



## **Unitat 21. El finançament de l'empresa I: les fonts de finançament**

- 1. Fonts de finançament de l'empresa**
- 2. Fonts de finançament segons la titularitat**
  - 2.1. Recursos propis o finançament propi
  - 2.2. Recursos aliens a llarg termini
  - 2.3. Recursos aliens a curt termini
- 3. Els mercats de valors i les operacions de finançament empresarial**
  - 3.1. Avantatges per a l'empresa de cotitzar en el mercat de valors
- 4. Cost d'una font de finançament**
  - 4.1. Càlcul de la taxa de cost d'una font de finançament
  - 4.2. Cost dels recursos financers propis
  - 4.3. Cost dels recursos aliens a llarg termini
  - 4.4. Cost dels recursos aliens a curt termini
  - 4.5. Cost mitjà ponderat dels recursos financers

# 1. Fonts de finançament de l'empresa

Són **fonts de finançament** els recursos líquids o els mitjans de pagament a disposició de l'empresa per afrontar les seves necessitats dineràries.

**Criteris de classificació dels recursos financers:**

Segons el **termini** de devolució

Segons la **procedència** dels recursos

Segons la **propietat** dels recursos

Segons la **manera** d'obtenir els recursos

 Selectivitat.io

Totes les fonts de finançament de l'empresa tenen **un cost**. S'haurà d'escollir la combinació de fonts que minimitzi els costos financers.





# 1. Fonts de finançament de l'empresa

Criteri de classificació	Tipus	Característiques	Exemples
Segons el termini de devolució de la fons financera	Fonts de finançament a curt termini	Termini de devolució inferior a l'any.	Crèdit dels proveïdors, préstecs bancaris, etc.
	Fonts de finançament a llarg termini	Termini de devolució superior a l'any	Préstecs a llarg termini i emprèstits. També els recursos propis: capital i reserves.
Segons la procedència dels recursos	Finançament extern	Recursos que procedeixen de l'exterior de l'empresa.	Capital Social, préstecs, crèdits, etc.
	Finançament intern	Recursos que es generen gràcies a l'activitat de l'empresa.	Beneficis no distribuïts (reserves), quotes acumulades d'amortització i provisions.
Segons la propietat dels recursos	Mitjans de finançament propis	Recursos que pertanyen al/s propietari/s de l'empresa.	El capital i les reserves.
	Mitjans de finançament aliens	Recursos que s'han de tornar, ja que no pertanyen als propietaris de l'empresa.	Els préstecs, els crèdits i els emprèstits de tota mena, sigui a curt o llarg termini.
Segons la manera d'obtenir els recursos	Fonts de finançament espontani	Sorgeixen dels ajornaments dels pagaments dels deutes.	Factures que cal pagar als proveïdors a 30 dies o fons acumulats d'ingressos per IVA fins la liquidació.
	Fonts de finançament negociat	Són de naturalesa contractual i, per tant, no es produeixen de manera espontània.	Crèdits i préstecs que l'empresa contracta.

## BALANÇ DE SITUACIÓ:

ACTIU	PATRIMONI NET I PASSIU
ACTIU CORRENT I NO CORRENT	RECURSOS PROPIS I RECURSOS ALIENS

## 2. Fonts de finançament segons la titularitat

Per estudiar amb més profunditat les fonts de finançament, les agrupem de la mateixa manera que al balanç: **recursos propis** i **recursos aliens**.

Fonts de finançament	Tipus	Exemple
Recursos propis	Propis amb caràcter extern	Capital, subvencions rebudes.
	Propis amb caràcter intern (autofinançament)	Autofinançament d'enriquiment: reserves. Autofinançament de manteniment: amortització, provisions.
Recursos aliens	A llarg termini	Préstecs a llarg termini, emprèstits d'obligacions
	A curt termini	Crèdits i préstecs a curt termini, crèdit de proveïdors, descompte d'efectes, confirming i factoring.

### 2.1. Recursos propis i finançament propi

- Són els recursos més estables
- Són els recursos que tenen més risc en cas de fallida.

Els classifiquem en dues categories: **recursos propis amb caràcter extern** i **recursos propis amb caràcter intern** o autofinançament.

