

## BLOC 2. GESTIÓ FINANCERA

### Inversió i finançament

L'**estructura econòmica** de l'empresa està formada pel conjunt d'inversions de tota mena que aquesta realitza, mentre que l'**estructura financera** la formen el conjunt de fons de finançament amb què s'implementen els seus projectes d'inversió.

**El finançament** implica obtenir els mitjans necessaris per dur a terme les inversions. Per dur a terme l'activitat econòmica l'empresa necessita també recursos líquids o mitjans de pagament que li permetin fer inversions; això és el que s'anomena fons de finançament.

Exemples: préstecs, lísing, rènting, proveïdors...

### **Classificació fons de finançament:**

S'entén per font de finançament els recursos líquids o mitjans de pagament a disposició de l'empresa per fer front a les seves necessitats dineràries. Tal com s'ha dit abans, les diferents fonts de finançament que té l'empresa són al net patrimonial i passiu del balanç de situació.

### SEGONS LA PROPIETAT DELS RECURSOS:

- Finançament propi: Recursos que pertanyen als propietaris (no exigible). *Són el capital, reserves, amortitzacions i provisions.*
- Finançament aliè: Recursos que s'obtenen de terceres persones (exigible). *Són els préstecs, emprèstits, lísing o arrendament financer, pòlisses de crèdit, crèdits comercials o de proveïdors, descomptes d'efectes, facturatge i rènting.*

La formació de reserves presenta avantatges per a la gestió empresarial, donat que assegura el desenvolupament o expansió de l'empresa, especialment en aquells casos en que resulta impossible, o de gran dificultat, el finançament exterior. És especialment interessant en les petites i mitjanes empreses, pel fet de tenir més dificultats per accedir als mercats de capitals, i també en aquells altres casos en que el risc de les noves inversions és excessiu per confiar-los al finançament aliè, degut al seu elevat cost.

Però el finançament propi també és el que té més risc, ja que en cas de fallida els socis són els últims a rebre la part corresponent de la liquidació de l'empresa. Per tant, és el tipus de finançament que s'hauria de retribuir millor.

### SEGONS LA PROCEDÈNCIA DELS RECURSOS:

- Finançament intern (o autofinançament): són els recursos generats per la pròpia empresa. N'hi ha de dos tipus: l'autofinançament d'enriquiment (les reserves) i l'autofinançament de manteniment (les amortitzacions i les provisions). Les primeres són per fer noves inversions i les segones per mantenir la capacitat productiva de l'empresa.

- Finançament extern: són recursos aconseguits fora de l'empresa, és a dir, que procedeixen de l'exterior i que són captats mitjançant els mercats financers, tant si són exigibles (que s'han de tornar) com si no. Són totes les fonts de finançament aliè i el capital

SEGONS LA DURADA DELS RECURSOS:

- Fonts de finançament a llarg termini: Fons que no s'han de tornar o que s'han de tornar a més d'un any.

-Fonts de finançament a curt termini: Fons que s'han de tornar com a màxim al cap d'un any.

### RECURSOS PROPIS O FINANÇAMENT PROPI

1. **El capital social** sí és una font de finançament extern, però no ho són les reserves o beneficis no distribuïts.

**El capital** està format per les aportacions que fan els socis al moment de formar-se la societat i, a més, per les ampliacions successives de capital que es puguin produir.

2. **Les Reserves.** Les reserves són fons constituïts per beneficis generats per l'empresa i no distribuïts entre els socis. Formen part del seu autofinançament intern. Les reserves són beneficis que es queden a l'empresa i serveixen per fer noves inversions, fent possible el creixement de l'empresa. **És per això que les reserves també es denominen autofinançament d'enriquiment.** L'empresa pot fer una **dotació de reserves amb el resultat positiu obtingut.** La reserva legal s'estableix obligatòriament per llei, en canvi, la reserva voluntària es constitueix lliurement per l'empresa i pot estar determinada per l'obtenció de beneficis extraordinaris.
3. **Amortització:** formada pel valor que va perdent l'immobilitzat en el procés de producció; per l'ús propi que fa que es desgasti o bé per la seva obsolescència tècnica i funcional, a causa dels canvis tecnològics.
4. **Provisions**

### RECURSOS ALIENS A LLARG TERMINI

**Els criteris de selecció d'una font de finançament aliè depenen de:**

El tipus d'inversió: en cas de finançar un bé d'actiu corrent, la font de finançament pot ser a curt termini, mentre que, si el bé ha d'estar vinculat a l'empresa durant un període superior a l'any, la font de finançament ha de tenir un període de devolució superior a l'any.

