



Unitat 8. El finançament en l'empresa I. Les fonts de finançament

Activitats

1. Classifica aquestes fonts de finançament segons els diferents criteris:

- a) Reserva legal
- b) Amortitzacions
- c) Capital social
- d) Emprèstit

- a) Llarg termini, interna, pròpia.
- b) Llarg termini, interna, pròpia.
- c) Llarg termini, externa, pròpia.
- d) Llarg termini, externa, aliena.

2. Posa tres exemples de béns que es puguin adquirir amb lísing i explica quines són les opcions que té l'empresa quan finalitza el contracte de lísing.

Exemples: una màquina, un ordinador, una furgoneta.

L'empresa té diferents opcions quan finalitza el contracte:

- Executar l'opció de compra.
- Tornar l'equip a l'empresa de lísing.
- Continuar pagant quotes d'arrendament molt més reduïdes.

3. Explica la diferència entre primer mercat i segon mercat a partir de la notícia següent:

Fersa comença a cotitzar en el primer mercat de la Borsa de Barcelona

El Economista.es | - 20/04/2007

Fersa comença avui la seva singladura pel primer mercat de la Borsa de Barcelona, segons ha comunicat la companyia a la CNMV. Concretament, comencen a cotitzar **37 755 975 accions d'1 € de valor nominal**, i a la vegada queden excloses del segon mercat per a pimes.

Les accions de Fersa cotitzaven abans en el segon mercat, és a dir, en el mercat per a pimes. Ara començarà a cotitzar en el primer mercat, per tant, vol dir que compleix els mínims legals exigits per cotitzar-hi: és a dir, que la mida i els resultats de l'empresa han augmentat.

4. Argumenta per què moltes grans empreses negocien els seus valors en els mercats borsaris.

Els mercats borsaris permeten accedir a quantitats elevades de finançament i en unes condicions més econòmiques. A més de les millores financeres, les empreses n'obtenen altres avantatges com:

- Notorietat de la companyia
- Disponibilitat d'una valoració permanent de la societat
- Disciplina en la gestió
- Independència i autonomia financera
- Disminució del perfil de risc
- Liquiditat de les accions

5. Quina font de finançament i de quin tipus ha d'utilitzar una empresa que vol finançar l'adquisició d'una empresa més petita com a estratègia de creixement?

L'adquisició d'una empresa és una inversió a llarg termini, per la qual cosa els recursos financers han de ser també a llarg termini. La inversió suposa un desemborsament important, per això es recomana un increment de capital si s'opta pel finançament propi, una emissió d'obligacions o un préstec a llarg termini si no té problemes d'endeutament. En la decisió final cal tenir en compte el cost que suposa cada font de finançament.

6. Una empresa necessita incorporar un nou element de transport per al repartiment dels seus productes; ha refusat utilitzar recursos propis però té dificultat per accedir al finançament bancari. Quina possibilitat de finançament li recomanaries?

Es tracta de finançar un element d'immobilitzat material, per tant, ha de finançar-lo amb una font a llarg termini. Si té problemes per demanar préstecs, el més aconsellable és incorporar l'element de transport amb la modalitat de lísing o de renting. Haurà de triar aquella que li suposi un menor cost global.

7. Una empresa demana un préstec a una entitat financera amb les condicions següents:

- Import: 1 000 €
- Durada temporal: dos anys
- Taxa d'interès: 8 % anual
- Comissió inicial: 1 % sobre la quantitat prestada
- Amortització del préstec: al final del segon any

- a) Calcula quant rep realment l'empresa.
- b) Calcula la quantitat que ha de pagar anualment l'empresa en concepte d'interès.
- c) Representa'n gràficament la situació financera.
- d) Calcula el cost efectiu que representa per a l'empresa.

a) La quantitat que realment rep l'empresa és de 990 €, ja que hi ha una comissió de l'1%, i l'1% de 1000 són 10 €.

b) $1000 \cdot 0,08 = 80$

L'empresa ha de pagar 80 € cada any.

c)

d)
$$0 = 990 - \frac{80}{(1+r)} - \frac{1080}{(1+r)^2}$$

$r = \text{cost} = 8,57\%$

8. Una empresa vol descomptar una lletra de 400 € que té en cartera cinquanta dies abans del seu venciment. El banc li cobra el 10,95% d'interès anual i una comissió del 0,5% sobre el nominal de la lletra. Calcula el que cobrarà l'empresa si descompta la lletra, i troba el cost que implica aquesta operació per a l'empresa.



