

Revista tècnica

DE LES COMISSIONS I GRUPS DE TREBALL DEL COL·LEGI D'ECONOMISTES DE CATALUNYA



El nou reglament europeu de protecció de dades



El 4 de maig de 2016 es va publicar el Reglament (UE) 2016/679, del Parlament Europeu i del Consell, relatiu a la protecció de les persones físiques pel qual es deroga la Directiva 95/46/CE. A la pràctica, a Espanya significa la derogació de la Llei orgànica 15/1999 de protecció de dades i del RD 1720/2007 de desenvolupament de la llei.

Aquest Reglament és d'aplicació directa, no cal transposar-lo, però té una *vacatio legis* extraordinària. Si bé està vigent, no s'aplica fins al 25 de maig de 2018. Mentrestant, s'ha d'aplicar l'actual normativa. L'objectiu d'aquests dos anys és permetre que tots els implicats preparin i adaptin els sistemes i protocols per començar a complir el Reglament a partir del maig del 2018.

La primera gran diferència que hi ha amb les obligacions actuals és l'eliminació de la declaració de fitxers i que les mesures de

seguretat exigibles diferenciarien les petites i mitjanes empreses, si bé hi haurà una responsabilitat proactiva que exigirà demostrar que s'han efectuat esforços raonables per protegir les dades.

L'eliminació de la declaració de fitxers comporta un canvi radical, desapareix el responsable del fitxer, que a partir d'ara serà el responsable del tractament.

Un altre canvi molt important és la desaparició del consentiment tàcit per al tracta-

ment de dades. És a dir, caldrà el consentiment exprés de totes les persones físiques de les quals es tinguin o es tractin dades.

El Reglament europeu dóna molta importància i estableix tota una sèrie d'obligacions pel que fa al dret d'informació dels interessats. No es podran aconseguir dades sense donar la informació exigible al titular i les relacions amb els encarregats del tractament. És a dir, aquells que tracten dades per compte de tercers també estan fortament regulats i el contracte de prestació de serveis adquireix una importància rellevant.

Per tal d'aprofundir més en aquesta temàtica, l'Aula d'Economia organitza el curs *Nou reglament europeu de protecció de dades: actualització de les obligacions a empreses i despatxos*, amb Montserrat Navarro, per als dies 2 i 7 de març. ■

“Aquells que tracten dades per compte de tercers també estan fortament regulats”

Sumari

Revista tècnica



4

La responsabilitat penal de les persones jurídiques i el sector sanitari

Comissió d'Economia de la Salut

La responsabilitat penal de les persones jurídiques té aspectes que el sector sanitari ha de considerar: l'alt pes de la concertació amb l'Administració (incompatible amb condemna penal), determinats tipus penals específics i unes estructures organitzatives llunyanes del que el Codi Penal preveu en definir els codis de *compliance*.

5

Consum d'aigua i energia per a un regadiu sostenible

Comissió Agroalimentària

L'Administració està incentivant la modernització dels regadius com a mesura per estalviar aigua i aconseguir un ús sostenible del recurs. Aquesta modernització comporta un increment en el consum i en el cost de l'energia, que pot arribar a posar en perill la viabilitat econòmica de les explotacions agrícoles.

6

Deterioraments en inversions financeres: deu errors típics en la valoració d'empreses

Comissió d'Auditors de Comptes

Repàs als errors més freqüents a l'hora de valorar empreses, especialment aplicables quan s'avaluen els deterioraments de les participacions financeres. També es repassen els nous límits que apliquen al sector i nous models d'informes.

8

Classificació i valoració dels passius financers segons la NIIF 9

Comissió de Comptabilitat

L'IASB ha emès una nova NIIF per al tractament comptable dels instruments financers. En aquest article, revisem breument tot allò relacionat amb els passius financers. La NIIF 9 proposa una nova classificació d'aquests instruments i determina nous criteris per a la seva valoració.

9

Baròmetre d'energia 2016, deu missatges clau

Comissió d'Economia i Sostenibilitat

Reptes i perspectives de l'energia a la indústria, missatges i accions.

10

Valoració de les condicions de l'entorn per emprendre a Catalunya

Grup de Treball d'Emprenedoria

Segons l'estudi GEM, els experts catalans entrevistats continuen considerant que les condicions de l'entorn per emprendre són poc favorables en aspectes com les polítiques públiques associades amb impostos, regulacions i burocràcia, l'educació i la formació empenedora a l'etapa escolar i el finançament per a emprenedors.

11

Clarobscur per al 2017

Noticiari d'Economia

El 2017 s'inicia amb moltes incerteses en l'àmbit internacional, cosa que en fa un exercici crucial de cara al futur. S'espera un creixement del PIB mundial d'un 3,4%, amb una millora de l'activitat en relació amb el 2016, però amb dos riscos: l'augment dels preus del petroli i les primeres matèries i un canvi en la política monetària. A Espanya, l'economia mantindrà l'evolució positiva, encara que més moderadament que l'any anterior, destacant la repuntada en la inflació.

12

Com llegir –realment– les notícies sobre fusions i adquisicions (M&A)

Grup d'Economia Financera/GTEAFI

Als mitjans veiem cada dia notícies sobre compravendes d'empreses, fusions, quantitats ingents de diners que algú paga a un altre per prendre el control d'una empresa o grup empresarial... Podem assumir que les informacions que rebem són realment fiables? En donem algunes claus.

14

Mesures fiscals i socials per al 2017

Comissió d'Assessors Fiscals

Malgrat que, en el moment de lliurar aquest article, no s'havia aprovat encara ni la Llei de pressupostos generals de l'Estat ni de la Generalitat per a l'exercici 2017, ni les respectives lleis d'acompanyament, sí que hi ha mesures fiscals que cal tenir en compte introduïdes a finals del 2016 mitjançant el RD-L 3/2016 i el RD 596/2016.

16

Breu anàlisi del resultat de la subhasta concursal electrònica. Període del 15 d'octubre de 2015 al 15 d'octubre de 2016

Comissió Mercantil, Concursal i d'Experts Judicials

En aquest article, Rafael Huerta García, LAJ del Jutjat Mercantil 7 de Barcelona, ofereix al lector una petita pinzellada de la seva obra *Nuevo método de inversión: la subasta concursal electrónica* (Tirant lo Blanch, 2016), que demostra l'èxit del nou model de subhasta judicial del Portal de Subhastes del BOE.

17

Vacances anuals

Comissió de Relacions Laborals

Tots els treballadors tenen dret al gaudi de les vacances, que són de compliment obligat. La importància d'aquesta matèria queda reflectida en el tractament processal que se li dona i que analitzem en l'article.

18

Cursos previstos febrer-març 2017

Aula d'Economia

21

Els efectes restitutoris a les reclamacions de les clàusules sòl

Assessoria Jurídica

El canvi jurisprudencial liderat per la sentència del TJUE i la regulació normativa adoptada en relació amb les clàusules sòl van orientats a ampliar la protecció del consumidor. No obstant això, el mecanisme extrajudicial de reclamació dels pagaments indeguts té un abast limitat per donar efectivitat a la retroactivitat dels efectes restitutoris reconeguts pel TJUE.

22

XXII Fòrum d'Inversió, fòrums 2017 i les claus per invertir en biotecnologia i salut

Economistes BAN

Economistes BAN presenta, en el XXII Fòrum, set *start-ups* de sectors diversificats i la ponència *Bioteχνologia & salut: com entrar en un dels sectors d'inversió més rentables del món* que va donar les claus per invertir en *start-ups* biotecnològiques.

23

Economia compartida

Xarxes Socials

L'article analitza nous conceptes com ara economia compartida, economia col·laborativa, economia de l'accés, economia d'igual a igual (*peer-to-peer*, P2P), economia temporal contingent o capitalisme basat en la multitud (*crowd-based*).



La responsabilitat penal de les persones jurídiques i el sector sanitari



JOSEP M. BOSCH

Soci de Bosch Soler advocats, assessor jurídic de la Unió Catalana d'Hospitals
jmbosch@uch.cat

Les entitats prestadores de serveis sanitaris estan en situació d'alerta, com la resta del teixit organitzatiu i empresarial de l'Estat, davant la nova regulació de la responsabilitat penal de les persones jurídiques.

Històricament, i sota l'aforisme llatí *societas delinquere nos potest*, s'entenia que les societats no podien delinquir, ja que els mancava la voluntat (el dol) en les seves actuacions. La responsabilitat penal de les persones jurídiques va ser introduïda en el nostre ordenament jurídic mitjançant la Llei orgànica 5/2010, de 22 de juny, de reforma del Codi penal.

Per tant, des del 2010 el Codi penal preveu que les persones jurídiques responguin penalment de la comissió d'un llistat determinat de delictes, essent la pena aplicable essencialment la multa, tot i que també pot comportar-ne d'altres (dissolució, tancament de centres, intervenció, etcètera) que poden afectar greument la seva reputació i viabilitat. Cal no perdre de vista, també, que segons la normativa de contractació administrativa les persones jurídiques declarades penalment responsables es veuen afectades per la prohibició de contractar amb l'Administració.

No cal dir que el sector sanitari, atès el seu àmbit d'actuació, és especialment sensible al perjudici reputacional; però tampoc cal oblidar que, a Catalunya, en el model sanitari de col·laboració publicoprivada, una condemna penal a la institució la situa davant el risc d'invialibilitat econòmica per la prohibició inherent de contractar amb l'Administració.

Cal no perdre de vista que el delicte s'ha de cometre per compte i en nom de la persona jurídica (ja sigui a través de l'actuació dels seus administradors o representants legals o per empleats que exerceixen la seva funció a l'entitat sense els mínims controls interns) i en el seu benefici directe o indirecte.

Com hem dit abans, únicament pot ser condemnada una persona jurídica per la comissió d'uns delictes concrets. Entenent que, d'aquesta llista, molts es presenten com a remots en aquest tipus d'organitzacions i d'altres (tots els vinculats amb el tràfic econòmic,

residu hospitalari pot tenir un tractament ordinari.

- Els delictes contra la salut pública. Entesos en totes les seves variables, singularment vinculats a la gestió de productes farmacèutics.

- Delictes contra la intimitat i revelació de secrets. Considerant el caràcter de dades sensibles que tenen les de salut.

Dit això, cal recordar que parlem de *possibilitat* i no tant de *probabilitat*, atès que precisament l'activitat de prestació de serveis sanitaris es troba altament regu-

lilitat funcional (eximir de responsabilitat penal en un procés penal concret) depenent d'un anàlisi del jutge en cada moment. En altres paraules: la previsibilitat sobre l'eficàcia de cap model de codi de *compliance* avui dia és altament baixa a la vegada que el seu disseny està concebut al Codi penal per grans corporacions empresarials (molt llunyanes del que són les organitzacions sanitàries del país).

En aquest sentit, les primeres veus autoritzades en la interpretació de la modificació del Codi penal (Circular de la Fiscalia General de l'Estat o primeres sentències del Tribunal Suprem) ja determinen que la preocupació de les organitzacions s'ha de centrar a evitar la comissió d'il·lícits penals sobre la base de l'establiment d'una cultura de compliment normatiu que ha de venir avalada i reforçada per sistemes de seguiment, vigilància i control adequats a cada entitat i al seu perfil (activitat, volum, etcètera), i no lligades al model difús dissenyat al Codi penal.

Per tant, al sector sanitari català, la prudència i l'estat de la qüestió aconsellen potenciar el bon govern institucional, treballant en àmbits com la transparència, el retiment de comptes (i de responsabilitats), i evolucionar cap a un model propi de control de riscos, ajustat al perfil de l'empresa (elaborant un mapa de riscos i proposant processos i mesures de millora), fugint d'estàndards del mercat, de manera que s'abordi la interiorització d'una cultura de compliment normatiu en totes les capes de l'entitat. ■

Cal no perdre de vista que el delicte s'ha de cometre per compte i en nom de la persona jurídica i en el seu benefici directe o indirecte

contractació i obligacions fiscals i socials) són susceptibles de ser comesos per tota organització que dugui a terme activitats econòmiques, ens hem de preguntar si hi ha delictes amb especial possibilitat de comissió en el sector sanitari. La resposta és afirmativa:

Entre aquests delictes podem destacar:

- El tràfic il·legal d'òrgans. Especialment en la hipòtesi de realització de transplantaments fora dels circuits i procediments establerts.

- Delictes contra els recursos naturals i el medi ambient. En allò que pot suposar un deficient control de gasos i radiacions.

- Dipòsit de substàncies perilloses per al medi ambient. Cap

lada i subjecta a control per part de l'Administració (singularment reforçat a través de l'acreditació administrativa exigida per als centres de la xarxa pública).

La nova modificació del Codi penal del 2015 essencialment suposa que, un cop produïda l'atribució de responsabilitat penal, la persona jurídica afectada pugui eximir-se de la condemna al·legant l'existència prèvia de sistemes de vigilància i control dels riscos (codis de *compliance*), sempre que aquests compleixin determinats requisits establerts difusament al mateix Codi penal.

Els esmentats codis (que no poden ser un document estàndard ni són formalment obligatoris per a les entitats) assoleixen la vea



Consum d'aigua i energia per a un regadiu sostenible



JOAN PUJOL

Doctor enginyer agrònom, professor de l'Escola Politècnica Superior, Universitat de Girona
joan.pujol@udg.edu

La modernització de regadius

Segons dades oficials, a Catalunya el regadiu agrícola consumeix el 70% de l'aigua (ACA, 2010). Per tal de fomentar l'estalvi i promoure'n l'ús sostenible, l'Administració fa anys que concedeix línies d'ajuts per a la millora de regadius, en gran mesura enfocades a la transformació de regs per gravetat a xarxes de reg pressuritzades. La idea és que amb un sistema de reg a pressió (aspersió o reg localitzat: degoteig i microaspersió) s'estalvi aigua sense disminuir produccions, amb la qual cosa tothom hi surt guanyant. Sota aquest principi s'ha estat *criminalitzant* el reg tradicional i considerant el reg a pressió com la solució al consum excessiu. No és que aquesta idea sigui falsa, però sí que cal fer un parell de consideracions al respecte: realment és tan poc eficient el reg tradicional? Estalvi d'aigua, sí; però, què passa amb l'energia?

Eficiència del reg per gravetat

Se sol considerar que el reg per gravetat té una eficiència del 30-80%, l'aspersió del 60-85% i el reg localitzat del 70-95%. Si es té en compte sols la franja baixa d'eficiències, el reg a pressió resulta ser molt més eficient que el reg per gravetat, però experiències de camp han obtingut eficiències màximes del 85-90% en alguns regs per gravetat de Catalunya (Canela *et al.*, 1991; Cots *et al.*, 1993; Arbat, 2011). En molts casos, una combinació de disseny, manteniment i maneig adequats permeten assolir eficiències elevades independentment del tipus de reg emprat.

