

Empresa

**Document tècnic elaborat pel Col·legi
d'Economistes de Catalunya**

PIMES i finançament: necessitats i alternatives (Revisió 2018)

Equip de redacció:

**Antoni Bisquert
Carles Capellà
Carme García
Jordi Malapeira
Ricard Meléndez
Carlos Pedreño
Francesc Pérez
Joan Picanyol
Joan Sardà
Esteve Sarroca**

Amb la col·laboració de:



PIMEs i finançament: necessitats i alternatives

PIMEs i finançament: necessitats i alternatives

Document tècnic elaborat pel Col·legi
d'Economistes de Catalunya

Antoni Bisquert
Carles Capellá
Carme García
Jordi Malapeira
Ricard Meléndez
Carlos Pedreño
Francesc Pérez
Joan Picanyol
Joan Sardà
Esteve Sarroca

Amb la col·laboració de:

 Col·legi d'Economistes
de Catalunya
*Al servei dels professionals
de l'economia i de l'empresa*

 **arquia** banca

pimec
Micro, petita i mitjana
empresa de Catalunya

Tots els drets reservats. Qualsevol forma de reproducció, distribució, comunicació pública o transformació d'aquesta obra només pot ser realitzada amb l'autorització dels seus titulars, llevat de l'excepció prevista per la llei. Dirigeixi's a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necessita fotocopiar o escanejar fragments d'aquesta obra.

© Col·legi d'Economistes de Catalunya, 2018
(www.coleconomistes.cat)

ISBN: 978-84-09-03842-8
Dipòsit legal: B 20.578-2018
Maquetació i impressió: ZETACORP
Publicacions Corporatives (Grupo Zeta).
Consell de Cent, 425. 08009 Barcelona.
Tel. 93 227 94 16

Imprès a Espanya - Printed in Spain

Índex

1. Presentació	9
2. La situació actual (2017)	13
3. L'actuació del sector financer	19
4. La PIME enfront del finançament	31
5. Rol de l'economista en la definició i negociació de la política financera de l'empresa	41
6. Instruments per al finançament	51
7. Conclusions	75
8. Annex I. Guia documental orientativa	77
9. Annex II. Refinançaments	83
10. Annex III. Garanties personals	85

1

Presentació

La Comissió d'Economia Financera del Col·legi d'Economistes de Catalunya va elaborar en l'any 2012 un document tècnic sota el títol *PIMEs i finançament: necessitats i alternatives* on es posava de manifest l'existència d'un nou paradigma en les relacions entre l'empresa i les entitats financeres, que modificava la manera de negociar les operacions de finançament i també les seves condicions.

El nou paradigma va arribar de la mà amb la crisi financera global que es va posar de manifest l'estiu del 2008 amb els greus problemes financers de *Freddie Mac* i *Fannie Mae*, les dues societats hipotecàries més grans dels Estats Units i, sobre tot, amb la caiguda del banc d'inversió *Lehman Brothers*. Aquest fets van ser el preàmbul de les dificultats que patien les entitats financeres a l'estat espanyol, tant bancs com caixes, principalment com a conseqüència de l'esclat, més o menys en les mateixes dates, de la bombolla immobiliària, tot i que aquesta es va començar a gestar molts anys abans.

La delicada situació de les entitats financeres al nostre país va suposar un molt significatiu enduriment de les condicions per accedir a finançament nou, tant per a empreses com per a particulars; literalment es podria dir que els bancs “van tancar l'aixeta”. Aquesta situació, en una economia com la nostra, on la pràctica totalitat del finançament procedia de les entitats financeres, va suposar un autèntic fre a l'activitat econòmica, després d'anys en els quals l'obtenció de fons no suposava problema de cap mena.

Aquesta nova situació va afectar molt especialment les PIMEs, que composaven la major part del teixit empresarial a Catalunya; les mancances i deficiències provocades per la seva petita dimensió feia que patissin especialment la contracció del finançament de les entitats de crèdit, molt més que les grans empreses. Així, en el 2012, la dificultat de les PIMEs en accedir al finançament era la principal preocupació dels seus gestors.

Cinc anys després, la Comissió d'Economia Financera del Col·legi d'Economistes de Catalunya ha preparat una actualització del document, així com noves recomanacions per als empresaris i gestors de les PIMEs de cara a l'obtenció de finançament per a les seves empreses. Però, abans d'avançar amb les conclusions i recomanacions, hom ha volgut preguntar-se quins canvis s'han experimentat en aquests darrers cinc anys, en relació al aspectes comentats anteriorment:

- Ha augmentat la dimensió de les empreses a Catalunya?
- Ha disminuït la dependència de les empreses respecte de les entitats financeres tradicionals a l'hora d'obtenir finançament?
- Continua sent la dificultat d'obtenir finançament la principal preocupació de les PIMEs?

Dimensió de les empreses a Catalunya

En el document tècnic presentat l'any 2012 s'incloïa informació puntual, referida al 2008, i un gràfic il·lustratiu que evidenciava la petita dimensió de l'empresa a Catalunya. Aquesta informació ha estat actualitzada amb les últimes dades disponibles de l'any 2014. La comparació mostra clarament que, pràcticament, no hi ha hagut variacions:

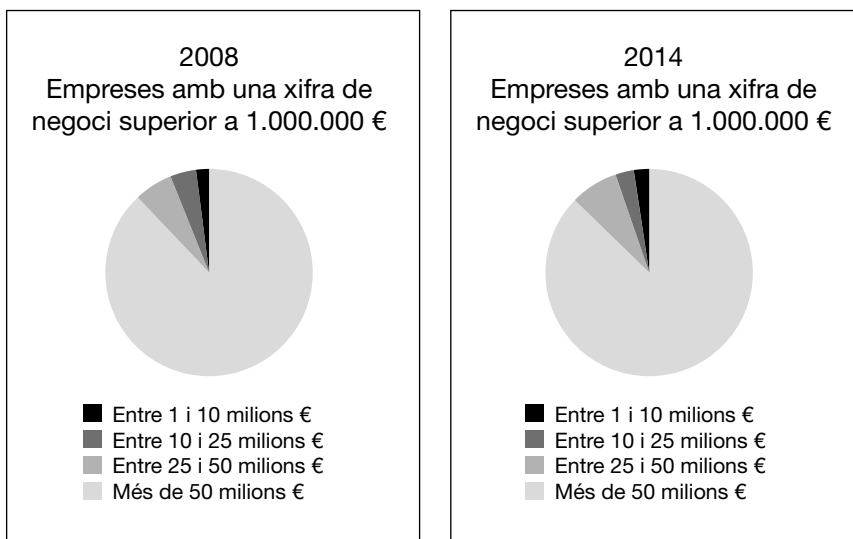
Distribució d'empreses per xifra de negocis
(a partir d'1 milió d'€)

	Any 2008	Any 2014
Entre 1 i 10 milions €	88%	87%
Entre 10 i 25 milions €	6%	7%
Entre 25 i 50 milions €	4%	3%
Més de 50 milions €	2%	3%
	100%	100%

Taula 1: Variació de la distribució d'empreses per xifra de negocis

Font dades 2008: Elaboració pròpia a partir de les dades de "La Dimensió de l'Empresa Catalana" del Col·legi d'Economistes de Catalunya, setembre 2008.

Font dades 2014: Idescat, a partir de l'enquesta industrial d'empreses, de l'enquesta anual de serveis de l'INE i de l'enquesta de l'estructura de la construcció del *Ministerio de Fomento*.



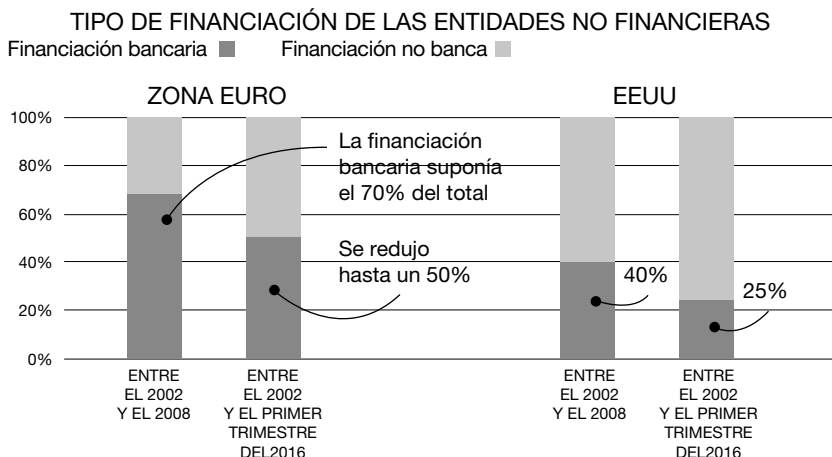
Gràfic 1: Variació de la distribució d'empreses per xifra de negocis

Font: Elaboració pròpia a partir de la taula 1.

Tampoc no hi ha variacions significatives pel que fa al nombre mitjà d'empleats a les empreses: en l'any 2016 el 96% de les empreses tenen menys de 10 empleats, percentatge inclús superior al 94% de l'any 2009. Conseqüentment, el teixit empresarial català continua seguint estant dominat per les PIMES.

Dependència de les empreses respecte de les entitats financeres tradicionals a l'hora d'aconseguir finançament

Un estudi de la CESGAR (*Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca*) d'agost del 2016 analitza el grau de dependència de les empreses quant a les entitats bancàries a l'hora d'obtenir finançament i compara la situació actual i els canvis experimentats en els darrers anys a la zona euro i als EU:



Gràfic 2: Variació del tipus de finançament de les entitats no financeres

Font: 'Boletín económico' del Banco de España, Banc Central Europeu i Reserva Federal; publicació a *El Periódico*

- A la zona euro el finançament de les empreses mitjançant entitats financeres, abans de la crisi financera, suposava el 70% del total, però en aquests darrers anys ha baixat fins al 50%.
- La dependència de les empreses respecte de les entitats financeres és molt inferior als EU, amb un finançament per part d'aquestes del 40% abans de la crisi financera i del 25% en l'actualitat.

L'estudi descriu també les particularitats de la situació a l'estat espanyol; en aquest cas, a diferència de la resta de països de la zona euro, es palesa l'absència de canvis en els darrers anys: les entitats financeres aportaven el 79% del finançament de les empreses entre els anys 2002 i 2008, percentatge que es manté el març de 2016.

Preocupació dels empresaris i gestors de PIMEs davant la dificultat d'obtenir finançament

En els anys 2015 i 2016, un alt percentatge d'empreses han incrementat les seves xifres d'ingressos i beneficis. Aquestes dades, conjuntament amb les bones perspectives per a l'any 2017, han fet que l'optimisme tornés a les empreses.

Pel que fa a les dificultats per a l'obtenció de finançament hi ha hagut també millores substancials. Com a mostra, un parell de pinzellades que es poden trobar en l'estudi *Diagnóstico Financiero de la Empresa Española* (enquesta de 695 empreses de diferents sectors i dimensions a l'estat espanyol) preparat per EADA-CEPYME a l'abril de 2017 i referit a 2016:

- El 40% de les empreses creu que han millorat les condicions de concessió de crèdit i el 37% considera que s'han mantingut; només el 23% opina que han empitjorat.
- El 17% de les empreses han patit restriccions de crèdit, quan en l'any 2012 el percentatge assolía el 42%.

Òbviament, amb aquestes dades, les preocupacions de les PIMEs davant la dificultat d'obtenir finançament han disminuït i, tal com es comenta en l'esmentat estudi, aquestes han derivat cap a altres qüestions com, per exemple, la inestabilitat política nacional i internacional, la incertesa davant possibles canvis legislatius i la manca d'agilitat en la posada en marxa de les reformes estructurals.

Sembla, doncs, que les millores experimentades en els darrers cinc anys en matèria de finançament de les PIMEs es limiten a un tema de percepció, conseqüència de la millora de la conjuntura econòmica, però que no s'ha avançat en la resolució dels problemes de fons o estructurals. És per això que la Comissió d'Economia Financera del Col·legi d'Economistes de Catalunya entén que segueix vigent el problema del finançament de les PIMEs i ha cregut oportú actualitzar el document tècnic *PIMEs i finançament: necessitats i alternatives*.

2

La situació actual (2017)

Girant la vista enrere

La crisi econòmica patida a Espanya i a Catalunya els anys que van del 2008 al 2013 va desembocar en una restricció del crèdit en tots els sectors. La petita i mitjana empresa a Catalunya ho va acusar de forma significativa. En aquest període, el poc crèdit que concedeixen les entitats financeres té un cost elevat; és l'època de predomini del *credit crunch*. Així, l'anàlisi de la situació feta en la primera edició d'aquest Document Tècnic, l'any 2012, que és ara objecte de revisió, emfasitzava el fet que l'entorn venia marcat per les consideracions següents:

1. Els problemes de la crisi financera s'havien contagiat a l'economia real en un cercle viciós que s'autoalimentava.
2. Els bancs no podien invertir en el finançament de les empreses pels seus problemes de manca de liquiditat i per la debilitat dels seus balanços degut als actius tòxics, encara no totalment desvetllats en aquell moment.
3. L'endeutament des les entitats bancàries era clarament excessiu, especialment en estar invertit en actius que no podien ser retornats segons el que era previst contractualment (mora i novacions).
4. La morositat públicament reconeguda en el sector financer era un llast difícilment superable sense recórrer a importants compromisos de recapitalització i/o endeutament que d'alguna manera pogués ser reconegut comptablement i acceptat per la regulació vigent aleshores.
5. El finançament de les PIMES restava encara més compromès, ja que no hi havia alternatives fora del mercat bancari tradicional.
6. La crisi del sector immobiliari amb els seus problemes de vendes i finançament encara era molt lluny de quedar resolta.
7. La valoració creditícia de les PIMES per part de les entitats financeres era en nivells desfavorables respecte a les grans empreses i, per tant, amb poca "gana" de risc per a les PIMES.

De tota manera, les crisis econòmiques acaben normalment tornant l'economia al bon camí del que s'ha desviat durant la bonança. La concessió de risc creditici en les entitats financeres, tant en els bancs com en les caixes d'estalvi, s'havia relaxat de manera alarmant els primers anys d'aquest nou segle XXI. Per a les entitats del sistema financer, el més important era fer créixer la seva cartera d'actiu; es mirava més el balanç de l'entitat que prestava que no el del prestatari, fos empresa o particular: el que de veritat importava era el quant i no tant el com es creixia.

A més, a les oficines inversores de la banca no es disposava tampoc de cap model d'anàlisi que obligués a passar per algun tipus de sedàs objectiu les sol·licituds de les operacions de crèdit dels seus clients, ja fossin empreses PIMES o particulars. La descentralització de la

gestió del negoci a totes les oficines estava de moda. Hi havia delegació de facultats per a la concessió de risc creditici a peu de carrer.

Avui totes les entitats compten amb el que hom anomena “sistemes experts”, basats en algorismes, a fi “d’objectivar” la concessió de riscos; però això no pressuposa aconseguir resultats òptims, ni per a les empreses ni per a la banca. L’atorgament en base a dades pretèrites de balanç, compte d’explotació, mercat, producte, competència etc. no és apte per a nous negocis, ni moltes vegades per a una adequada valoració dels que són en marxa. De tota manera sembla que això és un oxímoron no discutible en els Departaments de Risc.

Assolir un major volum de negoci en actiu sempre ha comportat a la banca assumir un risc més alt; no pot ser d’una altra manera. La morositat ocasionada per aquest tipus d’actuació majoritària de les entitats financeres ha estat molt elevada: l’any 2014 es va iniciar amb un percentatge superior al 13,60%. I cal no oblidar que es tractava de la mitjana de la morositat de les entitats financeres. No va poder evitar aquest sostre percentual ni la creació a finals del 2012 de la SAREB, l’anomenat banc dolent, societat creada com ajuda per sanejar el sistema financer espanyol, principalment per la seva excessiva exposició al sector immobiliari. Al tancament de l’exercici 2015, la morositat encara és lleugerament superior al 10% (a les empreses: 16,9%). Any rere any s’ha anat rebaixant, però de forma molt lenta. El baix creixement en la concessió de risc creditici tampoc hi ajuda. Segons el Banc Espanya, al març 2016 la morositat es situa en el 9,97%. Al mes de novembre 2016 la morositat del sistema financer està al 9,23% i a finals d’any al 9,11%. A l’euro-zona la mitjana és del 8%. Tots són encara percentatges molt elevats que es mantenen en el transcurs de l’any 2017. I ho serien més si l’actiu de la banca no estigués augmentant, com ara per fi està passant, ja que la xifra morosa continua creixent en determinats mesos.

D’altra banda sembla que encara hi ha morositat no declarada o valorada sota models que no satisfan els reguladors: d’ací Basilea III i també el fet que al llarg del 2017, i fins a primers de desembre, la banca espanyola ha reforçat el seus recursos propis en 24.600 milions d’euros en un any, 16.850 milions dels quals en emissions de deute de diversos tipus. Sembla que les emissions per reforçar capital continuaran en els propers mesos, encara que a un ritme inferior, depenent també de la normativa reguladora pendent d’implementació.

La banca europea en conjunt, segons dades de l’Autoritat Bancària Europea (EBA), té a juny del 2016 actius dubtosos per valor de 795.000 milions d’euros i, segons dades de la mateixa EBA publicades el mes de desembre, les necessitats de capital a fi de complir els nous requeriments reguladors són de 39.700 milions.

El crèdit abundant (QE) que pretén el Banc Central Europeu amb les seves darreres mesures monetàries —la continuïtat del qual, fins al setembre del 2018, va anunciar Mario Draghi el 14 de desembre del 2017 a raó de 30.000 milions d’euros mensuals, amb una taxa de refinançament al 0% i de préstec al 0,25%— la liquiditat directa addicional a la banca amb els TLTRO que els bancs no han de retornar fins el 2020, l’emissió de Cocos, el deute *senior non preferred*, el deute subordinat etc. poden derivar en una nova laxitud en la concessió de risc, en general, per part de les entitats financeres. Crèdit barat i liquiditat abundant en el sistema financer demanen un ús assenyat. Si no és així, podrien propiciar una nova bombolla en algun sector de l’economia que dificultaria consolidar la recuperació que darrerament s’està constatant.

Segons dades publicades pel Banc d'Espanya el 14 de desembre del 2017, el deute de la banca espanyola amb el BCE és de 170.902 milions d'euros, un 25,68% superior a les dades de novembre del 2016. En aquest any 2017, el finançament de la petita i mitjana empresa a Catalunya es troba en una situació envejable, si es compara amb la que tenia només tres anys enrere. En aquest camp hi ha hagut canvis substancials i, a més, s'han produït tots en la bona direcció.

Actualment, la política de la banca amb l'abundant liquiditat què disposa —malgrat la penalització del 0,40% dels dipòsits en el BCE i les importants inversions en deute públic, que continua pujant any rere any, i no en finançament de les empreses— anima les empreses a endeutar-se de nou. Una raó es pot trobar en els marges tan minsos que obtenen les entitats de la seva cartera creditícia; tenen un problema greu de rendibilitat. La competència entre entitats bancàries torna a ser alta i provoca que els marges de la seva inversió siguin molt petits. Les comissions que generava l'actiu gairebé han desaparegut: per exemple, les d'obertura de crèdit, les de saldo no disposat, les d'amortització anticipada. Sembla que un preu tan baix hauria de desincentivar de fer més actiu a les entitats; doncs no, la competència és brutal, perquè la demanda solvent és escassa.

Avui la banca, com diuen els seus directius, està comprant 'CIRBE'. No es feia ni en els temps de bonança! Es pren com a missió i objectiu endeutar empreses, com ells mateixos reconeixen: diuen "sempre que siguin bones", "que tinguin un bon ràting". Ja es veu que la història porta el camí de tornar-se a repetir. L'endeutament elevat no és bo per a cap empresa, sigui gran, mitjana o petita. Tampoc ho és per a la banca que ara el promou per poder resoldre els seus problemes d'eficiència. Una de les raons que explica la preocupació que hom ha de tenir davant d'aquesta pràctica rau en el fet que l'empresa que vol avui en dia més crèdit sol ser la que ja està prou endeutada. En canvi, l'empresa sanejada de moment o no demana més crèdit o inclús amortitza de forma anticipada tot o una part del que té.

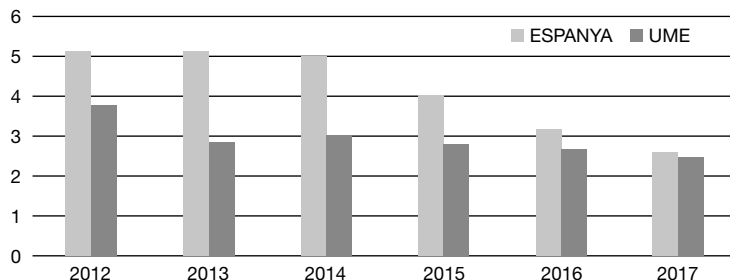
Cal entendre que avui els temes més preocupants no passen per fer com sigui més crèdit a fi de millorar el compte de resultats de les entitats financeres. Ho són uns altres:

1. Per què l'empresa solvent es limita a desendeutar-se, havent-hi un creixement de l'economia superior al 3%? Perquè no inicia més projectes d'inversió? De què té por? No farà tard?
2. Serà un dels motius el fet que falten més emprenedors en aquest país?

L'estat en què avui es troba el finançament a la PIME s'ha transformat radicalment; li permet finançar nous projectes, fer renovació de maquinària i instal·lacions i, també, aprofitar per poder millorar el seu endeutament. Com es pot constatar, el moment és òptim tant pel preu de les operacions de crèdit com per l'agilitat en la seva concessió.

S'ha de destacar com a fets més rellevants en l'entorn actual els següents:

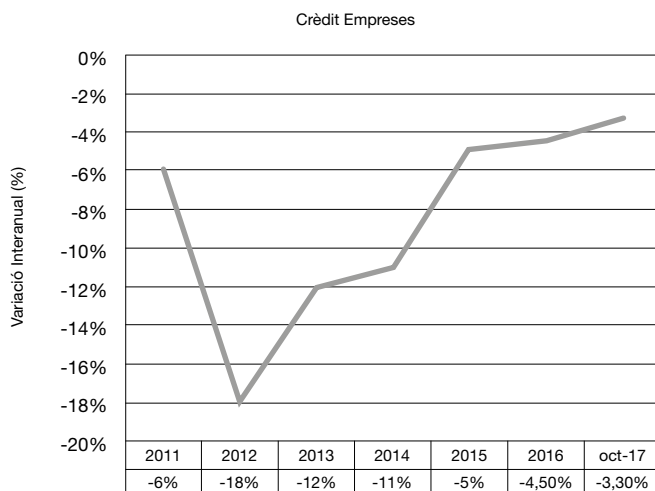
a) Baixada de tipus d'interès. Ha costat, però actualment el finançament a l'empresa gaudeix de preus atractius, com mai no s'havien vist; i a més d'una manera generalitzada, tant si es parla de curt com de llarg termini. En comparar els tipus d'interès que la banca espanyola aplica al crèdit a l'empresa amb els que apliquen els països més solvents de la Unió Monetària Europea, es constata, en el gràfic 3, que s'ha produït finalment un canvi significatiu a favor d'Espanya en el finançament a les PIMES entre els anys 2011 i 2017.