#### A. Recursos propis amb caràcter extern

- **Capital social:** aportacions dels socis en constituir-se la societat i successives ampliacions de capital (aportacions per part de persones individuals, empreses, grups d'empreses o societats de capital risc).
- **Subvencions:** concedides per administracions públiques de manera gratuïta, destinades a fomentar una activitat pública.





## 2. Fonts de finançament segons la titularitat

### 2.1. Recursos propis i finançament propi

#### B. Recursos propis amb caràcter intern o autofinançament

L'**autofinançament** o **finançament intern** està format pels fons que es generen a l'empresa com a conseqüència de la seva activitat.

Es distingeixen dos tipus d'autofinançament:

- **Per enriquiment:** beneficis generats i no distribuïts entre els socis (reserves).
- **Per manteniment:** fons d'amortització i provisions



### 2.1. Recursos propis i finançament propi

#### B. Recursos propis amb caràcter intern o autofinançament

- **Reserves.** Són els beneficis no distribuïts per l'empresa. Poden ser: **legals** (fixada per llei), **estatutàries** (fixades pels estatuts de l'empresa) i **voluntàries** (per l'obtenció de beneficis extraordinaris).
- **Fons d'amortització.** Valor que va perdent l'immobilitzat al llarg de la seva vida útil. Es calcula al final de l'exercici i aquest import acumulat servirà per substituir els actius que s'han depreciat per béns nous. Pot haver depreciació física i econòmica.
- **Fons de provisions.** Són també una part del resultat de l'empresa que es crea per afrontar futures pèrdues que no s'han produït. Exemple: el deute d'un client que no ens paga en el temps establert.





### 2.1. Recursos propis i finançament propi

#### B. Recursos propis amb caràcter intern o autofinançament

**Avantatges de l'autofinançament** per a l'empresa:

- Atorga més autonomia i llibertat d'acció.
- Per a les pimes constitueix pràcticament l'única manera d'obtenir recursos.
- Aporta liquiditat sense necessitat de recórrer al mercat de capitals.

**Inconvenients de l'autofinançament:**

- Disminueix els dividends (repartiment de beneficis)
- Al no tenir cost, hi ha perill d'utilitzar-los en inversions poc rendibles.
- Es genera de forma gradual i lenta

Els **fons d'amortització i provisions**, a diferència de les reserves, no representen creixement per a l'empresa, sinó que comporten un autofinançament de manteniment.



## 2. Fonts de finançament segons la titularitat

### 2.1. Recursos propis i finançament propi

#### B. Recursos propis amb caràcter intern o autofinançament

El resultat econòmic que aconseguix l'empresa es reparteix de la forma següent:

**Resultat**



- **Fonts d'amortització i provisions**
- **Impost sobre societats**
- **Dividends**
- **Reserves**



**Dividend** és la fracció dels beneficis d'una empresa o societat que es reparteix als socis.

En crear fons d'amortització i provisions, l'empresa estalvia uns diners que li permetran, al futur substituir els seus equips i afrontar pèrdues

### 2.2. Recursos aliens a llarg termini

Els **recursos aliens a llarg termini** són aquells dels quals l'empresa disposa durant un període superior a un exercici econòmic.

Visita [www.ipyme.org](http://www.ipyme.org) per trobar informació sobre instruments financers i fonts de finançament.

#### Tenim els següents tipus:

- **Préstecs a llarg termini.** Les empreses demanen préstecs a les institucions de crèdit per poder finançar-se. Aquests diners es tornaran amb interessos amb un termini superior a un any.
- **Emprèstits.** Són títols de crèdit (obligacions, bons, pagarés, etc.) que emeten les empreses i que compren particulars i empreses a canvi de rebre uns interessos prefixats en les condicions de l'emissió.
- **El lísing o arrendament financer.** Sistema de finançament mitjançant el qual l'empresa incorpora algun element d'actiu a canvi d'una quota d'arrendament.
- **El rënting.** Semblant al lísing, consisteix al lloguer de béns mobles. En aquest cas s'incorporen per part de l'empresa de rënting, una sèrie de serveis.

### 2.3. Recursos aliens a curt termini

Els **recursos aliens a curt termini** són aquells que financen part del cicle d'exploració de l'empresa.