El grau d'endeutament que vulgui mantenir l'empresa: si vol disminuir el grau d'endeutament ha de buscar fonts de finançament pròpies. Les fonts alienes s'utilitzen si l'empresa vol augmentar la seva rendibilitat financera o no pot disposar de recursos propis.

El cost del finançament. La facilitat d'aconseguir determinat tipus de font de finançament.

1. **Préstec:** Font de finançament aliè en la qual una entitat financera lliura al client una quantitat de diners, obligant a aquest últim a restituir aquesta quantitat al cap d'un termini de temps establert, més els interessos corresponents.
2. **L'emprestit** consisteix en l'emissió de valors mobiliaris anomenats obligacions o bons, els quals porten associat un tipus d'interès que pot ser fix o variable. Només les grans empreses poden utilitzar els emprèstits com a font de finançament, ja que, aquest implica demanar diners a particulars i empreses, que han de trobar atractiva la rendibilitat i el risc acceptable.
3. El **lísing o arrendament financer** és un sistema de finançament mitjançant el qual l'empresa **pot incorporar algun element d'actiu fix a canvi d'unes quotes d'arrendament**. Més concretament, consisteix en un contracte de lloguer amb opció de compra en el qual l'empresa aniria pagant unes quotes periòdiques (al llarg de la durada de l'operació que coincideix normalment amb la vida econòmica de l'element patrimonial en qüestió), en les quals estarien incloses l'amortització del bé i els interessos del deute. Quan finalitza el període d'arrendament es pot tornar el bé a l'empresa de lísing o bé comprar-lo segons el preu fixat en el contracte.
  - **Avantatges del lísing:**

El règim fiscal especial que té, ens permet deduir pràcticament la totalitat de les quotes d'arrendament financer marcades.

El lísing és un instrument eficaç i flexible per a l'obtenció de finançament destinat a l'adquisició de béns que es destinin al desenvolupament d'una activitat econòmica, ja que permet finançar el 100% de les inversions realitzades.

Ens permet gaudir d'una major liquiditat que si compréssim el bé utilitzant recursos propis, perquè no s'ha de desemborsar des del principi tot el preu del bé.
  - **Inconvenients del lísing:**

Com a inconvenient cal destacar la càrrega financera que hem de suportar i que no es donaria en cas que compréssim el bé al comptat. D'altra banda, també cal destacar que els tipus d'interès acostumen a estar per sobre dels que s'apliquen als préstecs hipotecaris.

La duració del contracte d'arrendament financer és irrevocable, i la resolució del contracte per causes imputables a la nostra empresa ens pot comportar greus conseqüències.
4. **Rènting.** Contracte de cessió d'un bé per part d'una empresa de rènting que inclou a canvi una quota pel dret d'utilització. Aquest contracte inclou també despeses de manteniment i reparació. La durada és determinada. No inclou opció de compra. L'empresa ha dut a terme un creixement intern. Es pot deduir del fet que l'empresa augmenta la seva dimensió adquirint nous factors de producció (nau industrial, maquinària, creació de botigues i contractació de nous treballadors).

Titularitat		Procedència
Propi/aliè		intern/extern
Crèdit comercial (a 45 dies)	Aliè	Extern
Reserva legal	Propi	Intern
Pòlissa de crèdit (a 4 mesos)	Aliè	Extern
Capital social	Propi	Extern