Gràfic 3: Tipus interès préstecs < 1.000.000 €
Font: Elaboració pròpia amb dades del *Banco de España*

b) L'evolució del crèdit a l'empresa. Ha desaparegut, segons la darrera enquesta semestral del BCE, la restricció creditícia que durant la passada crisi va patir l'empresa. La liquiditat actual de la banca facilita una generosa concessió d'operacions creditícies a les PIMEs i que no sempre reben les més solvents, ja que aquestes no el necessiten si no emprenen nous projectes. Degut a la seva elevada liquiditat, a cost zero, o fins i tot cobrant del BCE un 0,50 sobre increment real del volum de crèdit, les entitats financeres estan desitjoses de finançar nous projectes d'inversió rendibles i es queixen que no sempre en troben a les empreses.

Entre els mesos de gener a octubre del 2017, referit al mateix període de l'any anterior, el nou crèdit a la PIME creix en un 8,7% i a Espanya en el mes d'octubre 2017 el ròssec del crèdit a l'empresa varia fins al -2,7%, respecte al -3,3% del mes anterior.



Gràfic 4: Crèdit empresa. Variació interanual en %.
Font: Elaboració pròpia amb dades del Banc Central Europeu

En qualsevol cas es pot afirmar, de manera aparentment clara, que avui en dia la banca no està especialment interessada en concedir crèdits —per les connotacions de capital que el risc creditici implica— sinó més aviat assegurances i productes que generen comissió de tota mena i, per tant, el finançament de les PIMES encara pot tenir problemes. A desembre del 2016 la participació de la banca en el canal de distribució d'assegurances assolí una quota del 42% sobre les primes facturades (en conjunt 26.857 milions d'euros) mentre que el 2015 era del 36,7%.

c) El consum ha tingut una evolució creixent destacada en el segon trimestre 2017, que es preveu continuï en línia ascendent. Aquest fet permet una clara millora de les vendes de les empreses i també en els seus resultats. Com a conseqüència negativa, la taxa d'estalvi es situa en nivells molt baixos, per sota dels de l'any 2016.

d) La taxa de morositat ha anat reculant en els darrers anys fins un 8,4% en el segon trimestre d'enguany; taxa encara elevada però amb un decreixement sostingut, malgrat que la morositat en la construcció i en el crèdit al promotor continua en un percentatge molt alt (superior al 21% en el segon trimestre 2017).

e) El finançament alternatiu a la banca, encara que incipient, mereix una consideració especial. El món de la intermediació financera tradicional veu sorgir nova competència; estan creixent de forma exponencial els gegants tecnològics d'Internet i les empreses *Fintech* amb les seves plataformes P2P (*peer to peer*). S'estan convertint en una banca paral·lela que serà convenient regular, però que sens dubte ja és una nova font de finançament per a l'empresa —també per a particulars— sense la presència dels fins ara habituals intermediaris financers.

De tota manera cal dir que malgrat el seu creixement espectacular, fins ara la incidència del finançament alternatiu sobre el finançament total és encara molt petit. L'any 2016 les empreses de finançament alternatiu, a nivell de tota Espanya han captat 114 milions d'euros —dels quals el 54% *crowdfunding*— amb un creixement del 116% respecte de l'any 2015. Sembla que les estadístiques sobre la penetració dels nous productes fins ara no tenen la fiabilitat que convindria. La rapidesa amb què resolen les sol·licituds de crèdit és gairebé immediata; res a veure, per tant, amb el que l'empresa està acostumada amb les seves relacions bancàries. Cal creure que l'empresa només en pot sortir beneficiada amb aquests nous moviments tecnològics.

A tall de conclusió, es pot ser optimista en analitzar la situació actual: avui no hi ha problema de crèdit empresarial des de la vessant de la liquiditat en el sistema. La liquiditat en el sector financer és abundant i ho continuarà sent en un futur immediat. Però on sí que hi ha problema és en promoure nous projectes i també en els emprenedors; cal valentia per saber aprofitar la favorable situació actual en el món de les finances. Les noves tecnologies estan sacsejant les institucions financeres; per fi, el finançament de l'empresa ja no és només cosa de la banca tradicional. El món digital té molt a dir en aquest sector.

3

L'actuació del sector financer

Com a conseqüència de la situació descrita en el capítol anterior, el sistema financer espanyol ha modificat en els darrers temps molt significativament la seva forma d'actuar amb efectes rellevants en tots els clients, tant empreses com particulars. Les exigències de capital, imposades pels governs amb la finalitat que el sector recuperi solvència, comporta la reducció de crèdits i l'augment del seu preu. Cal remarcar que les entitats financeres actuen amb la intenció primordial de reforçar el seu capital, objectiu al que dediquen la major part dels seus recursos i esforços. Cal apuntar també que, després del sanejament del sistema financer i les mesures adoptades pel BCE, la banca torna a tenir interès en concedir finançament, si bé els criteris de risc continuen sent molt exigents i això comporta no atendre totes les necessitats de les PIMEs. Per la seva part, els tipus d'interès han anat baixant fins a mínims en el 2017 (per a operacions a un any es situaven per sota del 2,00%).

A continuació es presenten els principals trets característics que justifiquen el funcionament actual d'aquest mercat.

- **Concessió de finançament.**

De l'observació directa de la realitat del nostre entorn i de les notícies que apareixen a la premsa es constata un increment de les dificultats de les PIMEs per accedir al finançament bancari. Són altament il·lustratives les dades de l'estoc de crèdit a sectors residents, excepció feta de les administracions públiques, subministrades pel Banc d'Espanya i referides al període 2000-2016. Sota el concepte «sectors residents» —terminologia que utilitza el regulador bancari— s'aplega, bàsicament, el finançament a llarg d'empreses o activitats productives. Aquestes dades es recullen en la taula següent:

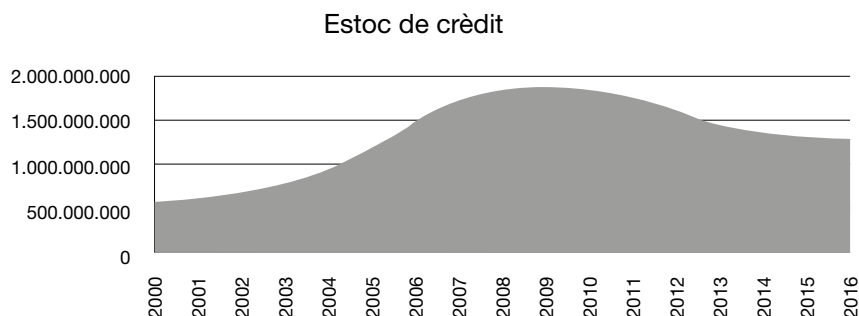
ANY	IMPORT (en milers d'€)	ANY	IMPORT (en milers d'€)
des-2000	559.407.100	des-2009	1.837.037.700
des-2001	624.853.820	des-2010	1.843.948.800
des-2002	701.663.100	des-2011	1.782.555.000
des-2003	802.212.420	des-2012	1.604.961.000
des-2004	945.697.280	des-2013	1.448.244.000
des-2005	1.202.628.400	des-2014	1.380.218.000
des-2006	1.508.625.500	des-2015	1.327.080.000
des-2007	1.760.212.700	des-2016	1.276.140.000
des-2008	1.869.881.700		

Taula 2: Estoc de crèdit als sectors residents en el període desembre 2000-2016.

Font: *Boletín Económico del Banco de España* núm. 01/2012 (gener 2012), 12/2007 (desembre 2007), 12/2003 (desembre 2003). *Boletín Estadístico* (abril 2017)

La informació anterior palesa que el volum del crèdit es duplica amb escreix en l'interval

2000-2005 i que s'incrementa al mateix ritme, aproximadament un 50%, en el període dels tres anys immediatament posteriors. En l'any 2008, s'arriba al màxim i des de llavors la reducció ha estat incontestable. Des de l'inici de la crisi fins al desembre 2016 s'ha rebaixat en un 31,7% el crèdit total.



Gràfic 5: Estoc de crèdit als sectors residents en el període desembre 2000-desembre 2016.

Font: Elaboració pròpia a partir de la taula 2.

Si es prenen com a referència les dades del desembre del 2000, l'increment en tot el període considerat és del 128%, si bé al 2008 l'augment arribava al 229%, xifra que reflecteix l'alt endeutament de famílies i empreses. Per la seva part, el PIB havia passat de 0,646 bilions d'euros en l'any 2000 a 1,116 bilions en 2008 (70,2% d'increment); després es va reduir fins 1,025 bilions d'euros l'any 2013 i en el 2016 ha estat molt proper als valors precrisi, situant-se en 1,113 bilions.¹

Amb referència al crèdit a les administracions públiques val a dir que ha experimentat un més que significatiu increment des dels 380.661 milions d'euros del desembre del 2007 fins els 638.767 milions del desembre del 2010 i per sobre dels 1,1 bilions d'euros a finals de 2016.

Unes altres dades il·lustratives són les que es recullen en la taula següent, en la que es mostren els saldos de crèdit corresponent a activitats productives, segons dades del Banc d'Espanya i referides als mesos de desembre compresos en el període 2000-2016. Sota l'expressió «activitats productives» s'engloben dades de l'agricultura, de la indústria, de la construcció i dels serveis.

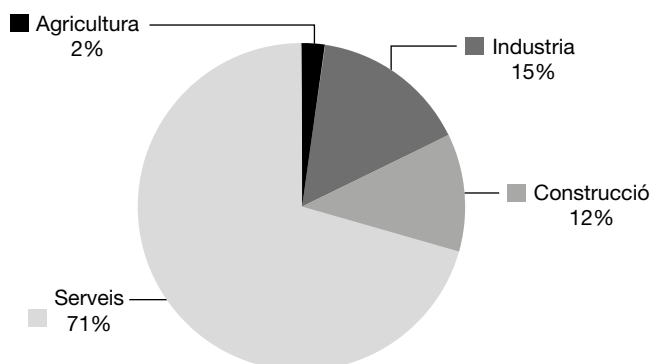
¹ Instituto Nacional de Estadística (INE).

	Activitats productives	Agricultura	Indústria	Construcció	Serveis
	IMPORT (en milers d'€)				
des-2000	302.034.277	13.140.921	78.587.760	42.627.106	167.678.480
des-2001	330.591.290	13.319.604	82.959.448	46.411.793	187.900.450
des-2002	368.465.841	15.121.797	85.762.064	57.375.900	210.206.080
des-2003	411.985.981	16.401.761	85.829.000	65.783.562	243.971.660
des-2004	482.983.648	18.103.954	90.487.360	78.372.444	296.019.900
des-2005	604.060.682	20.737.968	104.695.010	100.760.840	377.866.880
des-2006	781.643.815	23.013.876	119.488.160	134.317.183	504.824.610
des-2007	943.086.492	25.244.952	141.570.880	153.453.030	622.817.600
des-2008	1.016.947.616	26.243.532	156.140.740	151.847.732	682.715.580
des-2009	991.362.587	23.122.920	152.199.010	130.438.387	685.602.240
des-2010	985.150.816	23.127.374	152.373.840	114.516.943	695.132.670
des-2011	970.773.000	21.782.000	143.246.000	98.546.000	680.483.000
des-2012	829.788.000	20.217.000	131.109.000	76.217.000	602.246.000
des-2013	719.180.000	18.448.000	115.465.000	60.154.000	525.113.000
des-2014	674.082.000	17.693.000	112.268.000	49.770.000	494.551.000
des-2015	644.282.000	18.106.000	110.463.000	43.936.000	471.776.000
des-2016	604.822.000	18.972.000	107.763.000	39.898.000	438.189.000

Taula 3: Estoc de crèdit d'activitats productives en el període desembre 2000 - desembre 2016.

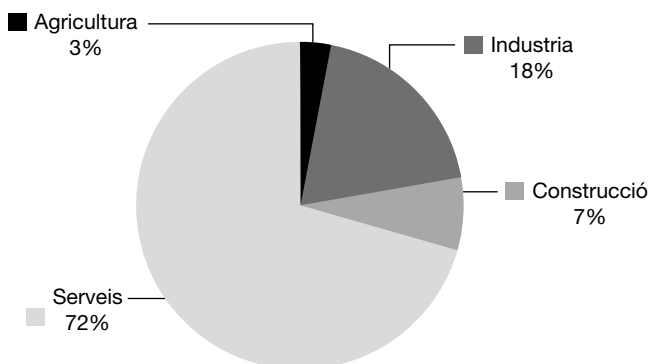
Font: Boletín Económico del Banco de España

La facilitat d'accés al finançament, tal i com es pot comprovar, varia segons el sector productiu. Com era d'esperar, des de l'any 2008 la construcció pateix una forta reducció, superior al 73% al desembre de 2016.



Gràfic 6: Ròssec del crèdit de les activitats productives a desembre 2010

Font: Elaboració pròpia a partir de la taula 3.



Gràfic 7: Ròssec del crèdit de les activitats productives a desembre 2016.

Font: Elaboració pròpia a partir de la taula 3.

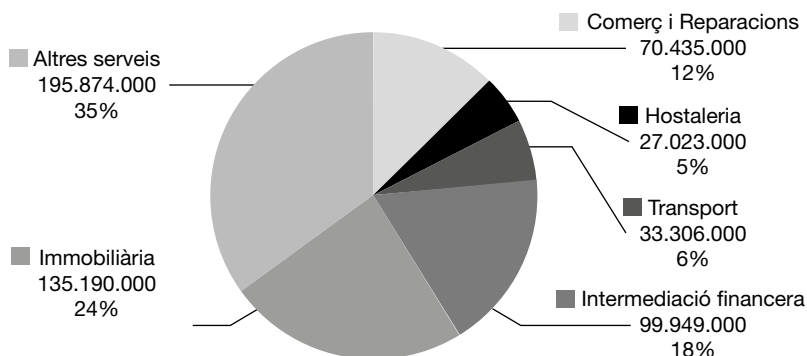
El dels serveis —amb la important dispersió d'activitats que conté— és l'únic sector que continua gaudint de finançament fins el 2010. A partir de llavors, també ha patit el decrement de crèdit, si bé ara representa quasi les tres quartes parts del crèdit viu. L'interès d'aquestes dades és relatiu, atesa l'heterogeneïtat dels subsectors que s'hi inclouen. Tanmateix, es pot intentar aprofundir-hi, a fi i efecte de poder-ne extreure conclusions:

	IMPORT (en milers d'€)					
	Comerç i reparacions	Hostaleria	Transport	Intermediació financera	Immobiliària	Altres serveis
des-2000	37.067.360	10.482.783	21.829.120	16.267.713	33.559.064	48.472.448
des-2001	40.178.747	12.321.900	22.367.718	13.028.547	41.839.780	58.163.751
des-2002	42.589.399	14.061.315	26.722.704	12.707.235	55.031.304	59.094.129
des-2003	45.009.884	16.040.939	27.386.212	12.373.136	77.980.432	65.181.059
des-2004	49.359.845	18.635.960	31.144.444	17.686.256	112.164.580	67.028.819
des-2005	59.629.019	22.125.608	35.468.732	13.520.725	162.086.540	85.036.235
des-2006	70.898.853	25.633.492	40.170.096	18.364.186	244.050.340	105.707.630
des-2007	82.396.885	29.259.856	43.875.112	32.481.688	303.513.920	131.290.174
des-2008	87.830.769	32.001.548	48.414.096	44.363.136	318.031.900	152.074.138
des-2009	81.104.872	33.728.380	43.305.508	74.307.544	322.983.900	130.172.081
des-2010	80.202.894	35.992.048	47.864.792	86.542.872	315.780.610	128.749.429
des-2011	79.531.359	35.035.952	47.715.292	96.207.720	298.266.690	123.456.133
des-2012	76.456.000	33.644.000	46.402.000	96.207.720	224.015.000	116.292.000
des-2013	71.928.000	30.704.000	41.090.000	91.052.000	176.822.000	113.516.000
des-2014	70.416.000	28.079.000	34.543.000	101.374.000	150.317.000	109.621.000
des-2015	70.435.000	27.023.000	33.306.000	99.949.000	135.190.000	195.874.000
des-2016	70.623.000	26.785.000	32.497.000	80.483.000	120.805.000	106.995.000

Taula 4: Estoc de crèdit d'activitats productives, sector serveis en el període desembre 2000-desembre 2016

Font: Servei d'Estudis de Catalunya Caixa i *Boletín Económico Banco de España*

En el període 2000-2008 totes les activitats productives més que dupliquen el seu endeutament. És impressionant l'evolució del de l'activitat immobiliària: es multiplica per deu en el període 2000 a 2009. Posteriorment, fins desembre del 2016, tots decreixen de forma constant (al voltant d'un 20%), excepció feta del de la immobiliària que ho fa fortament (més del 61%).



Gràfic 8: Ròssec del crèdit dels diversos serveis a desembre 2016.

Font: Elaboració pròpia a partir de la taula 4.

Finalment resta veure com ha evolucionat el crèdit a la PIME. El Banc d'Espanya no disposa de dades en aquest sentit; per això s'ha elaborat la informació a partir del supòsit que els crèdits nous per sota de 1.000.000 € corresponen a petites i mitjanes empreses.

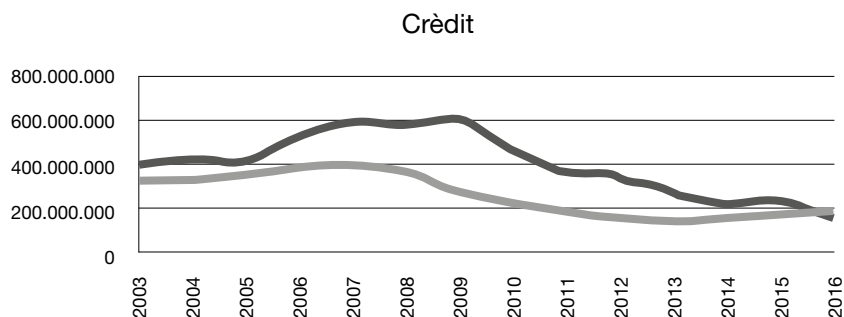
	IMPORT (en milers d'€)	
	PIMes	Altres
2003	320.479.000	398.845.000
2004	328.781.000	415.396.000
2005	343.284.000	394.335.000
2006	372.676.000	528.904.000
2007	394.169.000	596.356.000
2008	356.775.000	572.409.000
2009	262.767.000	604.974.000
2010	210.305.000	454.722.000
2011	174.863.000	352.622.000
2012	146.000.000	338.900.000
2013	134.400.000	258.200.000
2014	146.300.000	210.300.000
2015	165.500.000	227.200.000
2016	169.929.000	152.649.000

Taula 5: Estoc de crèdit a petites i mitjanes empreses en el període 2003-2016

Font: Elaboració pròpia a partir de dades subministrades pel Servei d'Estudis de Catalunya Caixa i Boletín Estadístico Banco de España

Fins l'any 2007 l'evolució ha estat d'increment moderat d'un 10%. A partir d'aquesta data el crèdit disminueix gairebé en un 50%, des dels 394.169 milions d'euros fins als 174.863 milions del 2011 i els 169.929 milions en el desembre 2016. El quadre reflecteix un fort “desendeutament” de la gran empresa en els darrers mesos que s'ha propiciat en obtenir altres vies de finançament — compra de bons per part del BCE, recursos propis — no tant pel fet que el sistema bancari li hagi tancat el crèdit. Per la seva part les PIMEs han patit més obstacles en la concessió de finançament, ja que han suportat el doble efecte de les crisis econòmica i financera que ha comportat un nivell alt de dificultat per accedir-hi. No obstant això, des del 2014 la recuperació econòmica ha permès a les PIMEs presentar millors resultats i solvència suficient davant la banca per gaudir de millor accés al crèdit i en més bones condicions financeres, especialment per la política que ha seguit el BCE.

Com es recull en el *Boletín Económico del Banco de España* de desembre del 2016, el BCE va publicar els resultats d'una enquesta realitzada a les empreses europees (PIMEs fonamentalment) quant a l'accés al finançament en l'esmentat any. Només un 9% de les empreses espanyoles (valor similar en tota la UEM) van indicar que aquesta problemàtica fos la seva preocupació principal; de fet, seria la tercera després de “la falta de clients” i de “la competència”.



Gràfic 9: Evolució del crèdit a les petites i mitjanes empreses en el període 2003- 2016.

Font: Elaboració pròpia a partir de la taula 5.

- **Augment de l'exigència dels finançadors: s'endureixen els criteris, es centralitzen les decisions.**

La disminució de la liquiditat del sistema financer, la incertesa dels mercats internacionals i la pèrdua de confiança dels diferents agents econòmics s'ha traduït en un enduriment de les condicions per aconseguir finançament. Només en tenen garantida la continuïtat sense entrebancs, mitjançant l'accés al finançament bancari, aquells sectors menys exposats a la crisi i, entre ells, les empreses amb una estructura financera més sòlida i amb una adequada diversificació dels seus mercats i activitats. El Banc d'Espanya és en aquest marc un actor protagonista amb la supervisió de l'aplicació de la noves normes dels acords de Basilea.

• Empitjorament i recuperació dels comptes de pèrdues i guanys de les empreses.

En general, s'ha anat deteriorant la situació que mostren els comptes de resultats i els balanços de les empreses. Hi ha algunes excepcions en empreses molt obertes a l'exterior, amb un percentatge elevat de vendes fora d'Espanya, ja sigui directament o a través dels seus clients o amb subsidiàries o filials a diferents països del món. No ha estat fins l'any 2014 que s'ha revertit aquesta situació i les empreses han tornat a tenir taxes positives de variació després de la crisi iniciada el 2008 i que va tornar a deixar-se sentir el 2012. Cal significar que les PIMEs de menys de 50 treballadors són les que més han patit en tot aquest període 2008-2016.

El resultat de l'exercici, després d'impostos, de les empreses espanyoles de fins a 50 treballadors² ha passat del 3,2% del valor de la producció en l'any 2004 al 0,5% en el 2009. El deteriorament s'inicia l'any 2008. Cal tenir en compte, a més, que les dades del 2009 recullen la informació d'un número molt inferior d'empreses, unes 124.000, quan en els anys precedents les dades es refereixen a un nombre proper a les 500.000 empreses. Atès que les companyies que presenten xifres negatives deixen de figurar en les estadístiques, és raonable suposar que les dades reals han estat pitjors que les publicades. Al 2015, la ràtio s'ha situat en el 6,0%, front un 9,3% per a les PIMEs en el seu conjunt, després que es pot considerar que la crisi ha "finalitzat" atès el creixement del PIB des del 2014.

