotación	2.822.000	11,3%
Resultado financiero	(1.250.000)	-5,0%
Resultado antes de impuestos	1.572.000	6,3%
Impuesto sociedades	(471.600)	-1,9%
Resultado de explotación	1.100.400	4,4%
Periodo medio de cobro	90 días	
Periodo de anticipo	60 días	
Coste anual nominal de descuento	7,0%	
% Cuentas anticipadas	75,0%	
Múltiplo de valoración	7 veces	
Deuda financiera neta previa	17.857.143	

Aplicando estos parámetros el cuadro siguiente nos muestra la cuenta de resultados bajo tres posibilidades:

- La empresa utiliza fuentes de descuento tradicionales, esto es, se reconoce el pasivo financiero asociado al anticipo de las cuentas de clientes.
- La empresa utiliza líneas de confirming o de factoring sin recurso, en una doble vertiente:
 - Recoge los costes asociados como un gasto financiero.
 - Recoge los costes asociados como un gasto de explotación.

El cuadro siguiente resume las cuentas de resultados y la cifra de deuda financiera neta a computar en la valoración.

(Datos en €)	Descuento financiero		Confirming y factoring como gasto financiero		Confirming y factoring como gasto de explotación	
Cifra de negocio	25.000.000	100,0%	25.000.000	100,0%	25.000.000	100,0%
Aprovisionamientos	(12.500.000)	-50,0%	(12.500.000)	-50,0%	(12.500.000)	-50,0%
Margen bruto	12.500.000	50,0%	12.500.000	50,0%	12.500.000	50,0%
Gastos de explotación	(7.827.250)	-31,3%	(7.827.250)	-31,3%	(8.085.375)	-32,3%
<i>Personal</i>	(6.500.000)	-26,0%	(6.500.000)	-26,0%	(6.500.000)	-26,0%
<i>Servicios exteriores</i>	(1.250.000)	-5,0%	(1.250.000)	-5,0%	(1.250.000)	-5,0%
<i>Tributos</i>	(11.500)	0,0%	(11.500)	0,0%	(11.500)	0,0%
<i>Otros gastos de gestión</i>	(65.750)	-0,3%	(65.750)	-0,3%	(323.875)	-1,3%
Ebitda	4.672.750	18,7%	4.672.750	18,7%	4.414.625	17,7%
Amortizaciones	(1.850.750)	-7,4%	(1.850.750)	-7,4%	(1.850.750)	-7,4%
Resultado de explotación	2.822.000	11,3%	2.822.000	11,3%	2.563.875	10,3%
Resultado financiero	(1.508.125)	-6,0%	(1.508.125)	-6,0%	(1.250.000)	-5,0%
Resultado antes de impuestos	1.313.875	5,3%	1.313.875	5,3%	1.313.875	5,3%
Impuesto sociedades	(394.163)	-1,6%	(394.163)	-1,6%	(394.163)	-1,6%
Resultado de explotación	919.713	3,7%	919.713	3,7%	919.713	3,7%
Periodo medio de cobro	90 días		90 días		90 días	
Periodo de anticipo	60 días		60 días		60 días	
Coste anual nominal de descuento	7,0%		7,0%		7,0%	
% Cuentas anticipadas	75,0%		75,0%		75,0%	
Múltiplo de valoración	7 veces		7 veces		7 veces	
Deuda financiera neta	17.857.143		17.857.143		17.857.143	
Saldo teórico clientes 31.12	7.375.000		7.375.000		7.375.000	
Importe anticipado en el año ⁽ⁱ⁾	22.125.000		22.125.000		22.125.000	
Coste del anticipo ⁽ⁱⁱ⁾	258.125		258.125		258.125	
<i>Devengado de ventas del año n-1⁽ⁱⁱⁱ⁾</i>	32.266		258.125		258.125	
<i>Devengado de ventas del año n</i>	225.859					
Coste pendiente de devengo ⁽ⁱⁱⁱ⁾	32.266					
Importe anticipado al 31.12	5.531.250		5.531.250		5.531.250	
Saldos de clientes	7.375.000		3.687.500		3.687.500	
<i>No anticipados</i>	3.687.500		3.687.500		3.687.500	
<i>Anticipados</i>	3.687.500		0		0	
Saldos entidades de crédito	3.655.234		0		0	
<i>Importe del anticipo</i>	3.644.479		0		0	
<i>Gastos financieros devengados</i>	10.755		0		0	

Nota i: El importe anticipado se determina por: $25.000.000 * (1 + IVA) * 75\% = 22.125.000$ € Al tipo de IVA del 18%.