Institut de Crèdit Oficial

[www.ico.es](http://www.ico.es)

Institut Català de Finances

[www.icf.cat](http://www.icf.cat)

#### Les més utilitzades són les següents:

- **Préstecs a curt termini.** Es demanen diners a una entitat financera per cobrir les necessitats a curt termini (es tornen els diners més interessos).
- **Crèdits bancaris a curt termini.** Hi ha dues modalitats:
  - Descobert en compte. S'utilitza un import superior al saldo disponible.
  - Compte de crèdit. Es disposen de diners amb un límit establert (línia de crèdit).
- **Emprèstit de pagarés de l'empresa.** Són títols de deute que emeten les empreses privades per aconseguir finançament a curt termini. L'emissió és al descompte. Exemple: L'empresa emet pagarés per 1.000 €, l'estalviador compra per 970 € i al seu termini l'empresa li tornarà els 1.000 €.



## 2. Fonts de finançament segons la titularitat

### 2.3. Recursos aliens a curt termini

- **Crèdit comercial.** Finançament automàtic que aconseguix l'empresa quan deixa a deure les compres que fa als proveïdors.
- **Descompte d'efectes.** Abans del seu venciment, els deutes dels clients documentats poden cedir-se a una entitat financera que ens anticiparà els diners a canvi d'unes comissions i interessos.
- **Factoring o facturatge.** Es venen tots els drets de crèdit sobre clients a una empresa denominada factor, la qual proporciona liquiditat immediata desapareixent el risc d'impagaments. El risc l'assumeix el factor.
- **Confirming o confirmació de pagament.** Servei financer que ofereixen entitats de crèdit per gestionar els seus pagaments a proveïdors nacionals. Permet el cobrament de les factures abans del venciment. El banc pot cobrar comissions pels tràmits i per cobrar la factura abans.
- **Fons espontanis de finançament.** Quantitats de diners que l'empresa no paga en el moment (salari, deute amb Hisenda, aportacions Seguretat Social, etc.). No requereixen negociació prèvia com les anteriors modalitats.

### 3. Els mercats de valors i les operacions de finançament empresarial

Un **actiu financer** és un títol emès per una empresa (o govern) que li aporta finançament (passiu). Els compradors d'aquest títol adquireixen el dret a rebre uns ingressos futurs i són, per tant, un mitjà de mantenir riquesa (actiu).

Els compradors adquireixen un **ACTIU FINANCER**  
Els emissors mantenen un **PASSIU FINANCER**

Una classificació bàsica dels actius financers és la següent:

- **De renda fixa.** Aporten uns fluxos al llarg del temps coneguts (obligacions, bons, pagarés, deute públic, etc.)
- **De renda variable.** Generen uns fluxos incerts que depenen dels beneficis d'una companyia (accions)

On es col·loquen i negocien aquests actius financers s'anomena **mercat de valors**:

- **Mercat primari:** emissió de valors per primera vegada (ampliació de capital, emissió de bons, etc.).
- **Mercat secundari:** es negocien valors ja emesos (accions, bons, etc.).



### 3. Els mercats de valors i les operacions de finançament empresarial

#### **Alguns mercats de valors, supervisats per la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV) són:**

- **Borsa de valors.** Es negocien accions, drets de subscripció sobre noves accions i altres actius financers (Borsa de Madrid, Barcelona, Bilbao i València).
- **Mercat del deute públic anotat.** Gestionar pel Banc d'Espanya on es negocien valors de renda pública.
- **Mercat espanyol de renda fixa privada.** Destaca el mercat AIAF (Associació d'Intermediaris en Actius Financers) que permet negociacions majoristes de determinats actius de renda fixa (bons, obligacions o pagarés d'empresa).
- **Mercat Alternatiu Borsari (MAB).** Creat a 2006 per donar entrada al mercat secundari a empreses de mitjana dimensió.
- **Mercat Alternatiu de Renda Fixa (MARF).** Creat a 2013 per permetre accedir a pimes solvents al finançament mitjançant emissió de bons i pagarés.

### 3.1. Avantatges per a l'empresa de cotitzar en el mercat de valors

Perquè els valors resultin atractius, les empreses que els emeten han de garantir:

- **Rendibilitat.** Es posa de manifest amb l'interès en cas de valors de renda fixa o dividends i plusvàlues en cas de títols de renda variable.
- **Seguretat.** Es relaciona amb la probabilitat s'obtenir el rendiment esperat.
- **Liquiditat.** És la garantia que un inversor podrà canviar els títols per diners en el moment que ho necessiti.