El valor de 392 surt de fer:

Interès diari = 0,0003

- Interessos = 50 dies \times 0,0003 \times 400 = 6
- Comissions = 0,005 \times 400 = 2
- Total despeses i comissions = 8

Efectiu que rebem de l'entitat 400 - 8 = 392

$$392 = 400 (1 + I_{365})^{-50}$$

$$(1 + I_{365}) = \sqrt[50]{\frac{400}{392}}$$

$$I_{365} = 0,040397\% \quad I_1 = 15,884\%$$

9. Una empresa ha de decidir entre pagar al comptat els proveïdors amb un descompte del 3% sobre l'import de les factures o pagar als trenta dies la totalitat del seu import. Si la mitjana de l'import de les factures dels proveïdors és de 400 € i el cost efectiu per demanar un crèdit al banc és del 10%, quina opció aconsellaries a l'empresa?



$$388 = \frac{400}{(1 + I_{365})^{30}}$$

$$I_{365} = 0,1015823\% \quad I_1 = 44,85\%$$

El fet de no pagar al comptat suposa per a l'empresa un cost del 44,85%. Per tant, serà molt millor demanar al banc un préstec al 10% i pagar els proveïdors amb el descompte del 3%.

10. Raona per què quan pugen els interessos baixen les inversions que fan les empreses.

Perquè quan pugen els interessos, el cost mitjà dels recursos financers que utilitza l'empresa també puja i, per tant, la quantitat d'inversions que resulten rendibles en aquestes condicions és menor.

□ Activitats finals

1. Què és l'autofinançament? Escriu-ne avantatges i inconvenients com a mitjà de finançament.

L'autofinançament és el conjunt de recursos que genera l'empresa amb la seva activitat (beneficis no distribuïts, amortitzacions,

provisions). L'avantatge principal de l'autofinançament és que no presenta exigibilitat perquè es tracta de recursos propis de l'empresa. De cara als accionistes, però, l'inconvenient és que mostra una percepció menor de dividends.

2. Escriu la diferència entre autofinançament d'enriquiment i autofinançament de manteniment.

L'autofinançament d'enriquiment són les reserves que serveixen a l'empresa per fer noves inversions.

L'autofinançament de manteniment són les amortitzacions que serveixen per renovar l'immobilitzat que no té valor i, per tant, per mantenir el nivell de producció dins de l'empresa.

3. Què és un emprèstit? En què es diferencia d'una emissió d'accions?

Un emprèstit és una emissió de títols (obligacions) per part d'una empresa, que són adquirits per altres empreses o particulars a canvi d'un interès. Per a l'empresa suposa una font de recursos, com l'emissió d'accions quan es produeix una ampliació de capital. Es diferencia d'una emissió d'accions en el fet que les accions són recursos propis per a l'empresa que no s'han de tornar, mentre que les obligacions sí.

4. La senyora Batlló té una petita empresa familiar; a causa dels mals resultats obtinguts la temporada passada es planteja demanar finançament a curt termini. Ella sap que si les vendes van mitjanament bé no necessitarà disposar de tot el finançament, només li'n caldrà una part, però no pot assegurar si les vendes li aniran bé a la temporada d'estiu. Davant d'aquesta situació, quina de les dues opcions següents aconsellaries a la senyora Batlló? Raona la teva resposta.

a) Demanar un préstec a curt termini.

b) Demanar una línia de crèdit.

Demanar una línia de crèdit, ja que si no necessita la totalitat de mitjans financers només pagarà interessos per la quantitat disposada.

5. Explica què representen les amortitzacions en el balanç de situació d'una empresa.

Representen el valor acumulat de la depreciació de l'immobilitzat de l'empresa. És una font de recursos que li permetrà renovar l'immobilitzat i mantenir la seva capacitat productiva.

6. Explica què representa la dotació d'amortització que apareix en el compte de pèrdues i guanys.

La dotació d'amortització és la comptabilització de la depreciació de l'immobilitzat, és a dir, la pèrdua de valor; això implica una despesa. Ara bé, és una despesa que no implica una sortida de diners de l'empresa.

