

# el Periòdic BUSINESS

L'ACTUALITAT ECONÒMICA DEL PRINCIPAT

Pere Brachfield  
Pàg 2

**Les garanties que eviten pèrdues per factures incobrables**



Jaime Mesas  
Pàg 3

**Consultori fiscal**



## Encertada aposta pel Japó. La Reforma per a l'optimització del capital eleva el mercat borsari

Àlex Fusté  
@AlexfusteAlex



Economista cap del Grup Andbank

Fa uns mesos els vaig informar sobre una nova reforma al Japó anomenada "Reforma per a l'optimització del capital i el preu a l'accionista". Aquesta reforma tenia per objecte revertir una situació inusual en el mercat japonès i que es concretava en el fet que el percentatge d'empreses llistades en el TSE Index que cotitzaven a un Price to Book Value (P/BV) inferior a u era del 51%. Dic que això és inusual perquè als EUA només el 4% de les empreses llistades cotitzen a un P/BV inferior a u, i a Europa la dada és del 14%. Els vaig informar, també, que la nova reforma obligava les empreses japoneses a identificar i fer públiques les causes de tal situació, i després, dissenyar i publicar les accions de les empreses per a revertir tal situació. Concloïa en els meus pa-



pers que tot això era molt supportive per al mercat japonès, i que en els nostres mandats havíem reforçat l'exposició directa (a més de l'exposició indirecta) al mercat japonès.

Avui he sabut que al Japó, els MBOs (Management Buyouts) s'han quintuplicat en aquest últim any fiscal fins a aconseguir un nivell màxim històric de US\$9,7 mil milions en termes de valor. Què significa això exactament i perquè és tan important per a nosaltres?

Aquesta notícia que esmento sobre l'increment en els management buyouts (MBOs) al Japó està estretament relacionada amb la nova reforma del regulador japonès denominada «Reform for Capital Optimization».

Primer, l'increment en la quantitat i valor dels MBOs al Japó pot ser vist com una conseqüència directa dels incentius creats per la reforma. Per què? Els MBOs poden ser una estratègia efectiva per a aconseguir els objectius de la reforma. A mesura que un nom-

**Passa a la pàgina següent**

Pàg 4

**Augmenta el preu de les importacions**

Al febrer han experimentat una variació positiva del 0,9% en relació amb l'any anterior

Pàg 4

**La rendibilitat del FRJ de l'abril cau en 21 milions d'euros**

Hi ha hagut baixades tant en la renda fixa com la renda variable

Pàg 4

**Aprovada una Llei per alinear el sistema financer a la normativa europea**

Aquesta oferirà més protecció per als drets dels inversors financers

**DI PÒ 4%**

myandbank és un banc 100% digital, un nou canal comercial d'Andorra Banc Agrícola Reig, SA. (Andbank). Andbank opera amb el Número de Registre Tributari (NRT) A700158F, el núm. de Registre Societats Mercantils 5008, i el núm. de registre a l'Autoritat Financera Andorrana (AFA) EB 01/95. Per a més informació, contacta amb hola@myandbank.com o al 881 960.

**Per a tu que gaudeixes dels rendiments de les teves carteres automatitzades**

Amb una cartera automatitzada contractada o la teva nòmina domiciliada podràs gaudir d'un dipòsit al 4% TAE a l'import de 10.000 fins a 50.000€.

\*Fins al 31 de maig

**myandbank**

### Ve de la pàgina anterior

bre creixent d'empreses recompra accions des del seu equip gestor, de facto s'està privatitzant per a emprendre reformes gerencials (que és el que s'està exigint en el context d'aquesta iniciativa del TSE Exchange). En retirar accions del mercat, es redueix l'oferta en les accions d'aquesta companyia, la qual cosa pot ajudar a elevar els preus de les accions restants. Va haver-hi 18 MBOs l'any fiscal 23, sis més que l'any anterior i el nivell més

alt en 13 anys. Més important encara. S'espera que l'activitat continuï sent elevada també l'any fiscal 24.

Segon, convertir una empresa en privada a través d'un MBO permet a l'administració implementar reformes i estratègies d'optimització del capital sense l'escrutini constant dels accionistes i del mercat públic, la qual cosa pot ser beneficiosa per a la implementació d'estratègies a llarg termini que busquen millorar l'eficiència operativa i financera de l'empresa. Això està en línia amb

els objectius de la «Reform for Capital Optimization» que busca no només millorar les valoracions borsàries, sinó també incentivar a les empreses a adoptar pràctiques que condueixin a una major productivitat i rendibilitat.