Lligat al tema de l'eficiència caldria considerar un altre element, i

és que l'aigua que s'aplica en excés amb un reg per gravetat no és "aigua que es llença", sinó que moltes vegades permet tornar a ser utilitzada. Amb referència a les modernitzacions de regadius, la FAO (2011) apunta: "Les possibilitats d'estalvi d'aigua han de ser considerades amb precaució, ja que gran part de l'aigua no utilitzada (pels cultius) retorna a rius i aqüífers per la via de la percolació i el drenatge". És a dir, que estalvis d'aigua en una zona de reg ubicada en un punt del curs d'un riu podrien tenir impactes negatius importants i no previstos aigües avall del mateix riu.

El factor energia

Es pot quantificar el cost d'instal·lació d'un sistema de reg per gravetat en 300 €/ha, que pot passar a 3.000 €/ha en

consum energètic en un 1.800% (Corominas, 2009).

A més del consum, la modernització també afecta els costos. Per una banda, implica realitzar inversions considerables en l'adquisició d'equipament de reg, facilitades pels ajuts de l'Administració. Però, a més, augmenten els costos anuals de reg, a causa dels increments en el consum energètic. Des del 2008, els regants han patit la liberalització del mercat elèctric, lligada a importants increments tarifaris. Recordem que el preu que paga el regant és la suma del preu de l'energia i una quantitat en concepte d'accés a la xarxa, que a la vegada inclouen un terme de potència contractada i un d'energia consumida. Doncs bé, segons Edera i Muru-

s'inclouen en el període tarifari més car; a més, ha de contractar la potència que necessitarà els mesos de màxima demanda, quan hi ha molts mesos que segurament no regarà. Cal afegir que el 2013 hi va haver un nou augment dels costos del terme de potència. Tampoc les mesures preses pel Govern central els darrers anys eliminant alguns incentius al foment de les energies renovables, que són una altra alternativa que cal considerar, no han anat a favor del regant.

Conclusió

Creure que la modernització de regadius millora la sostenibilitat ambiental i econòmica dels regs per gravetat no sempre és cert. Si bé en molts casos pot ser una mesura positiva, no sempre és així, i cal analitzar acuradament cada cas concret. A part del tema comentat de l'estalvi d'aigua, els sistemes de reg a pressió disminueixen les necessitats de mà d'obra, faciliten l'automatització i permeten l'aplicació conjunta d'aigua i fertilitzant (fertirrigació), però a canvi d'incrementar els costos d'inversió i energètics. Però, per sobre de tot, no té cap sentit una política de millora de regadius deslligada d'una política energètica coherent perquè el resultat pot ser contraproduent, fins al punt de poder fer insostenible econòmicament el reg. ■

No té cap sentit una política de millora de regadius deslligada d'una política energètica coherent perquè el resultat pot ser contraproduent

cas d'aspersió i a 6.000 €/ha en degoteig. Així mateix, el consum energètic d'un sistema de reg per gravetat és de 0 kWh/m³, que puja a 0,23 en el cas de l'aspersió i a 0,18 en el degoteig. És a dir, que l'eficiència en el consum d'aigua està contraposada a l'eficiència energètica, un altre recurs natural que també cal estalviar i el consum del qual contribueix en més o menys mesura a l'efecte d'hivernacle. Per fer-nos una idea, de l'any 1950 al 2007, s'ha produït a Espanya un increment del 21% en l'eficiència de l'ús de l'aigua de reg, augmentant el

garren (2010), en un estudi fet a Navarra, el preu de la potència s'ha incrementat un 567% entre el 2008 i el 2010, mentre que el de l'energia ho ha fet un 15%. Estudis en l'àmbit d'Espanya indiquen que entre el 2008 i el 2010 les tarifes d'energia per regar s'han incrementat un 120% (Rodríguez *et al.*, 2011). De fet, tots els canvis tarifaris han anat en contra del regant: la desaparició de les tarifes especials per al reg l'ha obligat a emprar les mateixes tarifes que la resta de sectors, així que, durant els mesos de més necessitats hídriques, la majoria d'hores de reg

Deterioraments en inversions financeres: deu errors típics en la valoració d'empreses



MARCOS GARRIDO

Departament Corporate Finance de Crowe Horwath
marcos.garrido@crowehorwath.es

D'acord amb la normativa comptable, diversos són els actius sobre els quals, "almenys al tancament de l'exercici, han d'efectuar-se les correccions valoratives necessàries sempre que hi hagi evidència objectiva que el valor en llibres d'una inversió no és recuperable", entre els quals destaquen les participacions en empreses del grup.

Bé com a procediment de valoració d'una inversió en una societat que estem auditant, o bé valorant com a experts les participacions de societats auditades per altres companys, ens trobem sovint aplicant el mètode de descomptes de flux de caixa (DCF, per les sigles en anglès), mètode més comunament utilitzat en les valoracions (no només de participacions).

En aquest article es relacionen els principals errors comesos en l'estimació del valor raonable mitjançant aquest mètode. Aquest mètode consisteix a valorar els *free cash flows to the firm* descomptats a la data de valoració a una taxa apropiada de cost mitjà ponderat del capital (WACC, per les sigles en anglès), traient el deute financer net per obtenir el valor de les accions. La complexitat que presenta el mètode es deu a la gran quantitat de variables, no sols intrínseques del negoci sinó també a les extrínseques, que s'han de considerar. Aquesta sofisticació fa que es produeixin una quantitat més gran d'errors que en altres metodologies, com les de mercat o les de balanç. Per facilitar la comprensió del lector, hem dividit els errors dins de les següents categories: errors en

l'estimació dels *free cash flows to the firm*, errors en el càlcul del valor terminal, errors en la taxa de descompte WACC i altres errors típics.

Errors en l'estimació dels 'free cash flows to the firm'

Els *free cash flows to the firm* són els fluxos que queden disponi-

“Els nivells de risc de cada negoci/actiu són diferents i per això es fa obligatori calcular el seu risc específic”

bles per als accionistes i creditors financers.

Entre els errors més comuns hi ha: **1) Aplicació incorrecta de la fórmula.** La base del model es basa en la correcta aplicació de la fórmula. Aquesta es calcula com s'indica a continuació:

EBITDA (*earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations*)

- Amortitzacions i provisions EBIT (beneficis operatius abans d'interessos i impostos) x tipus impositiu efectiu de la societat

Beneficis operatius després d'impostos

+ Amortitzacions i provisions (-/+) Necessitats operatives de fons (NOF)

(-/+) Inversions / desinversions en immobilitzat (Capex)

free cash flow to the firm

No incloure partides tan importants com les necessitats operatives de fons o no addicionar d'altres que no són sortides reals de caixa com les amortitzacions i

certes provisions induirà a estimar un rang incorrecte del valor de l'empresa.

2) Incloure partides extraordinàries o no operatives. En el cas de l'existència de partides d'ingressos o despeses que, estant relacionades amb les operacions,

tinguin caràcter extraordinari o que, sense estar relacionades amb la mateixa, no siguin afectes a operacions, hauran d'ajustar-se per obtenir els *free cash flows to the firm* que cal aplicar en el procés de valoració. Si aquests ajustos es fan per sobre de la partida d'EBITDA (*earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations* per les sigles en anglès, benefici abans d'interessos, impostos, depreciacions i amortitzacions), aquest es coneixerà com a EBITDA ajustat.

Els ajustos que amb més freqüència se solen fer són l'eliminació d'ingressos no operatius i extraordinaris, les compensacions salarials del *management* que haurien de reflectir salaris comparables de mercat, l'eliminació de les despeses de viatges i entreteniment en general que siguin de naturalesa personal i els ajustos dels lloguers a valor de mercat.

Aquests ajustos permetran a un potencial comprador tenir el suficient coneixement sobre els fets

rellevants que afectin el resultat de les operacions.

3) Incloure despeses financeres o amortitzacions de capital. Si incloguéssim aquestes partides, despeses financeres i amortitzacions de capital, no estariem calculant el *free cash flow to the firm* sinó el *free cash flow to the equity*, que és una altra cosa ben diferent. Quan apliquem la metodologia DCF, no hem de tenir en compte el deute en cap de les formes, ja que aquest serà descomptat a la data de valoració neta dels excedents d'efectiu.

Errors en calcular el valor terminal

El valor terminal o valor residual comprèn el valor del negoci més enllà de l'últim any projectat.

El model que normalment s'aplica per calcular-lo és el de Gordon-Shapiro. Aquest model suposa un creixement constant del flux normalitzat com segueix:

$$VR = \frac{FN \times (1+g)}{WACC - g}$$

On, VR = valor residual, FN = flux normalitzat, WACC = cost ponderat del capital i g = taxa de creixement.

4) Oblidar-se de descomptar el valor terminal. Com hem explicat en la definició del valor terminal, aquest és el valor del negoci més enllà de l'últim any projectat, la qual cosa significa que, si la primera part de la projecció té una durada de cinc anys, en aquesta segona part, el càlcul del valor terminal estarà calculat en el cinquè any.



Per això, s'ha de procedir a l'actualització del valor terminal portant-lo a data actual des del valor en l'any cinc.

5) No normalitzar l'últim flux. En ser aquest últim flux a partir del qual es calcula el valor terminal, ha de representar l'evolució futura de l'empresa. Per al cas d'empreses cícliques, la projecció efectuada hauria d'abastar un cicle complet, i l'últim flux s'hauria de situar en algun punt mitjà del mateix.

En efecte, una manera de verificar això és que les necessitats operatives de fons s'hagin normalitzat en aquest període de projecció, ja que esperem una evolució del negoci "sostenible" a taxa g .

6) Aplicar una taxa de creixement g desfasada. La taxa de creixement g és la que experimentarà el negoci a llarg termini. Aquesta taxa depèn de factors com la capacitat de creixement del mercat i la seva posició.

En ser la g una taxa de creixement a llarg termini, aquest no hauria de ser superior a les previsions de creixement de l'economia en el llarg termini perquè cap agent en l'economia és capaç d'obtenir creixements extraordinaris en el llarg termini sense alterar el negoci, l'estructura de capital o l'estratègia en general.

Errors en la taxa de descompte WACC

La taxa de descompte WACC és la taxa que utilitzem per descomptar els *free cash flows to the firm*. Aquesta taxa reflecteix el risc sectorial i del país en el qual es troba la companyia, així com també la relació que hi ha entre el seu deute i el patrimoni net.

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times R_e + \frac{D}{D+E} \times R_d \times (1 - T_c)$$

On, E = patrimoni net (*equity*), D = deute amb cost explícit, R_e = cost del capital propi, R_d = cost dels recursos aliens, T_c = tipus impositiu efectiu de la societat.

7) Aplicar els WACC que no corresponen. Assumpcions errònies per les quals s'utilitzen WACC que no corresponen al negoci o a l'actiu objecte de valoració. No podem utilitzar el WACC de la matriu per valorar la filial, de la mateixa manera que no podem aplicar el WACC de la compradora a l'empresa *target*. Els nivells de risc de cada negoci/actiu són diferents i per això es fa obligatori calcular-ne el risc específic.

En el següent apartat fem referència als errors que es cometien amb freqüència en estimar els components del cost del capital propi o R_e . Per calcular-lo, es fa servir el mètode generalment acceptat del CAPM (*capital asset pricing model*) que s'indica a continuació:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

On, R_f = taxa lliure de risc, β (beta) = volatilitat de la indústria respecte del mercat, R_m = prima de les accions respecte a la taxa lliure de risc.

8) Diferents assumpcions sobre el paràmetre β . Aquestes

Les proporcions entre capital i deute han de prevaler en els diferents càlculs de manera que siguem consistents amb els nivells de risc del negoci

ens porten a una estimació equivocada del nivell de risc del negoci o actiu.

a) Utilitzar proporcions errònies. És una inconsistència aplicar proporcions diferents entre el capital i el deute per palanquejar el paràmetre β que les aplicades a la fórmula general del WACC.

Les proporcions entre capital i deute han de prevaler en els diferents càlculs de manera que siguem consistents amb els nivells de risc del negoci.

b) Assumpcions errònies sobre β . Per exemple, assumir que el paràmetre β representa el risc del país, quan el que realment representa és el risc de la indústria. El que és correcte és dir que la β representa la volatilitat de la indústria davant de variacions del mercat en el qual opera.

9) Suposicions tant de l' R_f com de l' $R_m - R_f$. És un error suposar que tant la taxa lliure de risc R_f com la prima de les accions respecte a la taxa lliure de risc $R_m - R_f$ és una mitjana històrica de les rendibilitats.

Amb referència a l' R_f , cal tenir en compte que és la rendibilitat esperada dels bons sobirans a deu anys. Pel que fa a l' $R_m - R_f$, aquesta suposa la rendibilitat exigida del mercat on es trobi el negoci objecte de valoració.

Altres errors freqüents

Aquests errors no es troben inclosos dins de cap de les classificacions anteriors. No obstant això, els trobem habitualment.

10) Gestió dels extrafuncionals. Els grans oblidats en la valoració

creditors financers. No inclou el deute sense cost explícit com el contret amb els proveïdors i creditors comercials.

b) No incloure altres actius extrafuncionals. Quan calculem el valor del negoci no s'inclouen altres actius aliens al mateix com pogués ser un pis o un cotxe particular que la companyia té en propietat. Per aquest motiu, s'haurien de sumar al valor de les accions aquests actius extrafuncionals. No cal oblidar que, al mateix temps que adherim el valor d'aquests actius, també n'hauríem de treure els passius associats.

L'existència d'actius i passius extrafuncionals modifica el valor dels accionistes. Per al cas d'una empresa amb grans quantitats d'actiu extrafuncional, ja sigui per les elevades quantitats d'efectiu com per l'abundant valor d'immobilitzat aliè al negoci, augmenta substancialment el valor estimat per als accionistes.

Encara que hi ha molts més casos d'error, aquests són els que es cometien amb més freqüència en el dia a dia de la nostra feina com a professionals de l'auditoria o de la valoració d'empreses. Són molts els aspectes en una valoració d'empresa que podrien conduir a estimacions de valor errònies. En aquest article, hem fet referència als derivats de la raonabilitat des de la ciència econòmica, deixant per a un altre moment els de negoci. Aquesta enumeració pot servir com a llista de verificació en les estimacions dels *free cash flows to the firm*, al càlcul del valor terminal i a la taxa de descompte WACC, com a part del nostre procés de revisió dels papers de treball. ■

ALTRES NOTÍCIES

- Nous límits per a la formulació de les CA abreujats o normals.
- Precaucions respecte dels informes que demanen entitats sense obligacions comptables.