7. Explica en què consisteix el facturatge i raona per què es tracta d'una font de finançament per a l'empresa.

El facturatge consisteix en la venda de tots els drets de crèdit sobre clients a una empresa denominada factor, la qual proporciona a l'empresa una liquidesa immediata.



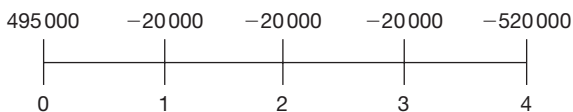
8. Una empresa amb una ràtio de solvència de 3,5 vol fer una inversió que consisteix en la compra d'un magatzem. Argumenta quines fonts de finançament serien més adequades.

Aquesta inversió és una inversió física a llarg termini; per tant, la font adequada de finançament també ha de ser a llarg termini. Es tracta d'una empresa poc endeutada ja que té una ràtio de solvència força elevada. Se li podria recomanar una font de finançament aliè a llarg termini: un préstec bancari o un emprèstit. En el cas que l'empresa vulgui mantenir la política de poc endeutament, pot utilitzar les reserves que té per fer l'adquisició o demanar un préstec d'una part de l'import i utilitzar recursos propis per a la resta. La decisió final dependrà del cost que li suposa cada alternativa.

9. Una empresa fa una emissió de 5 000 obligacions de 100 € cada una. Les despeses de l'emissió pugen a 5 000 €. Les condicions de l'emprèstit són:

- Interès nominal del 4 %, que es paga anualment durant quatre anys.
- Amortització de totes les obligacions al final del quart any.

Troba el cost que representa aquesta font de finançament per a l'empresa.



$$0 = 495\,000 - \frac{20\,000}{(1+r)} - \frac{20\,000}{(1+r)^2} - \frac{20\,000}{(1+r)^3} - \frac{520\,000}{(1+r)^4}$$

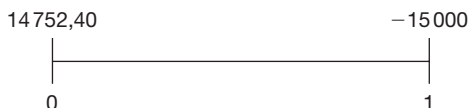
$r = \text{cost} = 4,27\%$

10. Troba el cost efectiu que representa per a l'empresa el descompte d'una lletra de 15 000 € que té en cartera a 60 dies al 7 % d'interès i una comissió del 0,5 %.

El valor de 14 752,40 surt de fer els següents càlculs:

Interès diari = 0,00019178

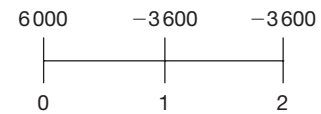
- Interessos = 60 dies × 0,00019178 × 15 000 = 172,60
- Comissions = 0,005 × 15 000 = 75
- Total despeses i comissions = 247,60
- Efectiu que rebem de l'entitat 15 000 - 247,60 = 14 752,40



$$14\,752,40 = 15\,000 (1 + I_{365})^{-60}$$

$I_{365} = 0,02774\% \quad I_1 = 10,653\%$

11. Un préstec de 6 000 € s'ha de tornar en dos anys. En concepte de devolució del préstec i interessos ha de pagar 3 600 € d'aquí a un any i 3 600 € d'aquí a dos anys. Calcula el cost anual d'aquest préstec per a l'empresa.



$$0 = 6\,000 - \frac{3\,600}{(1+r)} - \frac{3\,600}{(1+r)^2}$$

$r = \text{cost} = 13,066\%$

12. El cost mitjà dels recursos financers que té una empresa és de l'11,5 %. Aconsellaries a l'empresa de fer una inversió que li proporcionés el 10 % de rendibilitat? Raona'n la resposta.

No, ja que l'empresa no aconsegueix beneficis amb aquesta inversió, perquè la rendibilitat que genera no és suficient per compensar els costos del finançament.

13. Un proveïdor ofereix a l'empresa dues alternatives de pagament:

- a) Pagar el nominal de la factura als noranta dies de la seva recepció.
- b) Un descompte per pagament immediat del 5 %.

