

Inversió empresarial

Lídia Pradas López (coordinadora)
Marta Gómez Puig
Coral Mañes Plaza

PID_00161342

Material docent de la UOC



Universitat Oberta
de Catalunya

www.uoc.edu

Lídia Pradas López

Llicenciada en Ciències Econòmiques i Empresariales per la Universitat de Barcelona. Ha exercit durant 8 anys com a investigadora en l'àrea de finances en l'IESE, on va col·laborar en l'elaboració de material docent i com a ajudant de professor. Ha estat consultora en temes de valoració d'empreses i plans de negoci per a diverses empreses i des del setembre de 2008 és directora financera de la Barcelona Graduate School of Economics.

Marta Gómez Puig

Professora titular del Departament de Teoria Econòmica de la Universitat de Barcelona, on es va doctorar en Ciències Econòmiques. Ha fet estades de recerca en la London School of Economics, la Université Libre de Bruxelles, el Departament d'Economia del Massachusetts Institute of Technology i en la Financial Research Division del Banc Central Europeu. Així mateix, ha treballat com a economista en el Servei d'Estudis de la Borsa de Barcelona i com a Analistes Financers Internacionals i com a consultora per a Meff Renta Fija.

Coral Mañes Plaza

Diplomada en Ciències Empresariales per la Universitat Autònoma de Barcelona i llicenciada en Administració i Direcció d'Empreses per la UOC. Ha treballat durant 5 anys com a comptable d'una entitat gestora, i en l'actualitat, des de fa diversos anys, és analista en la Direcció Financera d'una entitat bancària. Des de fa 6 anys és col·laboradora docent a la UOC impartint l'assignatura *Inversió empresarial*.

Segona edició: setembre 2010

© Marta Gómez Puig, Coral Mañes Plaza, Lídia Pradas López

Tots els drets reservats

© d'aquesta edició, FUOC, 2010

Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona

Disseny: Manel Andreu

Realització editorial: Eureka Media, SL

ISBN: 978-84-693-5108-6

Dipòsit legal: B-28.184-2010

Cap part d'aquesta publicació, incloent-hi el disseny general i de la coberta, no pot ser copiada, reproduïda, emmagatzemada o transmesa de cap manera ni per cap mitjà, tant si és elèctric, com químic, mecànic, òptic, de gravació, de fotocòpia, o per altres mètodes, sense l'autorització prèvia per escrit dels titulars del copyright.

Introducció

El títol d'aquesta assignatura fa referència a l'anàlisi d'inversions i s'emmarca dins del camp de l'anàlisi financera. Separar les decisions d'inversió i finançament no és una tasca senzilla, ja que sovint ens trobem davant de decisions relacionades. Què va ser primer, l'ou o la gallina? Quan l'empresari veu una oportunitat de negoci, ha de tenir en compte tant les necessitats d'inversió que calen per a posar en pràctica la seva idea, com la manera de finançar-la, mitjançant una bona combinació de fons propis i aliens. Si la idea és bona i ofereix prou rendibilitat, podrem trobar amb més facilitat els recursos per finançar-la. De la mateixa manera, per sobreviure i evolucionar en el temps, l'empresa ha de buscar constantment oportunitats de millora i expansió. Això implica la recerca constant d'oportunitats d'inversió i de recursos financers per a dur-les a terme.

La maximització del valor de l'empresa és la suma de dos efectes: una bona política d'inversions (que en maximitzi la rendibilitat) i una bona política de finançament (que minimitzi el cost dels recursos financers utilitzats).

Un dels objectius de la funció financera és valorar les necessitats d'inversió que es produeixen al llarg de la vida de l'empresa i assegurar que disposa de prou capacitat financera per a dur-los a terme a un cost raonable. Si volem que l'empresa sobrevisqui a llarg termini, la rendibilitat de les inversions haurà de ser superior al cost dels recursos utilitzats; si no és així, l'empresa no podria fer front a les exigències de remuneració del deute i dels fons propis.* Els més afectats serien els accionistes, que estarien millor col·locant els seus diners en un altre lloc.

* Fixeu-vos que no parlem que l'empresa tingui pèrdues o que estigui en fallida, sinó que la rendibilitat que obtingui no sigui suficient.