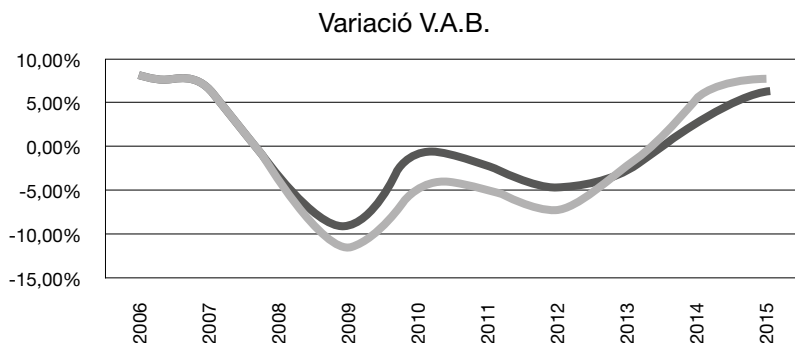
En el quadre següent es mostren les taxes de variació del Valor Afegit Brut des del 2006 al 2015, tant per a les PIMEs de menys de 50 treballadors com per al conjunt empresarial. D'aquestes dades es desprèn que les PIMEs van patir més el pes de la crisi que les empreses de dimensió més gran.

ANY	Variació valor afegit brut (cost de factors) Empreses < 50 treballadors	Variació valor afegit brut (cost de factors) Total empreses
2006	+ 8,3	+8,0
2007	+6,7	+6,7
2008	-3,7	-3,1
2009	-11,4	-8,9
2010	-4,7	-0,7
2011	-4,6	-2,1
2012	-7,2	-4,6
2013	-2,2	-2,4
2014	+5,6	+2,9
2015	+8,1	+6,9
2016	no disponible	+4,1 (estimació)

Taula 6 Variació percentual del valor afegit brut.

Font: Central de Balances del Banco de España. Resultados anuales de las empresas no financieras 2009 y 2016. Base de dades de comptes anuals dipositats als Registres Mercantils. Col·laboració Banc d'Espanya / Registres Mercantils.

² Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. Real Decreto Ley 4/2013, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo.



Gràfic 10: Variació percentual del valor afegit brut.

Font: Elaboració pròpia a partir de la taula 6

• Increment de les necessitats operatives de fons.

Les necessitats operatives de fons s'han incrementat a causa de l'allargament dels terminis de cobrament dels clients, de l'acumulació d'estocs per la dificultat de vendre i, també, de la necessitat de mantenir un nivell d'activitat mínim per als recursos productius i les capacitats disponibles, malgrat l'esforç de reducció que s'ha fet.

Aquesta situació ha provocat un recurs més gran a les fonts de finançament a curt termini, tant les bancàries com les no bancàries —proveïdors, creditors i administracions públiques— en la mesura que els ha estat possible.

• Restricció de la utilització d'instruments de finançament no adients (en forma i termini).

La utilització de la pòlissa de crèdit a curt termini —amb renovacions anuals per sistema— com a instrument general de finançament de la petita i mitjana empresa, ha sofert aital radical transformació que es pot afirmar que s'ha esvaït com a producte. En el moment en que les direccions de risc de les entitats financeres han donat un cop de timó a les polítiques d'aprovació de les operacions presentades, el marge de maniobra de les PIMEs ha restat molt limitat i ha provocat, en el millor dels casos, dificultats serioses de finançament que, fins que les actuacions del BCE no han obtingut cert resultat, han estat particularment dures per les empreses de dimensió més petita.

• Increment de la morositat.

Les dades del Banc d'Espanya posen de manifest, en aquest cas, la manera com ha evolucionat la morositat. Cal recordar que el concepte «activitats productives» de la taula següent engloba l'agricultura, la indústria, la construcció i els serveis. A la vegada, els serveis es desglossen en comerç i reparacions, hostaleria, transport i comunicacions, intermediació financera i resta de serveis.

IMPORT (en milers d'€)						
	Activitats productives:	Agricultura	Indústria	Construcció financera	Serveis:	Comerç i reparacions
des-2000	4.064.012	188.685	1.421.141	638.136	1.816.052	614.724
des-2001	4.701.996	221.937	1.770.694	495.357	2.214.013	848.056
des-2002	4.536.212	224.464	1.611.766	505.907	2.194.069	887.035
des-2003	4.525.237	213.838	1.460.166	519.514	2.331.714	817.436
des-2004	4.397.373	206.122	1.195.088	617.363	2.378.800	803.395
des-2005	5.215.475	250.055	1.301.930	722.543	2.940.944	909.454
des-2006	5.268.769	272.031	1.462.601	622.216	2.911.906	908.971
des-2007	6.979.060	318.020	1.392.949	1.111.415	4.156.670	1.096.039
des-2008	37.292.964	581.894	3.224.900	7.460.910	26.025.252	2.487.481
des-2009	61.912.860	784.609	6.221.711	11.069.364	43.837.156	4.177.758
des-2010	79.718.744	1.000.477	6.697.453	13.887.755	58.133.080	4.624.025
des-2011	99.562.368	1.411.047	7.732.609	17.393.188	80.286.368	5.562.500
des-2012	128.415.000	1.853.000	11.944.000	19.693.000	94.924.000	8.275.000
des-2013	146.051.000	2.511.000	15.151.000	20.617.000	107.773.000	10.869.000
des-2014	124.607.000	2.171.000	14.354.000	16.235.000	91.847.000	10.795.000
des-2015	94.173.000	1.837.000	12.008.000	13.196.000	67.131.000	8.890.000
des-2016	79.230.000	1.720.000	9.606.000	11.608.000	56.297.000	7.927.000

IMPORT (en milers d'€)					
	Hosteleria	Transports	Intermed.	Inmobiliari	Altres serveis
des-2000	137.529	293.073	21.070	292.030	457.626
des-2001	141.212	163.200	15.586	241.642	804.317
des-2002	123.191	203.674	28.149	267.515	684.505
des-2003	119.306	205.209	58.560	441.673	689.530
des-2004	146.695	168.480	104.927	542.762	612.541
des-2005	211.060	221.167	87.278	615.352	896.633
des-2006	192.300	231.404	117.673	691.409	770.149
des-2007	231.624	274.205	211.611	1.599.002	744.189
des-2008	749.146	746.991	245.385	19.416.446	2.379.804
des-2009	1.271.166	1.261.586	499.503	32.543.924	4.083.220
des-2010	1.910.886	1.578.831	854.964	44.138.200	5.026.175
des-2011	2.766.282	1.922.895	1.562.425	62.365.884	6.016.385
des-2012	5.645.000	3.820.000	2.014.000	65.082.000	10.088.000
des-2013	7.130.000	5.037.000	2.920.000	67.190.000	14.626.000
des-2014	5.705.000	5.274.000	2.448.000	54.430.000	13.194.000
des-2015	4.619.000	3.878.000	2.109.000	37.235.000	10.401.000
des-2016	3.886.000	2.489.000	1.723.000	30.806.000	9.465.000

Taula 7: Import de la morositat en activitats productives en el període 2000-2016.

Font: Banco de España i Servei d'Estudis de Catalunya Caixa.

En el període comprès entre el desembre de 2000 i el desembre de 2016, la morositat en el segment d'activitats productives quasi s'ha multiplicat per vint, malgrat que —cal recordar-ho— el volum del crèdit tan sols s'ha duplicat en aquests setze anys. Una altra vegada les dades corroboren el que és *vox populi*: els serveis immobiliaris i la construcció són en l'epicentre d'aquest gegantí *tsunami* econòmic. Ambdós sectors expliquen quasi la meitat del crèdit morós, havent arribat a representar les dues terceres parts de la morositat en anys posteriors a la crisi.

L'índex de morositat de les entitats financeres és encara elevat. Els tipus d'interès més alts i, conseqüentment, l'augment de quotes dels crèdits —així com els efectes de la crisi sobre famílies i empreses— han fet incrementar fortament les taxes de morositat fins el 2013. Els preus dels habitatges i les taxes de vendes han patit caigudes molt fortes. Les execucions hipotecàries degudes a l'impagament de quotes van créixer molt i les entitats bancàries van patir problemes greus de liquiditat. Aquesta situació ha anat revertint des del 2014.

A desembre 2016 es reflecteix una morositat total del sistema financer de 116.259 milions d'euros (9,2% del saldo creditici viu) amb la següent distribució:

Construcció i activitats immobiliàries:	37%
Resta empreses no financeres:	32%
Famílies. Habitatge:	21%
Famílies excepte habitatge:	8%
Empreses financeres:	2%

Dels 116.259 milions d'euros, 79.230 milions (el 68,1%) corresponen al sector productiu, del qual les PIMes representen el 56% i la resta d'empreses el 44%.

La ràtio de morositat de les PIMes a finals 2016 és del 18,1%, enfront del 12,3% de les grans empreses i del 10,8% dels empresaris individuals. El 57% de la morositat de PIMes es concentra en el sector de construcció i activitats immobiliàries.

El motiu principal d'aquesta elevada taxa, a més de la pròpia crisi, rau precisament en la “tallada en sec” creditícia que han patit i que les ha portat a transmetre llur falta de liquiditat a altres empreses, quan no ha provocat el seu tancament.

• Efectes de la llei de prevenció de la morositat.

La Llei³ de Prevenció de la Morositat és un intent de millorar el finançament de les PIMes, per tal com preveu escurçar els terminis de cobrament i també de pagament. El seu compliment és molt irregular i, ara per ara, s'està encara força lluny d'assolir el seu objectiu.

La Plataforma Multisectorial contra la Morositat ha presentat unes dades⁴ que indiquen que per a l'any 2011 el termini mitjà de pagament (pmp) en el sector privat ha estat de 98 dies - 13 més que el termini pactat i 5 més que l'any anterior - i en les administracions públiques de 162 dies, quan l'any 2009 va ser de 154 dies i de 157 dies un any després, malgrat que el termini pactat era de 50 dies. De l'estudi fet per la mateixa Plataforma per a l'any 2010

3 Estudi de la Plataforma Multisectorial contra la Morositat (PMcM) basat en un sistema d'enquestes recollides d'empreses, en un 94,4% PIMes i autònoms, entre setembre i novembre de 2011.

4 Les diferències de dades de les fonts venen determinades per diferents poblacions mostrals.

es desprèn que, a més de les administracions públiques, el sector de la distribució i el de la construcció i afins han incomplert també sistemàticament la llei, atès que paguen a terminis al voltant dels 160 dies. Les darreres dades publicades per la Plataforma, el gener 2017, indiquen un termini de pagament empresarial de 85 dies, per sobre dels 60 màxims legals, i remarquen que el període mitjà de pagament de les grans empreses (IBEX) és de 169 dies.

D'altra banda, les dades⁵ del *Banco de España* (*Central Balances* 2016), reflecteixen també una millora insuficient del període mitjà de pagament. Aquestes dades situaven el pmp en 83 dies el 2010, 69 dies en 2013 i 64 dies en 2015. Cal apuntar una forta dispersió en els períodes de pagament entre els diversos sectors econòmics. Les dades de 2016 (*Boletín morosidad y financiación empresarial*) assenyalen un període mitjà de pagament de 79,6 dies.

Respecte a les administracions públiques, l'estat va constituir l'any 2012 el *Fondo de Pago a Proveedores* i el 2014 el *Fondo de Financiación para Entidades Locales* per tal d'atendre els pagaments pendents als seus proveïdors. Tot i que la Llei assenyalava 30 dies, aquests es transformen en 60 dies en aplicar-se els procediments administratius. Per regla general, la majoria dels organismes estan acomplint els terminis de pagament legals vigents, segons les dades que facilita mensualment el *Ministerio de Hacienda*. El 2016 es va tancar amb pmp de les comunitats autònomes del 48,8 dies i de 19,2 de les corporacions locals.

En definitiva, no s'ha aconseguit reduir els terminis de pagament als assenyalats per la Llei (30 dies ampliables a 60 per acord de les parts), fet que carrega en el sector privat el pes de finançar les demores, especialment en les PIMEs que ja han denunciat el fet en diverses ocasions davant de les autoritats pertinents.

⁵ Un cop més, les diferències de dades de les fonts venen determinades per diferents poblacions mostrals

4

La PIME enfront del finançament

Davant de l'actual escenari, l'empresa ha de tenir molt clar quin és el camí que ha d'emprendre per poder sobreviure. Aquest objectiu obliga a la realització d'una anàlisi acurada de l'empresa que cal centrar en quatre importants vessants, concretament:

- La determinació de l'endeutament en relació a la resta de magnituds de l'empresa,
- la informació a subministrar a les entitats financeres,
- la decisió de subscriure garanties,
- les possibilitats que ofereixen els clients i/o proveïdors.

Tot l'anterior mena a plantejar, com a colofó, la problemàtica de la correcta gestió de l'àrea financera i la necessitat de la seva professionalització. La major part de les vegades cal la col·laboració d'un expert que, lluny de constituir una despesa innecessària i com a persona imparcial, pot coadjuvar en la dita professionalització i en marcar un camí concret i viable.

A continuació s'enumeren amb detall els principals aspectes que l'empresa ha de considerar prèviament a la decisió de sol·licitar i negociar finançament.

• Què cal considerar en valorar les necessitats financeres del'empresa?

L'empresari ha de saber i conèixer quins són els punts forts i febles de la seva comptabilitat. Tot empresari ha de poder donar resposta a preguntes tan bàsiques com:

- Quin és el marge de l'empresa?
- Quin és l'endeutament respecte el capital?
- Quin és el volum de les existències de l'empresa?
- I quina és la seva rotació?
- Quins són els compromisos de pagament a curt i llarg termini?
- Què permet pagar el *cash-flow* que genera l'empresa?
- Quins són els terminis de cobrament i pagament?
- I el fons de maniobra?

Al contrari del que es pot pensar, totes aquestes respostes no tenen uns paràmetres estàndards idonis amb els que poder establir una comparació. El resultat correcte depèn del sector en el que es mou i de l'activitat que desenvolupa l'empresa, de la necessitat de finançament que té, de la facturació i els marges que li queden, etc. Al final cal assenyalar que tots els conceptes estan interrelacionats i s'han de gestionar obligatòriament amb harmonia si es vol que l'empresa sobrevisqui.

El balanç de situació reflecteix si el volum d'endeutament és correcte en funció dels fons propis, les vendes i l'activitat que duu a terme l'empresa. Però per a aquesta anàlisi cal conèixer també:

- El fons de maniobra,
- els indicadors dels terminis de cobrament i pagament,
- el volum i la rotació de les existències que es manté,

- la variació que han tingut les vendes,
- l'evolució dels imports dels resultats del compte d'explotació.

De totes les anteriors variables cal saber justificar les variacions patides en els seus imports i ser conscient del que pot i el que no pot assumir el *cash-flow*. Complementàriament cal saber detectar l'origen de totes aquelles ràtios que indiquen un problema, a fi de prendre immediatament mesures que permetin capgirar la tendència.

En relació a l'endeutament bancari cal clarificar:

- Amb quines entitats es treballa.

És força rellevant valorar amb quines institucions es fan operacions, sobretot si es té en compte el llistó actual de la banca per concedir crèdit. Avui en dia és absolutament necessari diversificar l'activitat bancària de l'empresa; concentrar-la tota en una única entitat suposa un risc molt elevat. Ningú no pot cenyir-se a treballar amb l'entitat «de tota la vida» únicament en base a la càrrega emotiva creada al llarg dels anys.

Tot i que la concessió de finançament a les PIMEs ha millorat en els dos darrers anys, encara poden tenir dificultats a l'hora de renovar o concertar operacions. Cal preveure amb antelació suficient les renovacions de línies creditícies al seu venciment a fi d'evitar situacions compromeses. Cal tenir present la Llei 50/2015, de 27 d'abril, de *Fomento de la financiación empresarial* que, en el seu capítol 1, obliga les entitats financeres a informar amb tres mesos d'antelació de la decisió de no renovar, totalment o parcial, els contractes crediticis vigents. En aquest cas, cal entregar el document "Información Financiera-PYME" que conté la següent informació:

- a) Les declaracions a la Central de Información de Riesgos del Banco de España,
- b) les dades facilitades a empreses d'informació de solvència patrimonial i de crèdit,
- c) l'historial creditici,
- d) l'extracte dels moviments realitzats el darrer any en els contractes de finançament,
- e) la qualificació de risc de l'acreditat.

Possiblement aquest darrer punt és el més innovador. En la Circular 6/2016 del *Banco de España* s'implanta una metodologia de càlcul per tal d'homogeneïtzar criteris entre les diverses entitats financeres

• Quins punts s'han d'explicar i deixar clars en anar a cercar finançament?

Els orígens i la història de tota empresa són sovint un punt important a remarcar al finançador, concretament els aspectes següents:

- Detallar la reacció de l'empresa en moments de dificultats al llarg de la seva trajectòria anterior. Cal fer entendre que l'empresa ha superat situacions adverses i que està preparada per tornar-ho a fer.
- Explicar com s'ha anat produint històricament la continuïtat en el control i la gestió de l'empresa; cas que sigui una empresa familiar, com ha estat el relleu generacional en la seva direcció o com s'ha desenvolupat la professionalització de l'empresa a través d'un gerent extern.

- Precisar el seu accionariat i com ha anat evolucionant el repartiment d'accions.
- Explicitar l'òrgan de l'empresa que en el moment actual és responsable de l'adopció de decisions.

Òbviament la informació més detallada que l'empresa ha de presentar és la referida a la seva activitat. Amb aquesta finalitat ha de:

- Comptar amb un pla de negoci o de viabilitat precís que, tenint clara l'activitat principal de l'empresa, defineixi amb objectivitat la viabilitat i rendibilitat de l'empresa i on es concreta:
 - La planificació dels objectius i l'estratègia comercial de producte,
 - l'evolució de la demanda dels productes de l'empresa,
 - el futur del sector,
 - l'avaluació dels riscos i
 - la planificació financera.

Aquesta eina, a més de facilitar la negociació amb proveïdors i la captació de nous socis o col·laboradors, constitueix una condició indispensable per gaudir d'un bon accés al finançament bancari. L'estructura del pla de negoci varia en funció de l'activitat o negoci en si:

- Identificar els seus competidors i conèixer, en la mesura del possible, les seves intencions a cinc anys vista.
- Disposar d'una anàlisi de la competència i del mercat en el que actua, que faculti l'empresa per enunciar els avantatges competitius respecte els competidors.
- Reconsiderar la realització d'activitats complementàries a l'activitat principal, és a dir, verificar si és més eficient i rendible que les assumeixi l'empresa o, si en cas contrari, cal externalitzar-les. En aquesta reflexió cal tenir en compte si les activitats complementàries aporten, o no, valor afegit als productes.

En resum, cal dir que hom s'ha de dotar d'un estudi acurat del sector amb l'objectiu de conèixer la quota de mercat de l'empresa, les oportunitats i amenaces del mercat, així com les fortaleeses i debilitats pròpies.

Igualment l'empresa ha de proporcionar informació completa sobre la seva previsió respecte al futur més proper, per la qual cosa ha de:

- Conèixer i saber argumentar les eines que pensa utilitzar per resoldre en el mínim temps possible els problemes que vagin sorgint en el futur com a conseqüència de la situació en què es troba.
- Disposar d'un estudi complet del sector en el que s'actua per poder detectar mancances, prendre mesures al respecte i anticipar-se a aplicar solucions.
- Poder explicitar el futur de tot allò que es refereix al control i la gestió de l'empresa i, més concretament, el plantejament successori que s'ha d'haver previst o, fins i tot, l'especificació de les persones, si es tracta d'un futur proper.
- Tenir planejades actuacions per aconseguir anar un pas per endavant respecte dels competidors, bé sigui mitjançant innovació, activitats complementàries, nous mercats, etc. Segurament la situació actual dels mercats requereix un esforç/inversió en

departaments comercials, en aportar valor afegit i alternatives al producte principal i en oferir un nivell de qualitat superior.

- Considerar la manera d'aprofitar una de les millors eines comercials que hom pot usar actualment: Internet. Estar ben posicionat i comptar amb un bon pla de màrqueting digital pot permetre arribar al client objectiu a gran escala i a un cost molt reduït. Cal no oblidar però que si no es gestionen bé les xarxes de la informació, aquests mecanismes es poden girar en contra i ocasionar molts problemes.
- Haver deliberat a fons sobre la internacionalització de l'empresa, malgrat el risc que suposa a nivell de país, moneda, idioma, legislació, funcionament burocràtic, etc.

Els punts acabats d'esmentar assoleixen més o menys rellevància —i inclús poden esdevenir imprescindibles— en funció de les característiques pròpies de l'empresa: el producte, el seu sector, el volum de vendes, l'estructura empresarial, etc.

En resum, l'aspecte més important de la documentació a lliurar al finançador és, sens dubte, l'anàlisi detallada del futur de l'empresa. Cal ser intel·ligents per:

- Decidir el seu posicionament en el mitjà i llarg termini,
- adoptar totes les mesures que el facin realitat i
- descartar aquells projectes —segurament ambiciosos— que es desviïn de l'objectiu.

En anar a cercar finançament és primordial que aquest s'ajusti als projectes futurs i que es tingui consciència tant del que és allò que es vol realment finançar com de la capacitat de reembors o de la forma en que es torna el finançament demanat. En tot aquest procés cal ser molt curós dels recursos que l'empresa pot comprometre en funció de la seva dimensió i dels instruments i/o productes que es poden fer servir.

• És necessari avalar les operacions?

L'empresa ha de conèixer molt bé —i ha de saber fer-les valer— les fortaleeses que gaudeix en relació als següents dos aspectes rellevants pel que fa a la prestació de garanties:

- El rigor en l'avaluació dels béns de l'empresa.

Tota empresa ha de tenir una valoració el més real possible dels seus actius i del seu patrimoni. Moltes treballen encara amb valoracions o taxacions fetes fa alguns anys que poc tenen a veure amb els valors actuals; això pot ser que els faci distorsionar la realitat. Per això, cal conèixer les cobertures amb les quals es poden hipotecar els actius per poder obtenir finançament. Les hipoteques poden ser una bona forma de reestructurar i/o refinançar part del circulat.

- La disposició per avalar dels seus propietaris.

L'empresa ha de saber explicar quina és la solvència dels socis. No s'ha d'avaluar totes les operacions si aconsegueix els pressupostos, plans de negoci i compromisos de pagaments, està correctament capitalitzada i es considera que aporta les garanties suficients. Cas de no ser així, cal que el soci no sigui contrari a avalar, si creu realment en el projecte.

A més cal tenir una única política alhora de prestar els avals personals, bé siguin solidaris o mancomunats, parcials o totals. I, sobretot, tenir clar per quina quantitat

es respon i de quin import es pot fer càrrec. Endemés, l'avalador ha d'acceptar l'eventualitat d'haver de pagar i, en conseqüència, que el seu patrimoni personal o el de la societat avaladora està compromès.

L'aportació de garanties esdevé més rellevant en les operacions de refinançament d'una empresa. Com sigui que aquestes persegueixen la viabilitat de l'empresa, cal buscar els instruments més eficients que prestin suport a aquesta decisió: més diners, l'allargament dels terminis, les hipoteques, així com les penyores i altres garanties. Com a memento cal recordar breument la conveniència d'arribar a un acord de refinançament amb les entitats bancàries afectades abans que es produeixi l'incompliment de les obligacions de pagament, la qual cosa obliga a actuar amb transparència, cautela i previsió.

En estudiar un refinançament però, cal analitzar acuradament tot tipus de documents subscrits amb creditors i altres compromisos legals assumits, per tal de fer una correcta distribució de garanties i no assumir obligacions unilaterals que altres creditors podrien potser també exigir judicialment.