El deute financer és aquell amb cost explícit, és a dir, el finançament per al qual l'empresa paga interessos. Inclou el deute a curt i a llarg termini que normalment es contrau amb entitats bancàries i



Classificació i valoració dels passius financers segons la NIIF 9



MAGDA SOLÀ I TEI
Comissió CEC-ACCID
Professora del Departament d'Empresa
Universitat Autònoma de Barcelona
magda.sola@uab.cat

L'IASB ha emès una nova NIIF per al tractament comptable dels instruments financers. En aquest article revisem breument tot el relacionat amb els passius financers. La NIIF 9 proposa una nova classificació d'aquests instruments i determina nous criteris per valorar-los.

A l'*Informatiu de l'Economista* núm. 157, vam fer una descripció de les últimes modificacions sobre actius financers introduïdes per la NIIF 9, que es preveu que entri en vigor l'1 de gener de 2018. En aquesta *Revista tècnica* volem fer una breu descripció sobre les novetats que introdueix la NIIF 9 en la classificació i valoració dels passius financers.

A la NIIF 9, la classificació dels instruments financers determina la seva valoració. Aquesta norma proposa la valoració dels passius financers segons les següents classificacions:

Criteri general

Com a criteri general, els passius financers es valoren a l'inici, a valor raonable menys els costos de transacció i, posteriorment, a cost amortitzat.

Excepcions

1. Passius financers valorats a valor raonable amb canvis a resultats (també inclou derivats que són passius). Podem considerar aquests tipus de passius com els que es mantenen per negociar, que des del moment del seu reconeixement inicial l'entitat l'ha designat per comptabilitzar-lo a valor raonable amb canvis en resultats, i aconsegueix els criteris per designar una exposició creditícia segons la seva mesura al valor raonable amb canvis a resultats.

En aquest tipus de passius, el valor inicial és el mateix que al criteri general, és a dir, a valor raonable menys els costos de transacció però, en canvi, posteriorment es valoren a valor raonable.

Per a reconeixements de passius lligats a retencions de riscos inherents a un actiu:

2. Passius financers que sorgeixen quan una transferència d'un actiu financer no compleix els criteris per a la seva baixa en els comptes, ja

Com a criteri general, els passius financers es valoren a l'inici, a valor raonable menys els costos de transacció i, posteriorment, a cost amortitzat

que l'entitat ha retingut tots els riscos i recompenses inherents a la propietat de l'actiu transferit. En aquest cas, reconeix aquest actiu transferit íntegrament i reconeix un passiu financer per la contraprestació rebuda. En posteriors períodes, l'entitat reconeix qualsevol ingrés generat per l'actiu transferit i qualsevol despesa generada pel passiu financer.

3. Passius associats a actius en la mesura de la seva implicació continuada (no transfereix ni reté substancialment tots els riscos i en reté el control) ha de reconèixer també un passiu

associat. Aquests passius es mesuren de manera que el net entre els imports comptables de l'actiu transferit i del passiu associat sigui:

a. El cost amortitzat dels drets i obligacions retinguts per l'entitat, si l'actiu transferit es mesura al cost amortitzat.

b. Igual al valor raonable dels drets i obligacions retinguts per l'entitat, quan es mesuri independentment, sempre que l'actiu transferit es mesuri a valor raonable.

I, en els dos casos següents:

4. Contractes de garantia financera

5. Compromisos de concessió d'un préstec a una taxa d'interès inferior a la de mercat

Es mesuraran pel major valor entre:

a. L'import de la correcció de valor per pèrdues.
b. L'import reconegut inicialment menys, si escau, l'import acumulat d'ingressos reconeguts d'acord amb els principis de la NIIF 15 Ingressos d'activitats ordinàries procedents de contractes amb clientes.

I, finalment:

6. Una contraprestació contingent reconeguda per a una adquirent en una combinació de negocis, que es mesura posteriorment a valor raonable amb canvis reconeguts als resultats.

No obstant això, una entitat té l'opció de designar un passiu financer a valor raonable amb canvis a resultats quan:

a. S'elimini o es redueixi significativament alguna asimetria comptable, en utilitzar diferents criteris per valorar actius relacionats amb passius, o per reconèixer els seus guanys i les pèrdues sobre bases diferents.

b. D'acord amb una estratègia d'inversió, un grup de passius financers o d'actius i passius financers es gestiona i el seu rendiment s'avalua segons la base del valor raonable. A més a més, es proporciona internament informació sobre aquest grup.

Reclassificació

L'entitat no podrà reclassificar cap passiu financer. ■

Cost amortitzat

Criteri general

Passius financers valorats a valor raonable amb canvis a resultats

Passius mantinguts per negociar

Opció de designació a valor raonable amb canvis a resultat

Amb l'objectiu d'anul·lar asimetries comptables



Baròmetre d'energia 2016, deu missatges clau



ANNA GARCIA
Vicepresidenta 2a a la Comissió d'Economia i Sostenibilitat i membre de l'Energy Institute
ana.garcia@economistes.com

Des de fa dos anys, l'Energy Institute (EI) –organisme professional de la indústria energètica del qual sóc membre– ha tingut la iniciativa d'elaborar el Baròmetre de l'Energia, que consisteix en una enquesta que fa als membres professionals de l'EI perquè donin la seva opinió sobre les qüestions energètiques del Regne Unit i sobre el futur de l'energia en la indústria. Observareu que el resultat és extrapolable a la resta dels països europeus amb alguns matisos. L'enquesta va ser publicada el passat mes de juny.

Qui millor per reflexionar sobre els reptes i les perspectives de l'energia en la indústria que els professionals que impartiran el canvi, ja siguin enginyers, planificadors, financers o reguladors? El 2016 els professionals van opinar sobre temes ja familiars amb l'energia com la seguretat, l'accessibilitat, la sostenibilitat, el conegut trilema, i també sobre els reptes que plantejaven els baixos preus del petroli, així com els objectius del canvi climàtic a la COP21 i el resultat del Brexit en l'entorn de la UE.

La captura i l'emmagatzematge de carboni es destaca com les tecnologies subjectes a riscos d'inversió per la incertesa política, però la nuclear i renovable també es veuen com àrees d'alt risc on fer inversions, així com els baixos preus del petroli són vistos com a desmotivador per a la indústria, no sols en l'eficiència energètica i tecnologies de baixa emissió de carboni, necessaris per a una transició sostenible de l'energia, sinó també en el subministrament de petroli i gas.

Missatges

1. L'estabilitat dins d'un entorn de polítiques canviants. Es continua donant prioritat a la seguretat energètica per sobre de la sostenibilitat i l'accessibilitat. Per aconseguir la seguretat energètica a llarg termini, la inversió ha de ser sostenida per actualitzar la infraestructura i ampliar la capacitat, i això ha de ser activat amb senyals polítiques clars i estables. Els professionals energètics del Regne Unit apunten a la continuïtat de la política energètica com el desafiament més gran per al seu sector actual.

2. Escepticisme en relació amb la COP21 de París i alguna pre-

“La innovació per reduir la demanda i millora de la seguretat del subministrament requereix la integració de totes les tecnologies”

ocupació sobre el Brexit. Malgrat l'eufòria que envolta l'Acord sobre el Canvi Climàtic de París, també expressen el seu escepticisme sobre la capacitat dels firmants per assolir els objectius fixats el desembre del 2015. La majoria dels enquestats (70%) no creu que l'acord de la COP21 sigui suficient per mantenir les temperatures globals per sota dels 2 °C, i els preocupa que les polítiques en vigor no tinguin l'efecte desitjat. Com a conseqüència del Brexit, s'incideix en els impactes negatius que es poden donar en la seguretat del subministrament energètic, el desenvolupament de les energies renovables, el canvi climàtic i la sostenibilitat.

3. El futur sistema energètic: gas i eficiència energètica. De l'enquesta es desprèn que el gas

passi a ser el component important en el mix d'energia primària d'electricitat el 2030. El petroli dominarà per ara en el sector del transport, però s'incrementa el paper de l'electricitat. L'eficiència energètica “cinquè combustible” té un marge de millora més alt en el sector de la construcció a través de la modernització d'edificis. Les tecnologies de generació d'energia baixa en carboni, juntament amb l'emmagatzematge d'energia, són les que tenen el potencial més gran per transformar el sistema energètic per a l'any 2030. Com s'ha indicat abans, la incertesa en les polítiques d'energia i la manca d'inversió es consideren les barreres més grans per a aquesta transformació i per a la innovació necessària.

Accions

[La conclusió a la qual arriben els professionals ens indica les accions següents:](#)

1. Més inversió. El camí cap a un sistema energètic segur i descarbonitzat requerirà una inversió im-

Els deu reptes clau dels professionals de l'energia són:

1. Continuïtat de les polítiques d'energia.
2. Inversions i costos.
3. Baix preu del petroli.
4. Seguretat del subministrament.
5. Energia baixa en carboni.
6. Participació del públic.
7. Aspectes internacionals.
8. Sostenibilitat i canvi climàtic.
9. Persones i habilitats.
10. Sistema de pensament i planificació global a llarg termini.

Com a conclusió, els components del canvi en un context global són:

1. Acord de París.
2. Objectius d'emissions.
3. El preu del cru.

No hi ha dubte sobre l'eficiència energètica, clau per fer front a tots els aspectes del trilema energètic. Les tecnologies amb més potencial per transformar el sistema energètic l'any 2030 recauen en la nuclear i en les renovables (energia eòlica, solar i marina). La tecnologia en l'emmagatzematge pot canviar-ho tot. Però hi ha també les tecnologies intangibles: la millora de l'eficiència del sistema i la tecnologia correcta per gestionar la reducció de la demanda.

Per últim, la innovació per reduir la demanda i la millora de la seguretat del subministrament requereix la integració de totes les tecnologies. Les barreres que frenen el desenvolupament de noves tecnologies així com la innovació són les polítiques dels governs, legislació, regulació. L'aversion al risc és també una barrera per a la innovació.

Podeu trobar més detalls del Baròmetre a <https://knowledge.energyinst.org/barometer>. Els aspectes que aquí ja apareixien van ser tractats al Congrés Mundial de l'Energia d'Istanbul el passat mes d'octubre. ■

2. Incentius per a l'energia nuclear i renovable. Les mesures concretes de govern per assolir els objectius d'emissions s'han de centrar en la generació d'electricitat de baix carboni a través de la nuclear i les energies renovables, amb el suport d'incentius financers.

3. Treballadors qualificats. És important que es quedin en la indústria i que es reconegui la necessitat de millorar la comunicació amb el públic per tal d'augmentar l'acceptació i la confiança en aquesta indústria que és essencial.



Valoració de les condicions de l'entorn per emprendre a Catalunya



AMADEU IBARZ,
Vicepresident del Grup de Treball
d'Emprenedoria i Creació d'Empresa
emprenedoria@coleccionomistes.cat

En aquest article fem un resum del treball elaborat pel GEM 2015 respecte a les condicions per emprendre a Catalunya. Segons l'estudi GEM, els experts catalans entrevistats continuen considerant que les condicions de l'entorn per emprendre són poc favorables, tal com es desprèn del fet que la majoria de les variables estudiades han obtingut una valoració inferior a 5 sobre 10.

Les tres que han rebut una puntuació més baixa són les mateixes que els últims dos anys:

- Les polítiques públiques associades amb impostos, regulacions i burocràcia (3,29).
- L'educació i la formació emprenedora a l'etapa escolar (3,37).
- El finançament per a emprenedors (3,50).

D'altra banda, les tres que obtenen puntuacions més bones són les mateixes que el 2014:

- Existència i accés a infraestructura física i de serveis, com carreteres, aeroports i altres sistemes de comunicació; cost i accés dels serveis bàsics i de telecomunicacions (gas, aigua, electricitat, telèfon, Internet...) (5,87).
- Programes públics, com ajudes a la creació i creixement de noves empreses; parcs científics i incubadores; programes de foment a la creació i al creixement de les noves empreses (5,22).
- Existència i accés a infraestructura comercial i professional, com l'existència de proveïdors, consultors i subcontractistes; assessorament legal, laboral,

comptable i fiscal; serveis financers i bancaris (5,10).

I algunes condicions com les normes socials i culturals (4,73) i educació i formació emprenedora en l'etapa postescolar (4,51) han rebut una valoració que s'acosta al 5.

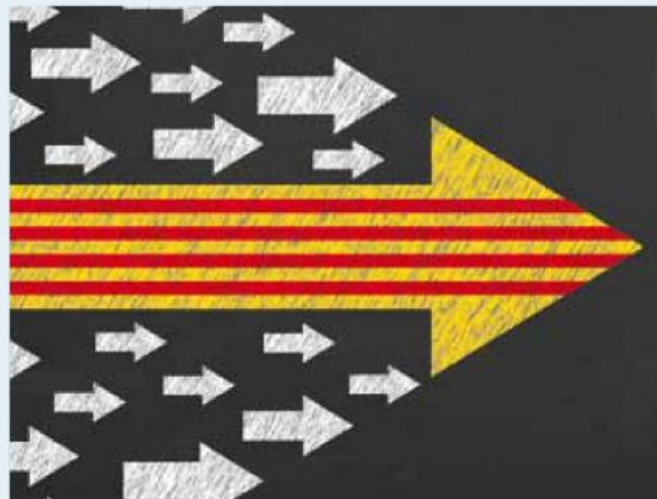
En suma, segons els experts enquestats, es disposa d'una bona infraestructura física, de serveis, comercial i professional, així com d'uns programes públics que estimulen i faciliten el procés emprenedor.

Els factors que cal millorar, com l'any passat, són la burocràcia i els impostos, l'educació emprenedora, sobretot en l'etapa escolar, i el finançament. Les polítiques públiques associades amb impostos, regulacions i bu-

La intenció d'emprendre a Catalunya ja és gairebé la meitat que a Europa i l'antepenúltim valor dels països GEM, només per davant d'Espanya i Noruega

rocràcia són les que obtenen una valoració més baixa, uns resultats que estan en línia amb els de l'informe *Catalonia in World Competitiveness 2014* (IMD, 2014).

- La burocràcia dificulta l'activitat econòmica, que es concreta en nombre de dies per crear una empresa, procediments necessaris i una legislació empresarial que dificulta els negocis.
- L'impost de societats i sobre la renda del treball desincentiven l'activitat econòmica. A més, les



pimes suporten tipus efectius d'impostos molt superiors a les grans empreses.

- La legislació laboral i els costos de la Seguretat Social a càrrec de l'empresa.

Tot i que l'educació emprenedora en l'etapa escolar es manté com una de les assignatures pendents, s'han valorat positivament projectes com *Cultura*

l'individu en la seva experiència emprenedora.