Malgrat el que acabem de dir, i assumint la dificultat de separar les decisions d'inversió de les de finançament, a efectes pedagògics l'assignatura d'*Inversió empresarial* té per objectiu l'anàlisi del primer tipus de decisions (d'inversió), mentre que l'assignatura de *Finançament empresarial* se centra en l'anàlisi del segon tipus de decisions (de finançament).

Així, aquesta assignatura se centrarà en l'anàlisi de les **decisions d'inversió** des d'una **perspectiva financera**. Fem èmfasi en la perspectiva financera de l'anàlisi perquè és important no oblidar que, paral·lelament, hi ha altres consideracions que influeixen de manera decisiva en el procés de presa de decisions. El **factor humà** té un pes molt important, no solament perquè els projectes els proposen i els aproven persones que poden tenir les seves pròpies motivacions personals, sinó perquè també els desenvolupen persones, i per això la seva ca-

pacitat de gestió i adaptació a l'entorn és molt important a l'hora d'assegurar l'èxit d'un projecte. Un altre element molt important és el **factor estratègic**: hi ha inversions que es fan per qüestions purament estratègiques, de visió a llarg termini, amb l'objectiu, per exemple, de sondejar un nou mercat, adquirir poder de mercat, anticipar-se a la competència, adquirir imatge de marca, etc. Finalment, com veurem en el mòdul "El cicle a llarg termini", hi ha una sèrie d'inversions que l'empresa ha de dur a terme només pel fet de voler continuar en el mercat (temes de seguretat, reparacions importants, millora de les condicions de treball, etc.).

Analitzar les decisions des d'una perspectiva financera implica fer un parèntesi sobre aquests aspectes que acabem d'esmentar i tractar de buscar de manera objectiva quina és la rendibilitat d'un projecte concret i de quantificar el valor addicional que aporta al nostre negoci. Per a això, cal una bona anàlisi de la informació i de les dades, utilitzant eines de valoració de projectes específiques, que veurem al llarg dels cinc mòduls d'aquesta assignatura.

Per a poder analitzar una inversió, cal **conèixer bé el negoci i fer un bon diagnòstic de la seva situació actual**. A aquesta qüestió hi dedicarem el mòdul "La funció financera". Gran part d'aquest primer mòdul és un repàs de ràtios i tècniques apreses en altres assignatures, però hem considerat oportú insistir en aquest punt ja que és clau per a homogeneïtzar coneixements entre tots els estudiants. Les ràtios i els conceptes desenvolupats aquí són la base per a la planificació financera posterior dels projectes.

El mòdul "La modelització de la inversió en el cicle a curt termini" se centra en l'anàlisi generada per les **inversions en actius circulants**. Hem dedicat un mòdul sencer a aquest apartat perquè és un element molt important de qualsevol projecte d'inversió que sovint s'omet en l'anàlisi. En aquest mòdul introduïrem algunes nocions bàsiques de gestió del circulat que ens ajudaran a millorar la situació financera de l'empresa i a reflexionar sobre qüestions com la liquiditat i el risc de la inversió en circulat. En aquest mòdul també veurem com les necessitats d'inversió en circulat poden variar tant en el cicle a curt com en el cicle a llarg termini, tenint en compte les característiques de cada negoci.

En el mòdul "El cicle a llarg termini" entrem ja de ple en la valoració de projectes d'inversió. El cicle a curt termini genera unes necessitats d'inversió específiques de cada sector i problemàtica empresarial. Però l'empresa no està fent sempre el mateix, la seva evolució està sotmesa als canvis del mercat (tecnològics, competència, preus, oportunitats d'expansió, canvis en les preferències dels consumidors, etc.). Aquests canvis del mercat, units a la pròpia estratègia de cada empresa, en definiran l'evolució i unes necessitats d'inversió a llarg termini: renovació de maquinària, ampliació d'instal·lacions, introducció de nous productes, entrada en un nou mercat, deslocalització, etc.