En els dos darrers annexos d'aquest document es complementa la informació sobre la situació derivada dels refinançaments: en l'Annex II amb unes indicacions per a empreses en situació de negociar operacions de refinançament i, en l'Annex III, amb un breu recordatori dels conceptes bàsics de les garanties personals.

• Quin paper juguen els clients i proveïdors?

Cal fer èmfasi, en primer lloc, en els proveïdors estratègics que poden esdevenir un risc significatiu si per qualsevol circumstància no aconsegueixen subministrar en els terminis acordats; per aquest motiu és essencial comptar amb proveïdors alternatius.

Pel que fa als clients, l'empresa ha de tenir ben avaluat:

- El risc que es suporta en treballar amb un nombre molt reduït de clients.

La major part de les empreses sovint no és conscient del risc que s'assumeix en tenir una concentració significativa sobre un client concret i ni tan sols es para a pensar si existeix l'opció de pactar un contracte de llarga durada, en el qual el client s'obliga a una certa permanència. Tampoc no s'analitza seriosament què faria l'empresa, cas que aquest client prescindís dels seus serveis.

- El risc que suposa acceptar un client nou.

A l'hora d'avaluar si s'accepta, o no, un client nou cal tenir ben valorat quin és el seu termini de pagament i si això pot comportar tensions de tresoreria. Quan s'escaigui aquest cas i interressi començar a treballar amb ell s'ha de disposar de línies de finançament per a aquest client i analitzar el marge generat un cop descomptades les despeses financeres que ocasiona aquest finançament.

Sorprenentment, hom està acostumat a fer-ho en l'ordre invers, en la majoria de casos es comença primer a subministrar al client i es busca el finançament amb posterioritat, bàsicament quan ja s'han generat tensions de tresoreria.

- El risc inherent al cobrament en divises.

Les empreses que han fet el pas d'internacionalització han de tenir, a més, molta cura amb els riscos fruit de l'ús de les monedes amb les quals es paga o es cobra i

amb els dimanants dels països amb els que es treballa. Cal conèixer —i avaluar la conveniència de recórrer-hi— l'assegurança de canvi com a instrument que pot ajudar a fer una cobertura d'aquests riscos.

A més del risc client i del risc país, ja esmentats, no cal menystenir el fet que el reemborsament de les exportacions presenta característiques especials que requereixen d'exàmens addicionals, per tal com els reemborsaments rarament es fan en els venciments previstos, fet aquest que ocasiona desfasaments de tresoreria i un augment en els costos de finançament.

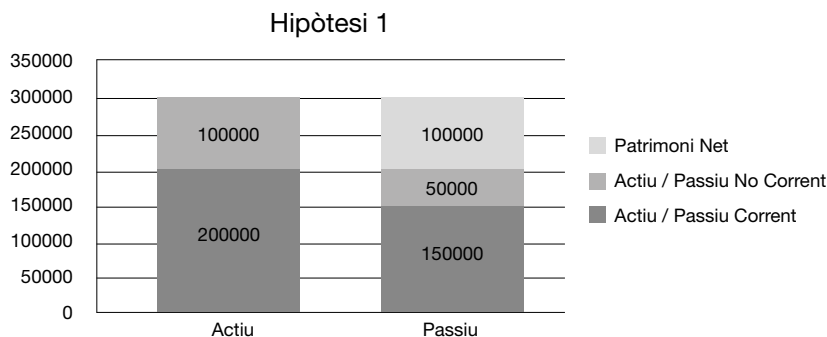
- El risc viu en el que l'empresa incorre amb cada client.

És cabdal també fornir-se d'un càlcul precís sobre el risc viu que s'està assumint en cada client en tot moment. A continuació s'il·lustra aquest punt, de forma gràfica, mitjançant tres hipòtesis que mostren com varia la composició dels elements patrimonials de l'empresa en funció del risc viu que té.

Es parteix del supòsit d'una empresa amb l'estructura del balanç següent: un actiu de 280.000 € — subdividit en un actiu no corrent de 100.000 € i en un actiu corrent de 180.000 € — i un passiu compost per un patrimoni net de 100.000 €, un passiu no corrent de 50.000 € i un passiu corrent de 130.000 €.

Hipòtesi 1: Facturació de 120.000 € durant un any amb pagament cada 60 dies.

Vendre a un client nou 120.000 € a dotze mesos comporta una facturació mensual de 10.000 €. Aquesta quantitat cobrada cada 60 dies fa que la partida de clients hagi de suportar un increment de 20.000 €, per tant, l'actiu corrent augmenta en aquesta mateixa xifra, passant de 180.000 € a 200.000 €. En conseqüència aquests 20.000 € —si es considera que es financen amb passiu corrent, p. ex. a través d'una línia de descompte— fan augmentar aquesta massa patrimonial en la mateixa quantitat i, conseqüentment, es passa de tenir un passiu corrent de 130.000 € a 150.000 €.

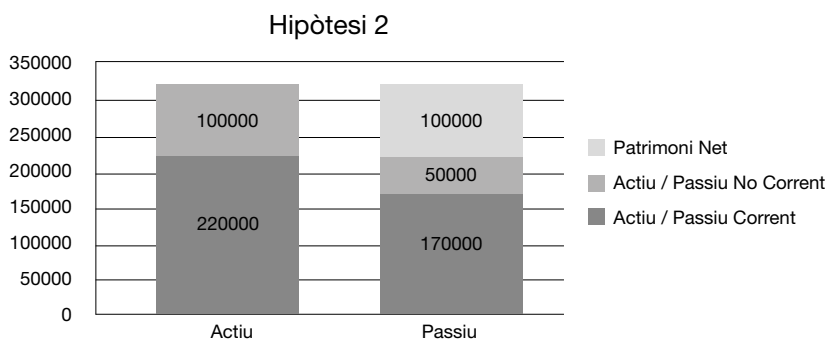


Gràfic 11: Balanç resultant del supòsit de la hipòtesi 1.

Font: Elaboració pròpia.

Hipòtesi 2: Facturació de 120.000 € durant sis mesos amb pagament cada 60 dies.

En aquest cas, unes vendes de 120.000 € a sis mesos implica que la facturació mensual sigui, a diferència de la hipòtesi anterior, de 20.000 €. Com que no ha variat la presumpció del període de cobrament, la partida de deutes de clients puja, per tant, al doble que abans, fet que incrementa l'actiu corrent en 40.000 €, passant dels 180.000 € als 220.000 €. Si es suposa també que aquest decalatge es finança amb passiu corrent, la dita massa patrimonial es veu incrementada fins als 170.000 €.

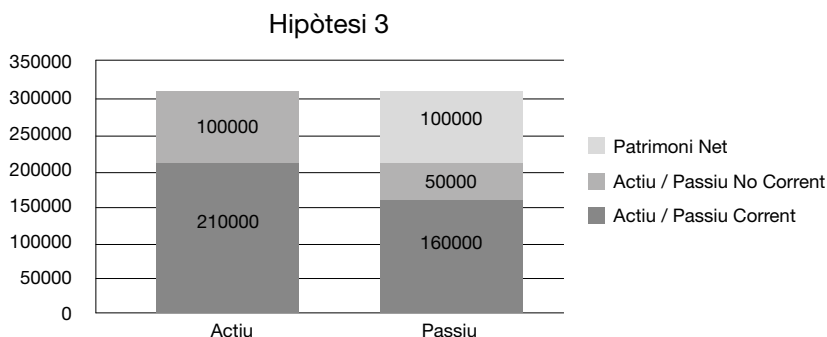


Gràfic 12: Balanç resultant del supòsit de la hipòtesi 2.

Font: Elaboració pròpia.

Hipòtesi 3: Facturació de 60.000 € durant sis mesos amb pagament cada 90 dies.

Aquesta última hipòtesi serveix per comprovar com afecta bàsicament el termini de cobrament, ja que en reduir-se a la meitat tant la facturació com el termini, en comparació a la primera hipòtesi, el risc viu mensual continua sent el mateix: 10.000 €. Tot i això, en cobrar en el present supòsit a 90 dies, l'empresa manté un deute del client de forma recurrent de 30.000 € i, consegüentment, l'actiu corrent ascendeix als 210.000 € i el passiu corrent als 160.000 €.



Gràfic 13: Balanç resultant del supòsit de la hipòtesi 3.

Font: Elaboració pròpia

- **Cal una gestió professional en l'àrea financera.**

De tot el que s'ha exposat fins ara, així com dels apartats que figuren a continuació, es desprèn que la definició de l'estratègia de la companyia ha d'estar suportada en persones amb coneixement. La definició respecte a producte, mercat, instal·lacions industrials i moltes altres vinculades específicament a la part tècnica i/o tecnològica d'una empresa no és qüestionada per ningú. No succeeix el mateix quan s'està parlant del seu finançament: en aquest tema sembla que és suficient el que explica un amic en un sopar, allò que aconsella el director d'una oficina bancària o el que es deriva d'una conferència.

Fins i tot poden haver persones inclinades a pensar: per què es necessita un economista per a la planificació i el control financer, si ja l'empresa compta amb l'ajut d'un despatx que fa la comptabilitat, i fins i tot l'auditoria, o altrament que supervisa els temes fiscals? S'analitzen en el capítol següent les raons que justifiquen que l'empresa necessita un altre tipus de professional, tot i que la seva formació de base pugui ser similar; en altres paraules, els motius pels quals és convenient que l'estratègia financera de l'empresa sigui dissenyada i/o, si escau, revisada per un professional Economista especialitzat en l'assessorament financer d'empresa.

Moltes PIMes pateixen d'una carència de professionals competents i formats en l'àrea financera. Aquesta mancança és més acusada quan més petita és l'empresa. La dimensió és un factor limitador per a la contractació de personal qualificat, fet aquest que origina que la funció financera recaigui freqüentment sobre el propietari o gerent, auxiliat amb més o menys encert i intensitat per personal administratiu.

Fins l'arribada de la crisi, aquesta manera de treballar ha estat possible sense que hagi causat excessius problemes, gràcies a l'abundància del crèdit bancari i a la facilitat en generar creixements en vendes i resultats. En aquest entorn el consell del director de l'entitat de finançament ha estat la principal guia d'actuació, malgrat que bancs i caixes, com a empreses operadores en el mercat, busquen —per davant de tot— la màxima rendibilitat en cada transacció. D'aquesta manera es formalitzen operacions que un professional de les finances al servei de l'empresa no hagués aconsellat mai.

Sovint hi ha poca comprensió dels productes de finançament i es contracten de forma inadequada. Es financen amb instruments a curt termini inversions amb un període de maduració llarg, amb l'esperança d'obtenir ràpidament grans beneficis o d'anar renovant el finançament sense dificultats i de manera il·limitada. Conforme a aquesta pràctica, l'empresa actua de manera reactiva sense calcular les necessitats futures de tresoreria i espera a cercar finançament quan la situació ja és crítica i, en moltes ocasions, sense saber què ha passat.

Així es contracten també productes de cobertura sofisticats sense conèixer el seu funcionament.

En definitiva, manca habitualment l'adequat assessorament financer d'empresa. Les empreses que no disposen dels professionals financers adients en plantilla no acostumen a recórrer a un assessor financer d'empresa extern, independent, especialitzat i competent. En el millor dels casos es demana el consell de l'assessor fiscal i/o comptable que no sol tenir com a activitat aquesta especialitat professional, per la qual cosa no pot prestar un servei de qualitat en aquest camp, atès que no coneix a fons la pràctica diària de les diverses entitats financeres.

Cal evocar en aquest punt que els sistemes d'informació comptable estan dissenyats per complir —per aquest mateix ordre— amb les obligacions legals, fiscals i comptables; no estan

necessàriament preparats per aportar tota la informació necessària per gestionar l'empresa i menys des del punt de vista financer. De fet, habitualment ni tan sols es pensa en la possibilitat que puguin assolir aquesta funció.

Per tot l'anterior es desprèn que les empreses necessiten assessorament especialitzat per al seu finançament i de manera molt especial en operacions rellevants i complexes. Cal un professional expert que analitzi les alternatives de finançament, i de refinançament si és el cas, i que sigui capaç de gestionar la implementació d'aquestes estratègies amb les entitats financeres. És competència de l'expert garantir l'aplicació de metodologia i l'eficiència en el procés d'adopció de decisions.

En el capítol següent s'exposa amb més detall quina ha de ser la funció de l'Economista en l'àrea financera i el perquè de la seva necessitat, atès que no s'ha de perdre de vista —i mai no és excessiu reiterar-ho— que les entitats financeres, com a comercialitzadores de productes, prioritzen el seu propi benefici. En l'actual situació de concessió de finançament, l'alternativa per ajudar les empreses petites en el cada cop més complicat món de les finances consisteix en el recurs a l'assessorament professional expert i aquest és un camp amb molt poca activitat que, a més, se centra en les empreses més grans que utilitzen consultores especialitzades per complementar els seus departaments interns.

5

Rol de l'economista en la definició i negociació de la política financera de l'empresa

En els capítols precedents s'ha descrit la complexitat de l'anàlisi que ha de portar a definir la millor estratègia empresarial en l'àrea financera per part de l'empresari i en els següents es detalla la globalitat dels instruments que té l'empresa al seu abast. En el present capítol es vol apuntar l'aportació de l'Economista Assessor Financer d'Empresa (EAFE) en la definició i seguiment de l'estratègia financera o política financera de l'empresa.

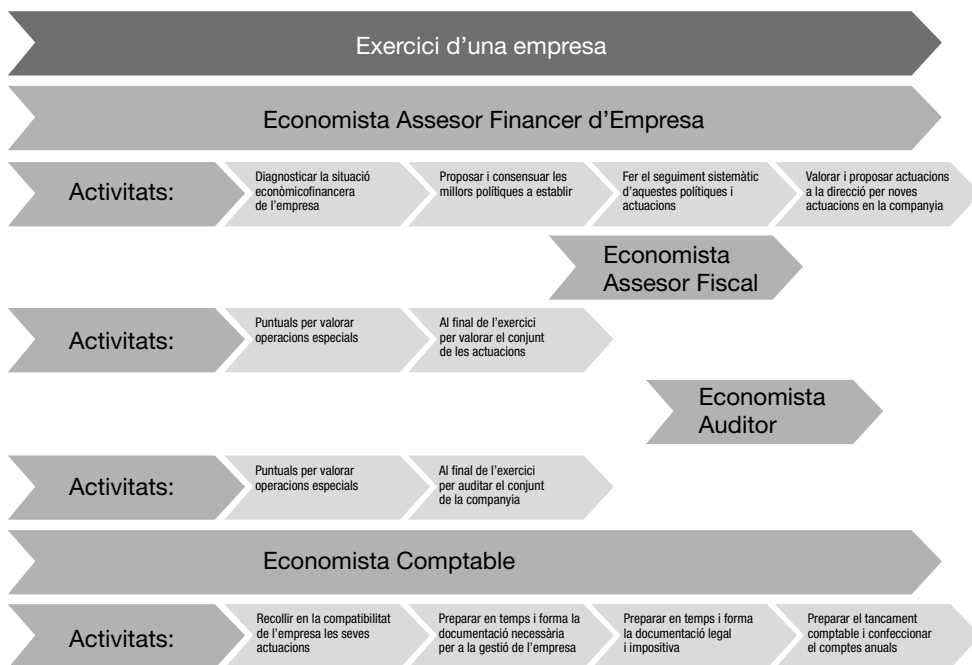
Per tal de definir o valorar la política financera que millor respon a les decisions estratègiques de negoci, així com per posar-la en pràctica i fer-ne un seguiment adient dels resultats i de la seva adequació als objectius establerts, es necessita la col·laboració d'un especialista que treballi molt directament amb la direcció general o la propietat de l'empresa. A ningú no se li acut encarregar a un advocat laboralista la defensa en un cas penal, ni tan sols en un de mercantil. En el tema del finançament s'escau massa sovint una situació similar.

En aquest àmbit, és cabdal comptar amb l'ajut d'un professional que conegui de primera mà el funcionament de les entitats, que tingui coneixement de la política de risc que aplica cada una d'elles, dels seus mecanismes habituals d'actuació, així com dels negocis en els que es volen focalitzar (finançament al particular, empreses en creixement, empreses que tenen operativa internacional, comerços i llurs operatives de datàfons, etc.)

Quin és el rol de l'Economista Assessor Financer d'Empresa? Què s'espera que faci l'EAFE en la definició de l'estratègia de la companyia? En quins punts ha d'emetre opinió? Els apartats següents detallen l'actuació professional de l'Economista Assessor Financer d'Empresa, tot i que —cal posar-ho de manifest— els comentaris i reflexions que s'hi contenen no inclouen la totalitat de situacions possibles ni tampoc llur complexitat.

La funció de l'Economista Assessor Financer d'Empresa pot resumir-se en quatre etapes:

- Analitzar les necessitats de finançament.
- Definir la política financera.
- Cercar els instruments financers més adequats.
- Seguir l'aplicació de la política establerta.



Gràfic 14: Abast de l'actuació professional de l'Economista Assessor Financer d'Empresa.

Font: Elaboració pròpia.

• Anàlisi de les necessitats de finançament

L'Economista Assessor Financer d'Empresa ha de conèixer les claus de negoci de la societat assessorada, és a dir, ha de conèixer amb profunditat suficient la realitat econòmica de l'empresa, les claus de generació del producte, ja sigui industrial —del sector primari o secundari, indistintament— o de serveis, el mercat on s'ubica, els clients, els proveïdors, etc. També ha d'analitzar les necessitats presents i futures de l'estratègia de negoci definida per la companyia. Segons es tracta d'una estratègia de manteniment o de creixement els paràmetres són diferents i, per tant, els instruments a aplicar també. Així mateix en el cas de creixement geogràfic o de producte s'ha de procedir a valorar solucions i mitjans diferents. Definir la política i els productes financers adequats pot ser la diferència entre fer un bon negoci o perdre diners.

Per tal de trobar el major rendiment en les decisions i instruments s'ha de parcel·lar les necessitats de l'empresa en actuacions concretes en les que cal plantejar diverses qüestions. Entre d'altres les principals qüestions per plantejar-se són:

- Què es vol fer?
- Quin import es necessita realment?
- Com portar-ho a la pràctica?

A partir d'aquestes preguntes cal preparar un pla de finançament per a cada actuació concreta que ha d'estar emmarcat dins del pla financer global de la companyia —que com-

plementa el pla de negoci, definit en el capítol anterior — que ha de marcar el camí que ha de seguir l'empresa en el futur.

Tant un com l'altre s'han de confeccionar a llarg termini segons els objectius de l'empresa i han de ser revisats al llarg del temps amb una periodicitat suficient; en cas contrari, en el moment que es visualitzi una desviació important pot succeir que les solucions siguin difícils d'implementar. S'han d'anar introduint les modificacions patides en l'aplicació del pla per revisar les actuacions previstes i modificar-les, en el seu cas, per tal d'aconseguir l'objectiu inicial.

L'EAFE ha de vetllar pel caràcter rigorós del pla de negoci de l'empresa, en virtut del qual l'empresa pot explicitar el seu potencial, els seus punts forts, així com els punts dèbils detectats i els intents per minimitzar-los, així com ha d'analitzar acuradament si realment les activitats complementàries, cas d'haver-ne, aporten valor afegit a l'activitat principal, tot remarquant els motius pels quals es segueixen desenvolupant. Aquest exercici, conjuntament amb l'anàlisi de la competència, ha de fer possible que el finançador avaluï els avantatges competitius respecte als competidors. A més, ha de contribuir a la quantificació de la quota de mercat que té l'empresa dins el sector concret i les característiques de finançament que hi predominen.

A més, conjuntament amb els òrgans directius, ha de marcar una estratègia escaient per al futur de l'empresa, tot analitzant acuradament els pros i contres, valorant els projectes, la posició de la que l'empresa vol gaudir a mitjà i/o llarg termini i, sobre tot, les mesures adoptades per a assolir els objectius marcats. És molt important tenir clar on vol arribar l'empresa per evitar costos i pèrdua de temps innecessaris.

En la mateixa línia, ha de valorar si és adequat l'import que es pretén demanar en relació amb el *cash-flow* que genera l'empresa i els projectes que s'han de dur a terme i si ho són els instruments/productes que hom té previst emprar, per la qual cosa ha de verificar molt acuradament els recursos que l'empresa pot realment comprometre en funció de la seva dimensió.

• Definició de la política financera

A partir d'aquest moment, cal definir la política financera més adequada als paràmetres i objectius del pla d'empresa o de negoci. L'Economista Assessor Financer d'Empresa ha d'identificar quin és el volum correcte de l'endeutament i quins han de ser els seus terminis d'amortització.

Amb aquest objectiu s'han de valorar tots els finançadors:

- Capital
- Finançament permanent o de llarg termini
- Finançament a curt termini

El més probable és que la resposta comporti una barreja de les tres alternatives anteriors. Però en aquests grans conceptes hi ha diversitat de possibilitats que cal analitzar.

Capital

D'antuvi cal recordar que l'empresa ha de mantenir una proporció de recursos propis suficient per garantir la resta d'agents amb els que es relaciona (proveïdors, clients,

bancs, treballadors) que té la solvència necessària per escometre la funció encomanada. En aquest treball es suposa que la situació inicial de l'empresa analitzada és adequada, cas contrari cal començar per dotar-la d'una estructura de masses patrimonials correcta.

S'ha d'analitzar l'import més pertinent sota el concepte «capital», però també qui l'ha de subscriure i quines conseqüències té segons qui ho subscriu. D'acord amb les respostes s'obren nous elements que cal valorar, estructurar, planificar i coordinar en el pla de finançament base.

Si s'ha definit una estratègia de negoci en expansió geogràfica cal considerar si s'ha finançar una part de les necessitats amb una ampliació de capital. Aquesta opció, a més de reduir el risc intrínsec de l'operació, serveix com a demostració fefaent de la implicació de l'accionista amb el negoci, tant si és l'accionariat existent qui subscriu l'ampliació com si es dona entrada a nous socis.

Pel que fa a les ampliacions de capital cal preguntar-se qui les realitza, la quantitat, total o parcial a desemborsar en el moment de l'ampliació, qui subscriu l'ampliació i si els accionistes poden no anar a l'ampliació (per manca de recursos, habitualment) o anar-hi de forma parcial, cas en què cal la incorporació de nous accionistes. Complementàriament, cal fer una anàlisi del millor perfil —soci industrial o financer— per subscriure una part de capital. Cadascun d'ells té característiques, especialitats i expectatives que transforma en NO banal aquesta decisió. Però també hi ha la possibilitat que aquesta ampliació suposi l'obertura del capital de l'empresa a mercats regulats i transparents, com el MAB (Mercat Alternatiu Borsari) que es ressenya més endavant.

L'Economista Assessor Financer d'Empresa ha de determinar també el que s'ha de valorar, les característiques que ha de tenir l'instrument a emprar, la seva aplicabilitat a l'empresa i les obligacions addicionals que ha d'assumir la companyia. A més ha de realitzar una anàlisi cost / benefici de l'instrument escollit.