La valoració de les normes socials i culturals ha anat millorant aquests últims anys, tot i que, com que són de naturalesa més estructural, qualsevol canvi important sol requerir un termini de temps més llarg per poder-lo visualitzar. La percepció de la imatge de l'emprenedor en la societat sol ser un factor rellevant en el moment de configurar les intencions dels emprenedors potencials i el prestigi i el reconeixement social vinculats a la iniciativa emprenedora actuen com un factor clau de motivació i poden influir també sobre el cost d'oportunitat de convertir-se en empresari.

Per aquest motiu, cal estar molt atents a l'efecte que pot tenir a mitjà i llarg termini la important evolució a la baixa de la percepció que emprendre dona estatus social i econòmic, a gairebé 20 punts de distància d'Europa, o de la intenció d'emprendre (emprenedors potencials), que ja és gairebé la meitat que a Europa i l'antepenúltim valor dels països GEM amb economies basades en la innovació (només per davant d'Espanya i de Noruega). ■



Clarobscur per al 2017



ÀNGEL HERMOSILLA
Economista
hermosilla@economistes.com



INTERNACIONAL

A diferència d'anys anteriors, el 2017 es caracteritza per ser un exercici ple —i més de l'habitual— d'incerteses i de riscos de tota mena en l'esfera internacional, molt especialment als països occidentals. Políticament, cal parlar de la transició cap a un ordre mundial multipolar, menys col·laboratiu, amb canvis importants en l'estatu quo, caracteritzat per un nou model polític als Estats Units, més presència de Rússia i la Xina al món, l'existència de forces de ruptura en el si de la Unió Europea i modificacions en les relacions econòmiques i comercials internacionals. Tot això envoltat d'una crisi del model de globalització, impulsada per una mentalitat curterminista i que ha generat una distribució desigual dels seus beneficis entre la població, cosa que, combinat amb un creixement de l'economia lent i feble i caracteritzat per un elevat endeutament, ha generat una societat greument polaritzada en el sentit polític. Finalment, no es pot oblidar la transformació que està impulsant la quarta Revolució Industrial quant a societat, economia, tecnologies i persones.

Tot l'anterior fa del 2017 un any crucial, del qual dependrà el disseny d'un model socioeconòmic diferent de cara al futur. Des del punt de vista conjuntural, el Fons Monetari Internacional (FMI) preveu, segons dades de mitjan mes de gener, un creixement del PIB mundial d'un 3,4% (3,1% el 2016), que s'eleva al 3,6% el 2018, cosa que representa una millora de l'activitat econòmica, especialment als països emergents i en desenvolupament, amb una pujada del volum de comerç internacional. També les economies avançades

registraran un lleuger repunt en comparació amb l'any passat, en créixer un 1,9%, amb comportaments molt positius dels Estats Units i d'Espanya. De la resta del món, cal esmentar la continuació del dinamisme xinès, l'acceleració de l'economia a l'Índia i la positiva evolució del bloc ASEAN. Val a dir que el 2016 l'economia nord-americana ha mantingut la bona marxa

“L'economia espanyola va acabar l'exercici 2016 amb un creixement del 3,2%, amb una desacceleració lleugera de l'activitat el segon semestre

i l'europea s'ha enfortit tot i el feble creixement. Entre els emergents, la Xina ha palès estabilitat en el ritme i el Brasil i Rússia han millorat. En el capítol de riscos per al 2017, s'ha de ressenyar el comportament alcista del petroli i de les primeres matèries, d'una banda, i el canvi de cicle de la política monetària motivat pel retorn de les tendències inflacionàries al món desenvolupat, de l'altra. L'FMI estima un creixement del preu del petroli d'un 19,9% i de les primeres matèries no combustibles, d'un 2,1% (-15,9% i -2,7% el 2016), així com un ascens dels preus al consumidor d'un 1,7% a les economies avançades (0,7% el 2016).

ESPANYA

L'economia espanyola va acabar l'exercici 2016 amb un creixement estimat d'un 3,2%, amb una desacceleració lleugera de l'activitat el segon semestre respecte del primer, però en línia amb la majoria de previsions realitzades. En el context europeu i dels països avançats ha estat un dels països més dinàmics. La composició d'aquest creixe-

ment es va caracteritzar per una aportació més gran de l'esperat de la demanda externa, però per una contribució més baixa del que s'anticipava pel que fa a la interna.

Per al global de l'any 2017 el Panell de previsions de 17 serveis d'anàlisi que elabora FUNCAS (vegeu el quadre adjunt) preveu que el PIB estatal augmentarà més moderadament que l'exercici anterior. S'estima una alça d'un 2,4%, una dècima per sota del que espera el Govern i el Banc d'Espanya, però una per sobre del que anticipa l'FMI i l'OCDE. Suposa un creixement superior a l'esperat a l'eurozona (1,6%) i als països avançats (1,9%). El patró d'expansió és similar al del 2016, basat en el bon comportament de la demanda es-

administracions públiques es reduirà, en situar-se en un 3,5% sobre el PIB, un punt percentual més baix que el de l'exercici anterior.

El sector exterior es caracteritzarà per un comportament positiu, amb una moderació en el ritme del dinamisme de les exportacions i una lleugera acceleració en el cas de les importacions. Les primeres creixeran un 3,9% i les segones, un 3,8% (4,5 i 3,6% el 2016, respectivament). Com a conseqüència, la balança per compte corrent palesarà un superàvit d'un 1,4% del PIB, inferior a l'1,8% de l'any passat.

Pel que fa a l'ocupació, el Panell preveu un augment d'un 2,2% durant el 2017, per sota del 2,9% de l'exercici anterior, alhora que la taxa d'atur es continuarà reduint fins situar-se en un 18,1% (19,7% el 2016). D'aquesta manera, en el període 2013-2017 el percentatge de desocupats haurà disminuït en 8 punts.

tatal, mentre que l'exterior farà una contribució positiva. El ritme de creixement intertrimestral serà força estable durant el conjunt de l'exercici.

La demanda interna registrarà una evolució positiva, però tornarà a moderar el dinamisme durant el 2017 en comparació amb l'exercici passat. Augmentarà en conjunt un 2,3%, per sota del 2,9% del 2016. L'apartat amb un millor comportament continua sent la formació bruta de capital fix, que s'incrementarà un 3,4%, lleugerament inferior al 3,8% del 2016, de nou destaca la marxa de la inversió en maquinària i béns d'equipament. Per la seva banda, la inversió en maquinària i béns d'equipament continuarà la senda de la recuperació, amb registres positius tant en el cas de la construcció residencial com en la no residencial. D'altra banda, el consum de les llars experimentarà un increment d'un 2,4%, enfront del 3,1% de l'any passat, i el consum públic d'un 1,2%, bastant similar a l'1,4% del 2016. El dèficit de les

L'any 2017 la inflació registrarà una repuntada, animada per l'encariment dels productes energètics, cosa que va començar a succeir els darrers mesos de l'exercici passat. S'espera que l'IPC s'incrementi un 1,9% en mitjana anual i que la taxa interanual prevista per al mes de desembre se situï en l'1,4%. D'altra banda, la productivitat per ocupat creixerà un 0,2%, inferior al 0,4% esperat per al 2016, mentre que els costos laborals unitaris pujaran un 0,9%, per sobre del 0,1% d'augment de l'any anterior.

Respecte dels tipus d'interès, s'anticipa que els tipus a curt es mantindran en nivells baixos els propers mesos, mentre que els tipus a llarg podrien experimentar un increment, tot i que en ambdós casos els experts consideren que encara són reduïts. Finalment, el tipus de canvi de l'euro davant del dòlar no experimentarà canvis pròximament, després dels descensos provocats per les eleccions nord-americanes i la pujada dels tipus d'interès per part de la Reserva Federal. ■

Com llegir –realment– les notícies sobre fusions i adquisicions (M&A)



JORDI BLASCO
Soci d'ARS Corporate
jordi.blasco@arscorporate.com

Les notícies sobre fusions i adquisicions (M&A per l'acrònim en anglès), compravendes d'empreses o finances corporatives ocupen regularment espais importants i destacats als mitjans de comunicació, especialment a la premsa escrita. Tot i que pertanyen a la secció d'*Economia*, quan les operacions reportades són importants de debò, les podem veure més enllà, a les pàgines de societat, per exemple. Queda clar que les informacions són cridaneres, impactants.

Són notícies sobre empreses que compren altres empreses, sobre empreses que es fusionen amb d'altres o, de vegades, sobre empreses que es refinancen. Són notícies atractives de llegir, que freqüentment desperten la imaginació i evoquen alguns referents cinematogràfics on l'M&A té algun paper, bé sigui central (com a la pel·lícula *Wall Street*) o com a teló de fons (com a *Pretty Woman* o a *The Game* o fins i tot a la sèrie *Billions*).

En tot cas, ens evoquen diners, molts diners, poder, glamour, sofisticació... i això interessa. Per tant, pot ser una bona idea repassar breument, però amb ull crític, com solen aparèixer les notícies a la premsa i què hauríem d'entendre realment del que ens diuen.

A compra B

L'empresa A ha comprat l'empresa B. Punt. Simple, oi? Doncs no. Si llegim amb atenció la notícia, sovint veurem que al text es diu una cosa així: "Fonts de l'empresa A han anunciat que han arribat a un acord amb els accionistes de

l'empresa B per adquirir-la". Fins i tot de vegades al text encara matisen més la informació dient que "És imminent que l'empresa A es faci amb el control de B".

En què quedem, doncs? L'ha comprada o no? De vegades sí, però freqüentment *no del tot*. Per tant, "A compra B" potser és una mica exagerat. El que sol passar és que si l'operació és prou important, possiblement requerirà de l'aprovació de les autoritats de Defensa de la Competència (espanyoles o de la UE o dels EUA),

de manera que, un cop les dues empreses o grups empresarials s'han posat d'acord, comença un llarg periple per veure si l'operació s'aprova o no a escala administrativa, i si s'aprova incondicionalment o amb desinversions obligades.

La validació administrativa de la presa de control d'A sobre B no es farà de la nit al dia ni tampoc està clar que la compra s'aprovi. Per tant, es pot necessitar encara molt de temps, i que les coses surtin bé davant els governs, perquè sigui veritat *de veritat* que A ha comprat B.

És innegable, en tot cas, que el titular "A compra B" és molt més atractiu que dir "A i B han arribat a un preacord d'integració que serà estudiat per les autoritats". I ja es veurà què passa.

"A compra B per x milions d'euros"

Un altre titular ben concís i amb força. I sovint ajustat a la realitat. Però deixeu-me dir-vos que –de nou– si es llegeix bé la notícia solen apareixer els matisos o ens hauríem de preguntar si al text li falta alguna cosa.

I no m'estic referint aquest cop a allò comentat més amunt respecte a si la compra de l'empresa ja s'havia fet o era un simple anunci. Se'ns parla aquí que A ha pagat –ara sabem que potser vol dir que

cas, què hi ha al darrere del titular genèric, si és que volem estar formats de veritat.

La raó és que en termes d'esforç financer del comprador, no és el mateix dir que A pagarà x milions per les accions de B o bé que x milions és el valor de l'operació. De fet són coses ben diferents:

- Si ens referim al valor de les accions, la quantitat indicada es queda curta. No ens estan informant del deute financer assumit o de la tresoreria (potser excedentària) que el comprador es trobarà quan prengui el control de B.

- Si ens referim al valor de l'operació, o al valor de l'empresa, la xifra que ens diuen potser és excessiva, ja que realment A no pagarà als accionistes de B aquella quantitat. Pagarà la xifra esmentada menys el deute net de B.

Podria veure's l'anterior com una afirmació que mai no ens donen una informació correcta, però no diria tant: el titular no ens dóna una informació completa.

La conclusió és que abans de fer-nos una idea de l'operació, hem de llegir amb atenció el cos de la notícia i segurament hi trobarem la resposta al dilema: la quantitat esmentada és el que A pagarà per B o es refereix per contra al valor de les accions més el deute financer net assumit per A (una quantitat superior). Malgrat la necessitat, està clar que molta gent no passa del titular i es queda amb una idea molt aproximada del que ha passat.

"L'empresa té un deute net d'x euros"

Ja hem vist que entre el valor de les accions i el valor de l'operació o el valor de l'empresa pot haver-hi grans diferències. Aquestes es deuen al "deute financer net" o simplement "deute net".

Tot i que hi ha definicions diverses segons qui pronuncia o fa servir aquesta expressió i el seu context de negociació, podem dir que "deute net" és la suma del deute

Malgrat la necessitat, està clar que molta gent no passa del titular i es queda amb una idea molt aproximada del que ha passat

"pagarà" – una certa quantitat de diners per comprar B. Simple. Segur?

Em ve al cap aquell aforisme de "Todo necio confunde valor y precio", atribuït a Antonio Machado. És evident que no es referia a operacions d'M&A però hi té una forta connexió.

Quan se'ns informa que "A compra B per x milions d'euros", ens hem de preguntar si la quantitat referida és el valor de l'empresa. O bé és el que es paga per les accions? O més aviat és el valor de l'ampliació de capital que A anuncia per tal d'absorbir B?

Totes les respostes poden ser correctes, però en tot cas cal que ens informin detalladament de quina és la realitat concreta del



financer menys la caixa de l'empresa comprada.

Ara bé, gairebé sempre s'hi afegeixen altres partides amb un efecte similar per al comprador (és a dir, que els haurà d'assumir quan sigui el propietari de B, tot i que sigui través de B), com són impostos pendents, descomptes de paper, arrendaments financers, *factorings* i similars, provisions per despeses, deutes intergrup o provinents d'operacions vinculades, despeses de l'operació (com comissions), dividendes pendents de pagar i, fins i tot, de vegades els costos d'una eventual reorganització societària anterior al tancament de la compra. Ah, per cert, i el compte de proveïdors en aquella part que excedeixi del termini normal de pagament. Com que el comprador només ens pagarà el valor de l'empresa menys el deute net, és essencial tenir ben clar què vol dir cada terme quan ens fan una oferta de compra. El dimoni és als detalls.

I una cosa més. De vegades el deute net es denomina d'una altra manera: posició financera neta, nom segurament més adequat i explicatiu tenint en compte que es tracta de sumar caixa i bancs i restar-li el deute financer de tot tipus (i alguna cosa més) i pot donar una xifra positiva o negativa.

“L'empresa s'ha valorat en x euros”

A aquestes altures, ja sabem que això no vol dir que A hagi de pagar als accionistes de B la quantitat en què B està valorada. Recordem: valor de les accions = valor de b – deute net. Per tant, que ningú no es pensi que els accionistes de B rebran el que val B. Rebran el que valen les accions de B, cosa que pot ser *molt* diferent.