Argumenta quina alternativa és la més convenient per a l'empresa. Per fer els càlculs pots considerar un volum qualsevol de compres, per exemple, 100 €.



$$95 = 100 (1 + I_{365})^{-90}$$

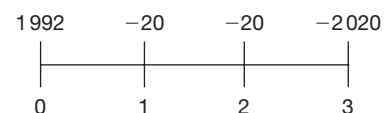
$I_1 = 23,12\% \quad I_{365} = 0,0570\%$

A l'empresa li convé més pagar les factures al comptat amb un 5 % de descompte ja que pagar a 90 dies té un cost del 23,12 %, molt per sobre de les condicions dels préstecs de mercat. En el cas de no disposar dels diners, pot demanar un préstec al banc a 90 dies.

14. Una empresa demana a un banc un préstec de 2 000 € per cobrir una necessitat transitòria de tresoreria durant tres mesos. La institució financera li planteja les condicions següents:

- Comissió inicial: 0,5%
- Despeses d'estudi: 0,4%
- Interès nominal del 12%, que es paga mensualment
- Durada temporal: tres mesos
- L'amortització del préstec es farà al final del tercer mes

Troba el cost efectiu que representa per a l'empresa aquesta operació financera.



$$0 = 1982 - \frac{20}{(1 + I_{12})} - \frac{20}{(1 + I_{12})^2} - \frac{2020}{(1 + I_{12})^3}$$

$$I_1 = 16,874\% \quad I_{12} = 1,307\%$$

15. Una empresa té les partides següents de passiu:

Capital	10 000
Reserves	5 000
Proveïdors	3 000
Préstecs a c/t.	4 000

El cost anual de cada partida de passiu és:

Capital	15 %
Reserves	15 %
Proveïdors	12 %
Préstecs a c/t.	17 %

Calcula el cost mitjà del recursos financers d'aquesta empresa.

$$\begin{aligned} \text{Cost mitjà} &= \\ &= (45,45 \cdot 0,15) + (22,73 \cdot 0,15) + (13,64 \cdot 0,12) + (18,18 \cdot 0,17) \\ \text{Cost mitjà} &= 14,95\% \end{aligned}$$

□ Comprova el teu nivell

1. Les fonts de finançament de l'empresa es corresponen amb:

- Els elements d'actiu.
- Els elements de gestió de despesa.
- Els elements de patrimoni net i passiu.
- Els elements de gestió d'ingrés.

Resposta correcta: c).

2. El capital és una font de finançament:

- Pròpia i interna.
- Pròpia i externa.
- Aliena i interna.
- Aliena i externa.

Resposta correcta: b).

3. L'autofinançament de manteniment està format per:

- Les reserves i les amortitzacions.
- Els préstecs a curt termini.
- Les amortitzacions i les provisions.
- Les provisions i les reserves.

Resposta correcta: c).

4. Les reserves:

- Provenen dels beneficis no distribuïts per l'empresa.
- Són autofinançament intern.
- També s'anomenen autofinançament d'enriquiment.
- Totes les respostes anteriors són correctes.

Resposta correcta: d).

5. El lísing:

- És un tipus d'arrendament financer.
- Es pot aplicar sobre béns mobles i immobles.
- En el lísing, es pot exercir l'opció de compra quan finalitza el contracte.
- Totes les respostes anteriors són correctes.

Resposta correcta: d).

6. El crèdit comercial:

- És el finançament que atorguen els proveïdors.
- És el finançament que procedeix d'una entitat financera.
- Acostuma a tenir cost zero.
- Les respostes a i c són correctes.

Resposta correcta: d).

7. Les obligacions són:

- Una font de finançament espontània.
- Una font de finançament a curt termini.
- Una font de finançament intern.
- Una font de finançament extern a llarg termini.

Resposta correcta: d).

8. La compra de 200 accions d'Endesa en borsa per una família és:

- Un exemple d'operació de mercat primari.
- Una operació de segon mercat.
- Una operació de mercat secundari amb valors del primer mercat.
- Una operació poc habitual a la borsa.

Resposta correcta: c).

9. El cost d'una font de finançament és:

- La taxa d'interès que iguala la quantitat que es rep inicialment amb les amortitzacions actualitzades segons aquesta taxa.
- La relació entre la quantitat que es rep inicialment i el primer retorn.

- c) Més elevat com més quantitat es demana.
- d) Més baix com més quantitat es demana.

Resposta correcta: a).