Cada actuació específica referida a una empresa concreta té una resposta diferenciada ja que difícilment es poden trobar solucions generals aplicables a tot tipus d'empreses. Per exemple, és possible que la negociació, a canvi d'un 30% dels drets econòmics, d'una participació en el capital per un import equivalent a un 10% del capital total sigui una bona decisió en un moment determinat d'una empresa, però la mateixa proporció pot constituir una proposta totalment desencertada en una altra circumstància de la mateixa companyia, atenent a la finalitat dels recursos emprats.

Finançament permanent o de llarg termini

En aquest apartat cal valorar allò que aporta cada instrument, així com el cost que suposa cadascun d'ells. No és el mateix buscar un quasi-capital o préstec participatiu que un préstec a llarg termini o un lísing.

Amb el préstec participatiu s'obté un finançador més proper al negoci i vinculat amb els objectius de la companyia, però que segurament demana un rendiment també més proper al que correspon als resultats de l'empresa, a aquell que s'aplica al capital. El préstec a llarg o el lísing comporta un finançador no vinculat a l'èxit del negoci, però amb un cost inferior.

Però també es pot decidir recórrer a una emissió d'obligacions o bons, que tenen unes característiques diferents i que cal valorar específicament.

S'ha de tenir present que qualsevol decisió que hom adopta té conseqüències en el desenvolupament i resolució del pla de negoci que s'ha ideat; per tant, no és una decisió correcta acceptar qualsevol finançament sense analitzar abans les seves característiques i l'efecte que produeix en el pla preparat.

No només té incidència l'instrument sinó també l'import dels recursos obtinguts respecte a les necessitats de l'empresa. Per il·lustrar aquest raonament hom pot recórrer a un exemple anàleg al que s'ha inclòs en l'epígraf anterior: és possible que un préstec participatiu per un import equivalent a un 10% del capital total necessari a canvi d'un tipus d'interès superior en un 10% al d'un préstec convencional a llarg termini sigui una bona decisió en un moment determinat de la companyia i projecte, però la mateixa proporció pot esdevenir totalment equivocada en un altre projecte i empresa.

Així, no es poden donar receptes generals, s'ha de tenir present que cal analitzar la situació i conèixer tots els instruments si es vol prendre la decisió més correcta.

Finançament a curt termini

També en aquest epígraf cal fer una reflexió respecte a quins són els millors finançadors, els propers a la companyia com els proveïdors o els més llunyans com les entitats financeres.

Cal repetir ací les consideracions dutes a terme en analitzar el finançament a llarg termini quan es vol definir quins operadors convenen més: els proveïdors exigeixen una menor informació sobre el projecte concret i la seva aplicabilitat. Tampoc demanen un rendiment explícit, però el termini de retorn és més curt que el facilitat per un banc. Per contra, les entitats financeres demanen més informació, garanties sobre la viabilitat del pla de negoci i un rendiment compensatori de la seva exposició al risc.

L'Economista Assessor Financer d'Empresa ha de conèixer el sector i defensar el pla de futur de l'empresa. Cal tenir elaborada una anàlisi acurada del balanç i del compte d'explotació i saber defensar punts crítics actualment com l'evolució en els darrers anys de les vendes, els marges o el *cash-flow* generat a l'empresa. Part d'aquesta anàlisi és l'argumentació dels resultats atípics que obté l'empresa, així com la justificació dels increments o decrements dràstics en partides concretes d'un any envers un altre. Tots aquests moviments responen a la realitat en la que es mou l'empresa i afecten al seu pla de negoci i el seu futur.

Com a complement lògic de la seva participació en la definició de l'estratègia empresarial descrita fins ara, és força convenient que l'EAFE col·labori i, fins i tot, encapçali la negociació amb les entitats finançadores, per tal com millora la interlocució de l'empresa davant d'elles, tot aportant professionalitat i credibilitat.

• Cerca dels instruments financers més adequats

A tall de prolegomen cal deixar constància de l'evidència que les empreses i les entitats financeres es necessiten mútuament, per la qual cosa han d'intentar buscar un punt de convergència, en el que surtin afavorides ambdues parts. I també que la crisi ha comportat un nou model

de relació entre la banca i les empreses, que ha de basar-se fonamentalment en la transparència, en l'obligació de documentar molt més totes les propostes d'inversió noves, en la necessitat de negociar i disposar de compensacions i, finalment, en la inevitabilitat d'acceptar unes condicions econòmiques que s'adaptin al mercat i a la solvència de la pròpia empresa, així com a la confiança en el seu pla de negoci.

Així, l'Economista Assessor Financer d'Empresa ha de dissenyar operacions que siguin coherents amb els terminis i l'àmbit, espanyol o estranger, del projecte o inversió que es vol finançar, beneficioses per a l'empresa i assumibles per les institucions a les que es vol adreçar —capitalistes, entitats financeres, proveïdors, etc.— segons quin sigui el tram de finançament al que pretén recórrer. Per tal d'adequar-se a les necessitats específiques de cada situació és necessari conèixer la política de risc de les diferents entitats i les característiques dels productes que ofereixen.

Element bàsic d'aquest disseny és l'elaboració d'una acurada valoració de les despeses que provoca cada operació i la definició d'alternatives abans d'escollir la millor opció. Per això, tal i com s'ha indicat reiteradament, cal conèixer l'operativa i filosofia abans d'escollir una entitat i demanar referències a fi de saber l'agilitat amb la qual treballen, la flexibilitat, les seves vinculacions, la seguretat que ofereix, el nivell de professionalització del personal i la capacitat tecnològica i de negociació dels seus interlocutors.

Cal posar especial èmfasi novament en la importància d'una correcta selecció, en funció del projecte o inversió, del producte que ha de finançar l'operació des del moment mateix en que s'estableix el seu plantejament: les operacions a mitjà / llarg termini mai no s'han de finançar amb productes de circulat (pòlissa o descompte); cal utilitzar instruments (préstecs o lídings) que permeten anar amortitzant el capital segons un calendari concret, pactat per endavant, i que l'empresa sap —gràcies al *cash-flow*— que pot assumir perfectament, sense oblidar altres alternatives com el *confirming*, el facturatge i/o el *renting* que poden ajudar a millorar el finançament de l'empresa. I per a operatives d'estranger també cal discernir entre tots els productes que permeten oferir garanties més grans i minimitzar les fluctuacions de les divises.

I en centrar l'atenció no ja en els instruments financers sinó en les entitats que poden subministrar finançament a la companyia, cal avaluar les característiques de la informació⁶, que ha de facilitar la consecució dels objectius, que s'especifiquen més endavant en el marc de la negociació per aconseguir el finançament.

Avaluació i comparació de les entitats que poden facilitar el finançament.

Entitats financeres. És important avaluar i comparar les diferents entitats financeres que poden atorgar el crèdit requerit i els diferents productes financers que ofereixen. Els criteris a tenir en compte davant l'oferta financera més convenient són: el cost del préstec, el termini del préstec, el tipus d'interès, la cancel·lació anticipada, l'entitat financera en si i l'historial creditici de l'empresa.

Entitats de finançament alternatiu. En qualsevol context, la cerca de finançament s'ha d'ampliar a totes les possibilitats, des d'un inversor particular fins a una entitat; en

⁶ En l'Annex I s'inclou una guia orientativa documental dissenyada per facilitar la confecció de l'esmentada informació.

altres paraules, a inversors que estan disposats a finançar projectes de sosteniment i/o expansió.

Per tant, el finançament a través de recursos propis és imprescindible per aportar a l'expansió de l'empresa característiques de solidesa, flexibilitat i reducció del risc bancari. El MAB apareix com a alternativa de finançament, especialment en el cas de les empreses que produeixen béns de consum o serveis d'ús generalitzat, per tal com el mercat contribueix a augmentar el grau de difusió de la marca de l'empresa. Però també s'ha de valorar, en entitats sense dimensió suficient per accedir al MAB, la participació de socis minoritaris directes o socis minoritaris provinents de plataformes de *Crowdfunding* o *Crowdequity*.

Consideracions sobre la informació a facilitar en la cerca de finançament davant del sector financer.

Què ha d'aportar l'Economista Assessor Financer d'Empresa en aquest àmbit? Com a professional, l'actuació de l'EAFE ha d'aportar confiança sobre les diverses actuacions de l'empresa i especialment envers:

- La correcció de la documentació, concretament la suficiència de la documentació numèrica de l'empresa,
- el comp romís que l'aplicació del finançament es durà a terme d'acord amb el plantejament fet,
- la determinació que les modificacions sofertes en el pla seran analitzades, modificades i comunicades adequadament en temps i forma.

En resum, l'Economista Assessor Financer d'Empresa ha d'esdevenir la imatge fiable de l'empresa davant del finançador en els aspectes següents:

Identitat. L'empresa oblidava sovint que és essencial explicitar a les entitats els seus orígens i la història de la companyia, sobretot si mostren una evolució coherent, així com detallar qui són els seus accionistes, com ha anat evolucionant el repartiment d'accions i quines són les persones que és previst que assumeixin en el futur el control i la gestió de l'empresa, sobretot si es tracta d'un futur proper.

Activitat. Cal explicar i analitzar el producte, els clients, els competidors i els proveïdors. És important donar valor al producte i precisar la seva diferenciació respecte a la competència, en la que es fonamenta el seu valor. En el mateix sentit cal apuntar també la diferenciació que explica els motius pels quals els clients el prefereixen enfront de l'ofert pels competidors. S'ha de valorar també el pes de l'empresa en el marc de la competència i cal trobar referències que permetin emmarcar-la. Per exemple, una empresa que fabrica elements elèctrics per a un mercat molt local no pot plantejar com a competència a una multinacional del sector; li cal fer referència a altres mercats on enquadrar la companyia.

Evolució de l'activitat. Respecte al compte d'explotació cal justificar plenament la trajectòria passada i argumentar amb molta fermesa sobre quins pilars s'assenta

l'evolució prevista per als propers anys. Així, una empresa del sector immobiliari no pot plantejar grans creixements en la facturació per al 2017 sense presentar proves fefaents d'aquesta possibilitat. No s'ha d'oblidar que els bancs, amb l'objectiu de confirmar llur credibilitat, contrasten les dades.

Cal relacionar l'evolució de l'activitat amb la registrada en les línies de finançament a curt per finançar les vendes (descompte comercial, *factoring*, pòlisses de crèdit per a descompte de factures, etc.). A fi d'obtenir aquesta informació és oportú plantejar i respondre les qüestions següents: S'ha mantingut el finançament? S'han allargat els períodes com a conseqüència del major crèdit als clients? Com afecta a l'explo-tació?

En la decisió de sol·licitar un finançament nou a un banc o a un altre operador cal tenir present l'historial de les seves relacions comercials i si es tracta d'una entitat amb llarga experiència, la de «tota la vida» o d'una entitat nova. Aquesta disposa d'un coneixement més gran que li permet arribar a una decisió de forma més ràpida. Però també és molt important que l'experiència hagi estat positiva; en cas contrari, la posició del banc serà molt més caute-losa. Per aquest motiu és absolutament imprescindible no faltar mai a la veritat.

Cal evocar novament que els bancs disposen d'informació sobre l'endeutament que l'em-presa manté amb tot el sector financer i que comproven la coherència de les dades facilitades amb les obtingudes de la *Central de Riesgos del Banco de España* (CIRBE). Per valorar la seva posició en aquest marc, els bancs analitzen també les entitats que componen l'endeuta-ment, el denominat «*pool* o mapa bancari», i les proporcions de cadascú.

Si en el «*pool*» hi ha una entitat amb una proporció d'endeutament similar a la de les altres —i en línies que no suposen un risc més gran— que disposa de garanties de les que no gaudei-xen les restants, molt probablement la resta d'institucions demanin en la propera renovació que l'empresa els concedeixi garanties idèntiques a les de l'entitat millor posicionada. Quan és el banc principal el que posseeix les majors caucions en imports i termini, possiblement no es produeixi la mateixa reacció; tanmateix, en aquest cas existeixen arguments per defensar la decisió presa d'atorgar garanties. Si l'empresa ven a mercats exteriors, cal realitzar una anàli-si semblant a la comentada també per aquests mercats i el seu finançament específic.

Cas que l'objectiu pretès sigui el refinançament del deute existent, a més de les anteriors consideracions, cal intensificar l'anàlisi del «*pool* o mapa bancari» i la posterior negociació amb tots i cadascun dels integrants.

Una renegociació s'ha de plantejar amb temps suficient ja que no són decisions fàcils que requereixen de força temps de negociació. S'ha de demanar sacrificis proporcionats a tots els integrants del «*pool* o mapa bancari» en raó d'imports, risc i garanties. El coneixement de les entitats afectades en el refinançament, les seves necessitats i la relació entre elles és molt important en el resultat de la negociació. Un exemple pot ser: Intentar que cada banc jugui el paper que li correspon en funció de les garanties que té, allargant més el termini aquells bancs que tinguin garantia hipotecària.

Cal tenir present que és molt difícil aconseguir refinançaments que no portin aparellat una millora de les garanties, un cobrament parcial del deute o un augment del cost financer.

• Seguiment de l'aplicació de la política establerta

Una vegada s'ha definit i aconseguit el finançament de l'empresa per a un projecte concret o per al pla d'empresa general dels propers exercicis cal establir-ne un seguiment adequat i continuat, per tal d'assegurar el seu èxit.

Una bona planificació és essencial però els agents econòmics són innumerables i l'empresa no té ascendent sobre tots ells; per tant, és molt probable que les decisions que prenguin no estiguin totes alineades amb la política de l'empresa. Cal anar actualitzant l'anàlisi feta a l'inici del pla i valorar les modificacions que cal introduir, així com avaluar si són aplicables encara els mateixos instruments o si s'ha de modificar algun d'ells. En definitiva, s'ha de fer un seguiment acurat que prevegi les possibles actuacions que posen en risc els objectius primaris. I cal modificar el pla financer, cas que es produeixin modificacions que suposin un canvi en el pla i en la política financera a aplicar.

Quan es produeix una modificació del pla cal documentar-la i presentar-la als finançadors amb anticipació, claredat i amplitud d'informació. No es pot explicar el que ha passat quan es presenten els comptes anuals, s'ha d'informar en el moment que ja s'ha consolidat una política nova a aplicar al canvi.

La professionalitat i la credibilitat han de constituir els principals valors de l'Economista Assessor Financer d'Empresa.

6

Instruments per al finançament

El finançament bancari és l'opció més comunament emprada per les PIMEs, però la situació viscuda en els passats anys de manca de crèdit ha portat a haver de considerar productes financers d'altres entitats del sector, tant per poder aprofitar oportunitats de negoci, com per al refinançament dels deutes o, tan sols, per poder continuar produint.

En conseqüència, conèixer els principals productes financers i llurs característiques esdevé una ajuda indispensable per a les empreses en el moment d'adoptar la decisió de qualsevol finançament. Per això s'enuncien detalladament tot seguit els instruments que els diversos finançadors posen a disposició de l'empresa. S'han ordenat en els grups següents:

- Productes de finançament per a operativa nacional,
- Productes de finançament per a operativa internacional,
- Finançament públic,
- Finançament alternatiu,
- Plataformes *Fintech*.

Productes de finançament per a operativa nacional

a. Pòlissa de crèdit

Es tracta d'una modalitat de finançament de crèdit flexible per cobrir necessitats temporals de tresoreria. L'entitat financera posa a disposició del client una certa quantitat de diners, de la qual pot disposar fins al límit establert. L'empresa paga només interessos sobre les quantitats efectivament utilitzades i no per la totalitat del crèdit concedit; pot acordar-se una comissió fixa o un percentatge en compensació de l'import no disposat. Es poden negociar pòlisses amb un tipus d'interès fix, que es manté constant fins el venciment, o variable; en aquest darrer cas la revisió de la taxa d'interès coincideix amb la freqüència de liquidació.

Les pòlisses de crèdit s'instrumenten per mitjà d'un compte corrent (de crèdit) i és habitual referir-se a elles també com a comptes de crèdit. Atès que aquest sistema permet realitzar tant disposicions com imposicions, l'avantatge principal de la pòlissa de crèdit rau en que l'empresa paga realment el finançament que necessita en cada moment. Nogensmenys, la discrecionalitat de les disposicions i la manca de obligatorietat de fer imposicions durant la vigència de la pòlissa comporta una exigència més alta pel que fa a les garanties a prestar.

És aquest un instrument financer adequat per cobrir les necessitats de fons a curt termini, atès que els venciments acostumen a situar-se entre els sis mesos i els dos anys, encara que també són factibles les operacions a més llarg termini amb venciments prorrogables tàcitament si no hi ha denúncia prèvia del contracte per les parts. Així, es concerten des de pòlisses de campanya, amb venciment a sis mesos, fins pòlisses de crèdit amb renovació tàcita i venciment als tres o cinc anys de la seva formalització. També forma part de la pràctica bancària pactar rebaixes intermèdies del límit disponible de la pòlissa de crèdit.

b. Préstec

És una modalitat de finançament per mitjà de la qual l'entitat financera posa a disposició de l'empresa una quantitat acordada de diners. Les operacions de préstec tenen una durada definida en el temps, meriten interessos i, per a la restitució de l'import, es convenen unes quotes que el van amortitzant amb periodicitat, habitualment mensual o trimestral.

Aquest instrument financer és adequat per cobrir les necessitats d'actius no corrents, projectes a llarg termini o per finançar estocs de baixa rotació o altres projectes concrets. Les característiques principals de les operacions de préstec són:

- Termini prefixat en la contractació i vinculat a les garanties,
- garanties, bé siguin reals, personals, pignoratives o avals,
- procediment de càlcul i liquidació —que determina una quota constant, decreixent, creixent en progressió aritmètica, creixent en progressió geomètrica— i períodes de carència, entre d'altres,
- tipus d'interès, fix, variable o mixt.

c. Descompte comercial

És una variant de les operacions de finançament a curt termini, en virtut de la qual les institucions financeres anticipen diners al seu client. Mitjançant el descompte comercial s'avança un dret de cobrament instrumentalitzat en lletres de canvi o d'altres documents de tràfic mercantil pel seu valor nominal, descomptats els interessos calculats per l'entitat financera, des del moment de l'operació d'avançament i fins la data de venciment.

A més dels interessos, el descompte comercial porta associat alguns altres tipus de costos com ara comissions per cada efecte descomptat, per devolució, per gestió del protest, etc.

d. Factoring (Facturatge)

El *factoring* consisteix en un contracte que permet la cessió dels crèdits sobre clients d'una empresa a una institució financera (ó *factor*). Així, l'empresa de *factoring* fa una proposta de compra de les factures i de cost dels seus serveis. Acceptada la proposta és l'entitat financera qui s'encarrega de les gestions de cobrament.

Segons les característiques del servei de l'empresa de *factoring* es poden trobar les modalitats següents en funció de:

- l'assumpció de risc
 - amb recurs: en cas de morositat del dret de cobrament, el *factor* no realitza el recobrament; per tant, només s'està contractant un servei de cobrament extern.
 - sense recurs: el *factor* assumeix la possible insolvència dels cobraments.
- l'anticipació de factures
 - amb avançament de crèdits: hom pot sol·licitar l'avançament de l'import de les factures cedides al factor.
 - sense avançament de crèdits: l'empresa que contracta el factoring ha d'esperar fins el venciment si vol disposar dels crèdits.

- l'àmbit geogràfic
 - nacional: quan les factures cedides i els cobraments gestionats són dins de l'àmbit nacional.
 - Internacional: quan les factures cedides i els cobraments gestionats són estrangers.

e. Lísing

El contracte d'arrendament financer o lísing financer és un compromís entre l'entitat financera arrendadora i l'empresa arrendatària que té per objecte exclusiu la cessió, per part de la primera, de l'ús de béns mobles o immobles a canvi d'una contraprestació, a càrrec de l'arrendatari, consistent en l'abonament periòdic d'unes quotes durant un temps definit. L'empresa ha de pagar obligatòriament les quotes esmentades, així com un interès sobre el deute. A l'acabament del període convingut l'arrendatari gaudeix de l'opció de quedar-se el bé moble o immoble al seu valor residual.

El lísing sorgeix normalment dins l'àmbit de la col·laboració entre empreses. L'empresari que necessita determinats béns —principalment béns d'equip, plantes o instal·lacions industrials— i no disposa o no vol arriscar el capital necessari per a obtenir-los, contracta llur adquisició amb una entitat financera o societat d'arrendament financer, que es compromet a comprar-los en nom i per compte propi i a cedir-ne l'ús a l'empresa que els vol utilitzar. El lísing es pot emprar també com una eina per obtenir tecnologia i maquinària innovadora abans de la depreciació dels equips.

Es pot distingir diverses modalitats financeres de lísing en fer referència al tipus de quota i liquidació emprat, per exemple lísing financer amb quota constant i lísing financer amb quota decreixent i amortització constant.

Respecte a la seva funcionalitat es poden classificar en:

- Lísing financer, en el que amb quasi total seguretat s'exerceix l'opció de compra. El valor d'aquesta opció és habitualment igual al d'una quota.
- Lísing operatiu, en el contracte del qual, a més de l'ús de l'actiu, s'inclouen altres serveis com manteniment. L'opció de compra ha de ser molt més elevada. És força habitual que sigui l'empresa proveïdora dels actius la que aporta el lísing operatiu.

Depenent del tipus d'actiu es pot parlar de lísing mobiliari (maquinària, vehicles, ...) o immobiliari (edificis, locals comercials, ...).

El *leaseback* o retrolísing és una modalitat que fa possible fer liquiditat amb un determinat actiu de l'empresa, tot mantenint el seu ús, atès que l'empresa ven l'actiu a l'entitat financera del lísing per un import i paga un lloguer durant el temps, determinat en el propi contracte, que utilitza l'actiu.

f. Rènting

El rènting consisteix en un contracte de lloguer de béns mobles o immobles, amb una durada normalment superior a l'any, en virtut del qual es pacta una quota fixa (mensual, trimestral o anual) durant la vigència del dit contracte.

L'empresa que lloga o societat de rènting, l'arrendador, acostuma a comprar el bé seleccionat —sinó en disposa en estoc— i el posa a la disposició de l'empresa, l'arrendatari, en règim de lloguer. L'arrendador assumeix el risc del manteniment i la depreciació del bé llogat. No es contempla l'opció de compra; per això s'utilitza més en béns mobles que es deterioren molt o en aquells altres, el valor residual dels quals tendeix a zero amb el pas del temps.

Aquest tipus de contracte és recomanat per disposar de l'ús dels béns mobles que l'arrendatari no pot comprar inicialment pel seu alt preu o pel fet de voler una cobertura completa de serveis addicionals (assegurances, reparacions, etc.) en el seu ús, o per la renovació tecnològica. Els contractes més comuns de rènting es porten a terme sobre equipaments informàtics, maquinària i vehicles. En aquests darrers s'inclou sovint també una sèrie de cobertures addicionals com ara l'assegurança a tot risc, les revisions periòdiques, el límit de quilòmetres a realitzar en un període determinat o la possibilitat de substitució del vehicle en cas d'avaría greu o accident.