## RECURSOS ALIENS A CURT TERMINI

1. **Prèstecs a curt termini**
2. **Credits bancaris a curt termini:**
  - **Descobert en compte:** És una font financera que consisteix en la utilització d'un compte corrent bancari per un import superior al saldo disponible.
  - **El compte de crèdit o pòlissa de crèdit:** Quan una empresa vol disposar de mitjans financers per preveure possibles necessitats futures però no sap exactament quina serà la quantitat que necessitarà, pot demanar un compte de crèdit, que consisteix en la signatura d'un contracte amb una entitat financera que posarà a la disposició de l'empresa un compte corrent amb un límit. L'empresa pot disposar dels diners d'aquest compte mitjançant l'emissió de xecs i pagarà interessos per la quantitat disposada, a més d'una comissió per la quantitat no disposada.
3. **Descompte d'efectes:** Font de finançament aliè per la qual el banc posa a disposició del client l'import d'un efecte abans del venciment, a canvi del descompte d'uns interessos i d'una comissió.
4. **Crèdit comercial o de proveïdors:** Finançament automàtic que aconsegueix l'empresa quan deixa a deure les compres que fa als proveïdors. L'empresa disposa del que ha comprat, per tant, ho pot incorporar al seu procés productiu, sense haver-ho pagat, pel que disposa de finançament durant aquest període de temps.
5. El **facturatge** és una operació mitjançant la qual una empresa anomenada *cedent* transfereix la gestió del cobrament i el risc d'insolvència (depèn de les clàusules) dels seus clients i deutors a una altra empresa que s'anomena *factor* (normalment, un banc). L'empresa factor cobra els deutes a favor del cedent al venciment corresponent i assumeix el risc de no cobrar-los a canvi d'una comissió. El **facturatge** transfereix també el risc d'insolvència dels clients i deutors. El **principal inconvenient és el seu elevat cost.**

**Una inversió** implica immobilitzar avui uns recursos financers per a l'adquisició d'uns béns o uns drets a canvi d'obtenir uns ingressos en el futur.

Exemples: maquinària, equips per a processos d'informació, construccions...

### Característiques inversió:

**Desemborsament inicial:** Quantitat que es paga en el moment de l'adquisició d'una inversió.

**Durada temporal:** Nombre de períodes –generalment anys– durant els quals s'aniran produint entrades i sortides de diners.

**Fluxos nets de caixa:** Diferència entre els cobraments i els pagaments previstos durant cadascun dels períodes de la inversió.

**Valor residual:** Valor de l'actiu al final de la vida de la inversió.

**Creixement intern:** fa referència a aquell que realitza una empresa mitjançant **noves inversions** dins de la mateixa empresa, augmentant el patrimoni i la capacitat productiva de l'empresa. L'empresa augmenta la seva dimensió per mitjà d'inversions en la seva pròpia estructura.

### Classificació:

#### **a) Segons el suport de la inversió**

- **Inversió productiva o física:** està dirigida a l'adquisició d'un actiu no corrent, o actiu material. La seva finalitat és la producció de béns i serveis, no l'obtenció de rendiments de productes financers com dipòsits bancaris, obligacions, accions...

- **Inversió immaterial:** Quan el suport de la inversió és un actiu intangible: patent, marca...

- **Inversió financera:** Adquisició d'un actiu financer: obligacions, accions, dipòsits bancaris, etc. Finalitza quan els títols són venuts. **Exemple d'inversió financera:** adquisició d'accions d'una empresa, compra d'obligacions de la Generalitat, etc.

#### **b) Segons el període de temps que dura**

- **Inversió a curt termini:** Inversió vinculada a l'empresa durant un període inferior a la durada d'un exercici econòmic (normalment 1 any). **Exemple d'inversió a curt termini:** Dipòsit bancari a 3 mesos.

- **Inversió a llarg termini:** aquelles que tenen lloc durant un període de temps superior a un exercici econòmic, normalment un any.

#### **c) Segons la finalitat de la inversió dins l'empresa:**

- **Inversió estratègica:** Inversions de modernització que tenen per objectiu l'adaptació de l'empresa a canvis tecnològics i l'increment de la seva competitivitat. **Exemple d'inversió estratègica:** Compra de maquinària de tecnologia punta.

- **Una inversió expansiva** és la que té per finalitat augmentar la capacitat productiva de l'empresa per tal d'incrementar les vendes en el mercat i i per a atendre una demanda creixent.

- **Inversió de reposició:** inversió que té l'objectiu de renovar un actiu vell per un de nou, sense que això modifiqui la capacitat productiva de l'empresa.

#### d) Segons la relació de la inversió amb altres inversions:

- Inversió substitutiva:** Inversió que limita la realització d'altres. Cal tenir en compte que **no s'ha de confondre amb la de reposició o renovació** que es aquella que substitueix un actiu vell per un altre de nou. **Exemple d'inversió substitutiva:** Comprar una màquina del model A en lloc del model B.
- **Inversió complementària:** Quan dur a terme una inversió facilita l'acompliment de l'altra
- **Inversió independent:** Quan portar a terme una inversió no afecta ni positivament ni negativament l'altra.