I com es valora una empresa? Doncs hi ha moltíssims mètodes, la majoria molt incomplets o fins i tot defectuosos, com els mètodes estàtics (per balanç o PIG) o la valoració per múltiples, extraordinàriament inexacta (però és que és tan senzill valorar així una empresa!).

L'únic que es pot dir és que, tot i les dificultats pràctiques, els mètodes dinàmics i que miren al futur (com el descompte de fluxos de caixa lliures o DCF per l'acrònim anglès) són conceptualment molt més sòlids que els mètodes estàtics o els múltiples o multiplicadors. I si hi pensem un moment, no pot deixar de ser així. El que importa al comprador és què passarà demà, l'any que ve, en 12 mesos, o en 24, etcètera, quan obtingui els beneficis de B, l'empresa que ha comprat. El passat li servirà per fer-se una idea de com pot ser el futur de B

Si volem entendre de veritat de què s'està parlant, algunes de les claus que donem en aquest article ens ajudaran a llegir amb certa perspectiva el que ens posen davant

i, de pas, entendre què pot pagar per les accions de B.

“A pagarà per B x euros en efectiu i accions”

Aquesta informació és essencial, però tot sovint simplement és omesa pels mitjans. En la majoria d'ocasions –suposant que realment es parli de preu i no de valor– no es diu com es pagarà. I no és el mateix comprar l'empresa B en diners que pagar el preu en accions d'A, el comprador.

Les empreses cotitzades paguen molt sovint als accionistes de les empreses que compren amb accions pròpies. La idea és que, si els venedors reben accions cotitzades, “és com si rebessin diners”. Bé, l'experiència ensenya que no és ben bé el mateix i que empreses cotitzades vistes avui com a sòlides podrien no ser-ho tant en el moment que els exaccionistes de B es volen vendre les accions d'A que van rebre com a preu de venda.

Però és que hi ha una altra important derivada: quan es paga en diners, l'empresa compradora (en dèiem A) ha d'anar al banc i fer els xecs bancaris corresponents, en diners *de veritat*. En canvi, quan A paga els acci-

onistes de B en accions pròpies, què fa? Posa en marxa la seva particular “màquina de fer diners” (crea accions noves en una ampliació de capital).

L'esforç financer en un cas i un altre és del tot diferent. I si es paga el preu de B bàsicament en accions d'A, aleshores es convindrà que l'esforç financer que fa A per comprar B no és gaire significatiu.

I fins i tot tenim una altra derivada d'aquesta situació: si A paga la compra de B amb accions pròpies i no en diners *del banc*, A pot

ser molt més esplèndida a l'hora de valorar B i seduir els accionistes perquè li vinguin el control.

Per tant, quan el preu de compra de B sigui tot o gairebé tot en accions, atenció. La valoració de B podria ser massa optimista.

“L'empresa B s'ha venut per 1 euro” o “A paga 1 euro per quedar-se B”

Aquest és un titular força comú quan l'economia no va bé. L'hem vist o sentit molts cops els últims anys de crisi. Però és ajustat a la realitat?

Quan algú es queda una empresa per 1 euro, el que hem d'entendre és que se la queda pel valor del seu deute exigible. Potser no paga un preu als accionistes de B, però freqüentment A ha de fer front al deute que B tenia en el moment de la venda.

De vegades, a aquestes situacions se'n diu, no sense una certa ironia, “operacions de compra de l'actiu pel passiu”, tot i que només fan servir aquesta expressió mitjans no gaire acreditats.

La idea central, però, és sempre la mateixa: A compra B assumint el seu deute i només paga 1 euro als

accionistes de B. El seu cost és 1 euro més el deute de B. Per tant, més d'1 euro.

D'altra banda, des del punt de vista dels venedors, és important tenir clar que si A els allibera del deute existent (perquè l'assumeix), aquest deute ja és de per sí un preu que reben els venedors. Per tant, els venedors *reben* més d'1 euro (1 euro més el deute de B que assumeix el comprador).

Certament, hi ha casos en què aquesta explicació de la realitat queda coixa perquè el comprador de B és un professional com ara un fons voltor i aleshores es queda B pagant 1 euro als accionistes, però a la pràctica no assumeix tot el deute de B perquè, si les coses no van bé, portarà B al concurs de creditors i llestos.

Aquests tipus d'inversors solen arriscar una quantitat de diners significativament inferior al deute. Més aviat posen alguns diners a l'actiu circulant de B per evitar portar-la immediatament al concurs i, després, intenten negociar un refinançament agressiu per tal que B pugui sobreviure.

Però, fins i tot en aquest cas, aquest hipotètic fons voltor no compra B per 1 euro sinó per una quantitat superior.

Conseqüentment, quan vegem l'expressió “A compra B per 1 euro” ens hauríem d'interessar per quin és el volum del deute que assumeix amb la compra o quina quantitat de diners posarà a B com a circulant que li doni vida. Dir “1 euro” es queda curt.

Resumint, quan vegem a la premsa o sentim a la televisió una notícia sobre una adquisició d'una empresa i ens parlin de milions d'euros, si volem entendre de veritat de què s'està parlant busquem en la informació algunes de les claus a què ens referim més amunt. Ens ajudarà a llegir amb certa perspectiva el que ens posen pel davant. ■

Mesures fiscals i socials per al 2017



RICARD VIÑA
Assessor fiscal del Col·legi
geafbcn@economistes.com

Hores d'ara, en el moment de redactar aquest article per a la Revista Tècnica, no tenim ni pressupostos generals de l'Estat per al 2017 ni els de la Generalitat, ni les respectives lleis d'acompanyament. Per tant, poques novetats tenim per a l'any 2017, tot i que hi pot haver sorpreses els propers mesos.

Ens haurem de limitar a resumir les mesures que s'han adoptat fins al moment mitjançant el RD-Llei 3/2016, de 2 de desembre, de mesures fiscals i el RD 596/2016, de 2 de desembre, sobre la gestió de l'IVA, així com algunes mesures en l'àmbit laboral i de la Seguretat Social previstes en un esborrany d'ordre ministerial.

IRPF

● **Transmissió dels drets de subscripció:** cal recordar que la Llei 26/2014 de reforma de l'IRPF va modificar la redacció de l'article 37.1.a) de la Llei de l'IRPF per establir que, a partir de l'1 de gener de 2017, l'import obtingut per la transmissió dels drets de subscripció procedents de valors cotitzats té la qualificació fiscal de guany patrimonial.

● **Règim d'estimació objectiva (mòduls):** continuen vigents per al 2017 els mateixos mòduls que el 2016 i la mateixa reducció general en el rendiment net del 5%.

● **Retencions:** la retenció a compte de l'IRPF als professionals es manté, de moment, en el 15%. En el cas dels professionals que iniciïn l'activitat la retenció pot ser, sempre que ho sol·licitin, del 7%, l'any de l'alta i els dos següents.

● **Declaració de la renda i del patrimoni 2016:** el 5 d'abril de 2017 s'inicia el termini de presentació de les declaracions de la renda i del patrimoni del 2016, exclusivament per Internet. Desapareix el programa PADRE, que serà substituït pel sistema Renta Web, obligatori per a tot tipus de contribuent.

IMPOST DE SOCIETATS

El RD-L 3/2016 va modificar, bàsicament, aspectes de l'impost sobre societats amb mesures que afecten l'exercici 2016 i d'altres el 2017.

Amb efectes per als exercicis iniciats a partir de l'1 de gener de 2016:

● Limitació a la compensació dels BIN d'exercicis anteriors per a grans empreses:

Empreses amb l'import net de la xifra de negocis (INXN) supe-

rior a 60 milions d'euros, el 25%.

Empreses amb un INXN entre 20 i 60 milions d'euros, el 50%.

Empreses amb un INXN per sota dels 20 milions d'euros, el 60% (el 70% el 2017).

● Nou límit per a l'aplicació de deduccions per evitar la doble imposició generades o pendents de compensar: el límit és el 50% de la quota íntegra.

● La reversió de les pèrdues per deteriorament de valor de participacions que van resultar fiscalment deduïbles en períodes impositius previs al 2013 i que a partir d'aquesta data no ho són, s'ha de fer per un import mínim anual, de manera lineal durant cinc anys.

Amb efectes per als exercicis iniciats a partir de l'1 de gener de 2017:

No són deduïbles les pèrdues per transmissió de participacions en entitats si es tracta de participacions amb dret a l'exempció en les rendes positives obtingudes, tant en dividendes com en plusvàlues generades en la transmissió de participacions.

Tanmateix queda exclosa la integració a la base imposable de la pèrdua que es generi per la participació en entitats situades en paradisos fiscals o en territo-

ris que no aconseguixin un nivell de tributació adequat.

S'estableix una limitació del 70% a la compensació de bases imposables negatives de la base imposable prèvia a l'aplicació de la reserva de capitalització. (El 2016 estava limitada al 60%.)

SOCIMIS:

● Per als exercicis iniciats a partir de l'1 de gener de 2017 quan el transmetent o perceptor sigui un contribuent de l'IS o de l'IR-

NR amb establiment permanent, no és aplicable l'exempció establerta a l'art. 21 de la LIS en relació amb les rendes positives obtingudes.

● S'estableix un nou model 217 d'autoliquidació de l'IS: gravamen especial sobre dividendes o participacions en beneficis distribuïts per les SOCIMI.

Societats cooperatives:

Amb efectes per als exercicis iniciats a partir de l'1 de gener de 2016:

Es fixen els límits aplicables a la compensació de quotes tributàries negatives per a les cooperatives l'import net de les quals de la xifra de negocis sigui almenys de 20 milions d'euros però inferior a 60 en el 50%. Si l'INXN és almenys de 60 milions d'euros, el límit serà el 25%.

Societats civils:

El 2017 totes les societats civils amb objecte mercantil tributen per l'IS, ja que ja s'ha acabat el període especial d'adaptació vigent durant el 2016.

Impostos especials:

Amb efectes des del dia 3 de desembre de 2016:

Impost sobre productes intermedis i impost sobre l'alcohol i begudes derivades: s'incrementa un 5% el consum dels productes intermedis i de l'alcohol i de les begudes derivades.

Impost sobre les tasques del tabac: s'ajusta el nivell mínim d'imposició, tant per a cigarretes com per a picadura d'emboïcar.

Impost sobre el valor afegit:

A partir de l'1 de juliol de 2017 s'implanta un nou sistema de portar els llibres-registre de l'IVA a través de la seu electrònica de l'Agència Tributària, anomenat Subministrament Immediat d'Informació (SII), que consisteix en subministrar electrònicament els registres de factures expedides i rebudes.

El 5 d'abril s'inicia el termini de presentació de les declaracions de la renda i del patrimoni del 2016 exclusivament per Internet



Aquest sistema és obligatori per a tots els subjectes passius de l'IVA que liquidin mensualment (és a dir, els que facturin més de 6.010.121,04 euros, l'any anterior), els grups de l'IVA i els inscrits en el Registre de Devolució Mensual (REDEME).

S'està pendent de la publicació al BOE d'una ordre ministerial que especifiqui les dades que cal subministrar i les condicions de com es fa.

Tanmateix, encara no s'ha regulat que aquells subjectes passius que en el seu dia es van donar voluntàriament d'alta al REDEME i ara no estan en disposició d'afrontar el SII, es puguin donar de baixa abans de l'inici del període obligatori del subministrament electrònic dels registres de facturació.

S'incorpora el document electrònic de reemborsament (formulari DIVA) al règim de devolució de viatgers.

Reglament de facturació:

Nou termini d'enviament de factures si el destinatari és empresari o professional: dia 16 del mes següent a la meritació de l'impost.

Impost sobre el patrimoni:

Es prorroga per a l'any 2017 l'aplicació d'aquest impost en els mateixos termes que es va fer per a l'any 2016.

Valors cadastrals:

S'actualitzen els valors cadastrals, cosa que implica un augment en el pagament de l'IBI.

Dies inhàbils i obligacions de relació electrònica amb les administracions públiques:

Des del passat dia 2 d'octubre de 2016, tots els dissabtes són dies inhàbils i les persones jurídiques i les entitats sense personalitat jurídica estan obligades a relacionar-se electrònicament amb les administracions públiques.

MESURES EN L'ÀMBIT LABORAL I DE LA SEGURETAT SOCIAL PER A L'EXERCICI 2017

Al projecte d'ordre ministerial que hem dit al principi, es desenvolupen les previsions legals en matèria de cotitzacions socials per a l'exercici 2017, i a més s'adapten les bases de cotització establertes amb caràcter general als supòsits de contractes a temps parcial.

Base de cotització:

Topall màxim: 3.751,20 euros

Els treballadors inclosos en aquest règim especial que no tinguin la cobertura de les contingències derivades d'accidents de treball i malalties professionals efectuen una cotització addicional equivalent al 0,10%, aplicat sobre la base de cotització triada, per al finançament de les prestacions per risc durant l'embaràs i risc durant la lactància natural.

Base de cotització 2016-2017	
Base mínima	893,70 €/mes
Base màxima	3.751,20 €/mes

La nova quantia de l'SMI representa un increment del 8% sobre la quantia vigent entre l'1 de gener i el 31 de desembre de 2016

mensuals (amb una pujada esperada del 3%).

Topall mínim: quantia del salari mínim interprofessional vigent a cada moment, incrementada en un sisè, sense que pugui ser inferior a 825,60 euros mensuals.

Tipus de cotització:

Per a les contingències comunes es mantenen els mateixos tipus de cotització de l'exercici 2016 (28,30%, del que el 23,60% serà a càrrec de l'empresa i el 4,70%, a càrrec del treballador). Així mateix, per a les contingències d'accidents de treball i malalties professionals s'apliquen els tipus de la tarifa de primes establertes en la disposició addicional quarta de la Llei 42/2006 i les primes resultants són a càrrec exclusiu de l'empresa.

Règim Especial de Treballadors per Compte Propi o Autònoms:

El tipus de cotització per contingències comunes és del 29,80% o del 29,30% si l'interessat està acollit al sistema de protecció per cessament d'activitat, es manté també el tipus del 26,50% quan el treballador hagi optat per no acollir-se a la cobertura de la protecció per incapacitat temporal.

Per tant, la quota mínima d'autònoms el 2017, si s'aplica una pujada de l'1%, com l'any passat, amb línia amb l'increment de l'IPC, passaria dels 267,04 del 2016 a 269,01 el 2017.

● La base de cotització per als treballadors que a 1/1/2017 hagin complert l'edat de 48 anys o més està compresa entre els 963,30 i els 1.964,70 euros/mes.

● Per a les contingències professionals s'apliquen els tipus de la tarifa de primes establertes en la disposició addicional quarta de la Llei 42/2006, de 28 de desembre, de pressupostos generals de l'Estat per al 2007, sobre la mateixa base de cotització triada pels interessats per a contingències comunes.

