

el Periòdic BUSINESS

L'ACTUALITAT ECONÒMICA DEL PRINCIPAT

Pere
Brachfield
Pàg 2

Els riscos deliquiditat



Jaime
Mesas
Pàg 3

**Consultori
fiscal**



Reserva Federal: Què esperem. Catalitzador neutral-favorable per al mercat

Àlex Fusté
@AlexfusteAlex



Chief Global Economist Andbank

La Reserva Federal, a través del Federal Open Market Committee (FOMC), publica avui la seva decisió sobre els tipus d'interès en un moment especialment rellevant per als mercats financers, amb l'atenció dels inversors en nivells molt elevats, en un context caracteritzat per valoracions exigents i una sensibilitat creixent a qualsevol factor que pugui alterar les expectatives sobre el cost del capital. En aquest entorn, qualsevol senyal d'enduriment monetari, o una orientació més 'hawkish' del que descompta el mercat, podria actuar com un nou focus d'inestabilitat.

La nostra expectativa, però, és que el resultat de la reunió i el missatge que l'acompanyi constitueixin un catalitzador neutral-favorable per als mercats, reforçant la percepció



que la Fed manté una postura prudent, però previsible i coherent amb l'evolució futura de l'economia nord-americana.

A continuació, detallem les nostres previsions per als elements més rellevants de la reunió.

Tipus d'interès

No esperem canvis en els tipus d'interès. El rang objectiu dels Fed Funds s'hauria de mantenir en el 3,50%-3,75%. El comunicat probablement eliminarà la referència a baixades de tipus el 2026 per adoptar un to més neutral.

Dot Plot, projeccions de tipus de la Fed

Les noves projeccions probablement reflectiran el que s'ha comentat en el punt anterior, és a dir, que la majoria dels membres de la Fed ja no espera retallades de tipus el 2026. Això suposarà un canvi respecte a la previsió anterior d'una baixada aquest any. Per al 2027, es continuaria contemplant alguna retallada.

Passa a la pàgina següent

Pàg 4

La partida per a projectes innovadors creix fins al milió d'euros i s'obre una nova línia per atraure empreses de fora

La ministra Marsol no descarta avançar les 150 quotes previstes per a l'octubre per facilitar l'arribada d'empreses innovadores al territori

Pàg 4

L'encariment del preu dels carburants impulsa la inflació fins al 4,9% al maig, una dècima més que al mes d'abril

L'alimentació ha ajudat a contenir la pujada, els preus dels aliments i les begudes no alcohòliques han moderat el seu creixement fins al 3%

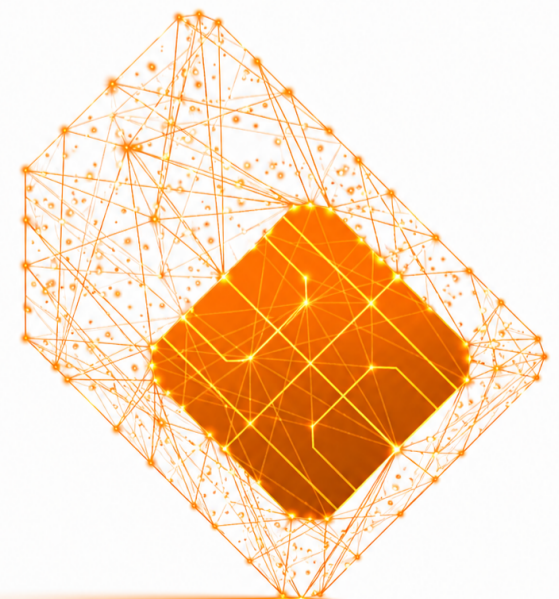
NOVA TARGETA VIRTUAL

La vols? La tens!

En 3 minuts tindràs la teva targeta al teu mòbil, llesta per utilitzar, sense comissions i sense plàstic!

Myandbank és un canal 100% digital, un 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) E B 01/95. Per a més informació, contacta amb hola@myandbank.com o al 881 960.

 myandbank



Ve de la pàgina anterior

Les estimacions del tipus d'interès de llarg termini, que apareix en el SEP, Summary of Economic Projections, podrien revisar-se lleugerament a l'alça, fins al 3,25%.