**L'anàlisi del pla d'inversions i finançament** ens ha de permetre determinar les necessitats d'inversió i la capacitat que tenim per disposar dels recursos necessaris per dur-les a terme. S'hauran d'especificar les fonts de finançament, així com la data d'obtenció i el cost de cadascuna. Entre les principals fonts, destacarem les fonts pròpies (aportacions de capital dels socis) i les alienes (préstecs, crèdits, lísing...). Cal tenir en compte que, en determinades circumstàncies, pot ser complicat obtenir finançament aliè. Per exemple, durant la crisi financera que es va produir a mitjan 2008, les entitats financeres van restringir les condicions de crèdit i van reduir els préstecs a les empreses. Això impossibilita la creació i el desenvolupament de nous negocis.

**Els mètodes de selecció d'inversions estàtics** són més senzills de calcular i ens donen una primera orientació, però no tenen en compte el factor temps i consideren que el valor del diner és constant al llarg del temps. El **payback**, a més a més, no té en compte tota la vida del projecte per al càlcul.

**Payback o termini de recuperació.** És un criteri estàtic de selecció d'inversions que consisteix a seleccionar el projecte d'inversió que recuperi abans el desemborsament inicial. A diferència del VAN i TIR, el **payback** no considera la variable temps, i per tant, tracta com a homogènies quantitats monetàries que pertanyen a diferents moments del temps.

**Definició del payback:** El mètode del termini de recuperació o **payback** consisteix a establir el termini de recuperació del desemborsament inicial. És un criteri molt adequat per a aquelles inversions en les que interessa recuperar la inversió el més aviat possible.

#### **Diferències entre els mètodes del payback i del VAN:**

La principal diferència entre aquests dos mètodes és que el **payback** és un mètode estàtic i el VAN és dinàmic. Això vol dir que el **payback** no té en consideració el principi d'equivalència financera de capitals, a diferència del VAN, que sí ho té en compte. A més, el **payback** mesura el temps de recuperació d'una inversió i el VAN el valor econòmic dels fluxos actualitzats.

**El VAN** és un mètode dinàmic de selecció d'inversions i, com a tal, té en compte la diferència de valor del diner en el temps.

El VAN consisteix a actualitzar tots els fluxos nets de caixa al moment actual (moment zero) i obtenir el valor capital en aquest moment. Les quantitats s'hauran de sumar o restar segons que representin entrades o sortides monetàries per a la inversió.

**Definició de la TIR:** La TIR (Taxa interna de rendiment o de retorn) és un mètode de selecció d'inversió dinàmic. És la taxa d'actualització o Descompte ( $r$ ) que fa que el valor del VAN sigui 0. Indica la rendibilitat efectiva d'un projecte d'inversió. La TIR representa el guany que aporta aquesta inversió en percentatge.

Per seleccionar una inversió seguint el criteri de la TIR, cal comparar aquesta taxa de rendibilitat ( $r$ ) amb el tipus d'actualització o descompte del mercat ( $i$ ). Seleccionaríem aquell projecte d'inversió per al qual  $r$  és més gran que la taxa d'actualització. És a dir:

Si  $r > i$ , convé fer la inversió, ja que s'obté una rendibilitat superior a la del mercat.

Si  $r = i$ , la inversió és indiferent.

Si  $r < i$ , no convé fer la inversió, ja que la rendibilitat del mercat és superior a la de la inversió.

El període mitjà de maduració ve determinat pel nombre de dies que hi ha entre la data de pagament per a l'adquisició de les primeres matèries, mercaderies... i el moment de la seva recuperació per mitjà de la venda de les mercaderies o productes acabats i el corresponent cobrament posterior. El període mitjà de maduració està format per components o subperíodes:

**Període mitjà d'aprovisionament (PMa):** nombre de dies que, de mitjana, les existències romanen al magatzem abans de ser usades.

**Període mitjà de fabricació (PMf):** nombre de dies que, de mitjana, passen des de la incorporació de la primera matèria fins a l'obtenció del producte.

**Període mitjà de venda (PMv):** termini d'emmagatzematge de mercaderies i/o productes acabats; temps que passa des de l'elaboració del producte fins a la seva venda.

**Període mitjà de cobrament (PMc):** nombre de dies que, de mitjana, es triga a cobrar dels clients.

**Període mitjà de pagament (PMp):** expressa el finançament aconseguit per l'empresa dels seus proveïdors. Nombre de dies que, de mitjana, es triga a pagar als proveïdors.

**PMF = PMa + PMf + PMv + PMc - PMp**