## 3. Els mercats de valors i les operacions de finançament empresarial

### 3.1. Avantatges per a l'empresa de cotitzar en el mercat de valors

	Avantatges	Inconvenients
<b>Empresa emissora</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- S'obté finançament a menor cost que altres fonts.</li><li>- La quantitat de finançament és elevada.</li><li>- Millora la imatge pública amb publicitat.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- L'emissió de noves accions comporta pèrdua de poder en l'empresa dels actuals socis.</li><li>- Les empreses han de facilitar informació periòdica als accionistes.</li><li>- Les empreses s'han de sotmetre a l'auditoria externa.</li><li>- Les accions passen a mans de desconeguts o no volguts pels accionistes fundadors.</li></ul>
<b>Compradors dels actius financers</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Aconseguir liquiditat si es necessita.</li><li>- Informació, sempre actualitzada, sobre el valor dels títols.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Risc per la fluctuació del valor.</li></ul>

## 4. Cost d'una font de finançament

### 4.1. Càlcul de la taxa de cost d'una font de finançament

El cost d'una font de finançament és la taxa d'interés (**c**) per a la qual s'igualava la quantitat rebuda **F** en el moment inicial amb les successives devolucions (**D<sub>i</sub>**) actualitzades amb aquesta taxa **c**.



La representació del finançament serà:

<b>F</b>	<b>-D<sub>1</sub></b>	<b>-D<sub>2</sub></b>	<b>...</b>	<b>-D<sub>n</sub></b>
<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>...</b>	<b>n</b>

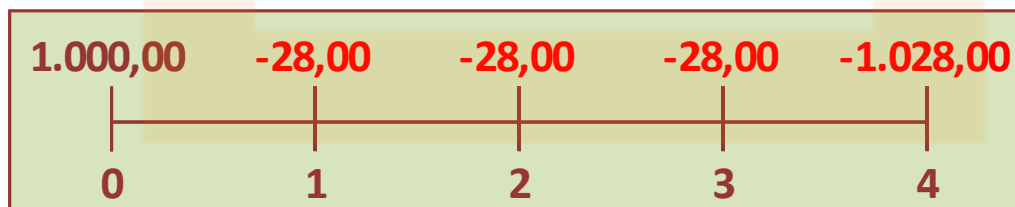
El cost **c** s'obté de resoldre la fórmula següent mitjançant el full de càlcul o pel procediment de prova i error:

$$0 = F - \frac{D_1}{(1+c)} - \frac{D_2}{(1+c)^2} - \dots - \frac{D_n}{(1+c)^n}$$

## 4. Cost d'una font de finançament

### 4.1. Càlcul de la taxa de cost d'una font de finançament

**Cas resol 1.** Una empresa va adquirir un préstec per valor de 1.000 € i després paga al llarg de 4 anys 28 € d'interessos més la devolució del préstec al final del quart any. Calcula el cost que ha representat a l'empresa aquest tipus de finançament.



$$0 = 1.000 - \frac{28}{(1+c)} - \frac{28}{(1+c)^2} - \frac{28}{(1+c)^3} - \frac{1.028}{(1+c)^4}$$

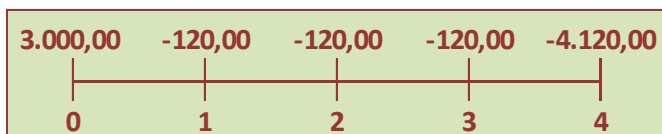
→ **c = 2,80% de cost de finançament**

### 4.2. Cost dels recursos financers propis

**Les aportacions dels socis o les reserves no impliquen per a l'empresa compromís de pagar un interès o dividend determinat; és per això que algú podria pensar que no tenen cost.**

El **cost dels recursos propis** es pot calcular a partir de la rendibilitat que aconseguix un soci de l'empresa tenint en compte l'aportació feta i els successius dividends cobrats.