Però què significa això del «tipus d'interès de llarg termini»? No significa 10 anys ni una data concreta. Per a la Fed, «llarg termini» és un concepte econòmic, no temporal. Representa el nivell de tipus compatible amb

una inflació estable en el 2%, plena ocupació, creixement tendencial de l'economia i una política monetària neutral, ni expansiva ni restrictiva. A la pràctica, s'ha d'interpretar com el nivell de tipus cap al qual la Fed convergiria un cop desapareguessin els xocs cíclics i l'economia assolís el seu equilibri estructural.

És molt important, perquè és la millor aproximació pública al concepte de tipus neutral nominal. Un 3,25% resulta, al meu

entendre, un nivell favorable per al mercat.

Missatge de la Fed

El to general hauria de ser una mica més restrictiu que en reunions anteriors. Una inflació encara per sobre de l'objectiu justifica que la Fed mantingui una postura prudent. Així, el que esperem és una combinació d'un missatge més neutral i l'absència de senyals clars sobre futures baixades. I això s'hauria de produir mitjançant una decisió unànime.

Roda de premsa

El risc rau en una roda de premsa posterior que sigui aprofitada per Warsh per constatar un canvi marcat en l'estil de comunicació. També, en el fet que Warsh ens deixi un missatge ambigu que podria donar lloc a interpretacions errònies per part dels inversors.

El més lògic, no obstant això, és que Warsh se cenyeixi al guió, mantenint obertes les opcions segons l'evolució de l'economia.

Els riscos de liquiditat

Pere Brachfield

@PereBrachfield



Soci director de Brachfield & Asociados Abogados

Els dirigents empresarials han d'enfrontar-se a diferents tipus de riscos que, en funció de la seva naturalesa, es poden classificar en dues grans categories: d'una banda, els riscos de caràcter financer, i de l'altra, els que es deriven de conflictes en la gestió. Aquesta anàlisi se centrarà en la gestió dels riscos financers, detallant i estudiant cadascun d'aquests grups.

Dins dels riscos financers associats al realitzable —és a dir, els comptes de clients— és possible distingir dues subcategories: els riscos primaris i els riscos secundaris. Els riscos primaris comprenen aquells directament vinculats a la gestió del crèdit concedit a clients, i se subdivideixen, alhora, en dos tipus: els riscos de crèdit incobrable i els riscos de morositat.

Per la seva banda, els riscos secundaris sorgeixen a conseqüència dels riscos primaris, afectant la rendibilitat de l'empresa i les seves necessitats de finançament, ja que obliga a incrementar el passiu circulant amb cost. Aquests riscos secundaris es divideixen en riscos de rendibilitat i riscos de tresoreria.

En relació amb els riscos de tresoreria —també anomenats riscos de liquiditat—, un dels més rellevants actualment prové de les restriccions més grans imposades per les entitats financeres per concedir crèdit. Això ha fet que moltes empreses demorin el pagament de les factures dels seus proveïdors, utilitzant així el crèdit comercial com a alternativa al finançament bancari.

Això no obstant, a més del risc de retard en el cobrament de les factures vençudes, hi ha un altre risc derivat del desfasament temporal entre el venciment del pagament i la recepció efectiva dels fons. Aquest desfasament es tradueix en dies addicionals que se sumen al termini contractual un cop arribada la data de venciment. Aquest desfasament es pot descompondre en dos períodes: el primer és el float comercial, que correspon al temps que transcorre des de la data teòrica de venciment fins que el proveïdor rep l'instrument de pagament, afectat en bona mesura per la intenció del client d'endarrerir l'enviament per millorar-ne la posició de tresoreria. El segon és el float financer, que abasta l'interval entre la data en què el proveïdor ingressa el pagament al banc i la data en què pot disposar efectivament dels fons, segons el mitjà de pagament emprat (xec, pagaré o càrrec domiciliat).



És fonamental que els directius empresarials contemplin, com a risc de liquiditat, tot el temps que hi ha des de la data de venciment fins al moment en què s'obté la disponibilitat real dels fons. Aquest retard es presenta de forma habitual a les operacions comercials i pot oscil·lar des de tot just un parell de dies fins a diverses setmanes.