El fet que l'activitat de MBO s'espera que es mantingui elevada suggereix que més empreses podrien estar considerant aquesta ruta com una forma viable d'alinejar les seves estructures i operacions amb les noves exigències reguladores del mercat.

En resum, la notícia reflecteix un canvi significatiu en el comportament corporatiu al Japó, encaminat a complir amb els objectius de la nova reforma reguladora. La intensa activitat en MBOs i la privatització d'empreses fa que ens reafirmem en la idea que aquesta reforma acabi sent molt efectiva en l'objectiu de millorar la valoració i l'eficiència del mercat borsari japonès.

Mantindrem l'exposició directa a aquest mercat en els nostres mandats de gestió discrecional.

# Les garanties que eviten pèrdues per factures incobrables

Pere Brachfield

@PereBrachfield



Soci director de Brachfield & Asociados Abogados

Per reforçar el dret de crèdit dels proveïdors i garantir el cobrament de les operacions amb ajornament de pagament, hi ha dues grans categories de garanties: les garanties personals i les garanties reals. Les garanties personals s'anomenen així perquè una persona física o jurídica garanteix el compliment de l'obligació de pagament d'una altra persona. Entre aquestes garanties s'hi inclouen els avals i les fiances. Les garanties reals, en canvi, no depenen d'una persona sinó d'un bé. El creditor té el dret d'alienar el bé per cobrar el deute. Exemples de garanties reals són les hipoteques i les peces de roba o pignoracions.

La utilització de terceres persones amb solvència contrastada permet assegurar el cobrament de les operacions mercantils. Els avaladors i fiadors són tercers aliens al negoci del qual neix el deute, però es responsabilitzen del pagament. Els avaladors i fiadors representen una forma eficaç i econòmica de reforçar les garanties de cobrament, sempre que siguin solvents. En llenguatge quotidià, s'anomena avalador la persona que garanteix una obligació, però jurídicament només hi ha aval en l'obligació canviària. En altres operacions, la persona que garanteix el pagament s'anomena fiador.

Quan el subministrador té una posició comercial sòlida i dubte de la bona fi de les operacions, pot sol·licitar al client un "aval bancari". Encara que aquest terme es fa servir incorrectament per referir-se a una fiança bancària, el seu propòsit és garantir el pagament de les transaccions comercials. Aquest aval ha de ser solidari, obligant el banc a pagar les factures en cas que el deutor no ho faci. És crucial que les clàusules de l'aval bancari indiquin que el banc és responsable de manera incondicional del pagament i renuncia als beneficis de divisió, excussió i ordre.

És recomanable que el proveïdor disposi d'un model de fiança bancària redactat pel seu servei jurídic i el lliuri a l'entitat que ha d'estendre la fiança. Així, s'assegura una cobertura total del risc i s'eviten clàusules desfavorables. Encara que l'ideal és un finançament indefinit, els avals bancaris solen tenir un termini de validesa, per la qual cosa el creditor ha de controlar la vigència.

La fiança bancària més convenient és



"l'aval a primer requeriment", una garantia irrevocable, no condicionada, abstracta i independent de l'obligació garantida. L'entitat bancària paga a primera demanda, sense que el creditor aportï prova documental de l'impagament o acreditï l'incompliment del deutor. Tot i això, hi ha molts models de fiances bancàries amb clàusules variades, per la qual cosa sempre és aconsellable que l'advocat de l'empresa les revisi abans d'acceptar-les.

La millor garantia de cobrament és que el comprador abonï les factures mitjançant pagarés avalats per una entitat bancària, ja que l'aval canviari té una protecció legal superior. L'entitat financera ha de fer el pagament del document canviari de manera solidària, independent del contracte que va

originar el títol avalat. Això ofereix certesa absoluta de cobrament, atesa la solvència de les entitats bancàries andorranes i entitats de crèdit de la Unió Europea. També es pot avalar en lletres de canvi, amb el banc o la caixa d'estalvis subscriuint l'aval al revers del document. És important vigilar que els avals no tinguin limitacions quant a quantitats garantides, límits de temps o beneficiaris.

El creditor també pot sol·licitar un aval mercantil per a operacions específiques o per a un conjunt d'operacions amb un deutor durant un temps determinat o indefinit. El fiador respon del compliment de les obligacions del finançat, i si aquest no paga, ho farà el fiador. Això protegeix contra l'impagament en operacions de compravenda

d'alt risc. Si el deutor és una societat amb poca solvència, és convenient que algun dels socis sigui fiador per involucrar-los directament i obligar-los a respondre amb els seus béns personals.