Nota ii: El coste global del anticipo es de $22.125.000 * 7\% / 360 * 60 = 258.125$ €

Nota iii: El importe descontado y pendiente de vencimiento al final de cada ejercicio se corresponde con las ventas de un mes (noviembre) descontadas 30 días, más las ventas de otro mes descontadas 30 días, esto es: $22.125.000 / 12 * 7\% / 360 * 60 + 22.125.000 / 12 * 7\% / 360 * 30 = 21.511 + 10.755 = 32.266$ €

Trasladando estos datos al modelo de valoración nos da como resultado el que se muestra en el cuadro siguiente.

VALORACIÓN	Descuento financiero	Confirming y factoring como gasto financiero		Confirming y factoring como gasto de explotación
		Con ajuste de la DFN	Sin ajuste de la DFN	
Valor empresa	32.709.250	32.709.250	32.709.250	30.902.375
<i>Ebitda</i>	4.672.750	4.672.750	4.672.750	4.414.625
<i>Multiplicador</i>	7 veces	7 veces	7 veces	7 veces
Deuda financiera neta	21.512.377	21.512.377	17.857.143	17.857.143
<i>Previa</i>	17.857.143	17.857.143	17.857.143	17.857.143
<i>De anticipo clientes</i>	3.655.234	3.655.234	0	0
Valor acciones	11.196.873	11.196.873	14.852.107	13.045.232
<i>Diferencia⁽ⁱ⁾</i>	(3.655.234)	(3.655.234)	0	(1.806.875)
<i>%</i>	-24,6%	-24,6%	0,0%	-12,2%
Ecuación de equivalencia			1.806.875	
<i>Coste del anticipo</i>			258.125	
<i>Tipo de interés (1 / Mult.)</i>			14,29%	

Nota i: El importe de la diferencia en el tratamiento del factoring queda cuantificado por la fórmula antes señalada $\{GF_{fac} * Mult = 258.125 * 7 = 1.806.875 \text{ €}\}$. Al mismo tiempo la corrección de la valoración por el pasivo financiero a reconocer en una operación de descuento financiero, arroja una valoración casi un 25% inferior, al deducir el importe de tal pasivo por valor de 3.655.234 €

Tal y como hemos presentado en el epígrafe anterior, el ejemplo presentado nos reafirma en los siguientes extremos:

- El impacto en la valoración de la diferente forma de contabilizar o clasificar el gasto asociado al confirming o factoring sin recurso puede resultar muy significativo.
- La corrección de tal efecto mediante la determinación y deducción del pasivo financiero que surgiría en una operación de descuento financiero tradicional no parece ser, con los multiplicadores y tipos de interés actuales, la solución más equitativa, con unos valores de la ecuación de equivalencia (relación multiplicador y tipo de interés) poco razonables o realistas.
- *El tratamiento de los gastos y costes asociados al confirming o factoring sin recurso como parte de los gastos de explotación, y por tanto formando parte de la determinación del Ebitda, supone la mejor solución y mas ajustada, tanto a la forma como al fondo de la operación, para recoger tales cargas desde el punto de vista contable, así como como en el análisis económico – financiero y su aplicación a las operaciones de M&A.*

Bibliografía.

- Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre.
- Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

- Consulta número 4 del BOICAC 38 de junio de 1999 “*sobre la contabilización por parte del cedente, de la cesión plena e incondicional de la titularidad de las cuentas a cobrar que figuran en su activo, a favor de un comprador (cesionario) que procederá a su titulización, de forma que el cedente no asegura el buen fin de la operación*”.
- JUAN ANTONIO ASTORGA SÁNCHEZ, “*Factoring, su tratamiento en el nuevo PGC*”. Partida Doble, número 203, páginas 10 a 29, octubre 2008.
- IASB, NIC 23, Coste por intereses. Adoptada por primera vez por el Reglamento (CE) 1126/2008 de la Comisión, de 10 de diciembre.
- IASB, NIC 39, Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración. Adoptada por primera vez por el Reglamento (CE) 1126/2008 de la Comisión, de 10 de diciembre.
- ERNST & YOUNG, “*Financial reporting developments. Transfers and servicing of financial assets*”, Accounting Standards Codification 860. Marzo de 2010.