Per il·lustrar-ho amb un exemple pràctic: un proveïdor acorda amb un client un termini de pagament de tres mesos des del lliurament de la mercaderia. Tot i això, el client té com a norma efectuar pagaments el dia cinc de cada mes. Si el lliurament es produeix el 18 de febrer i la factura s'emet amb data 8

de febrer, el venciment teòric seria el 18 de maig. Tot i això, a causa del sistema de pagaments del client, l'abonament no es realitza fins al 5 de juny. Aquell mateix dia, el client envia un xec per correu, que arriba al proveïdor el 10 de juny, s'ingressa al banc el 12 de juny i queda compensat en compte el 15 de juny, moment en què el proveïdor pot disposar de l'import.

Així, des del lliurament dels béns fins a la disponibilitat dels diners transcorren 118 dies, 28 dies més del previst contractualment. El risc s'origina amb l'enviament de la mercaderia i només s'extingeix en fer-se efectiu l'abonament, sempre suposant que

el xec tingui fons. No obstant això, ateses les pràctiques de pagament actuals, aquesta conducta del client no es pot considerar morosa. Si s'analiza el retard total, s'observa que set dies corresponen al float comercial i tres al float financer, cosa que provoca que el proveïdor percebi el cobrament gairebé un mes després del termini inicialment acordat, sense que això impliqui un incompliment deliberat per part del client.

És important considerar que els comptes

Passa a la pàgina següent

Ve de la pàgina anterior

a cobrar de clients representen una significativa inversió de recursos monetaris a curt termini, els quals, en la seva major part, procedeixen de finançament bancari. Aquesta situació repercuteix directament en la posició financera de l'empresa proveïdora, ja que incrementa les seves obligacions i condiciona la seva estructura de balanç. Així, la capacitat d'una empresa per a concedir crèdits comercials està determinada per la seva estructura financera i per les possibilitats reals d'obtenir recursos a curt termini que permetin finançar —o refinançar— aquests comptes per cobrar.

Un increment en el realitzable, derivat d'un augment en els drets de cobrament sobre clients, obliga l'empresa a disposar de majors fons per a sostenir aquest actiu corrent. Això comporta, d'una banda, un cost financer addicional, i per un altre, limita la capacitat de destinar aquests recursos a inversions o activitats potencialment més rendibles per a la companyia.

Per a afrontar aquesta situació, les empreses disposen de diverses alternatives. La primera consisteix a traslladar aquest efecte als seus propis proveïdors, renegociant les condicions de pagament i tractant d'obtenir terminis més amplis. No obstant això, aquesta opció no sempre és viable, ja que molts proveïdors no estan disposats a concedir ajornaments o, si és el cas, ho fan incrementant preus o suprimint descomptes i bonificacions per ràpid pagament que abans aplicaven.

La segona alternativa seria finançar els comptes de clients amb els recursos procedents de la tresoreria pròpia. No obstant això, en la pràctica, la majoria de les empreses no genera excedents de liquiditat suficients per a cobrir de forma regular els seus crèdits comercials.

Una tercera possibilitat consisteix a obtenir liquiditat a partir dels propis crèdits



comercials, mitjançant el que es denomina mobilització dels saldos de clients. Aquesta operació implica convertir en liquiditat les quantitats pendents de cobrament, utilitzant mecanismes com el descompte d'efectes, la cessió de crèdits o el factoring. No obstant això, aquesta via presenta com a inconvenients l'elevat cost financer associat i la dependència de la voluntat de les entitats financeres per a concedir aquestes operacions.

La quarta opció passaria per incrementar els recursos propis o bé captar finançament aliè a llarg termini. No obstant això, per a moltes empreses aquesta via resulta difícilment accessible, atès que implica millorar la seva estructura de capital de manera estructural, alguna cosa que no sempre és factible.