És fonamental que el contracte de consolidació especifiqui que el fiador renuncia als beneficis d'excussió, divisió i ordre, establint una obligació solidària. Això permet al creditor dirigir-se contra el deutor principal i el fiador de manera simultània o successiva, i embargar els actius de tots dos en cas d'impagament. L'afermament pot ser per a una operació mercantil determinada o per a un conjunt d'operacions durant un temps determinat o indefinit, especificant clarament les condicions per reclamar als fiadors l'impagament de les factures.



## Andbank rep el segell Llum Verda emès per FEDA

Andbank s'ha sumat al segell Llum Verda emès per FEDA. Aquest segell identifica les empreses que han certificat l'origen renovable de l'energia elèctrica que consumeix i que l'ús de l'energia que utilitza és 100% renovable. En aquest sentit, l'empresa confirma el compromís amb l'ús de les energies menys contaminants, la reducció de la petjada ambiental i dels gasos contaminants, i un estalvi important de les emissions de CO2 a l'any.

Aquesta iniciativa mostra la trajectòria de l'entitat enfocant el seu compromís en la reducció de la petjada de carboni, l'eficiència respecte als consums i els residus i en la lluita contra el canvi climàtic, segons reivindiquen a través d'un comunicat.

La directora adjunta de negoci d'And-

bank, Marta Bravo, va comentar que «hem estat treballant per a l'obtenció d'aquest segell, i ara hem d'enfocar-nos a assolir altres objectius, alineats sempre amb un model de banca compromesa amb les bones pràctiques de sostenibilitat global».

Per la seva banda, des de FEDA van explicar que el segell Llum Verda és una proposta perquè les empreses puguin mostrar la seva implicació amb la sostenibilitat. En aquest sentit, van indicar que l'Oficina de l'energia i el canvi climàtic garanteix que cada kWh certificat ha estat produït amb una font renovable i té l'objectiu d'incentivar la producció. El distintiu té una validesa de 12 mesos, els quals comencen a comptar des del moment del lliurament.

## Consultori fiscal

Jaime Mesas



Auditor i assessor comptable

Aquesta setmana volem compartir amb els lectors la Sentència 22-2024 de la Sala Administrativa del Tribunal Superior de Justícia, en relació amb la retroactivitat impròpia de la Llei 6/2018, del 19 d'abril, de modificació de la Llei de l'Impost sobre Societats.

L'obligat tributari considera que per a l'exercici de 2018 hi havia dos tipus diferents de reduccions en funció de si les rendes generades ho eren abans o després de l'entrada en vigor de la modificació de la Llei de l'Impost de Societats, és a dir, del dia 17 de maig del 2018. Per tant, a consideració de la part agent, la Disposició transitòria primera apartat a) de la Llei 6/2018, del 19 d'abril, de modificació de la LIS, permet distingir dos períodes diferents, el primer, del dia 1 fins al 16 de maig del 2018, i el segon des del 17 de maig fins al 31 de desembre. Aquest argument no va ser acceptat per Tribunal Superior de Justícia, considerant els arguments que explicarem a continuació.

D'altra banda, la representació processal del Govern d'Andorra considera que la Disposició transitòria primera apartat a) de la Llei 6/2018, del 19 d'abril, de modificació de la LIS, no permet distingir dos períodes diferents, el primer, del dia 1 fins al 16 de maig del 2018, i el segon des del 17 de maig fins al 31 de desembre. En aquest sentit, considera que l'aplicació del règim transitori de la Llei 6/2018, del 19 d'abril, de modificació de la LIS, ha estat fixat per la mateixa Sala Administrativa a la sentència núm. 47/2023, de data 23 de setembre, contra la que la part agent en aquell procediment va interposar recurs d'empara (causa 2023-67-RE), que fou desestimat pel Tribunal Constitucional.

En efecte, en primer lloc, cal aclarir que l'entrada en vigor es va produir el 17 de maig de 2018 (l'endemà de la seva publica-

ció al BOPA, el dia 16 de maig). A més, a la sentència núm. 47/2023, de data 23 de setembre, aquesta mateixa Sala es va pronunciar sobre la retroactivitat de la Llei 6/2018, del 19 d'abril, de modificació de la LIS, i va declarar que, tot i que efectivament contenia una norma amb efectes retroactius, es tractava d'una retroactivitat impròpia que era perfectament constitucional, i aquesta posició ha vingut a ser confirmada pel propi Tribunal Constitucional en desestimar el recurs d'empara presentat per la part agent en aquell recurs.

Per això, no es pot fer la distinció de dos períodes que fa la part agent, ara apel·lant, compte tingut que l'impost de societats es merita l'últim dia del període impositiu, que, per l'exercici del 2018, era el 31/12/2018, i la llei va entrar en vigor el 17/05/2018, la qual cosa suposa que per a tot l'exercici de 2018 el percentatge de reducció correcte era del 60%, com va aplicar l'Administració Tributària.