Són molts els exemples de decisions d'inversió que l'empresa ha de prendre en el dia a dia. Alguns poden requerir la inversió en actius físics i d'altres no. La penetració en el mercat exterior no té per què implicar una inversió en actius físics, però sí una inversió important en màrqueting i distribució. A banda del risc de fracàs, l'empresari haurà d'acceptar que durant els primers anys tindrà fluxos negatius a canvi de més beneficis futurs. Si aquesta rendibilitat futura esperada no compensés la inversió feta, el pas del temps i el risc assumit, des del punt de vista financer hauríem de rebutjar el projecte de sortir a l'exterior (una altra cosa és que des del punt de vista estratègic es vulgui ser present en altres mercats per a anar sondejant oportunitats).

En el mòdul "El cicle a llarg termini" analitzarem els **conceptes bàsics que ens permetran definir quins fluxos són importants a l'hora d'avaluar una nova inversió**. Les dades són tan importants o més que les eines d'anàlisi, per la qual cosa val la pena dedicar un mòdul sencer a analitzar quines dades són rellevants o quines dades no ho són. Indirectament, haurem d'entrar en aspectes de pressupostació i planificació a llarg termini.

En el mòdul "Anàlisi d'inversions I", entrarem de ple ja en l'anàlisi d'inversions per ajudar a la presa de decisions. De moment deixarem de banda com incorporar l'efecte incertesa en aquesta anàlisi. Analitzarem les principals **eines** que tenim per a analitzar i valorar un projecte d'inversió des del punt de vista financer. Serà important raonar sobre els avantatges i desavantatges de cada model, ja que l'analista n'ha de ser conscient a l'hora d'oferir una recomanació.

Finalment, en el mòdul "Anàlisi d'inversions II" veurem diferents tècniques proposades per a **introduir l'efecte risc dins de la nostra anàlisi**. Evidentment, tot projecte empresarial comporta una incertesa associada: com es valora aquest risc? L'alternativa més comunament acceptada és incorporar una prima de risc a la taxa de descompte: sembla lògic pensar que com més incertesa, més rendibilitat exigirem als nostres projectes. Però no hi ha consens acadèmic sobre quina ha de ser aquesta prima i sovint és un tema que es passa per alt en els manuals de finances. Per això, no volem deixar passar altres mètodes més o menys sofisticats que al llarg dels anys s'han anat introduint per a valorar aquest efecte. Des del més senzill, com l'anàlisi d'escenaris, fins al més complicat, que comporta una anàlisi estadística profunda de les funcions de distribució dels diferents fluxos de fons.

Continguts

Mòdul didàctic 1

La funció financera

Coral Mañes Plaza

Lídia Pradas López

1. La importància de la gestió financera dins de l'empresa
2. L'anàlisi financera mitjançant ràtios. Concepte i importància de les ràtios en l'anàlisi empresarial

Mòdul didàctic 2

La modelització de la inversió en el cicle a curt termini

Coral Mañes Plaza

Lídia Pradas López

1. El cicle d'exploració. Introducció
2. El cicle de maduració o d'exploració
3. El fons de maniobra i les necessitats operatives de fons
4. La gestió del cicle d'exploració
5. La planificació del cicle a curt termini i la determinació de les necessitats de finançament del cicle a curt termini

Mòdul didàctic 3

El cicle a llarg termini

Lídia Pradas López

1. Objectiu: maximitzar la rendibilitat de les nostres inversions. El binomi inversió-rendibilitat
2. La planificació financera
3. Els fluxos de fons d'un projecte
4. Altres consideracions d'interès

Mòdul didàctic 4

Anàlisi d'inversions I

Marta Gómez Puig

Lídia Pradas López

1. Procediments simples de mesurament de la rendibilitat de les inversions que ignoren el valor temporal dels diners
2. Procediments dinàmics: el descompte dels fluxos de fons
3. Siguem consistents amb el tractament de la inflació

Mòdul didàctic 5

Anàlisi d'inversions II

Marta Gómez Puig

Lídia Pradas López

1. Naturalesa del risc i actitud personal davant el risc

2. Classificació dels models d'avaluació d'inversions en context de risc
3. Models que no utilitza estadístics mesuradors del risc i se centra en la rendibilitat exigida pels recursos utilitzats en l'empresa
4. Mètodes que utilitza estadístics mesuradors del risc