Finalment, la cinquena alternativa —i la més utilitzada en la pràctica empresarial— és acudir a les entitats financeres per a contractar finançament bancari a curt termini, com a pòlisses de crèdit, amb les quals cobrir les necessitats derivades dels crèdits concedits a clients. No obstant això, aquesta solució genera nous riscos: d'una banda, l'increment de l'endeutament a curt termini amb el seu corresponent cost financer, i per un altre, l'obligació d'assumir el pagament d'interessos addicionals.

En qualsevol cas, per a la major part de les empreses, el cobrament de les seves vendes constitueix la font principal d'ingressos de tresoreria. No obstant això, ha d'assumir-se que no és possible determinar amb total certesa la data en què es rebran els pagaments dels crèdits comercials. Això exposa a l'empresa proveïdora a tensions de tresoreria quan els clients no compleixen amb les dates de pagament previstes i, en casos més greus, al risc de ruptura de tresoreria si una part significativa dels clients no aconsegueix atendre els seus deutes en els venciments pactats.

Consultori fiscal

Jaime Mesas



Auditor i assessor comptable

Aquesta setmana compartim amb els lectors la consulta vinculant CV0366-2026, del 10 de febrer del 2026, del Departament de Tributs i de Fronteres (d'ara endavant, DTF), relativa a les implicacions tributàries derivades del trasllat de la residència fiscal d'una societat andorrana a l'estranger i, en particular, a la possibilitat d'aplicar l'exempció per evitar la doble imposició econòmica de l'article 20 de la Llei 95/2010, del 29 de desembre, de l'impost sobre societats (d'ara endavant, LIS), a la plusvàlua latent que aflora amb el trasllat.

La consultant és una societat resident fiscal a Andorra que es dedica, entre altres activitats, a l'explotació i la gestió professional de drets d'imatge d'esportistes, i que és titular del 100% del capital de tres societats residents a Espanya, totes amb activitat econòmica efectiva, mitjans personals i materials i sotmeses a un impost de naturalesa anàloga a l'IS andorrà a un tipus nominal no inferior al 50% del tipus general andorrà. La societat es planteja traslladar

la seva residència fiscal a Espanya durant l'exercici 2026.

La consulta se centra en tres qüestions concurrents: el moment en què s'entén perduda la residència fiscal andorrana; el règim de tributació de sortida de l'article 17.1.a) de la LIS i, com a qüestió central, si la plusvàlua latent posada de manifest per aquest precepte pot acollir-se a l'exempció de l'article 20 quan, en cas de transmissió efectiva de les participacions, aquesta renda hauria quedat exempta.

Pel que fa a la pèrdua de la residència, el DTF recorda, amb remissió a l'article 7 de la LIS, que una entitat deixa de ser resident fiscal a Andorra quan ja no concorre cap dels criteris de residència - constitució conforme a la llei andorrana, domicili social i seu de direcció efectiva al Principat. Aquest fet, en la pràctica, exigeix donar-se de baixa del Registre de Societats i inscriure's al país de destí. D'acord amb l'article 39.2, el període impositiu conclou en el moment en què el trasllat s'inscriu al Registre de Societats.

Quant a la tributació de sortida, l'article 17.1.a) obliga a integrar en la base de tributació del darrer període com a resident la diferència entre el valor normal de mercat i el valor comptable o fiscal dels elements patrimonials de l'entitat -en aquest cas, fonamentalment, les participacions

en les filials espanyoles-, llevat que aquests elements quedin afectats a un establiment permanent situat a Andorra. En aquest supòsit, conserven el valor fiscal originari i en queda diferida la tributació. Es tracta d'un 'exit tax' que anticipa de manera fictícia la realització d'un guany latent per preservar la potestat de gravamen d'Andorra sobre les rendes generades durant la residència al Principat.

La consultant sostenia que, per coherència, el tractament de la plusvàlua latent revelada pel trasllat ha de ser equivalent al d'una transmissió efectiva: si la venda de les participacions hauria quedat exempta per l'article 20, la mateixa renda hauria de gaudir de l'exempció quan aflora ficticiament per l'article 17.1.a). En suport d'aquesta lectura sistemàtica i finalista invocava la doctrina prèvia del DTF que ha admès l'exempció de plusvàlues latents comptabilitzades sense transmissió efectiva (consultes CV0111-2018 i CV0230-2021) i el criteri consolidat de la Direcció General de Tributs espanyola, que projecta l'exempció de participacions sobre la renda revelada per l'impost de sortida.