La sentència de primera instància que portà causa, la sentència núm. 47/2023, va considerar que considera que, a l'hora de determinar si la disposició transitòria primera de la Llei 6/2018 resultava o no aplicable a l'IS de l'exercici 2018, o, al contrari, només per a exercicis posteriors, s'ha de tenir en compte la regla general que regula l'aplicació temporal de les normes tributàries que es troba a l'art. 9 de la LBOT, i que com sigui que la Llei 6/2018 va entrar en el 17/05/2018, només es podia aplicar per exercicis posteriors al 01/01/2019.

D'altra banda, la mateixa Sala Administrativa del Tribunal Superior de Justícia recordà que les lleis tributàries de cada tribut no s'han d'adequar a la Llei de Bases de l'Ordenament Tributari (d'ara endavant, LBOT) -entre elles no regeix el principi de jerarquia-, sinó que la poden modificar.

De fet, la LBOT té la funció que la seva exposició de motius recorda que va tenir la Llei de bases de l'ordenament tributari aprovada el 19 de desembre de 1996: "va configurar un marc "bàsic" de referència en la matèria i ha permès consolidar els principis de justícia, legalitat i reserva de llei, ge-



neralitat i distribució equitativa de la càrrega tributària establerts en la Constitució. La referida llei va unificar els criteris aplicables a totes les figures impositives existents i sobretot va permetre establir els fonaments de les relacions entre l'Administració i els contribuents", però sense que d'això se'n pugui derivar una preeminèn-

cia de la LBOT sobre la resta de lleis tributàries.

En conseqüència, com ja s'ha exposat, no hi ha cap inconvenient per tal que una llei posterior -en aquest cas, la Llei 6/2018, de modificació de la LIS- pugui establir un règim de retroactivitat diferent del recollit a l'art. 9 de la LBOT.

# Augmenta el preu de les importacions

Els preus de les importacions han experimentat al mes de febrer d'aquest any una variació positiva del 0,9% en relació amb l'any anterior. Si es comparen les dades amb el mes anterior, els preus de les importacions creixen un 2,6%. D'altra banda, els preus de les exportacions registren un increment del 14,7% en relació amb l'any anterior. Respecte al mes anterior, els preus de les exportacions tenen una caiguda del 0,5%.

Segons les dades d'Estadística, si s'anàlitzien les importacions per grups d'utilització els preus dels béns de consum han tingut una variació positiva del 5,3%. En el mateix període, els preus dels béns de capital han crescut un 7,9% i els intermedis experimenten una variació negativa del 9,5%. Respecte al mes anterior, s'observa una variació positiva en els preus dels béns de consum de l'1,9% i els intermedis han experimentat un increment del 5,4%. Per la seva banda i respecte al mes de gener, els béns de capital descendeixen un 3,8%.

Si tenim en compte l'evolució dels preus de les importacions al mes de febrer, segons la Classificació Unificada del Comerç Internacional (CUCI), tenim que la majoria de productes tenen variacions percentuals negatives en els seus preus. Dins d'aquesta classificació destaquen combustibles, lubricants minerals i productes similars (-15,8%); articles manufacturats classificats principalment segons la primera matèria (-5,6%) i begudes i tabac (-2,9%). Per la part positiva, destaquen olis, greixos i ceres, d'origen animal i vegetal (un 30,6% més) i maquinària i equips de transport (11,1% més).

Pel que fa al preu de les importacions agrupades per zones geogràfiques, és a dir,



segons el país o agrupació geogràfica d'on provenen els productes, durant el febrer el preu de les importacions originàries d'Espanya cau un 3,8%, el de França creix un 5,2%, la resta de la Unió Europea i Regne Unit augmenta un 11,7% i de la resta del món incrementa un 6,8%.

Si ho comparem amb el passat mes de gener, cal destacar el descens dels preus dels productes provinents de la resta del món, amb una disminució del 12,2% i l'increment del preu dels productes originaris de França amb un increment del 3,9%.

# Aprovada una Llei per alinear el sistema financer a la normativa europea

El Consell General ha aprovat aquesta setmana el Projecte de Llei sobre l'organització i funcionament de les entitats operatives del sistema financer i l'abús dels mercats. Aquesta llei el que farà és introduir noves obligacions relatives a la protecció dels drets dels inversors, així com en matèria d'assessorament i transparència envers els clients. Les entitats bancàries hauran d'informar, assessorar o vendre productes financers als clients de manera més precisa i evitant que s'assumeixin riscos no adequats al perfil del client. Així mateix, hi haurà d'haver assessoraments més acurats i establir una major transparència pel que fa als incentius rebuts per part de les entitats financeres dels productes comercialitzats.