**Cas result 2.** Un soci aporta capital a l'empresa per 3.000 €. Rep dividends per valor de 120 € durant 4 anys i després ven la participacions per 4.000 €. Calcula el cost dels recursos propis de l'empresa.



$$0 = 3.000 - \frac{120}{(1+c)} - \frac{120}{(1+c)^2} - \frac{120}{(1+c)^3} - \frac{4.120}{(1+c)^4}$$

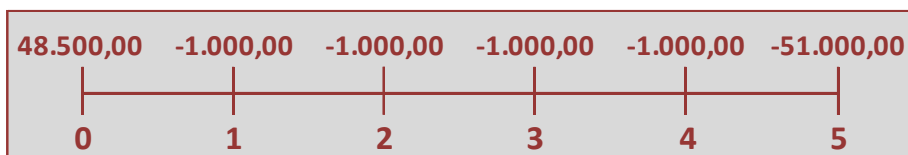
**$c = 11,07\%$  de cost de finançament**



### 4.3. Cost dels recursos aliens a llarg termini

Les **fonts alienes a llarg termini** normalment estan documentades amb un contracte en el qual s'especifiquen les condicions. Per trobar-ne el cost efectiu corresponent (TAE), s'han de tenir en compte les possibles despeses (comissions, interessos, etc.) que es puguin produir.

**Cas resol't 3.** Una empresa emet un emprèstit perquè necessita 48.500 € per a fer una inversió. S'emeten 1.000 obligacions a 50 € al 2% amb unes despeses de 1.500 €. Calcula el cost d'aquest finançament per a l'empresa.



$$0 = 48.500 - \frac{1.000}{(1+c)} - \frac{1.000}{(1+c)^2} - \frac{1.000}{(1+c)^3} - \frac{1.000}{(1+c)^4} - \frac{51.000}{(1+c)^5}$$

**c = 2,65% de cost de finançament**

## 4. Cost d'una font de finançament

### 4.4. Cost dels recursos aliens a curt termini

Dins les **fonts alienes a curt termini** s'ha de diferenciar aquelles que requereixen algun tipus de negociació de les que són espontànies. Les fonts espontànies (salaris dels treballadors, diners que es deuen a organismes públics) tenen un cost igual a zero. En canvi, la resta de recursos a curt termini comporten un cost per a l'empresa.

**Cas resol 4.** Una empresa demana un préstec de 1.000 € a curt termini (6 mesos) a una taxa d'interés del 4% que es paga cada 2 mesos i l'amortització del préstec és al final de l'últim mes. Existeix una comissió del 2%. Calcula el cost efectiu bimensual i el cost anual (TAE).



## 4. Cost d'una font de finançament

### 4.4. Cost dels recursos aliens a curt termini

#### Cas resolt 4. Solució

La quantitat que realment rep l'empresa és :  $1.000 \text{ €} - 2\% \cdot 1000 \text{ €} = 980 \text{ €}$

$I_6 = 4/6 = 0,66\%$  és el tipus d'interès bimensual

L'empresa ha de pagar cada dos mesos i en 6 mesos és :  $0,66\% \cdot 1.000 \text{ €} = 6,60 \text{ €}$

El diagrama temporal



El cost d'aquesta operació és:

$$0 = 980 - \frac{6,60}{(1+c_6)} - \frac{6,60}{(1+c_6)^2} - \frac{1.006,60}{(1+c_6)^3}$$

$C_6 = 1,34\% \Rightarrow (1+c) = (1+0,0134)^6 \Rightarrow c = 8,31\%$  El cost bimensual és de **1,34 %** i el cost anual (TAE) és del **8,31%**

## 4. Cost d'una font de finançament

### 4.5. Cost mitjà ponderat dels recursos financers

Els diferents recursos financers que formen el passiu de l'empresa representen un cost diferent.

Per trobar el cost mitjà de tots els recursos es pot fer una **mitjana ponderada** dels diferents costos si es pren com a ponderació el tant per cent que cada font financera representa sobre el total del passiu.

**Cas resol 5.** Una empresa ha calculat que el cost dels recursos propis és del 14%; el dels recursos aliens a llarg termini és del 8% i el dels recursos aliens a curt termini, del 10%. Els recursos propis representen un 40%, els recursos aliens a llarg termini un 18% i els recursos aliens a curt termini un 42%. Calcula el cost mitjà ponderat dels recursos financers.

$$\text{Cost mitjà} = 14 \cdot 0,40 + 8 \cdot 0,18 + 10 \cdot 0,42 = 11,24\%$$