● Per als treballadors autònoms que en algun moment de l'any 2016 i de manera simultània hagin tingut contractat al seu servei un nombre de treballadors per compte d'altri igual o superior a deu, la base mínima de cotització té una quantia igual a la prevista com a base mínima per als treballadors emmarcats en el grup de cotització 1 del Règim General, que per al 2017 està fixada en 1.152,90 euros mensuals.

Treballadors autònoms societaris:

● Els treballadors autònoms inclosos en aquest règim especial a l'empara del que estableix l'article 305.2.b) i i) del text refós de la Llei general de la Seguretat Social, en el cas que s'apliqui a la seva base de cotització el mateix percentatge d'increment que a l'SMI (8%), tenen una base mínima de cotització de quantia igual a la prevista com a base mínima per als treballadors enquadrats en el grup de cotització 1 del Règim General, fixada per a l'any 2017 en 1.152,90 euros mensuals, fet que suposa una quota mínima de 344,69 euros.

SALARI MÍNIM INTERPROFESSIONAL PER A L'ANY 2017

El Reial Decret 742/2016, de 30 de desembre, va establir el salari mínim interprofessional (SMI), tant per als treballadors fixos com per als eventuais o temporals, i també per als empleats domèstics.

La nova quantia de l'SMI representa un increment del 8% sobre la quantia vigent entre l'1 de gener i el 31 de desembre de 2016. L'article 1 del Reial Decret estableix que la quantia de l'SMI per a aquest any 2017 és de 23,59 euros/dia o 707,70 euros/mes, segons si el salari es fixa per dies o per mesos. Això significa en termes anuals 9.907,80 euros. ■



Breu anàlisi del resultat de la subhasta concursal electrònica.



Període del 15 d'octubre de 2015 al 15 d'octubre de 2016

RAFAEL HUERTA,
*Lletrat de l'Administració
de Justícia del Jutjat Mercantil
número 7 de Barcelona*

Després d'un any de funcionament del Portal de Subhastes del BOE, ha arribat el moment de fer una primera anàlisi pràctica del nou model de subhasta judicial electrònica. Certament la Llei 19/2015 constitueix una autèntica ruptura de l'anterior sistema de subhasta presencial, ja que millora l'accés del ciutadà corrent i dels operadors jurídics en aquest món tan desconegut de la "subhasta", gràcies en gran mesura a la creació del Portal de Subhastes del BOE. Fruit d'un treball de recerca i anàlisi de les subhastes concursals convocades pels jutjats mercantils de tot el territori nacional, durant el període del 15 d'octubre de 2015 al 15 d'octubre de 2016, la liquidació concursal mostra el següent resultat: els jutjats mercantils han subhastat un total de 3.355 lots (formats per actius concursals de licitació individual o conjunta), amb un valor de taxació de 813.410.697,91 euros. Després de la revisió detallada dels certificats de tancament de subhasta, la suma resultant de totes les licitacions màximes ofertes va assolir la xifra total de 218.302.313,03 euros, que constitueix un 26,84% del percentatge de rematada dels béns subhastats.

Dins del còmput global, una vegada examinada Catalunya, el conjunt de jutjats mercantils de Barcelona, Girona, Lleida i Tarragona va publicar al Portal de Subhastes del BOE un total de 288 lots d'actius concursals, amb un valor total de taxació de 80.749.756,07 euros i la totalitat de licitacions màximes ofertes suma la quantitat de 27.374.546,15 euros, per tant s'eleva el percentatge de rematada del 26,84% estatal al 33,90% de Catalunya.

Altres aspectes que cal destacar després de l'anàlisi de les subhastes concursals del nou model de subhasta electrònica serien els següents:

1. Gran varietat de béns subhastats pels jutjats mercantils, destacant pel nombre de lots els actius concursals formats per habitatges i edificis (total 965 lots), pàrquings (556 lots), terrenys urbanitzables (548 lots), locals de negoci (335 lots), naus industrials (203 lots) així

gran part pel desconeixement del públic en general sobre l'existència del nou model de subhasta judicial electrònica. No obstant això, aquest aspecte s'ha vist reduït significativament en l'actualitat i destaca la Regió de Múrcia per l'ínfim nombre de lots deserts.

4. Com menys valor de taxació, més nombre de participació de postors, augment de la competència i, com a conseqüència, un per-

hores). No obstant això, quan l'actiu concursal és inferior a 300.000 euros, si les condicions de rematada són favorables, rarament queden deserts i es pot allargar la subhasta fins al límit de 24 hores previst a la LEC. A títol d'exemple, es pot assenyalar la subhasta convocada pel Jutjat Mercantil número 1 de Girona, amb identificador SUB-JV-2016-6782, formada per dos lots, vehicles industrials amb un valor de taxació de 12.000 euros, les licitacions màximes dels quals van superar el 50% del valor de taxació (6.550 i 6.400 euros respectivament), valors desconeguts en l'anterior sistema de licitació presencial. L'hora de tancament de la subhasta, les 09.52 hores, també mereix una especial menció perquè es va superar en gairebé deu hores el tancament normal de la subhasta.

5. Varietat d'edictes judicials de subhasta concursal existents en tot el territori nacional, que dificulta en gran part la intervenció de postors no experts en dret mercantil. Certament, davant l'edicta judicial de l'execució civil, que reproduïx els articles 645 i ss. LEC, l'edicta judicial del concurs de creditors, per les característiques pròpies del procediment, pot variar el contingut en funció de les regles de rematada aprovades al Pla de liquidació. Seria recomanable, per tant, la corresponent unificació per part dels jutjats mercantils d'àmbit estatal, a semblança de la feta a Barcelona, el passat 10 de febrer de 2016, a través de les conclusions dels magistrats i lletrats de l'Administració de Justícia de Barcelona. ■

Seria recomanable la corresponent unificació per part dels jutjats mercantils d'àmbit estatal a semblança de la feta a Barcelona el febrer del 2016

com altres de menys nombre com ara vehicles (118 lots), drets de crèdit (54 lots) o participacions socials (45 lots).

2. Adaptació del valor de rematada en funció de l'actiu concursal subhastat. S'ha observat en l'estudi que el postor modifica la quantia de la licitació en funció del tipus de bé subhastat i els actius concursals amb més percentatge de licitació són "els habitatges i edificis", amb un percentatge de rematada pròxim al 50% del valor de taxació, que descendeix progressivament fins a l'actiu format per "drets de crèdit de clients", que no arriba al 2% del valor de taxació.

3. Progressiva participació del nombre de postors. Certament en les albrors del funcionament real del Portal de Subhastes del BOE (desembre del 2016), quan es van activar les primeres subhastes concursals, es van observar nombroses subhastes deserts, en

centatge més alt de rematada ofert pel màxim postor i tancament de subhasta més tardà. Certament, quan l'actiu concursal ostenta un valor de taxació elevat (per exemple, una nau industrial el valor de taxació de la qual superi els 3 milions d'euros), en nombroses ocasions la subhasta queda deserta i és fàcilment distingible la intervenció del creditor privilegiat, ja que la subhasta finalitza en l'horari normal de tancament (en l'actualitat les 18.00

COMPARATIVA DEL RESULTAT DE LES SUBHASTES CONCURSALS A ESPANYA-CATALUNYA DURANT EL PERÍODE 15 OCTUBRE 2015-15 OCTUBRE 2016

	288	80.749.756,07 €	27.374.546,15 €	33,90%
	3.355	813.410.697,91 €	218.302.313,03 €	26,84%
	Nombre total de lots	Valor de taxació (euros)	Valor de licitacions màximes ofertes (euros)	Percentatge de la rematada (%)
Catalunya	288	80.749.756,07	27.374.546,15	33,90
Espanya	3.355	813.410.697,91	218.302.313,03	26,84



Vacances anuals



JOSEP PUIGVERT
President de la Comissió de Dret Laboral
josep.puigvert@alhosgroup.com

Malgrat que ens trobem en el mes de febrer, a ningú se li escapa com de ràpid transcorren els dies... i d'aquí no res, ens trobarem sobre la taula el tema de les vacances, el seu gaudi per part dels treballadors. Gaudi al qual, evidentment i com no pot ser d'una altra manera, tenen dret en coadjuvar amb el seu esforç la marxa del negoci. Amb aquestes línies, únicament pretenc un acostament ràpid a les qüestions més comunes que se susciten en el tema de les vacances anuals. Vacances anuals que són de compliment obligat. Tècnicament no es poden substituir per una compensació econòmica (excepte en cas de conclusió de la relació laboral) i, si no es gaudeixen, aquest dret es perd (sempre hi ha excepcions i matisos a aquesta màxima).

Fixem-nos si és important el tema que el tractament processal que es dona a les vacances és un tractament d'urgència. El procediment judicial relatiu a la fixació del concret període vacacional és un procediment al qual s'atorga una tramitació preferent i s'ha d'assenyalar el dia de l'acte de la vista oral (dia del judici) dins dels cinc dies següents al dia en què s'admeti la demanda; la sentència també s'ha de dictar en el termini dels tres dies següents.

Davant d'aquesta sentència, no hi cap recurs. A causa de la urgència del procediment, no cal esgotar la prèvia conciliació administrativa (ni reclamació prèvia per la via administrativa). I igual que un procediment d'acomiadament, està subjecte a un termi-

ni de caducitat de 20 dies per presentar la demanda. I els dies aquo...? És a dir, 20 dies des de la data de la comunicació al treballador del dia que li correspon gaudir de les vacances. I un aspecte curiós és que, en aquest procediment judicial, també han de ser demandats els treballadors als qui, en qüestió de vacances, se'ls hagi pogut atribuir una sèrie de preferències. Hi ha la possibilitat que les vacances no hagin estat comunicades amb l'antelació preceptiva als treballadors (termini establert al conveni col·lectiu o, en el seu defecte, dos mesos abans del començament del gaudi –article 38 Estatut dels treballadors) amb la qual

“El procediment judicial relatiu a la fixació del concret període vacacional és un procediment al qual s'atorga una tramitació preferent”

cosa, davant la falta de comunicació expressa, es disposa del termini dels dos mesos anteriors a la data del gaudi pretesa per a la interposició de la demanda.

Pel que fa a la durada del temps de les vacances, aquestes no poden ser inferiors a 30 dies naturals. Encara que sempre es pot millorar per disposicions establertes en els diferents convenis col·lectius de treball. I sempre hi ha la possibilitat de dividir-les, per mitjà del corresponent acord entre les parts, però és important ressaltar que una de les parts en què es divideixi el període concret del gaudi ha de tenir una durada de dues setmanes seguides sense



interrupció. I mai no s'han d'iniciar coincidint amb un diumenge o dia inhàbil, ja que seria com treure-li al treballador un dia de des-

de les vacances, entenc que també.

“Entendre que s'han de tractar de manera diferent les situacions de concurrència entre vacances i incapacitat temporal, depenent del moment d'inici d'aquesta última, només trobaria justificació en aquells supòsits en què la baixa no fora ajustada a dret i, en suma, apareguessin indicis o sospita de frau.” Roj: STS 6797/2012-Id Cendoj: 28079140 012012100754 Tribunal Suprem. Sala Social seu: Madrid, Secció: 1, data: 03/10/2012. Tot plegat de conformitat amb la directives europees.

Respecte a la retribució que s'ha de percebre en el període vacacional concret, aquesta ha de venir configurada –tret de pacte en contrari– per la remuneració normal. És a dir, ha d'incloure els conceptes salarials ordinaris en la seva mitjana (complements personals, els derivats del lloc de treball, els de naturalesa variable). Però no s'hi han d'incloure els conceptes salarials extraordinaris. ■

cans que per se ja li correspon per l'activitat duta a terme durant aquella setmana.

En relació amb els períodes d'incapacitat temporal, i com a resposta donada a les moltes consultes que se li han girat a qui subscriu aquestes línies, he d'indicar que, des del meu punt de vista, quan un treballador es trobi en situació d'incapacitat temporal durant el període de vacances anuals que s'hagi establert en l'empresa, una vegada donada l'alta mèdica, podrà gaudir de les vacances en un període diferent del qual se li havia atorgat en un inici i, si aquesta incapacitat temporal li sobrevé durant el temps

CURSOS PREVISTOS FEBRER-MARÇ 2017

FISCAL

SEU DE BARCELONA

[L'IVA a les fundacions.](#)

[Problemàtica de les subvencions](#)

Durada: 2,5 hores.

Data: 21 de febrer.

Impost sobre el patrimoni (mòdul del Màster d'Especialització Tributària 2016-2017. 28a edició)

Durada: 9 hores.

Data: 22 de febrer

i 1 i 8 de març.

Impost sobre societats: règim especial (mòdul del Màster d'Especialització Tributària 2016-2017. 28a edició)

Durada: 15 hores.

Data: 27 de febrer; 6, 13, 20

i 27 de març.

Tractament de la retribució dels administradors: laboral, mercantil i fiscal

Durada: 5 hores.

Data: 28 de febrer.

Novetats pràctiques de la Llei 39/2015, de procediment administratiu comú

Durada: 3 hores.

Data: 1 de març.

Impost sobre la renda de les persones físiques i impost sobre el patrimoni (mòdul del Curs superior d'especialització en tributació i assessoria fiscal 2016-2017)

Durada: 30 hores.

Data: del 2 de març

al 25 d'abril.

IAE

Durada: 6 hores.

Data: 7 i 9 de març de 2017.

Curs sobre impostos especials

Durada: 15 hores.

Data: 8, 13, 15, 20 i 22 de març.

Taller sobre declaracions de béns situats a l'estranger: Model 720. Resolucions administratives recents i criteris de l'AEAT

Durada: 2,5 hores.

Data: 9 de març.

Crowdsourcing, crowdfunding, crowdlending, microcrèdits, microdonacions, des de les òptiques mercantil i fiscal

Durada: 4 hores.

Data: 9 de març.

Inspecció fiscal (mòdul del Màster d'Especialització Tributària 2016-2017. 28a edició)

Durada: 33 hores.

Data: del 15 de març

al 31 de maig.

Contingut i format dels escrits del procés contenciós administratiu tributari

Durada: 3 hores.

Data: 22 de març.

SEU DE TARRAGONA

[Aspectes tributaris associats a la tinença i transmissió de les participacions de l'empresa familiar](#)

Durada: 4 hores.

Data: 22 de març.

[Fiscalitat i facturació del comerç electrònic \(e-commerce\)](#)

Durada: 4,5 hores.

Data: 30 de març.

AUDITORIA DE COMPTES I COMPTABILITAT

SEU DE BARCELONA

[Novetats del PGC i PGC](#)

[PIME 2016 \(4a edició\)](#)

Durada: 4,5 hores.