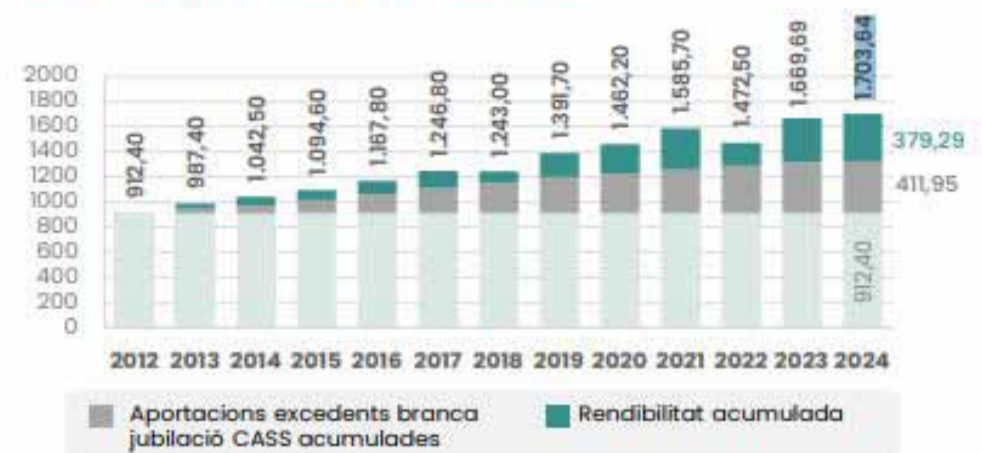
L'objectiu també és transposar el paquet normatiu corresponent a la normativa europea MiFID II (Market in Financial Instruments Directive), per tal de donar compliment als compromisos assolits amb la Comissió Europea en marc de l'acord monetari.

Durant la seva intervenció, el conse-

ller general de Concòrdia, Cerni Escalé, va ressaltar que Andorra hauria d'haver fet aquestes actualitzacions ja fa molt temps, ja que estan incomplint l'acord monetari. En aquest sentit, va recordar que el sector financer andorrà es troba profundament connectat amb el sector financer internacional, per la qual cosa resulta especialment rellevant que les normes que regeixen el sector financer andorrà es trobin alineades amb els alts estàndards internacionals. Escalé també va apuntar que «si tenim problemes per transposar la directiva de MiFID II, què passarà amb les més de 1.000 que incorpora l'Acord d'associació?», va qüestionar.

El conseller socialdemòcrata, Pere Baró, es va sumar assegurant que «l'aprovació del Projecte de Llei arriba tard». El conseller també va fer un toc d'atenció reivindicant que «no ens podem permetre treballar una llei amb 30 errors tècnics, articles mal ordenats i amb errors ortogràfics», i es va queixar que la majoria no volgués tornar a reformular el text.

Actius sota gestió > milions Eur  
des de 31 de desembre del 2012



# La rendibilitat del FRJ de l'abril cau en 21 milions d'euros

La rendibilitat del Fons de Reserva de Jubilació ha estat de -1,23% a l'abril, el que significa una caiguda de 21 milions respecte al mes anterior. Entrant en detall, el total d'actius sota gestió del mes de març eren 1.725,09 milions d'euros, i aquest abril el total és de 1.703,64 milions. La rendibilitat de la cartera del FRJ acumula un 1,58% en l'any.

D'altra banda, hi ha hagut més caigudes tant en la renda fixa com en la renda variable. Segons l'índex de referència del FRJ, en renda variable han baixat un -2,35%, mentre que els de renda fixa un -1,12% durant el mes.

L'informe mensual del Fons de Reserva apunta que aquestes caigudes

es deuen al repunt de la inflació i les bones dades macroeconòmiques als Estats Units d'Amèrica que han fet retardar les expectatives de baixades d'aquest tipus d'interès per part de la Reserva Federal, la qual cosa ha provocat increments de tipus d'interès i, per tant, caiguda de valoracions de la renda fixa. Pel que fa a la renda variable, a finals del mes de març va assolir els màxims anuals i a l'abril s'han produït correccions.

Així mateix, la rendibilitat acumulada a llarg termini supera la inflació andorrana, com estableix l'objectiu marcat per la Llei. Entrant en detall, la rendibilitat del Fons de Reserva de Jubilació acumulada ha estat del 33,01% i l'IPC d'Andorra acumulat, del 21,71%.