10. La diferència principal entre un crèdit i un préstec és que:

- a) El crèdit és a curt termini i el préstec sempre és a llarg termini.
- b) El crèdit és una font de finançament propi i el préstec és una font aliena.
- c) El crèdit és una quantitat de diners que l'empresa té a la seva disposició i pot utilitzar o no, mentre que el préstec són diners que rep l'empresa.
- d) El préstec té un cost però el crèdit no.

Resposta correcta: c).

Prepara les PAU

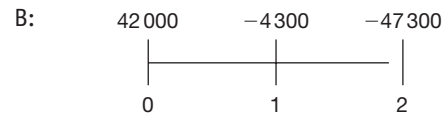
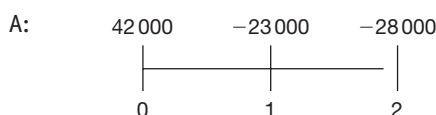
1. L'empresa ENVASPALS, SA es dedica a l'elaboració d'envasos de plàstic per vendre a altres empreses. Es planteja la compra d'una màquina nova que li permetrà incrementar la producció en el 20 %. El cost d'aquesta màquina és de 42 000 €. L'empresa estudia diferents possibilitats de finançar aquesta adquisició:

A) Demanar un préstec a una entitat bancària de 42 300 € amb les condicions següents: 300 € de despeses d'estudi i comissions; dos pagaments, un de 24 000 € al final del primer any i un altre de 28 000 € al final del segon any.

B) Emetre 430 obligacions de 100 € cada una, amb les condicions següents: despeses de l'emissió, 1 000 €; pagament del 10 % d'interès al final del primer any, i amortització de totes les obligacions al final del segon any, més el 10 % d'interès.

- a) Calcula la quantitat que realment rep l'empresa en cada alternativa i representa en un diagrama temporal el que ha de tornar en cada moment. (0,5 punt)
- b) Escribe l'expressió matemàtica que permet calcular el cost de cada alternativa, anomenant c_1 el cost de l'alternativa A i c_2 el cost de l'alternativa B. (0,5 punt)
- c) Calcula el cost de cada alternativa de finançament (Recorda que pots fer el canvi de variable $(1 + c) = t$). (0,5 punt)
- d) Aconsella a l'empresa quina alternativa serà la millor d'acord amb el resultat obtingut en l'apartat anterior. (0,5 punt)

a) En tots dos casos l'empresa rep 42 000 €, ja que les dues operacions tenen despeses: 300 € en el primer cas i 1 000 € en el segon. El diagrama temporal de cada modalitat de finançament és el següent:



b) Alternativa A:

$$42\,000 = \frac{24\,000}{(1 + c_1)} + \frac{28\,000}{(1 + c_2)^2}$$

Alternativa B:

$$42\,000 = \frac{4\,300}{(1 + c_1)} + \frac{47\,300}{(1 + c_2)^2}$$

Fent el canvi de variable $(1 + c) = t$, s'han de resoldre dues equacions de segon grau:

c) Alternativa A:

$$42\,000 t^2 - 24\,000 t - 28\,000 = 0$$

$$t = 1,1507 \quad c_1 = 15,076\%$$

Alternativa B:

$$42\,000 t^2 + 4\,300 t - 47\,300 = 0$$

$$t = 1,1136 \quad c_2 = 11,365\%$$

d) La millor alternativa és la de l'emprèstit d'obligacions, ja que presenta un cost inferior: l'11,36 % davant del 15,07 % del préstec.

2. Raona les qüestions següents:

- a) Per què el cost de la font de finançament és una variable important a l'hora de fer l'elecció? (0,5 punt)
- b) Existeixen fonts de finançament que tinguin cost zero? Explica totes les que coneguis. (0,5 punt)
- c) Si l'objectiu d'una empresa és incrementar la rendibilitat financera, quines fonts de finançament són més aconsellables? (0,5 punt)
- d) Si l'objectiu és millorar la solvència de l'empresa, quines fonts de finançament són més adequades? (0,5 punt)
- a) Qualsevol cost afecta el marge de benefici empresarial en fer que aquest sigui menor. En un mercat de força competència entre les empreses una reducció dels costos ajuda a la millora de la competitivitat de l'empresa i a l'inrevés.
- b) Sí, alguns exemples de fonts de finançament de cost zero són els diners que l'empresa deu a les administracions públiques (Hisenda, Seguretat Social), o també el crèdit comercial en el cas que els proveïdors no concedeixin un descompte per pagar al comptat.
- c) Per augmentar la rendibilitat financera, a l'empresa li convé estar força endeutada. Possibles fonts de finançament a utilitzar són préstecs a curt o llarg termini, emprèstits, crèdit comercial...
- d) Per millorar-ne la solvència, l'empresa ha d'utilitzar fonts de finançament propi com ara increments de capital, reserves, fonts d'amortització...