Els avantatges d'aquest producte són significatius: en primer lloc pel fet de poder disposar d'un immobilitzat sense incrementar l'endeutament de l'empresa ni disminuir les posicions de tresoreria disponibles per a l'adquisició. Un altre avantatge és la neutralitat del cost financer implícit: en no tenir una càrrega financera d'interessos, el contracte no es veu subjecte a les fluctuacions del tipus d'interès. Aquesta quota té consideració de despesa fiscalment deduïble, sempre i quan l'afectació del bé objecte del rènting sigui al 100% per desenvolupar l'activitat normal de l'empresa.

g. *Confirming* ó Facturatge invers (*Reverse factoring*)

El *confirming* és un servei financer que fa possible que una o varies entitats financeres gestionin els pagaments de l'empresa (empresa confirmadora). Es tracta, per tant, d'una confirmació de pagaments a proveïdors o *factoring* de proveïdors. En aquest cas, l'empresa confirmadora notifica a la entitat financera on te el *confirming*, els imports i dates de pagament als seus proveïdors. la entitat financera notifica a les empreses beneficiaries del *confirming* que tenen ordre de pagar-los en determinades dates i imports i que poden gaudir d'un avançament d'aquests imports. Amb aquest producte les empreses confirmadores s'asseguren que llurs proveïdors compten amb finançament, si els cal, per continuant donant-los servei.

Els proveïdors de l'empresa confirmadora poden avançar els cobraments de llurs factures a canvi d'un tipus d'interès per disposar abans dels imports. Si accepta l'avançament del cobrament per part de l'entitat financera, el proveïdor es troba amb un facturatge sense recurs, és a dir, elimina el risc d'impagament. Aquest producte constitueix una fórmula senzilla de simplificar les gestions de pagament de l'empresa.

h. Targetes financeres

La targeta financera constitueix un producte financer senzill per atorgar crèdit als directius i gestors de PIMEs. Consisteix en unificar els pagaments dels deutes mensuals de cada targeta d'empresa a la data més convenient, per exemple, a 30 dies, a 50 dies,

etc. També hi ha la possibilitat de decidir la quantitat que hom vol pagar, per exemple només el 10% del ròssec disposat cada mes.

Aquestes targetes acostumen a incloure cobertures variades. N'hi ha que ofereixen als autònoms cobertura per a la incapacitat laboral, consistent en el pagament d'una determinada quantitat quan es produeix el cessament temporal de la seva activitat.

Productes de finançament per operativa internacional

a.Línia de finançament d'importacions

La necessitat financera bàsica de l'importador consisteix en obtenir un ajornament en el pagament de les mercaderies importades amb l'objectiu de solucionar els problemes de liquiditat derivats, moltes vegades, de la necessitat de comercialitzar o rendibilitzar els productes importats per fer front al pagament del proveïdor estranger.

El finançament de les importacions és una operació de préstec, on s'utilitza el capital concedit per al pagament de compres efectuades a l'exterior. Així, el proveïdor estranger cobra les seves vendes en el termini establert. Aquesta operació permet a l'empresa comercialitzar la mercaderia que ha importat i generar els fons necessaris per amortitzar l'operació. En procedir al pagament, l'entitat financera emet per compte seu un xec o ordre de transferència, segons el mitjà escollit per l'importador. L'operació de finançament pot realitzar-se tant amb euros com amb divises; existeix tanmateix un risc de canvi quan la moneda de finançament difereix de la pròpia (euro).

b.Línia de finançament d'exportacions

Per poder obrir nous mercats sovint s'ha d'oferir al comprador condicions avantatjoses que originen unes necessitats importants de recursos financers. La cobertura d'aquestes necessitats es pot fer a través del finançament d'operacions d'exportació. Bàsicament, l'empresa exportadora sol·licita una bestreta, en forma de crèdit o préstec, de l'import, total o parcial, de les seves factures d'exportació.

En funció del moment de la sol·licitud es pot parlar de pre-finançament d'exportacions o de règim de finançament o post-exportació. El primer té com a objectiu cobrir el finançament per afrontar les necessitats de la producció a exportar, des del moment en què es rep la comanda en ferm fins que es realitza l'exportació. L'exportador ha de presentar a l'entitat financera un pla de producció, la comanda o la factura proforma. Aquesta és una operació considerada d'alt risc per la possibilitat que no finalitzi en el temps previst o s'incompleixin els terminis de lliurament. En moltes ocasions, l'import finançat és parcial i es poden demanar garanties.

El règim de finançament o post-exportació consisteix en el finançament un cop realitzada l'exportació i fins que es produeix el cobrament; l'empresa exportadora pot gaudir així de finançament a través de bestretes d'exportació. Mitjançant aquesta operació l'exportador pot disposar de l'import de la venda des del moment en què es realitza l'exportació. El finançament de l'exportació comporta també un risc de canvi quan la divisa és diferent a la de cobrament. L'empresa exportadora ha de presentar la factura definitiva i, si escau, els documents d'enviament de les mercaderies.

c. Remeses documentàries d'importacions i exportacions

Les remeses integren un mitjà de pagament, en virtut del qual les entitats bancàries gestionen els documents financers i no financers d'un pagament internacional. Hom utilitza les remeses documentàries, bé d'importació o d'exportació, quan existeix una relació de certa desconfiança entre l'empresa i l'importador o l'exportador, tot i haver-se firmat un contracte amb garanties suficients. En definitiva, correspon a l'entitat financera gestionar els documents rebuts de l'empresa que cedeix la documentació.

Les remeses documentàries d'importació consten d'un conjunt de documents comercials i financers que són enviats per un exportador estranger o pel seu banc a una entitat de crèdit per a que gestioni el seu cobrament amb el client importador espanyol. En funció del moment del pagament les remeses d'importació poden ser a la vista (pagament al comptat) o contra acceptació de venciment i import (pagament diferit). L'entitat financera actua únicament d'intermediari en el pagament i no assumeix cap risc financer.

Les remeses documentàries d'exportació amb lliurament de documents comercials —que tenen per objectiu acreditar la propietat i transmetre la mercaderia— i financers, contra acceptació d'un document financer o pagament, permeten a un exportador cobrar operacions de comerç exterior a través d'una entitat de crèdit.

Segons els tipus de documents que contenen les remeses poden classificar-se en:

- Remesa simple, quan l'empresa exportadora envia només documents financers (lletres de canvi, pagarés, etc.) per obtenir la seva acceptació i per al cobrament.
- Remesa documentària, quan l'empresa exportadora aporta totalment o parcial la documentació comercial, o bé la documentació comercial i la financera, de la venda de la mercaderia que s'ha de remetre a l'importador, contra acceptació d'un document financer o pagament de l'import convingut.

Segons la relació entre el seu lliurament i el pagament corresponent es poden tramitar les remeses, simples i documentàries:

- a la vista, quan existeixen instruccions de lliurar els documents només contra pagament,
- a termini (contra acceptació), quan s'estableix el pagament a un termini fix o diferit.

d. Crèdits documentaris

El crèdit documentari, o carta de crèdit, és un mitjà de pagament que ofereix un nivell força alt de seguretat per a les transaccions internacionals en les que existeix desconfiança entre comprador i venedor, motivada en el risc país o pel mutu desconeixement de les parts. A més de garantir de forma irrevocable el pagament, aquest producte obliga a les parts que hi intervenen, sempre que es compleixen els termes i les condicions del crèdit.

Així doncs, un crèdit documentari és un compromís de pagament irrevocable a un venedor o exportador (beneficiari) que assumeix un banc (banc emissor), d'acord amb les instruccions del seu client comprador o importador (ordenant), sempre que s'aportin els documents que demostrin el compliment dels terminis i de les condicions esti-

pulades entre comprador i venedor. El lliurament dels documents acreditatius és simultani al pagament de l'import o a la seva acceptació irrevocable.

Des del punt de vista de l'importador o comprador, el crèdit documentari aporta:

- Garantia de subministrament de la mercaderia (amb la documentació acreditativa) segons els acords contrets,

però obliga a:

- Disposar d'una línia de risc per tal d'obrir el crèdit documentari,
- pagar comissions més altes que les d'altres mitjans de pagaments.

D'altra banda, per a l'exportador o venedor significa una:

- Garantia irrevocable del banc emissor del crèdit documentari i, en cas de risc polític o de risc país, garantia de pagament d'un altre banc, cas que estigui confirmat,
- possibilitat de bestretes del dret de cobrament mitjançant una entitat financera, aconseguint una millora de finançament, atesa la garantia de l'entitat financera emissora (banc de l'importador) que incorpora el crèdit documentari, en el seu cas.

però obliga també a:

- Assegurar-se bé de complir totes les condicions i clàusules del crèdit,
- assumir el cost de finançament en operacions de cobrament ajornat.

Existeixen diversos tipus de crèdit documentari:

- revocable,
quan pot ser modificat pel banc emissor o pel comprador o ordenant sense necessitat d'avís al beneficiari o venedor. Pràcticament no s'utilitzen.
- irrevocable,
quan no pot ser modificat o revocat sense acord de totes les parts. El banc emissor paga el crèdit sempre que el beneficiari o venedor presenti els documents requerits. El crèdit irrevocable pot ser:
 - confirmat,
quan s'afegeix la confirmació d'un altre banc (banc confirmador) a la garantia de pagament del banc emissor, fins i tot si aquest darrer no atén el seu compromís. Aquest és el cas de risc país o de risc polític.
 - no confirmat,
quan no existeix un banc confirmador de l'operació.

Complementàriament hom pot diferenciar també entre les modalitats següents de crèdit documentari:

- transferible,
quan les clàusules del crèdit permeten que el beneficiari original (venedor) pugui transferir-lo, dret de crèdit.

- «*back to back*»,
quan el banc obra un crèdit que aporta suport a un altre crèdit a favor del comprador o ordenant. S'utilitza quan l'exportador o venedor obre un altre crèdit per importar la mercaderia que pretén exportar.
- «*stand by*»,
quan s'utilitza com a garantia en espera de cobrament que aporta el banc emissor a l'exportador o venedor, en cas d'impagament de les mercaderies lliurades.
- «*revolving*»,
modalitat de crèdit de renovació automàtica, en els mateixos termes i condicions, que s'utilitza quan es realitza parcialment el subministrament de mercaderies. Aquests crèdits parcials poden ser:
 - acumulables,
si el crèdit no consumit en un període s'acumula al següent.
 - no acumulables,
quan l'import no consumit queda anul·lat.

Pel que fa a la disposició, una vegada complerts els requisits establerts en el crèdit, el banc emissor procedeix al seu pagament:

- a la vista,
un cop rebuts i comprovats els documents lliurats per l'exportador o venedor.
- a termini,
amb posterioritat a la presentació dels documents, segons el termini establert en l'acord entre comprador i venedor.

e. *Confirming* internacional ó *Reverse factoring* internacional

Aquest servei financer permet les empreses gestionar els pagaments de les seves compres en el comerç exterior; és una variant del *confirming*, exposat *supra*, que permet millorar la gestió dels pagaments dels proveïdors internacionals, al mateix temps que ofereix la possibilitat d'avançar el pagament als proveïdors de l'empresa importadora.

L'entitat financera (l'empresa confirmadora), una vegada confirmades les factures dels proveïdors estrangers, es compromet a pagar-los (als exportadors) per compte del seu client (l'importador). El finançament és dóna en tots dos sentits: d'una banda, s'ofereix als proveïdors (exportadors) la possibilitat d'avançar el cobrament i, de l'altra, al client (importador) la possibilitat d'ajornar els seus pagaments.

Com a característiques del servei per al client importador es poden citar:

- Reducció de costos administratius i de gestió de pagaments,
- negociació de finançaments amb les entitats financeres i d'avantatges comercials amb els proveïdors internacionals,
- dependència de les condicions assenyalades per les entitats financeres i assumpte dels compromisos derivats de la importació.

Trets característics del servei per al proveïdor exportador són:

- Simplificació de gestió de cobrament dels seus clients i/o importadors,
- inexistència de risc d'insolvència, si el finançament és sense recurs,
- possibilitat de finançament,
- pèrdua d'iniciativa en el cobrament.

f. Factoring Internacional

El *forfaiting* (forfetatge) o facturatge d'exportació consisteix en la cessió a l'entitat financera (*factor*) dels drets de cobrament de vendes exteriors per part de l'empresa exportadora. Pot eliminar el risc financer i millorar la gestió de cobrament per a l'empresa exportadora i, alhora, oferir la possibilitat d'obtenir liquiditat a les factures d'exportació.

Existeixen diverses modalitats de facturatge:

- amb recurs,
quan el *factor* realitza la gestió de cobrament i finançament, però no garanteix el cobrament.
- sense recurs,
quan el *factor*, a més, assumeix el risc d'insolvència.

El *forfaiting* de finançament d'exportacions sense recurs és un contracte, en virtut del qual s'obté finançament mitjançant la venda a una entitat financera, que compra sense recurs, el dret de cobrament garantit d'una operació d'exportació. Aquest contracte suposa un instrument de finançament i de limitació del risc per a venedors i exportadors del comerç internacional.

L'entitat financera adquirent, en compliment de la estipulació "sense recurs", renuncia a qualsevol reclamació contra l'exportador o cedent en cas d'insolvència del comprador i/o importador de l'operació; és a dir, assumeix el risc de l'operació i no més pot actuar contra el comprador de la mercaderia.

El *forfaiting* en les operacions de comerç internacional pot cobrir el risc polític, el de tipus d'interès i el de tipus de canvi.

Finançament públic

Dins de les possibilitats a les que poden accedir les PIMES per finançar-se estan també els instruments públics, els quals es poden subdividir en tres tipus:

- Ajuts,
- Finançament i
- Capital.

a. Ajuts

Cal recordar d'antuvi que són mutants i que depenen de les polítiques que en cada moment volen impulsar els diferents nivells de Govern (estatal, autonòmic, local i la Unió Europea).

Els ajuts es poden classificar en directes i indirectes. Es defineixen com subvencions directes aquelles que es cobren en la seva totalitat d'acord amb una finalitat prevista, mentre que s'anomenen indirectes les que suposen un determinat nivell d'estalvi sense que hagi contraprestació directa per part de l'òrgan que la concedeix. Per exemple, en aquesta última categoria estarien els ajuts fiscals per a recerca i desenvolupament i, també, el preu reduït que tenen les línies departamentals posades en marxa pel Govern de la Generalitat des del 2008, com ara la dissenyada per finançar la instal·lació de xarxes antipedregada.

La Generalitat disposa d'un portal —Base de dades d'Ajuts i Subvencions (FISUB)— on s'especifiquen totes les subvencions vigents en cada moment, en l'adreça següent:

<http://www.acc10.cat/ACC10/cat/ajuts-financament/ajuts-entitats-FISUB/>

b. Finançament

Té diversitat de fons amb finalitats generalistes i d'altres destinats a sectors o finalitats concretes. S'inclouen en aquest darrer grup les Societats de Garantia Reciproca i concretament Avalis, única SGR catalana a l'actualitat, i CREA, S.G.R., específica per al sector cultural i turisme.

Aquests productes es poden classificar en base a diversos criteris: per la finalitat del finançament, per la forma d'instrumentar-lo o segons l'administració pública que l'ofereix. Atenent el primer criteri cal distingir entre els pensats per finançar:

- Inversió,
- circulant.

El finançament públic es concentra majoritàriament en les inversions, tot i que des de fa uns deu anys s'estan fent algunes actuacions en el segment del circulant.

Segons com es formalitza el finançament, es pot classificar-se com:

- Directe,
- mediació.

I, finalment, segons l'administració pública propietària, es poden agrupar en instruments financers de:

- L'Administració local,
- l'Administració autonòmica,
- l'Administració de l'Estat,
- l'Administració europea.

La característica principal del finançament públic és el termini aplicat als instruments amb que finança les inversions, no l'aplicació de preus inferiors als del mercat. Tothom pensa en els anomenats «crèdits tous» quan ho fa en el finançament públic i no hi ha res més allunyat de la realitat. Què és un «crèdit tou»?

- Un crèdit sense interessos:

ja s'ha exposat que en aquest cas l'absència d'interessos constitueix un ajut i ha de complir la normativa d'ajuts, que és diferent de la de finançament.

- Un crèdit sense garanties:
intrínsecament aquesta afirmació no significa que sigui tou; només es podria qualificar com a «crèdit tou» si fossin baixes les possibilitats de retornar aquest finançament. En aquest cas, però, seria un ajut d'estat, figura concretament controlada i prohibida per la UE, en general, i en particular pels articles 87è. i 88è. del Tractat de la UE.

Característiques del crèdit públic

El finançament públic busca finançar inversions productives que aportin una millora a l'economia que tutel·len i intenta corregir els desequilibris del mercat financer que responen bàsicament a la necessitat del mercat de cobrir primigèniament els interessos com a empreses dels seus operadors, és a dir, el resultat de les pròpies entitats financeres.

El finançament públic persegueix que les empreses tinguin capacitat per amortitzar les inversions que fan amb el que generen i per millorar la seva posició competitiva en el mercat en el que actuen. En conseqüència, si la inversió necessita un finançament amb un termini d'amortització que s'acosta molt a la seva vida útil s'ha de valorar si té sentit escometre-la.

D'altra banda, és possible que la tresoreria de l'empresa es senti més del que és convenient si ha d'amortitzar la dita inversió en el termini que la entitat financera considera recomanable des del punt de vista de les seves pròpies necessitats. Existeixen, doncs, dues posicions extremes que el crèdit públic ha de redreçar amb un finançament en períodes raonables.

Ordenats segons la proximitat de l'administració propietària, els organismes i/o entitats que concedeixen aquest tipus de finançament són:

- Institut Català de Finances (ICF) www.icf.cat
- ACCIÓ www.accio.gencat.cat
- Institut Català de les Empreses Culturals (ICEC)
www.cultura.gencat.cat/ca/departament/estructura_i_adreces/organismes/icec
- Avalis, SGR www.avalis.cat
- Instituto de Crédito Oficial (ICO) www.ico.es
- Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA) www.enisa.es
- Compañía Española de Financiación del Desarrollo, S.A. (COFIDES)
www.cofides.es
- Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial, S.A. (CDTI) www.cdti.es
- CREA, SGR www.creasgr.com
- Banc Europeu d'Inversions (BEI) www.eib.org

S'afegeixen les referències de llurs webs, atès que els productes oferts es van redefinint i és convenient revisar-los en el moment que hom tingui la necessitat. Tanmateix es ressalta tot seguit en cadascuna de les entitats —excepció feta de les pertanyents a l'Administració local per llur diversitat— la mena de finançament que hom hi pot trobar.

Generalitat de Catalunya:

ICF - Institut Català de Finances

www.icf.cat

Entitat financera que pertany a la Generalitat de Catalunya, orientada al:

Finançament d'inversions

Finança de forma directa projectes d'inversió de qualsevol sector.

Finançament de circulat

Manté encara alguna línia específica destinada a circulat, però sobretot via finançament d'inversions, atès que es pot destinar un percentatge dels fons obtinguts al circulat vinculat al projecte.

Línia d'aval per garantir de forma parcial els préstecs que faciliten les entitats financeres privades amb conveni signat. Prèvia aprovació, l'ICF assumeix una part del risc contret.

ACCIÓ

www.accio.gencat.cat

ACCIÓ és l'agència de suport a la competitivitat de l'empresa catalana. Continuadora de les activitats del CIDEM i del COPCA, és adscrita al Departament d'Empresa i Coneixement de la Generalitat de Catalunya. Està especialitzada en el foment de la innovació i la internacionalització empresarial i compta amb una xarxa de 39 oficines arreu del món.

ACCIÓ ofereix línies d'ajut i finançament a empreses i entitats per tal de donar suport a projectes d'innovació, d'internacionalització i d'inversió a Catalunya. Disposa d'un Servei d'Orientació Financera(SOF) que ajuda les empreses a definir la millor estratègia de finançament per als projectes d'inversió en innovació, R+D, internacionalització i creixement empresarial.

A més, ACCIÓ facilita l'accés al finançament privat a través de la xarxa d'inversors privats, fons de capital risc, plataformes de *crowdfunding* o el mercat alternatiu borsari.

ICEC - Institut Català d'Empreses Culturals

www.cultura.gencat.cat/ca/departament/estructura_i_adreces/organismes/icec

Entitat de dret públic amb personalitat jurídica pròpia, depenent del Departament de Cultura de la Generalitat de Catalunya. El seu objectiu és impulsar el desenvolupament de les empreses dedicades a la producció, la distribució i la comercialització de productes culturals incorporats en qualsevol mena de suport i, també, de les dedicades a la producció, la distribució i la comercialització d'espectacles en viu.

En aquest àmbit facilita diversos tipus de finançament com les aportacions reintegrables; és aquest un instrument de finançament *a priori* per a projectes culturals que disposin d'una clara voluntat de rendibilitat i d'inserció en el mercat de béns i serveis culturals, amb una proposta econòmicament viable. Suposa un compromís de retorn dels fons concedits en funció dels resultats d'explotació comercial del bé cultural o espectacle en viu que es tracti.

En col·laboració amb l'ICF, facilita préstecs participatius al sector de negocis digitals culturals en fase inicial mitjançant un fons de 3,8 milions d'euros.

Avalis, SGRwww.avalis.cat

Societat de Garantia Recíproca (SGR) catalana que pertany a l'ICF, patronals, entitats financeres, empreses promotores i a totes les empreses que reben finançament i a les que avala. És una entitat financera que té caràcter mutual: abans de poder obtenir garanties s'ha de tenir la condició de soci.

Entre d'altres, la seva finalitat és fer possible, mitjançant l'atorgament de garanties, l'accés de PIMES i autònoms amb seu social a Catalunya al finançament a llarg termini —més de 3 anys— de projectes d'inversió empresarial bons. Ofereix tota mena d'aval, tan financers com comercials i/o tècnics. En el cas d'aval financers l'import a dipositar és del 4% sobre el risc atorgat.

Estat espanyol:

ICO - Instituto de Crédito Oficialwww.ico.es

Banc que pertany a l'Estat espanyol dedicat al:

Finançament d'inversions

Finança directament grans projectes d'infraestructures, comunicació, empresarials i d'administració pública, així com tot tipus d'inversions de forma indirecta (mediació) mitjançant convenis amb entitats financeres privades i públiques.

Finançament del circulant

Actua per mitjà de diverses línies de mediació en les que l'ICO, a més d'aportar els recursos financers, assumeix una part del risc contret per les entitats financeres privades.

ENISA – Empresa Nacional de Innovación, SAwww.enisa.es

Es tracta d'una empresa de capital públic adscrita al *Ministerio de Industria, Turismo y Comercio*, mitjançant la *Dirección General de la Pequeña y Mediana Empresa*, l'accionariat de la qual és:

▪ <i>Dirección General del Patrimonio del Estado</i> (DGPE)	97,60%
▪ <i>Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial</i> (CDTI)	2,21%
▪ <i>Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía</i> (IDAE)	0,12%
▪ <i>Instituto Español de Comercio Exterior</i> (ICEX)	0,07%

La seva principal activitat és l'aportació de préstecs participatius (quasi-capital) per impulsar un pla de negoci específic —tant inversions com circulant— a llarg termini i en molt bones condicions econòmiques, amb tipus d'interès vinculats a l'evolució dels resultats de l'empresa finançada, sense necessitat de garanties addicionals al propi projecte i sense interferir en la gestió de l'empresa.