El DTF, però, rebutja aquesta interpretació. Amb remissió a la consulta CV0290-2023, del 22 de setembre del 2023, recorda que l'exempció de l'article 20 opera sobre dividendes, participacions en beneficis i rendes derivades de la transmissió de participacions -i dels altres fets que el precepte enumera, com ara la dissolució, la separació de soci, la fusió, l'escissió, la reducció de capital, l'aportació no dinerària, el

bescanvi de valors o la cessió global de l'actiu i del passiu-, però que el trasllat de residència no és cap d'aquests fets. Recolzant-se en l'article 11.3 de la Llei 21/2014, del 16 d'octubre, de bases de l'ordenament tributari -segons el qual les exempcions no es poden aplicar més enllà dels seus termes estrictes ni admeten l'analogia-, el DTF conclou que la renda imputada per l'article 17 a conseqüència del canvi de residència no queda emparada per l'exempció de l'article 20 i s'integra íntegrament en la base de l'impost.

La consulta permet destacar els eixos següents: (i) cost real del trasllat: en societats de tinença o de gestió de participacions, el desplaçament de la residència fora d'Andorra no és un acte fiscalment neutre, sinó que comporta la integració íntegra de la plusvàlua latent de les participacions en la base de l'IS, sense que l'exempció de doble imposició econòmica de l'article 20 la neutralitzi; i (ii) divergència de criteri i vies de planificació: a diferència de la doctrina de la Direcció General de Tributs espanyola, que sí que projecta l'exempció de participacions sobre la renda de sortida, el DTF n'adopta una lectura estrictament literal, de manera que les úniques vies per mitigar-ne el cost són les que ofereix el mateix article 17 -singularment, l'afectació dels elements patrimonials a un establiment permanent que subsisteixi a Andorra, que en difereix la tributació-o, si escau, la realització efectiva de l'operació abans del trasllat, qüestions que aconsellen una anàlisi prèvia i acurada amb antelació al canvi de residència.

La partida per a projectes innovadors creix fins al milió d'euros i s'obre una nova línia per atraure empreses de fora

El Govern reforça la seva aposta per la innovació amb la convocatòria de dues línies d'ajuts que sumen un total de dos milions d'euros. D'una banda, es duplica la partida destinada a projectes d'R+D d'empreses ja establertes al país, la qual passa dels 500.000 euros de l'any passat a un milió. De l'altra, es crea una nova línia, també dotada amb un milió d'euros, per atraure empreses innovadores de l'exterior que vulguin instal·lar-se a Andorra.

La iniciativa s'emmarca dins l'estratègia global d'innovació impulsada per l'Executiu, qui l'any passat ja va reservar cinc milions d'euros per a aquest àmbit. D'aquesta quantitat, dos milions es destinaran ara a subvencions per "atraure i consolidar el valor afegit" i potenciar activitats innovadores i tecnològiques tant de les empreses que ja operen al país com de les que s'hi vulguin establir.

La ministra de Presidència, Economia, Treball i Habitatge, Conxita Marsol, i la directora d'Andorra Business, Judith Hidalgo, han estat les encarregades de presentar la convocatòria. Segons ha explicat Marsol, un dels milions es reservarà per a empreses consolidades amb projectes d'investigació i desenvolupament, mentre que l'altre es dedicarà específicament a l'atracció de noves empreses.

Les subvencions seran a fons perdut, tot i que estaran vinculades a la presentació i execució d'un projecte concret. Els ajuts podran

finançar despeses de personal dedicat a la recerca i el desenvolupament, equipaments, infraestructures, actius materials i immaterials, així com altres despeses directament relacionades amb els projectes.

Els sectors prioritaris seran la salut i el benestar, la biotecnologia, l'esport, la construcció sostenible, l'audiovisual, l'entreteniment digital i les tecnologies audiovisuals. Marsol ha remarcat que l'objectiu és continuar transformant el model econòmic del país. "El que es pretén ara és continuar apostant per aquesta tipologia d'activitat i anar evolucionant el país cap a la innovació", ha afirmat.