3. Omple la taula següent, que permet classificar diverses fonts de finançament sota diferents criteris (posa una creu en cada columna): (2 punts)

	Segons termini de devolució		Segons procedència		Segons propietat	
	Curt termini	Llarg termini	Externa	Interna	Propis	Aliens
Capital		X	X		X	
Amortitzacions		X		X	X	
Préstec a 3 anys		X	X			X
Crèdit comercial	X		X			X
Líasing		X	X			X

4. L'empresa PINTOBE, SA es dedica a l'exposició i venda d'obres pictòriques. De l'anàlisi financera de l'últim exercici s'obté que presenta una ràtio d'endeutament de 0,9. L'empresa necessita un nou local per fer més exposicions.

- Quina informació subministra la ràtio d'endeutament sobre l'estructura financera d'aquesta empresa? (0,5 punt)
 - Argumenta avantatges i inconvenients de finançar l'adquisició del local amb un préstec a llarg termini. (0,5 punt)
 - Argumenta avantatges i inconvenients d'incorporar el local utilitzant el líasing. (0,5 punt)
 - Argumenta avantatges i inconvenients de finançar la compra del local amb un increment de capital. (0,5 punt)
- La ràtio d'endeutament representa la proporció de recursos aliens sobre el total de recursos financers que utilitza l'empresa. En aquest cas sabem que l'empresa té un 90% de recursos aliens i un 10% de recursos propis o patrimoni net. Es tracta d'una empresa molt endeutada.
 - La inversió que vol efectuar l'empresa és a llarg termini; per tant, és convenient utilitzar una font de finançament a tornar a llarg termini. El problema del préstec és que es tracta d'un finançament aliè i aquesta empresa ja està força endeutada, per la qual cosa possiblement no trobarà cap entitat financera que li faci el préstec.
 - El principal avantatge del líasing per a aquesta empresa és que, en tractar-se d'un arrendament financer, no implica un endeutament extra i resulta més fàcil d'aconseguir que el préstec i al final es pot exercir l'opció de compra. Com a inconvenient hi ha l'elevat cost que suposen les quotes de líasing.
 - L'increment de capital suposa l'entrada de recursos propis per a l'empresa que en milloraran la solvència. L'inconvenient és que, depenent de la situació econòmica que presenti l'empresa, li pot resultar difícil trobar nous socis que vulguin aportar capital.

5. En les qüestions següents, tria l'única resposta que consideris vàlida. Les respostes correctes sumen (0,5 punt) i les incorrectes resten (0,25 punts).

- Les fonts espontànies de finançament són:
 - Fonts que tenen un cost elevat per a l'empresa.
 - Fonts de finançament a llarg termini.
 - Les que no requereixen una negociació prèvia.
 - Fonts de finançament intern.
 - El descompte d'efectes és:
 - La cancel·lació d'un deute amb el banc.
 - L'operació per la qual un banc anticipa el pagament al tenidor d'una lletra.
 - Un pagament diferit.
 - Cap de les anteriors.
 - Els recursos propis...
 - Reben també el nom d'autofinançament o finançament intern.
 - Suposen un cost zero per a l'empresa.
 - Poden ser de procedència interna o externa.
 - Són correctes les respostes a i b.
 - El descompte d'efectes és una font de finançament:
 - Pròpia ja que les lletres són propietat de l'empresa.
 - Externa ja que els recursos no provenen de l'activitat de l'empresa.
 - Aliena i habitualment a llarg termini.
 - Semblant al rënting.
- Resposta correcta: c).
 - Resposta correcta: b).
 - Resposta correcta: c).
 - Resposta correcta: b).