COFIDES – Compañía Española de Financiación del Desarrollo, SAwww.cofides.es

Empresa pública que pertany a l'Estat espanyol mitjançant el 53% que ostenten els tres organismes citats en primer lloc:

- *ICEX España Exportación e Inversiones* (ICEX)
- *Instituto de Crédito Oficial* (ICO)

- *Empresa Nacional de Innovación (ENISA)*
- *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)*
- *Banco Santander*
- *Banc de Sabadell*
- *Banco Popular*
- *CAF - Banco de Desarrollo de América Latina*

La seva activitat és facilitar finançament, a mitjà i llarg termini, per a projectes d'inversió a l'exterior, privats i viables, per als que existeixi interès espanyol, per tal com contribueixen tant al desenvolupament dels països receptors de les inversions com a la internacionalització de l'economia i de les empreses espanyoles.

COFIDES actua sempre sota el criteri de risc compartit, segons el qual els recursos aportats a un projecte no superen normalment l'aportació que realitza el promotor al finançament de la inversió, via els fons propis de l'empresa que executa el projecte.

CDTI – Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial www.cdti.es

El Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) és una entitat pública empresarial, dependent del *Ministerio de Economía, Industria y Competitividad*, que promou la innovació i el desenvolupament tecnològic de les empreses espanyoles. Des de l'any 2009 canalitza també el finançament dels projectes internacionals de R+D+i.

Les activitats desenvolupades són:

- Avaluació tècnico-econòmica i finançament de projectes de R + D desenvolupats per empreses,
- gestió i promoció de la participació espanyola en programes internacionals de cooperació tecnològica,
- promoció de la transferència internacional de tecnologia empresarial i dels serveis de suport a la innovació tecnològica.

El CDTI subdivideix els productes concrets en dues línies d'actuació:

Finançament de projectes de R+D+i

Aquesta línia fa referència al finançament en l'àmbit nacional, amb diversos productes concrets detallats en el web. També emeten informes motivats per a la desgravació fiscal per activitats de R+D+i.

Internacionalització de R+D+i

Com en l'àmbit nacional, el CDTI disposa també de línies concretes de finançament en l'internacional; les oficines de la *Red Exterior* del CDTI faciliten suport a les empreses espanyoles en la promoció de la cooperació tecnològica internacional.

Finançament d'empreses innovadores i de base tecnològica

Disposa el CDTI d'instruments de finançament per a la creació i consolidació d'empreses de base tecnològica i per impulsar el creixement.

CREA, SGRwww.creasgr.com

El *Ministerio de Cultura* des del *Instituto de la Cinematografía y las Artes Audiovisuales* (ICAA) i la *Entidad de Gestión de Derechos de los Productores Audiovisuales* (EGEDA) van constituir, a finals de 2005, AUDIOVISUAL, SGR per donar servei al sector audiovisual.

En 2015 es va fusionar AUDIOVISUAL, SGR amb *Fianzas y Servicios Financieros*, SGR i l'entitat resultant va ser CREA SGR. Els sectors objecte de la seva activitat són: l'audiovisual, el cultural, el d'oci i joc i el turístic.

Els seus productes són:

- Avals financers davant institucions financeres: préstecs d'inversió, refinançament, préstecs de circulat, lísing, pòlisses de crèdit.
- Avals financers davant altres entitats: ajornaments i préstecs de l'administració, avals dineraris a tercers.
- Avals no financers.

Unió europea:

BEI – Banc Europeu d'Inversionswww.eib.org

Banc que pertany als estats membres de la Unió Europea, orientat vers el finançament destinat a inversions:

Finança directament els estats, entitats financeres i grans operadors. De forma indirecta (mediació) finança fons per a determinades finalitats, en especial les corresponents a equipaments socials, infraestructures i desenvolupament econòmic.

c. Capital

Participació en el capital de les empreses mitjançant eines de capital directe o d'intermediació (fons de capital-risc). Molts d'ells també proporcionen quasi-capital ó préstecs participatius.

Per les entitats que aporten els fons i del més proper al més llunyà:

Generalitat de Catalunya:

ACCIÓwww.accio.gencat.cat

ACCIÓ impulsa fons de capital-risc adreçats a la creació i al desenvolupament d'empreses amb un alt potencial de creixement.

S'incideix, sobretot, en els segments del mercat en els que la iniciativa privada necessita un major impuls públic per actuar. Aquestes actuacions es coordinen amb la resta de programes i amb els serveis de suport a la creació i creixement d'empreses.

Eines d'ajuda per trobar el millor finançament públic:

FinEmpresa

<https://web.finempresa.cat>

FinEmpresa és un buscador del millor finançament públic a Catalunya, per tal com proporciona tota la informació de les eines de finançament públic de Catalunya; segons les dades introduïdes analitza totes les possibilitats que s'ofereixen i deriva cap al web de l'instrument financer per tal que hom pugui obtenir una informació completa, així com per facilitar el contacte amb la institució que l'ofereix.

ICF - Institut Català de Financeswww.icf.cat

Impulsa fons o societats de capital-risc destinats a capitalitzar les PIMES catalanes. Els fons promoguts s'adrecen en general a projectes tecnològics o innovadors, amb bones expectatives de rendibilitat i creixement.

La participació en la societat acostuma a ser minoritària sobre el total del capital i per un període que oscil·la entre els 4 i els 6 anys. La gestió de les inversions correspon, habitualment, a una gestora independent.

L'ICF mitjançant la societat gestora de capital risc, ICF Capital, SGEIC, S.A.U, gestiona i assessora fons o societats de capital risc, públics i/o privats, que aporten capital a empreses catalanes.

IFEM – Instruments Financers per a Empreses Innovadores, SLUwww.icf.cat

Societat limitada unipersonal que pertany 100% a l'ICF. Gestiona el suport a la creació i desenvolupament d'empreses innovadores de nova creació (*start-up*) mitjançant els programes de capital risc i la coinversió amb inversors privats a través de préstecs participatius.

IFEM ha gestionat recursos destinats a la implementació de la iniciativa JEREMIE del Fons Europeu de Desenvolupament Regional (FEDER) a Catalunya en el marc del Programa Operatiu 2007-2013. Actualment està reinvertint els retorns de les inversions que ha dut a terme en el marc del programa JEREMIE.

Estat espanyol:**AXIS Participaciones Empresariales SGEICR, S.A.**www.axispart.com

Societat gestora dels fons impulsats per l'ICO, inscrita en el Registre oficial d'Entitats de Capital-Risc de la CNMV amb el número 1.

Fins l'any 2009 els projectes als que anaven adreçats els recursos d'Axis, tant amb participació directa o mitjançant un dels fons constituïts, eren eminentment innovadors. Amb la reestructuració del Grup ICO i la concentració de tots els fons en Axis, les inversions s'adrecen ara a un ampli univers d'empreses: des de les de constitució recent a les consolidades de dimensió mitjana. A més de recursos a llarg termini també aporta un equip de professionals estable i molt expert que col·labora en la definició i desenvolupament de l'estratègia de l'empresa, però sense involucrar-se en la gestió del dia a dia.

COFIDES – Compañía Española de Financiación del Desarrollo, S.A.www.cofides.es

COFIDES actua com a gestora dels fons FIEIX i FONPYME. Ambdós fons permeten realitzar inversions temporals i minoritàries en els fons propis de les empreses situades a l'exterior. Han de ser projectes viables de caràcter privat en l'exterior en els que existeixi algun tipus d'interès espanyol.

Fondo para inversiones en el exterior (FIEIX):

La inversió es pot concretar en participacions en capital d'empreses grans, o

també en quasi-capital, l'import de les quals no és inferior a 250.000 € ni superior a 30.000.000 €.

Fondo para operaciones de inversión en el exterior de la pequeña y mediana empresa (FONPYME):

Els beneficiaris són les PIMES. Les participacions en capital o quasi – capital han de ser entre 75.000 € i 5.000.000 €.

Unió europea:

FEI – Fons Europeu d'Inversions

www.eif.org

El Fons Europeu d'Inversions té com accionista majoritari al Banc Europeu d'Inversions. Aquest fons actua als estats membres de la Unió Europea, Croàcia, Turquia i en els tres països de la AELC (Islàndia, Liechtenstein i Noruega).

Els fons en els que participa tenen com objecte ajudar les petites i mitjanes empreses. Per tant, el FEI proporciona capital-risc a petites i mitjanes empreses, en particular a les que comencen i a les orientades al sector de la tecnologia.

Fons Europeu d'Inversions Estratègiques (EFSI)

És l'element central del «Pla d'Inversions per a Europa», conegut també com Pla Juncker, destinat a impulsar el creixement econòmic i la competitivitat a llarg termini en forma de préstecs i garanties adreçats a incentivar l'economia real. Pretén generar en tres anys fins a 315.000 milions d'euros en noves inversions a tota la UE.

L'àmbit d'actuació és en els sectors de l'educació, coneixement, innovació, economia digital, energia, infraestructures de transports, infraestructures socials, recursos naturals, medi ambient. Import mínim de 10.000.000 €.

Finançament alternatiu

Una altra forma d'ajut al finançament de la PIME és a través de la cerca de capital, més enllà del nucli inicial de l'empresa. Enlloc de recórrer a operacions de crèdit es pot pensar també en operacions de capital. Quan es parla d'aquesta alternativa per al finançament de la PIME és per afrontar decisions estratègiques, bé sigui en la línia de creixement per:

- establir-se en nous territoris,
- apostar per la internacionalització,
- incrementar la seva cartera («*portfolio*»)

o per raons de caire estructural, com ara:

- canvis en els posicionaments accionarians,
- afrontament de nous dimensionaments (adquisicions),
- nous estadis en l'evolució de la companyia (noves línies de producte, noves instal·lacions, temes de R+D...),
- modificacions en el management i nous reptes.

En aquest sentit es comenten en primer lloc algunes línies de finançament que es poden englobar dins aquesta definició.

a.MAB (Mercat Alternatiu Borsari)

Es tracta d'un mercat de valors dedicat al finançament d'empreses que tenen projectes amb possibilitats d'expansió i que busquen créixer i que, per assolir aquest objectiu, necessiten millorar l'estructura de capital.

Aquest és un sistema de negociació, públic i regulat, operat per les borses, promogut per *Bolsas y Mercados Españoles* (BME) i supervisat per la *Comisión Nacional de Mercados de Valores* (CNMV).

Recórrer al MAB presenta els avantatges següents:

- facilita l'accés al finançament via recursos propis, a través del mercat, fet que permet captar fons entre accionistes minoritaris que no condicionen la gestió de la companyia,
- aconsegueix finançament, liquiditat, valoració, visibilitat, prestigi i una bona imatge per a l'empresa, alhora que confereix liquiditat i una valoració objectiva als accionistes.

Per contra, l'empresa ha de complir amb els requeriments de transparència, informació, a més de disposar d'un assessor registrat i d'un proveïdor de liquiditat.

Poden accedir al MAB tan sols societats anònimes, amb capital social totalment desembossat, amb lliure transmissibilitat de llurs accions i que estiguin comercialitzant productes o serveis.

El procés d'incorporació al MAB implica superar les etapes següents:

- Procés de decisió, en el qual l'empresa ha d'assolir els acords socials per decidir la incorporació al MAB, nomenar un assessor registrat, preparar la *due diligence* que expliqui, amb rigor, la situació de la companyia i dissenyar l'operació.
- Sol·licitud d'incorporació, en base a la documentació que acredita el compliment dels requeriments d'incorporació i el «Document Informatiu» que ha de contenir informació detallada de la companyia, del negoci i les seves perspectives.
- Tramitació, anàlisi i avaluació de la sol·licitud per part del MAB.
- Incorporació, quan es publica l'acord corresponent en el «Butlletí de Cotització».

b.Préstec Participatiu

Instrument financer que proporciona recursos a llarg termini, sense garanties ni avals, que s'incorpora als fons propis de la companyia i que no genera deute a l'empresa prestatària.

Constitueix una modalitat d'ajut molt adequada per reforçar l'estructura financera de les empreses, atès que evita la cessió de la propietat i, per tant, l'entrada de nous socis. El fet que no s'ha de lliurar garanties ni avals obliga a demostrar la viabilitat del projecte i a presentar un pla de negoci que li presti suport.

L'entitat prestadora rep un interès variable que es pot determinar en funció de l'evolució del negoci. El criteri de càlcul pot ser el benefici net, els ingressos, el patrimoni total o qualsevol altre que s'acorda mútuament. A més a més es pot pactar un

interès fix amb independència de l'evolució de l'activitat. Els interessos acreditats, tant els fixes com els variables, es consideren partida deduïble de la base imposable de l'Impost de Societats.

El préstec participatiu es pot amortitzar de forma anticipada sempre que es compensi amb una ampliació dels fons propis, pel mateix import, que no provingui d'una actualització d'actius.

c. Capital Risc (*Venture Capital*)

És una forma de finançament, en virtut de la qual una empresa especialitzada en inversions entra en el capital d'una PIME. Això implica que la Societat de Capital Risc es converteix en soci del negoci i participa de forma activa en les decisions estratègiques i en el seguiment de l'activitat.

És aquesta una activitat financera consistent en facilitar recursos a mitjà i llarg termini, però sense vocació de permanència il·limitada. L'únic objectiu de l'empresa de capital risc és l'obtenció, en el moment de la desinversió, de plusvàlues elevades com a retribució del risc que assumeix, generalment amb una TRI no inferior al 20% anual. Per aquest motiu es busquen empreses que actuen en sectors dinàmics i demostren possibilitats de creixement.

Cal destacar que és imperatiu per a les societats de capital risc aconseguir grans plusvàlues i que, en conseqüència, el procés de participació en el capital d'una companyia requereix una anàlisi exhaustiva del negoci i de les seves possibilitats i, per tant, la realització d'una *due diligence* completa, que cobreixi els aspectes financers, fiscals, laborals, legals, així com una estricta definició dels acords de socis i de management, els quals esdevenen totalment necessaris en aquest tipus de relacions. Amb aquests nivells d'exigència es duu a terme també el control i seguiment de l'empresa durant tot el temps que dura la presència del capital risc en ella.

Tampoc no es necessiten garanties o avals, però cal demostrar de forma clara les perspectives i potencialitats del negoci que s'han de reflectir en la elaboració d'un pla de negoci rigorós. Això ajuda a incrementar el valor i la credibilitat de la companyia.

Tipus de Capital Risc:

Existeix una clara diferenciació entre les entitats que centren la seva activitat en les etapes primerenques d'una empresa (*Venture Capital*) i aquelles que intervenen en empreses ja consolidades (Capital inversió o *Private Equity*).

Aquesta inversió pot tenir diferents finalitats:

- Possibilitar la creació de noves empreses (*Seed Capital* o Capital llavor)
- Facilitar el desenvolupament d'empreses joves (*Start-Up*)
- Potenciar el creixement de l'empresa (*Build-Up*)
- Finançar els equipaments per convertir-se en accionistes.

En l'activitat de Capital inversió o *Private Equity* es poden trobar diferents tipus d'operacions atenent el darrer punt comentat, concretament:

■ MBO (*Management Buy-out*)

consistent en l'adquisició, amb el suport d'una empresa de capital inversió,

d'una societat o només de part d'ella, o àdhuc dels seus actius, per un grup de directius que treballa en la dita companyia.

■ **MBI (*Management Buy-in*)**

que consisteix en l'adquisició, per part d'un equip de direcció extern i amb el suport d'una empresa de capital inversió, d'una societat o de la part que possibilita obtenir-ne el control.

■ **BIMBO (*Buy-in Management Buy-out*)**

consistent en l'adquisició d'una societat, el control de la qual és assumit per la combinació d'un equip de directius de l'empresa amb el suport de directius externs.

■ **LBO/ LBI (*Leveraged Buy-out /Leveraged Buy-in*)**

Són operacions idèntiques a les anteriors —MBO i MBI— però realitzades amb palanquejament quan els compradors no disposen de recursos suficients.

La rendibilitat prevista —calculada considerant el palanquejament— condiciona aquest tipus de finançament, que en l'actual situació financera i empresarial no passa pel seu millor moment.

d. *Business Angels (BA)*

Es tracta de persones amb perfil d'empresaris, emprenedors i/o directius i amb coneixements amplis del món empresarial o de determinats sectors que, en virtut de la seva capacitat d'inversió, es dediquen a impulsar projectes amb potencial de creixement, tot aportant capital i valor afegit.

En definitiva aquestes persones disposen d'uns estalvis propis que decideixen invertir en empreses o projectes. Acostumen a invertir quantitats de capital entre 50.000 € i 500.000 €. A diferència d'altres formats d'inversió, els BA presenten algunes característiques comunes, a saber:

- s'inverteix en etapes primerenques de l'empresa o projecte,
- ho fan prioritàriament en entorns propers geogràficament,
- inverteixen moltes vegades en sectors dels que tenen coneixement i on poden aportar valor,
- s'impliquen majoritàriament en la gestió,
- les decisions d'inversió poden respondre no solament a criteris de rendibilitat,
- les quantitats lliurades són més reduïdes que les aportades per les societats de capital risc.

Els *Business Angels* estan estructurats en xarxes. Les xarxes són organitzacions que tenen com objectiu facilitar l'encontre entre els emprenedors i els inversors. Això fa possible que els emprenedors trobin un lloc on poden, prèvia acceptació dels seus projectes, trobar un auditori compostat per inversors BA disposats a escoltar projectes que cerquen finançament.

Els avantatges que s'obtenen d'aquest sistema d'actuació són nombrosos. D'una banda l'emprenedor troba tutela en el procés de presentació del seu projecte i, també, *feed-back* per part dels inversors, a més de gaudir d'ocasions per despertar l'interès

per avançar en la cerca d'un o diversos inversors per a la seva empresa. De l'altra, els inversors tenen accés, en certa manera filtrat, als emprenedors i plans de negoci, poden participar en comentaris col·lectius, compartir experiències, assabentar-se de l'opinió d'inversors amb coneixença propera al projecte i, també, aprofitar la possibilitat d'analitzar conjuntament els plans i coinvertir. Les xarxes duen a terme, complementàriament, una tasca d'aprenentatge, actualització i divulgació molt interessant i necessària en aquests temes.

e. Family Office

Sota aquesta denominació s'apleguen les oficines o companyies privades que maneegen fons d'un grup familiar amb recursos elevats i que busquen optimitzar la rendibilitat del patrimoni de la família.

És un vehicle d'inversió dirigit per professionals, a vegades externs, que cerquen inversions de forma diversificada.

Dins l'apartat de finançament alternatiu cal esmentar també alguns tipus d'instruments fora del concepte d'operacions de capital.

f. Comptes en participació

És un contracte en virtut del qual els inversors s'interessen en les operacions d'una empresa, tot contribuint amb la part de diners que es convé i fent-se partícips dels seus resultats, bons o dolents, en la proporció que s'ha establert prèviament. Constitueix, per tant, una alternativa d'inversió i/o finançament que consisteix en que una empresa capta fons de diferents inversors —partícips— que comparteixen els resultats d'una operació i/o negoci.

Els fons aportats passen a ser propietat de l'empresa que es compromet a dur a terme el negoci concret, descrit en el contracte, amb l'aportació efectuada. En cas de beneficis, el partícip percep la fracció estipulada en el contracte.

g. Emprèstits

Un emprèstit és una modalitat de deute financer a llarg termini que consisteix en què l'empresa que necessita fons acut directament al mercat enlloc de recórrer a una entitat financera.

L'import del finançament que necessita l'empresa es divideix en un nombre gran de petites parts iguals (títols) que col·loca entre multitud d'inversors. Aquests títols reben la denominació d'obligacions, bons, cèdules o pagarés, en funció de les seves característiques. Els compradors d'aquests títols tenen dret al cobrament d'un interès i a la devolució del valor total en les condicions i terminis acordats.

h. Lease-back, Rent-back

Aquestes fórmules de finançament consisteixen en transferir la propietat d'actius de l'empresa a canvi de rebre la quantitat acordada per a aquesta cessió, tot garantint la continuïtat en l'ús dels dits actius mitjançant un contracte de lísing o rènting, en el que

es pacten les corresponents quotes mensuals per la seva utilització. En el cas de lísing es permet exercitar l'opció de compra; en el cas de rènting tan sols es realitza el lloguer.

El *lease-back* s'usa freqüentment en inversions immobiliàries. El percentatge de finançament que s'obté és el 100% del valor taxat de l'actiu i la durada i les quotes mensuals són negociables, però depenen sempre de la vida útil de l'actiu.

Els avantatges per a l'empresa venedora són de tipus financer i ajuden a millorar els balanços de la companyia amb la incorporació del *cash* obtingut. Tanmateix, cal considerar també les implicacions fiscals tan del lísing com del rènting.

Finançament corporatiu:

i. *Corporate Venturing*:

El *Corporate Venturing* pretén que empreses ben consolidades en el mercat —que han aconseguit un cert posicionament i una certa dimensió— busquin empreses petites (*start-up*) que els aportin coneixement, innovació i/o especialització que faci possible enriquir, incrementar, diversificar o complementar els negocis de les empreses ja establertes.

Per a la *start-up* representa aconseguir el finançament necessari per desenvolupar el projecte de forma més ràpida i amb més possibilitats d'aconseguir èxit a curt termini. Aquest finançament es fa a través de la participació en el capital de la *start-up* després de la necessària negociació del valor. Lògicament aquest és un model que va més enllà del finançament i que pot ser de gran utilitat ja que la *start-up* pot trobar suport i ajut en aquelles àrees on pot patir mancances.

j. Obligacions i bons convertibles (*Convertible notes*)

Des de fa un cert temps està agafant notorietat l'ús dels bons convertibles com a mitjà d'inversió en *start-ups* per part dels inversors. Consisteix en un préstec que els inversors fan a la *start-up* i que en un futur, més aviat proper, es converteix en participació accionarial. Aquesta modalitat de finançament està sent utilitzada perquè presenta algunes característiques que poden resultar interessants, ja que evita la negociació sobre el valor de l'empresa i la posposa a la següent ronda de finançament que és quan la inversió es converteix en capital.

Aquesta conversió comporta al tenidor de les bons convertibles accedir a la conversió amb un descompte sobre el valor; lògicament, aquesta deducció és més elevada en funció del temps transcorregut fins aquesta nova ronda. El descompte esmentat cobreix el risc adquirit per l'inversor en entrar abans a l'empresa. També es poden negociar altres criteris com pot ser la fixació d'un valor màxim a efectes de conversió.

Plataformes *Fintech*

Les *Fintech* (*finance + technology*) són empreses innovadores que han sorgit els darrers anys i que ofereixen noves solucions financeres amb el suport de les noves tecnologies. Les primeres *Fintech* van aparèixer l'any 2008, si bé no és fins el 2010 quan comencen a tenir un desenvolupament notable als Estats Units i al Regne Unit.