Data: 21 de febrer.

[Auditoria de combinacions de negocis](#)

Durada: 4 hores.

Data: 22 de febrer.

Taller sobre l'elaboració dels comptes anuals de l'exercici 2016: elaboració de l'estat de canvis en el patrimoni net

Durada: 5 hores.

Data: 6 de març.

Jornada d'actualització comptable

Durada: 8 hores.

Data: 6 de març.

Elaboració pràctica dels comptes anuals i la memòria: abreujats i PIMES

Durada: 16 hores.

Data: 7, 9, 14 i 16 de març.

Taller sobre l'elaboració dels comptes anuals de l'exercici 2016: elaboració de l'estat de fluxos d'efectiu

Durada: 5 hores.

Data: 10 de març.

Comptabilització de l'IS 2016 en els règims especials: societats del grup de fiscal, comptes consolidats, agrupacions d'interès econòmic i unions temporals d'empreses

Durada: 12 hores.

Data: 14, 17 i 21 de març.

Els comptes anuals i la memòria de les fundacions i associacions sense finalitat lucrativa

Durada: 4 hores.

Data: 30 de març.

Informes d'auditoria sota les NIA-ES: resolució de dubtes i casos pràctics

Durada: 7 hores.

Data: 30 de març.

SEU DE GIRONA

[Anàlisi dels estats financers](#)

Durada: 8 hores.

Data: 1 de març.

SEU DE LLEIDA

[VIII Jornada concursal](#)

Durada: 6 hores.

Data: 22 de febrer.

[Elaboració pràctica dels comptes anuals](#)

Durada: 8 hores.

Data: 27 de febrer.

[Auditoria: aspectes rellevants d'actualitat i de futur](#)

Durada: 8 hores.

Data: 28 de març.

SEU DE TARRAGONA

[Elaboració pràctica dels](#)

[comptes anuals i la memòria: abreujats i PIMES](#)

Durada: 7 hores.

Data: 8 de març.

FINANCES

SEU DE BARCELONA

[Aplicació d'eines avançades al control de gestió: sistemes de reporting \(Programa en control de gestió/pressupostari: funcions i eines per al controller\)](#)

Durada: 16 hores.

Data: 20, 22 i 27 de febrer

i 1 de març.

[Aspectes bàsics del credit management i beneficis que aporta la gestió del crèdit comercial](#)

Durada: 4 hores.

Data: 22 de febrer.

[Programa sobre anàlisi i planificació economico-financera](#)

Durada: 44 hores.

Data: del 2 de març al 5 d'abril.

[Anàlisi d'estats financers \(Programa sobre anàlisi i planificació economico-financera\)](#)

Durada: 28 hores.

Data: 2, 6, 8, 13, 15, 20 i 22 de març.

[Sistemes d'informació i indicadors de gestió: quadre de comandament integral \(Programa en control de gestió/pressupostari: funcions i eines per al controller\)](#)



Durada: 12 hores.
Data: 6, 8 i 13 de març.

Controlling de vendes
Durada: 8 hores.
Data: 7 i 9 de març.

[Control de gestió d'àrees funcionals i operatives: implantació d'un sistema de control de gestió \(Programa en control de gestió/pressupostari: funcions i eines per al controller\)](#)
Durada: 8 hores.
Data: 16 i 20 de març.

Com minimitzar els incobrables, assegurar les vendes, garantir els cobraments i evitar els riscos d'impagament
Durada: 4 hores.
Data: 21 de març.

[Control i auditoria interns \(Programa en control de gestió/pressupostari: funcions i eines per al controller\)](#)
Durada: 6 hores.
Data: 23 i 27 de març.

[Planificació econòmica i financera: elaboració i posada en pràctica del pla de gestió operatiu \(Programa sobre anàlisi i planificació economicofinancera\)](#)
Durada: 16 hores.
Data: 27 i 29 de març i 3 i 5 d'abril.

Trading i operativa als mercats financers per a economistes
Durada: 12 hores.
Data: 6, 8 i 13 de març.

EMPRESA

SEU DE BARCELONA
[Practica l'anglès professional: Business and companies valuation in an international environment](#)
Durada: 4 hores.
Data: 21 i 23 de febrer.



[Comunicació escrita per a directius](#)
Durada: 5 hores.
Data: 24 de febrer.

Com dissenyar la meua oferta de serveis?
Durada: 4 hores.
Data: 28 de febrer.

[Gestió del temps](#)
Durada: 5 hores.
Data: 10 de març.

Model de preus per a despatxos professionals
Durada: 4 hores.
Data: 15 de març.

Pla d'empresa i valoració de la companyia
Durada: 12 hores.
Data: 21, 22 i 28 de març.

[Entrenament i perfeccionament del discurs públic per a l'èxit professional](#)
Durada: 8 hores.
Data: 22 i 28 de març.

[Presentacions en públic per a directius](#)
Durada: 5 hores.
Data: 24 de març.

Influence and persuasion
Durada: 8 hores.
Data: 27 i 29 de març.

MERCANTIL

SEU DE BARCELONA
[Aspectes del preconcurs i concurs de creditors des de les perspectives financera, tributària, laboral, comptable-auditora i penal 2017](#)
Durada: 15 hores.
Data: 6, 13, 20 i 27 de febrer i 13 de març.

[Taller multidisciplinari de transformació, fusió i escissió de societats de capital, des de la perspectiva mercantil, fiscal i comptable-auditora](#)
Durada: 16 hores.
Data: 15, 20 i 27 de febrer i 1 de març.

[Jornades sobre qüestions actuals i d'interès en el dret societari](#)
Durada: 4,5 hores.
Data: 27 de febrer.

Transcendència de la prova pericial econòmica en l'àmbit de la delinqüència econòmica
Durada: 6 hores.
Data: 27 de febrer i 6 de març.

Aplicació pràctica de govern corporatiu: qüestions controvertides
Durada: 2 hores.
Data: 16 de març.

[El concurs i les administracions públiques](#)
Durada: 4 hores.
Data: 28 de març.

LABORAL

SEU DE BARCELONA
Contractes laborals. Avançat
Durada: 12 hores.
Data: 20, 21, 39 i 30 de març.

Indemnitzacions per extinció de contracte i nova jurisprudència (nous criteris per regularitzar el procediment del càlcul)
Durada: 6 hores.
Data: 27 i 28 de març.

JURÍDICA

SEU DE BARCELONA
Seminari sobre responsabilitat civil professional
Durada: 3 hores.
Data: 28 de febrer.



ALTRES ÀREES

SEU DE BARCELONA

[Com confeccionar informes de control amb taules dinàmiques per a l'àrea laboral](#)

Durada: 5 hores.

Data: 22 de febrer.

Taller de taules dinàmiques per a la presa de decisions de directius

Durada: 5 hores.

Data: 2 de març.

Treball en mobilitat amb iPad, Office i Dropbox.

El millor dels tres mons

Durada: 4 hores.

Data: 21 de març.

Taller pràctic de taules dinàmiques en comptabilitat, finances i control de gestió

Durada: 8 hores.

Data: 28 i 30 de març.

FORMACIÓ 'ON-LINE'

AUDITORIA DE COMPTES I COMPTABILITAT

[El auditor y la revisión de la memoria de las cuentas anuales, 2a edición](#)

Durada: 16 hores.

[El auditor ante la normativa de PBC y FT-RASI](#)

Durada: 10 hores.

[Cómo afectan las NIA a las pequeñas y medianas sociedades y economistas auditores](#)

Durada: 2 hores.

[NIA ES 320 y 450. Guía orientativa de importancia relativa. Actualización diciembre de 2015](#)

Durada: 2 hores.

[Curso on-line de contabilidad avanzada: inmovilizados y arrendamientos de activos](#)

Durada: 15 hores.

[Contabilidad avanzada: existencias](#)

Durada: 12 hores.

[Contabilidad avanzada: instrumentos financieros](#)

Durada: 10 hores.

[Contabilidad avanzada: administraciones públicas, sociedades e IVA](#)

Durada: 15 hores.

[Contabilidad avanzada: patrimonio](#)

Durada: 8 hores.

[Contabilidad avanzada: provisiones y contingencias](#)

Durada: 8 hores.

[Curso on-line de contabilidad avanzada: ingresos y gastos relacionados](#)

Durada: 5 hores.

MERCANTIL

[Aspectos del precurso y concurso de acreedores desde las perspectivas financieras](#)

Durada: 3 hores.

[Aspectos del precurso y concurso de acreedores desde las perspectivas laborales](#)

Durada: 3 hores.

[Aspectos del precurso y concurso de acreedores desde las perspectivas tributarias](#)

Durada: 3 hores.

[Aspectos del precurso y concurso de acreedores desde las perspectivas contables-auditoria](#)

Durada: 3 hores.

[Ley 25/2015. Exoneración del pasivo de personas naturales y refinanciación de empresas](#)

Durada: 4 hores.

[La insuficiencia de masa activa y el orden de pagos](#)

[establecido por la ley concursal y acción de rescisión concursal](#)

Durada: 4 hores.

[La venta de las unidades productivas en el seno del concurso de acreedores y el régimen de los bienes sometidos a privilegio especial en la ley concursal: valoración, tasación y procedimiento de venta dentro del concurso](#)

Durada: 4 hores.

[Determinación de la masa pasiva del concurso](#)

Durada: 2,50 hores.

[Determinación de la masa activa del concurso](#)

Durada: 2,50 hores

[El crédito tributario en el proceso concursal](#)

Durada: 2,50 hores.

[Aspectos contables del concurso](#)

Durada: 2,50 hores.

[Seguridad Social, FOGASA y concurso de acreedores](#)

Durada: 2,50 hores.

[Efectos del concurso sobre determinados actos y negocios jurídicos. El leasing y sus problemas prácticos. La acción de recuperación.](#)

[Efectos sobre otros contratos y sobre la persona del deudor](#)

Durada: 2,50 hores.

[La responsabilidad concursal del administrador social](#)

Durada: 2,50 hores.

[Reforma de la ley concursal: RDL 1/2015 sobre la segunda oportunidad](#)

Durada: 2,50 hores.

[La venta de la unidad productiva. Perspectiva material y procesal. Cargas](#)

[subsistentes para el adjudicatario y sucesión de empresas](#)

Durada: 2,50 hores.

[Extinción colectiva de los contratos de trabajo en sede concursal. Especial referencia a su relación con el ámbito laboral](#)

Durada: 2,50 hores.

[El tratamiento de las garantías financieras en sede concursal. Perspectivas de su clasificación y liquidación](#)

Durada: 2,50 hores.

JURÍDICA

[Curso para expertos en prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo-RASI](#)

Durada: 30 hores.

[Curso on-line de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo para socios y directivos-RASI](#)

Durada: 15 hores.

ALTRES ÀREES

[Excel nivel avanzado](#)

Durada: 15 hores.

[Herramientas de Office. Uso avanzado para economistas y auditores](#)

Durada: 24 hores.

[Herramientas de gestión y estrategia empresarial: CRM](#)

Durada: 2,50 hores.

[Anglès on-line: Gold Pack](#)

Durada: 20 hores.

[Anglès on-line: Silver Pack](#)

Durada: 20 hores.



Els efectes restitutoris a les reclamacions de les clàusules sòl



ITZIAR OSINAGA
Advocada, Guillén Bécades, Legal & Fiscal
info@guillenbecades.com

1. Introducció

El [Reial Decret-Llei 1/2017, de 20 de gener, de mesures urgents de protecció de consumidors en matèria de clàusules sòl \(RD 1/2017\)](#) materialitza el canvi jurisprudencial marcat per la [sentència de 21 de desembre de 2016 del Tribunal de Justícia de la Unió Europea \(STJUE\)](#) a favor de la retroactivitat dels efectes restitutoris vinculats a la nul·litat de les clàusules abusives, amb un doble objecte: 1) evitar que es produeixi un augment dels litigis, amb els costos que això comporta per a l'Administració, i 2) oferir als afectats un instrument que els permeti obtenir una ràpida resposta a les seves reclamacions.

Abans de tot, cal posar en context la deriva de la interpretació de les clàusules sòl per poder analitzar posteriorment quines són les repercussions per al consumidor.

2. Jurisprudència anterior.

Sentència del TS de 9 de maig de 2013

El Tribunal Suprem (TS) en la [Sentència núm. 241/2013, de 9 de maig de 2013](#), va determinar que les clàusules, contingudes en les condicions generals dels contractes de préstec hipotecari celebrats amb els consumidors, que establien un llindar mínim per sota del qual no es podia situar el tipus d'interès variable (clàusules sòl), tenien caràcter abusiu i en va declarar la nul·litat per falta de transparència material derivada de la insuficient informació facilitada als consumidors.

No obstant això, apreciar-ne la nul·litat va limitar els efectes restitutoris dels imports indegudament pagats des de la data de la sentèn-

cia, això és, des del 9 de maig de 2013, i no des de la data de celebració dels contractes de crèdit, per seguretat jurídica, bona fe de les entitats financeres i risc de trastorns greus en l'ordre públic. Així, la nul·litat de les clàusules no afectaria els imports indegudament satisfets amb anterioritat a la data de publicació de la sentència ni a les situacions definitivament decidides per resolucions judicials amb força de cosa jutjada.

3. Canvi jurisprudencial.

Sentència del TJUE de 21 de desembre de 2016

La STJUE, amb fonament a la [Directiva 93/13/CEE, del Consell de 5 d'abril de 1993, sobre clàusules abusives en contractes celebrats amb consumidors](#) (la directiva), va resoldre diverses qüestions prejudicials plantejades per tribunals espanyols, que qüestionaven la limitació temporal dels efectes restitutoris a partir de la STS de 9 de maig de 2013. La sentència declara que la limitació dels efectes restitutoris de la declaració de nul·litat de les clàusules sòl infringeix els articles 7 apartat 1 i 6 apartat 1 de la directiva perquè:

a) La limitació en el temps resulta una protecció incompleta i insuficient que priva els consumidors amb un contracte anterior a la data de la sentència del TS dels mitjans adequats i eficaços per cessar l'ús de les clàusules sòl.

b) Al jutge nacional no li incumbia decidir sobre les limitacions

en el temps de les normes de la UE, ja que li correspon al TJUE, que entén que la declaració de clàusula abusiva implica el restabliment de la situació al mateix estat que si no hagués existit la clàusula.

Conseqüentment, els tribunals nacionals, vinculats per la interpretació del TJUE, han d'abstenir-se d'aplicar la limitació dels efectes en el temps emparant-se en la STS de 9 de maig, sens perjudici que puguin excloure els efectes a les situacions ja resoltes per sentència ferma en aplicació de les normes processals internes.