Possibles quotes específiques per a empreses innovadores

La convocatòria s'obrirà a finals de juny i les empreses tindran temps fins a l'11 de setembre per presentar les seves candidatures. Posteriorment, els projectes seran sotmesos a un procés d'avaluació que, segons Hidalgo, serà complex i requerirà temps per determinar-ne la viabilitat. En relació amb les empreses estrangeres que vulguin instal·lar-se al país, Marsol ha destacat que l'interès creix a mesura que Andorra consolida el seu ecosistema empresarial. "Quan ja comencem a tenir empreses importants, altres voldran vindre", ha afirmat.

La ministra tampoc ha descartat facilitar l'arribada d'aquests projectes mitjançant quotes específiques d'immigració. En



aquest sentit, ha recordat que el Govern estudia ampliar en 150 les quotes previstes per a l'octubre i ha assenyalat que aquest increment "ben quirúrgic" podria incloure precisament activitats innovadores i tecnològiques. "Una d'aquestes pot ser, perfectament, aquesta activitat", ha conclòs.

Cinc projectes en la primera convocatòria

La convocatòria arriba després de la primera experiència pilot impulsada l'any passat amb una dotació de 500.000 euros. Segons ha detallat la ministra, es van presentar cinc projectes, alguns dels quals van obtenir subvencions de fins a 300.000 euros, mentre que d'altres van rebre imports d'uns 60.000 euros.

Entre les iniciatives seleccionades hi havia tres projectes relacionats amb el sector de

la salut, un vinculat als drons i un altre centrat en la sensòrica i la mobilitat. Tot i això, els imports encara no s'han abonat, ja que els projectes continuen en fase de desenvolupament. "Quan estiguin desenvolupats, s'anitzaran i s'entregaran els corresponents diners", ha indicat Marsol.

"L'any passat no es coneixien les subvencions, però enguany ja hi ha molts joves que estan esperant", ha afegit Marsol. Per la seva banda, Hidalgo ha explicat que en la convocatòria anterior dos projectes van quedar exclosos per haver-se presentat fora de termini i ha avançat que actualment ja tenen constància d'una desena d'empreses interessades a optar als ajuts destinats a projectes d'R+D. Pel que fa a la nova línia per a empreses foranes, també ha confirmat que "hi ha empreses que volen participar".

L'encariment del preu dels carburants impulsa la inflació fins al 4,9% al maig, una dècima més que al mes d'abril

La inflació continua a l'alça. L'Índex de Preus de Consum (IPC) es va situar al 4,9% al maig, una dècima per sobre del registre de l'abril (4,8%), principalment per l'encariment dels carburants i lubricants, segons les dades publicades aquest dilluns pel Departament d'Estadística.

El grup dels transports és el que més ha contribuït a l'increment de la inflació, amb una taxa anual del 12,4%, sis dècimes superior a la del mes anterior. L'augment dels preus dels carburants explica bona part d'aquesta evolució. També hi han contribuït els preus del vestit i el calçat, que han elevat la seva variació anual fins a l'1,5%.

En sentit contrari, l'alimentació ha ajudat a contenir parcialment la pujada de l'IPC. Els preus dels aliments i les begudes no alcohòliques han moderat el seu creixement fins al 3%,



gràcies sobretot a l'abaratiment de productes com els llegums i les verdures.

Pel que fa a la inflació subjacent —que exclou els productes energètics i els aliments frescos—, aquesta també va augmentar i es va situar al 3,3%, dues dècimes per sobre del nivell registrat a l'abril.

Malgrat que la variació mensual de l'IPC es va mantenir estable al maig (0%), els preus relacionats amb l'habitatge i la restauració van continuar augmentant. En el cas de l'habitatge, l'increment s'explica principalment per la pujada dels lloguers efectivament pagats pels arrendataris. La comparació amb els països veïns mostra una inflació significativament superior a Andorra. A Espanya, l'IPC es va mantenir estable al 3,2%, mentre que a França es va situar al 2,4%.