4. Previsió normativa.

RD 1/2017

A l'objecte de facilitar una devolució àgil de les quantitats pagades indegudament en aplicació

• **Costes del posterior procediment judicial.** S'imposen les costes a l'entitat demandada si obté una sentència més favorable que l'oferta de l'entitat. En els altres casos es fa el que disposa la LEC.

• **Fiscalitat.** Les devolucions no tributen per l'IRPF, però s'han de presentar declaracions complementàries si s'han practicat deduccions per inversió en habitatge habitual o un altre tipus de despesa deducible.

5. Conclusions

La STJUE ha reconegut el dret dels consumidors a recobrar les quantitats indegudament pagades per les clàusules sòl des de la celebració del contracte i el RD 1/2017 reforça aquest reconeixement mitjançant un mecanisme àgil de restitució.

Sens perjudici del canvi de criteri, ni la STJUE ni el RD 1/2017 han previst l'extensió de la retroactivitat dels efectes restitutoris per als consumidors: 1) que hagin obtingut una sentència ferma, i 2) que hagin arribat a un acord amb les entitats financeres. En el primer cas, només seria possible la revisió d'una sentència si es compleixen els requisits establerts en l'art. 510.1 de la LEC (per exemple, obtenció de documents decisius amb posterioritat). En el segon cas, quan el consumidor hagués arribat a un acord, no podria utilitzar el mecanisme extrajudicial, però quedaria oberta la possibilitat d'acudir als jutjats al·legant el caràcter abusiu de l'acord (que s'ha d'analitzar cas per cas).

El mecanisme extrajudicial previst al RD 1/2017 no ha aconseguit canviar la situació del consumidor, que continua tenint la posició més feble –l'entitat decideix l'import de la devolució–, i ha contribuït a generar més incertesa perquè el consumidor ha de decidir si interposa o no la reclamació prèvia i, en cas de no acceptar l'oferta, haver d'acudir a la via judicial per al reconeixement dels seus drets amb els riscos que comporta. ■

El mecanisme extrajudicial previst al RD 1/2017 no ha aconseguit canviar la situació del consumidor; que continua tenint la posició més feble

de les clàusules sòl abusives des de la celebració del contracte, el RD 1/2017 preveu un procediment de solució extrajudicial, gratuïta i de caràcter voluntari per al consumidor i imperatiu per a les entitats de crèdit.

El contingut del RD s'exposa breument a continuació:

• **Reclamació prèvia dirigida a l'entitat de crèdit.** Només la poden fer els consumidors que hagin concertat un contracte de préstec o crèdit garantit amb hipoteca immobiliària que inclogui una clàusula sòl.

• **Obligacions per a les entitats de crèdit.** Calcular la quantitat que cal tornar, informar de l'existència del procediment i de les obligacions tributàries derivades i implantar un sistema de reclamació prèvia per atendre les reclamacions.

• **Termini del procediment.** Tres mesos des de la presentació de la reclamació.



XXII Fòrum d'Inversió, fòrums 2017 i les claus per invertir en biotecnologia i salut



MIQUEL SACRISTÁN
Economista i director d'Economistes BAN
economistesban@coleccionistes.cat

Economistes BAN va celebrar, el passat 1 de desembre, el XXII Fòrum Inversor i la 4a sessió del cicle formatiu per a inversors que va tractar sobre els *Aspectes que cal tenir en compte en la negociació entre inversor i emprenedor*. Inversió, 'due diligence', desinversió i que van desenvolupar Rafa Matas, soci de Compas Professional Expertise, SLP, i Sergio González, CEO i fundador de la companyia Summus Render, que van explicar com es van negociar i gestionar les diferents oportunitats d'entrades de socis des de la constitució de l'empresa, fent èmfasi en els errors comesos, com es van solucionar i com s'han d'enfocar aquestes entrades.

22è Fòrum Economistes BAN

● **CLÍNICA DÍA LIBRE.** Primera clínica a Espanya especialitzada en diabetis per a nens i joves, amb tractament personalitzat, educació diabetològica, suport presencial i *on-line*. Presenta la seva fundadora, Maria Seoane, que sol·licita 150.000 euros per créixer en clients i millorar la plataforma *e-health*.

● **DELECTATECH.** Sistema d'anàlítica Saas B2B per a restauració basat en intel·ligència artificial per produir *food data* (explotació de dades sobre *food, service, ambient & price*). Presenta Xavier Mallol, un dels fundadors, que precisen de 200.000 euros per a inversió en màrqueting i producte.

● **BIOCONTROL TECHNOLOGIES.** Eduard Fernando, *general manager*, presenta l'empresa que projecta aïllar, desenvolupar, registrar, produir i comercialitzar

microorganismes naturals que són utilitzats per al control biològic de les malalties dels cultius. Requereixen una inversió de 300.000 euros per ampliar vendes als EUA i penetrar en altres mercats mundials amb el producte T34 Biocontrol®.

● **BIHEALTH.** Implantació, gestió i avaluació de programes integrals de salut per a les empreses i treballadors saludables. Presenta Estel Mallorqui, que precisa d'una inversió de 300.000 euros per a desenvolupament d'app, API, mòdul físic i emocional i estratègia internacional.

● **AROMICS.** Empresa biotecnològica dedicada al desenvolupament de nous tractaments per al càncer. Desenvolupen un nou compost (NAX035) amb l'objectiu

● **HEPTATRAINS.** Fabricació de trens i cotxes en miniatura, des del disseny (fitxers 3D) fins al producte final, com alternativa de qualitat que cerquen els principals actors a Europa. Presenta Carlos Heidepriem, que requereix 100.000 euros per a actius i poder atendre la fabricació de comandes en ferm de destacats clients europeus.

Les claus per invertir en biotecnologia i salut

En el XXII Fòrum, Daniel Oliver, biòleg, fundador i director de Capital Cell, va impartir la ponència [Biotecnologia & salut: com entrar en un dels sectors d'inversió més rendibles del món.](#)

Els factors clau del canvi en la medicina: més longevitat, més prevalença de les malalties cròniques i l'aparició de les noves tecnologies estan impulsant la revolució que està experimentant la biotecnologia. Estem passant de l'objectiu "d'augmentar la longevitat i reduir la mortalitat" a "prevenir i millorar la qualitat de vida".

“Les *start-ups* biotecnològiques poden ser una molt bona oportunitat d'inversió, amb terminis de retorns més elevats”

tiu de millorar la resposta al tractament del mesotelioma. Presenta la doctora Carme Plasencia, CEO i cofundadora, que sol·licita de l'inversor 250.000 euros per completar la preclínica reguladora.

● **CARE RESPITE.** Martha Mackay Jarque presenta la monitorització automàtica, visual i intel·ligent de persones dependents. El sistema està format per un dispositiu i una aplicació mòbil. Sol·licita a l'inversor 150.000 euros per a les proves de validació del producte amb potencials pacients.

Gràcies a la biotecnologia ja és possible prevenir d'una manera personalitzada i a uns costos cada vegada més baixos; Oliver apunta com a exemple "l'estudi del genoma, que ha passat d'un cost de 100 M\$ el 2001 a poc mes de 1.000 euros el 2015", i els diagnòstics immediats in situ, a distància i d'alta precisió faran

un canvi radical en la relació entre pacient i sistema sanitari.

'Start-ups' biotecnològiques, una bona oportunitats

d'inversió, risc tecnològic alt, però un risc comercial molt baix
Tot això està provocant l'aparició de moltes *start-ups* biotecnològiques que poden ser una molt bona oportunitat d'inversió. Aquests projectes presenten terminis de retorns de la inversió més elevats, de tres a sis anys en biotecnologia i d'un a quatre en *e-health*, i necessiten molt capital en les fases inicials, però proporcionen un retorn de la inversió molt elevat per la via de venda de la llicència, la sortida a borsa, el creixement i dividends i la venda de l'empresa (*medtech, biotech, e-health* i bioinformàtica) i que tenen un "risc tecnològic alt, però un risc comercial molt baix", va concloure Oliver.

Calendari de fòrums Economistes BAN 2017

Enguany, Economistes BAN té previst celebrar aquests fòrums:

- **9 de febrer.** Fòrum XXIII.
- **24 de març.** II Fòrum Economistes BAN & Grup Carles, Igualada.
- **30 de març.** Fòrum XXIV.
- **24 de maig.** Fòrum XXV.
- **13 de juliol.** Fòrum XXVI Biz-BCN'17.
- **5 d'octubre.** Fòrum XXVII.
- **30 de novembre.** Fòrum XVIII.

Com a cloenda, es va mantenir l'habitual *networking*.

Aquells interessats en algun dels projectes en poden ampliar la informació i contactar amb els emprenedors. Feu-nos-ho saber a economistesban@coleccionistes.cat. ■



Economia compartida



JOAN TORRENT-SELLENS
Professor d'Economia i Empresa, UOC
jtorrent@uoc.edu

Si no han sentit mai cap dels conceptes següents, els asseguro que els sentiran i llegiran ben aviat. Economia compartida, economia col·laborativa, economia de l'accés, economia d'igual a igual (*peer-to-peer*, P2P), economia temporal o contingent (*gig*) o capitalisme basat en la multitud (*crowd-based*). Són un conjunt de conceptes nous que vénen a descriure les noves formes d'intercanvi econòmic. Són formes estructuralment noves a les quals cal prestar atenció perquè no només suposen nous modes de consum, sinó que també transformen els models de negoci tradicionals i, per descomptat, la política pública. Però, anem a pams. Primer de tot, una mica d'explicació de l'intercanvi.

Tradicionalment, les persones i les empreses han intercanviat productes o serveis. Per exemple, béns de consum per diners, treball per salaris o estalvis per rendiments. La irrupció de les tecnologies de la informació i la comunicació (TIC) i d'Internet van consolidar uns nous tipus de mercats, els mercats digitals. En particular, consoliden un nou tipus de productes, els béns d'informació. Perquè ens entenguem, tot allò que es pot digitalitzar: recerca, llibres, pel·lícules, música, fotos, informació financera i un llarg etcètera d'informació de tota mena. Aquests mercats tenen un conjunt de característiques particulars. Entre d'altres, són estructures de mercat de béns públics (no rivals, divisibles), béns d'experiència (la utilitat del consum no se sap fins que el consum ha finalitzat) i especialment són béns cars de produir i molt barats de reproduir (en la nostra terminologia econòmica,

béns amb costos fixos elevats i costos marginals molt, però que molt, baixos). A més, en aquests mercats funcionen les externalitats de xarxa. La utilitat del consumidor també depèn del nombre de consumidors del mercat digital. Un corollari important. En principi, la generació de valor d'una empresa s'estableix a partir del principi marginalista del preu igual al cost marginal (allò que ens ensenyen a les facultats d'economia

Els economistes científics encara no compartim del tot una definició d'economia compartida, ni els determinants de les seves motivacions

i empresa). Però, què passa quan el cost marginal tendeix a zero i quan en el preu intervenen els efectes de xarxa? Doncs, que els mecanismes tradicionals d'assignació de valor no serveixen. Houston, tenim un problema! Ei, però la cosa no acaba aquí. Continuem llegint.

Amb la segona onada d'Internet, apareixen les xarxes socials, la web 2.0. A les xarxes socials, la gent pot crear contingut i compartir-lo lliurement. Apareix, doncs, una nova figura per a l'intercanvi, el ciutadà-productor o el prosumidor. I, encara més, es comença a trencar la idea tradicional segons la qual les persones consumeixen per posseir (recorden allò del cotxe com a instrument de projecció social?). Amb els intercanvis d'usos temporals i no propietaris de béns i serveis, sobretot, a través de les plataformes digitals (definició estàndard d'economia compartida), les persones poden intercanviar usos

sense posseir. I, ho fan, a través de la compartició digital, bé sigui amb empreses (*business to consumer*, B2C) o entre empreses (*business to business*, B2B), bé sigui entre consumidors (*consumer to consumer*, C2C).

Les potencialitats de l'economia compartida són enormes. En primer lloc, poden generar uns increments d'eficiència i productivitat espectaculars. En segon lloc, donen la possibilitat de crear infinitats d'empreses, nous llocs de treball o ingressos alternatius. I, en tercer lloc, pot ajudar molt en la construcció d'una societat molt més justa i equitativa. S'imaginen les empreses compartint maquinària ociosa, treball, coneixement o finançant-se col·laborativament? S'imaginen uns hospitals compartint quiròfans o

i si es volen doctorar en la matèria, ho tenen fàcil: parlin amb els seus fills. Consultin aquesta informació: www.web-strategist.com/blog/2016/03/10/honeycomb-3-0-the-collaborative-economy-market-expansion-sxsw/ i veuran la quantitat d'iniciatives d'economia compartida que han sorgit els darrers anys a tots els àmbits del consum i quanta gent ja practica l'economia compartida.

I, ara ve quan el maten. Com ha reaccionat l'economia científica i acadèmica al respecte? Doncs bé, la científica tard i l'acadèmica, la docent, malament. Els economistes científics encara no compartim del tot una definició d'economia compartida i, encara menys, els determinants multidimensionals de les seves motivacions. L'economia acadèmica continua basant-se en models on les persones i les empreses són racionals, es mouen per l'interès individual i busquen la propietat. Tenim molt poca docència sobre la presa emocional de decisions, l'interès comú i l'ús no propietari a les nostres facultats d'economia i empresa. Per sort, tenim un ampli aparell conceptual i teòric, que només cal adaptar als nous temps. Les empreses, al seu torn, s'enfronten al dilema de la lluita versus el vol (*fight versus flight*) i moltes tenen actituds reactives. I la política pública té moltíssima feina per adaptar-se al nou intercanvi. Uber i Airbnb només són la punta de l'iceberg. Tenim feina. Això sí, compartida. ■



PUBLICACIONS DEL COL·LEGI D'ECONOMISTES

REVISTA ECONÒMICA DE CATALUNYA



INFORMATIU DE L'ECONOMISTA



DOCUMENTS TÈCNICS I ALTRES PUBLICACIONS



**Col·legi d'Economistes
de Catalunya**

*Al servei dels professionals
de l'economia i de l'empresa*

BARCELONA Pl. Gal·la Placidia, 32
08006 Barcelona. Tel. 93 416 16 04
cec@coleccionistes.cat

GIRONA Joan Maragall, 44, entl. 3a
17002 Girona. Tel. 972 21 45 33
girona@coleccionistes.cat

LLEIDA Pere Cabrera, 16, 1r G
25001 Lleida. Tel. 973 21 06 33
lleida@coleccionistes.cat

TARRAGONA Rambla Nova, 58-60, 5è A
43004 Tarragona. Tel. 977 21 70 42
tarragona@coleccionistes.cat