A Espanya, és a partir de la *Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial* quan el Govern va ampliar la frontera del finançament empresarial i va permetre que les empreses connectessin directament amb els inversors que estiguessin disposats a prestar els seus fons, davant de les dificultats que existien d'obtenir finançament bancari. El 2016, la CNMV va autoritzar operar a diverses plataformes de finançament participatiu *crowdfunding* (*crowd* = multitud), iniciant-se així la seva activitat al mercat espanyol.

El fonament de les *Fintech* està centrat en algun aspecte concret de les finances (préstecs; captació de recursos; mitjans de pagament; anàlisi de dades; assessorament financer automatitzat mitjançant algoritmes; etc.). És un sistema que proporciona una solució ràpida i àgil, sense masses formulismes, i on el que s'avalua és la capacitat de repagament dels deutes de les empreses que demanen fons.

En aquest punt cal tenir present que les *Fintech* no presten fons. El que realment fan és posar en contacte empreses i inversors a través de plataformes tecnològiques (*market place*), avaluen la capacitat financera dels sol·licitants i posen aquesta informació a l'abast dels inversors, sense fer cap recomanació, per tal que siguin ells els que prenguin les seves pròpies decisions.

En l'àmbit de finançament empresarial es poden distingir diverses modalitats:

a. Plataformes Crowdfunding

Es poden definir com plataformes de finançament en capital. Són mecanismes de finançament *online*, a través del quals l'emprenedor/empresari obté el finançament necessari (*funding*) per al seu projecte mitjançant les aportacions d'un gran nombre de persones (*the crowd*), a canvi de rebre una contrapartida en forma de participació en el capital de l'empresa i un retorn en forma de beneficis o de guanys en el moment de la sortida (*exit*).

No obstant això, existeixen alguns requeriments per limitar el risc: els inversors no qualificats no poden invertir més de 3.000 € en un projecte, ni més de 10.000 € en una mateixa plataforma en el termini d'un any i els emprenedors poden rebre fins a 2.000.000 € de la mateixa plataforma i fins a 5.000.000 € si són inversors qualificats.

• Crowdfunding immobiliari

És tracte d'una modalitat d'inversió especialitzada en actius immobiliaris. En aquest cas, les *Fintech* organitzen ofertes d'inversió immobiliària molt qualificades a les que es pot accedir de manera diversificada i en quantitats petites. En aquest cas, el rendiment per a l'inversor es deriva dels ingressos periòdics dels lloguers dels immobles, així com de les plusvàlues dels propis actius.

b. Plataformes Crowdlending

Es poden definir com plataformes de finançament via préstec. Els fons que necessita l'empresa per cobrir les seves necessitats o projectes és aportat per particulars que presten els seus diners a canvi d'un interès que paga l'empresa. Les plataformes actuen com mediadores facilitant la informació de l'empresa, les necessitats financeres i la comprovació de l'autenticitat de les dades.

- ***Invoice Trading***

És una especialització del *crowdlending* enfocada a finançar avançaments de factures o descomptes de pagarés.

En general, les condicions econòmiques estan per sobre de les ofertes per la banca, ja que no obtenen cap altra contrapartida comercial, com si fa el sistema bancari.

La Unió Europea ha mostrat el seu suport a aquestes noves plataformes de finançament alternatives invertint en elles per augmentar les línies de crèdit de les empreses europees. En aquest sentit, el Fons Europeu d'Inversions (integrat en el Banc Europeu d'Inversions) està invertint en fons de cofinançament amb participació pública, per tal que les empreses puguin disminuir la seva dependència del finançament bancari.

Respecte a les xifres a finals de 2016 del finançament aportat a través d'aquestes plataformes cal fer una primera consideració. Europa va molt per darrera de la zona d'Àsia (inclosa Xina), amb xifres que superen els 221 bilions d'euros i de la zona Amèrica (inclosos els Estats Units) amb 31 bilions d'euros, mentre que a Europa només es parla de 7,6 bilions d'euros i, a més, amb una alta aportació del Regne Unit. A Espanya es situa sobre els 130 milions d'euros.

7

Conclusions

En el document de l'any 2012 s'afirmava que un nou paradigma regia les relacions de finançament entre empreses i institucions financeres, degut a que les consideracions i, especialment, la presa de decisions en l'anàlisi del risc havien canviat de manera radical. Potser el que cal és oblidar-se de paradigmes i pensar que la realitat és tant canviant que no val la pena capficar-se en buscar ni en definir paradigmes. Les entitats financeres són proveïdors d'un bé generalment no fàcil d'obtenir que és el "diner". De tota manera, la teoria de quina és una bona estructura financera en una empresa no ha canviat malgrat ho hagin fet les eines i els processos de decisió. S'intenta ara resumir, dins d'una visió de finançament PIME, els punts de l'entorn financer, econòmic i organitzatiu que cal que l'empresari tingui en compte.

VISIÓ FINANCERA

1. Estudiar les necessitats de finançament a curt, mig i llarg termini.
2. Estructurar el deute i la capitalització de l'empresa d'acord amb les necessitats de circulat i d'immobilitzat.
3. Analitzar els instruments de deute que són els millors des del punt de vista de durada, cost i garanties.
4. Cal un mínim de capital i recursos propis en l'estructura d'un balanç que dona solvència a l'empresa.
5. És convenient comptar amb una estratègia predefinida respecte a la reinversió de beneficis i el seu manteniment com a reserves o el seu trasllat a capital. Les entitats financeres valoren molt positivament que les reserves passin a capital, ja que en no poder repartir-se suposa una vocació a llarg termini de l'empresa i una implicació dels accionistes en el projecte empresarial.
6. Les entitats financeres no volen esdevenir "l'accionista de l'empresa", situació que succeeix quan l'endeutament bancari és molt superior al recursos propis.
7. El termini d'amortització dels deutes té una gran importància a l'hora de decidir amb quin instrument es finança l'empresa. Val més sempre gaudir de terminis llargs que curts o ajustats, atès que sempre hi ha imprevistos.

VISIÓ ECONÒMICA

1. Cal fer prèviament una anàlisi dels costos de les inversions, dels ingressos estimats de les vendes i de la rendibilitat esperada.
2. Cal analitzar el cost financer de qualsevol inversió, especialment quan es fa amb endeutament bancari o finançament alternatiu i buscar totes les alternatives que ofereix el mercat per triar el menor cost.
3. A més a més del cost per l'interès, cal analitzar la resta de costos associats com els de formalització, comissions, escriptures notariales i documents amb intervingió de fedatari públic.

- 4.El finançament més barat, i sens dubte els menys arriscat, acostuma a ser el dels proveïdors. S'ha de ser capaç de negociar amb ells i per fer-ho cal tenir alternatives de subministrament.
- 5.Cal buscar proveïdors alternatius també per a l'immobilitzat.
- 6.Cal valorar el risc que l'empresa assumeix amb els seus clients i, en aquest sentit, convé tenir-los diversificats. Les companyies d'assegurances de caució tenen un coneixement de clients quasi bé sempre millor que el de la pròpia empresa i poden ajudar-la a fixar límits de riscos per clients.
- 7.Cal ser curós amb les garanties que s'aporten i tenir-ho controlat per evitar sorpreses en el temps. Dins de les garanties és imprescindible separar les personals de les reals —hipoteques, pignoracions— i les personals dels accionistes de les que són de l'empresa i/o filials. S'ha d'evitar, sempre que sigui possible, atorgar garanties genèriques.
- 8.La informació que tenen els bancs els permet saber si s'han prestat garanties i, en aquest cas, el més probable és que les demanin en una propera renovació, si no les tenien. Les garanties hipotecàries, excepte quan són per a construcció, constitueixen sempre motiu d'alarma per als finançadors.

VISIÓ ORGANITZATIVA

El món financer de l'empresa es troba en una situació cada vegada més complexa, complexitat que pot venir condicionada tant per l'estructura de finançament de l'empresa i la seva evolució econòmica, com per la situació de les entitats finançadores.

A fi d'anticipar-se a possibles problemes, cal que l'empresa tingui una mínima organització i estructura financera amb funcions específiques. Així es considera imprescindible la figura de l'ASSESSOR FINANCER DE L'EMPRESA, de la mateixa manera que ho són per a totes les empreses els assessors fiscals i laborals.

Aquesta figura/ funció pot ser o bé de la pròpia empresa o bé externa. En qualsevol cas cal que sigui una persona amb coneixements econòmics i financers no tan sols teòrics, sinó també dels mercats i amb coneixement de l'empresa, per tal com ha d'emprar un llenguatge que sigui entenedor tant per l'empresari com per a les entitats financeres. L'Economista Assessor Financer d'Empresa és qui està dotat de tots aquest coneixements i experiències.

Les seves funcions serien:

- 1.Assessorament a l'empresari respecte a la situació del mercat, els instruments de finançament i la planificació financera d'inversions i de negoci,
- 2.Confecció dels pressupostos de l'empresa i revisió del grau de compliment dels objectius,
- 3.Previsió i seguiment de les necessitats financeres,
- 4.Negociació, amb capacitat d'interlocució, amb entitats bancàries per a renovacions de línies de finançament i consecució de noves facilitats,
- 5.Comunicació raonada i periòdica de l'evolució dels principals objectius i pressupostos, dels tancaments anuals i trimestrals de balanços i comptes d'explotació i de la situació i previsions futures de finançament,
- 6.Cerca de finançament alternatiu al clàssic bancari en base a les plataformes *Fintech* i altres instruments de mercat,
- 7.Anàlisi prèvia de contractes a signar amb bancs, clients i proveïdors.

Annex I

Guia documental orientativa

S'adjunta a continuació, a títol orientatiu, una relació dels documents que aporten la informació necessària per predir allò que necessita l'empresa, per quantificar les necessitats de finançament, així com per preparar la documentació a lliurar a les entitats a les que l'empresa s'ha d'adreçar per demanar finançament.

Història i activitat de l'empresa.

- Resum breu de la història de l'empresa, amb indicació de la seva antiguitat.
- Relació dels accionistes actuals (amb especificació del percentatge d'accions de cadascun d'ells i llur vinculació). En funció de l'edat dels accionistes cal detallar també la successió de l'empresa.
- Valoració del plantejament successori, per part del:
 - Gerent.
 - Equip directiu.
- Anàlisi de l'activitat específica de l'empresa i del sector (valoració de la seva viabilitat).
- Anàlisi d'incidències judicials (amb aportació de justificants, cas de ser necessari).

Projectes de futur i destinació dels fons.

- Descripció dels projectes de futur tancats.
- Anàlisi de la competència actual de l'empresa i dels seus trets diferencials.
- Valoració del destí dels fons de l'operació proposada
- Acotar molt bé la necessitat financera.
- Necessitat de circulat → crèdit / descompte / confirming...
- Inversió a termini ó finançament d'estocs → préstec i/o crèdit amb amortitzacions.
- Enumeració del finançament de clients → crèdit recurrent mitjançant bestretes de les vendes.

Estats financers de les empreses.

La informació s'ha de referir als dos últims exercicis tancats —estats financers presentats per a l'Impost de Societats— així com a un provisional, el més actualitzat possible, del balanç de situació i el compte d'explotació de l'exercici corrent. Cas de disposar d'exercicis auditats s'ha d'aportar l'auditoria completa.

Balanç de situació

- Evolució de les ràtios de liquiditat, endeutament i risc de l'empresa i de gestió dels seus actius, definides *infra*.

- Comprovació que l'import del deute bancari inclòs en el passiu no corrent i/o corrent de l'empresa correspongui numèricament i conceptual amb l'endeutament declarat al Banc d'Espanya (CIRBE) → Anàlisi del «pool bancari».

Compte d'exploració

- Evolució de les vendes, del resultat d'exploració, dels resultats i sobretot del *cash-flow*.
- Comprovació que la facturació coincideix amb la declarada en l'IVA.
- Anàlisi dels resultats atípics (justificació).
- Justificació de les variacions, increments o reduccions, dràstiques interanuals.

Previsió a tres anys de la companyia

- Projecció (realista) dels estats financers de la companyia per als següents tres anys.

Clients i proveïdors.

- Relació de clients i proveïdors nacionals i internacionals (models 347 i 349, respectivament)
- Enumeració de les concentracions significatives de clients, superiors al 10%.
- Especificació dels contractes de llarga durada.
- Justificació del percentatge d'impagats.
- Descripció de les concentracions significatives de proveïdors, superiors al 20% per a productes específics.
- Anàlisi dels mercats en els que es treballa (% d'importació i d'exportació sobre les vendes totals).
- Estudi dels països amb els que treballa (risc país).
- Anàlisi comparativa dels terminis de cobrament i pagament.

Relacions amb institucions financeres (entitats, operativa i imports).

- Nombre i relació d'entitats amb les que l'empresa té relació.
- Justificació del posicionament de cadascuna de les entitats amb les que es treballa.
- Enunciació de l'experiència en la operativa habitual (tipus d'operacions, límits disposats, control del dia a dia: cobraments i pagaments) → major posicionament.
- Especificació de l'antiguitat de les relacions comercials amb els bancs («entitat de tota la vida»).
- Enumeració de les entitats amb risc més gran i amb més garanties (hipoteques i/o pignoracions).

Relació de propietats amb llur valoració a mercat.

- Valoració del patrimoni net de l'empresa.
- Valoració dels immobles.
- Verificació (quadratura) de les càrregues amb la informació de la *Central de Riesgos del Banco de España* (CIRBE).

La informació anterior s'ha d'acompanyar amb documentació del Registre de la Propietat corresponent.

Ràtios per a l'anàlisi de la liquidat de l'empresa:

Denominació	Significació	Formulació
Ràtio de liquiditat.	Mesura la capacitat d'atendre els pagaments a curt termini amb els saldos dels actius corrents.	Actiu Corrent Passiu Corrent
Ràtio de tresoreria.	Mesura la capacitat d'atendre els pagaments a curt termini amb els saldos realitzables i la tresoreria de l'empresa.	Actiu Corrent=Estocs Passiu Corrent
Ràtio de disponibilitat.	Mesura la capacitat d'atendre els pagaments immediats amb els ròssecs de tresoreria, en els que s'inclouen els bancaris actius o de crèdit disponible.	Efectiu Passiu Corrent

Ràtio Fons de Maniobra.	Mesura la capacitat de resposta de l'empresa a mantenir l'activitat davant d'una manca de finançament, per tal com calcula el diferencial entre l'import de l'actiu corrent i el saldo a pagar per deutes a curt termini.	Actiu Corrent= Passiu Corrent
-------------------------	---	-------------------------------

Ràtios per a l'anàlisi de l'endeutament i risc de l'empresa:

Denominació	Significació	Formulació
Ràtio d'endeutament	Mesura l'impacte del total de deutes a curt i llarg termini en relació amb l'estructura financera de l'empresa.	Passiu No Corrent + Passiu Corrent Total passiu
Ràtio d'autonomia	Mesura la relació entre l'import aportat pels socis i els resultats no distribuïts en comparació amb els deutes a tercers.	Patrimoni Net Passiu No Corrent + Passiu Corrent
Ràtio de qualitat del deute	Mesura la relació entre els deutes a curt termini amb la totalitat del deute a curt i a llarg termini.	Passiu Corrent Passiu No Corrent + Passiu Corrent
Ràtio de capacitat de devolució de préstecs	Mesura la capacitat de retorn dels préstecs financers amb l'autofinançament generat en un període.	Benefici net + Amortitzacions Préstecs financers

Ràtios per a l'anàlisi de la gestió dels actius:

Denominació	Significació	Formulació
Ràtio de rotació d'estocs	Mesura (en dies) el termini mitjà que els estocs són a l'empresa des de la seva compra o fabricació fins a la venda.	$\text{Estocs Vendes} \times 365$
Ràtio de rotació de l'actiu corrent	Mesura l'eficiència que s'obté dels components de l'actiu corrent: els estocs, el termini de cobrament i l'efecte de la tresoreria, etc.	$\text{Total vendes Actiu Corrent}$
Ràtio de rotació d'estocs de primeres matèries	Mesura les vegades que els estocs de primeres matèries es renoven en un any.	$\frac{\text{Consum anual primeres matèries}}{\text{Estoc mitjà primeres matèries}}$
Ràtio de rotació d'estocs de productes en curs	Mesura les vegades que els estocs de productes en curs de fabricació es renoven en un any.	$\frac{\text{Valor producció anual}}{\text{Estoc mitjà productes en curs}}$
Període mitjà de fabricació	Mesura (en dies) el termini mitjà del procés de fabricació de l'empresa.	$\frac{\text{Estoc mitjà productes en curs}}{\text{Valor producció anual} \times 365}$
Termini de cobrament	Mesura (en dies) el termini mitjà de cobrament a clients.	$\frac{\text{Clients+Efectes a cobrar}}{\text{Vendes} \times 365}$
Termini de pagament	Mesura (en dies) el termini mitjà de pagament a proveïdors.	$\frac{\text{Proveïdors+Efectes a pagar}}{\text{Compres} \times 365}$

Annex II

Refinançaments

El que pretén aquest annex és ressenyar un seguit d'indicacions que hom pot donar a totes aquelles empreses que per la seva situació es veuen obligades a realitzar un refinançament de les seves posicions bancàries.

En primer lloc, i contràriament al que es pot pensar davant d'una situació de refinançament, existeix marge de maniobra per a la negociació. Això sí, cal ser molt curosos en valorar les alternatives i conèixer perfectament els pros i contra de cadascuna d'elles. És molt important tenir en compte tots els factors i saber com es vol jugar les cartes.

A continuació s'enumeren tots aquells factors que poden influenciar i que s'han de tenir en consideració quan es negocia:

- Tal com s'ha indicat, en el moment de concertar un refinançament —malgrat no estar en una posició gaire còmode— existeix marge tant per a la negociació d'imports, com de terminis i de garanties. Amb aquest objectiu cal presentar un pla de viabilitat rigorós, creïble i coherent, en el que s'especifica, entre d'altres punts ja comentats al llarg del present document, quina és la posició de l'empresa envers el finançament i les mesures que es pensen adoptar.
- Com és obvi, l'objectiu de les entitats bancàries és recuperar el finançament concedit i no adjudicar-se béns o immobles després de recórrer a procediments judicials. Per aquest motiu es pot tenir opció a establir una negociació beneficiosa per ambdues parts, quan l'entitat bancària veu, materialitzada en un bon pla de viabilitat, una opció seriosa i veraç de poder recuperar la seva inversió.
- Abans de negociar s'ha de copsar la predisposició de l'entitat bancària alhora de buscar solucions. Cal comprendre quin és el seu criteri davant el refinançament i saber fins on l'empresa pot, i també fins on no pot, exigir. És per aquest motiu que resulta indispensable la figura del EAFE, ja que és la persona que coneix perfectament el funcionament del sistema financer i, evidentment, el bancari.
- És fonamental anticipar-se. Cal assenyalar que una entitat bancària no veu de la mateixa forma una proposta de refinançament sostinguda amb unes amortitzacions que segons el pla de viabilitat pot suportar el *cash-flow*, que contràriament, una operació que ja estigui vençuda i per a la qual l'empresari no ha proposat cap solució al respecte. Cal assenyalar que el primer que ha de defensar i prendre les regnes de l'empresa és l'empresari, però també cal dir que esdevé molt complicat fer tot això sense l'ajuda d'un professional expert.
- Cal aportar solucions reals i coherents davant de cada línia de finançament. No es pot proposar un refinançament a una entitat amb la que no es treballa o esperar que un banc al qual sovint s'ha menystingut —sense proporcionar-li cap mena d'operativa— sigui el que posi el camí més fàcil. Cal d'entrada anar a veure els bancs amb els que es manté l'endeutament més gran i una major vinculació; són aquestes entitats les primeres que han de dir si és factible atorgar l'empresa algun tipus de

carència, allargar el termini dels préstecs o ampliar el finançament de circulat, per exemple el descompte, per anar cobrint les amortitzacions compromeses.

- Un error recurrent és pactar un refinançament únicament amb una de les entitats que integren el «*pool* bancari» de l'empresa. Això ocasiona moltes vegades un perillós efecte en cadena, ja que la resta d'entitats emprenen el mateix camí, exigint amortitzacions idèntiques, quan s'assabenten que en la renovació de les posicions en una d'elles s'ha donat una reducció del deute o una reconversió a llarg termini de l'endeutament a curt. Tot això pot provocar que en molt poc temps l'empresa hagi de fer front a diversos préstecs a molt curt termini que acaben per ofegar la tresoreria. Sempre cal plantejar un refinançament tenint en compte totes les entitats.
- Un altre aspecte important entra en joc quan l'empresa o el propietari disposa d'immobles per hipotecar. En aquest cas, lluny de ser un problema és una arma que cal saber utilitzar. És evident que l'entitat que disposa d'aquesta garantia ha d'ésser la que ha de fer una aposta més forta per a la companyia. No és coherent donar garantia a una entitat que no està disposada a ajudar l'empresa, atès que se li està lliurant un bé molt preuat i que pot ajudar molt en altres negociacions.

Cal donar molta importància a tots els aspectes esmentats, ja que un refinançament és per norma general un moment crític per a una empresa i el fet de saber-lo gestionar de forma correcte pot suposar la continuïtat, o no, de la companyia en el mercat.

Com s'ha reiterat diverses vegades, cal l'ajuda d'un expert que controli i gestioni diàriament aquestes situacions per poder tenir una perspectiva avantatjada davant d'aquesta situació. No cal dir que l'objectiu final d'un bon refinançament és que l'empresa pugui reconvertir una situació inestable que, en la majoria dels casos, ofega la seva tresoreria a una situació més còmode que li permet continuar amb la seva activitat corrent i generar els beneficis que li han de permetre, entre d'altres, cobrir els pagaments compromesos.

Una vegada aconseguit el refinançament cal mantenir l'ajut del professional per tal que vagi actualitzant, a la totalitat dels bancs amb els que s'ha pactat l'operació, la documentació en què es va sustentar el refinançament, amb la doble finalitat de mantenir la confiança de les entitats en la companyia i de facilitar així noves transaccions que permetin a l'empresa continuar la seva activitat.

Annex III

Garanties personals

En l'anterior capítol 5è. es fa referència especial a les diverses modalitats d'aportació de garanties personals per part dels responsables empresarials. Atesa la rellevància per a les PIMES d'aquesta pràctica, es recorda a continuació la tipologia d'aval personal que existeixen:

- Avals solidaris

quan la persona avalada no compleix amb la seva obligació de pagament el 100% del deute pot ser sol·licitat a qualsevol dels avaladors.

- Avals mancomunats

quan la persona avalada no compleix amb l'obligació de pagament només es pot reclamar a cada avalador la part avalada. S'utilitza sovint en empreses on participen diversos socis capitalistes i, per tant, cadascú respon únicament pel seu percentatge.

I també:

- Avals parcials

en aquest cas s'avalua únicament una part del deute adquirit. Sovint pot ser una bona eina quan el/s titular/s pretén/pretenen endeutar-se per sobre de les seves capacitats i fa avalar, de forma parcial, a una tercera persona per l'excés de deute.

- Avals totals

contràriament a l'aval parcial, l'avalador respon pel 100% de l'endeutament.

La Comissió d'Economia Financera del Col·legi d'Economistes de Catalunya va elaborar l'any 2012 un document tècnic sota el títol **PIMES i finançament: necessitats i alternatives** on es posava de manifest l'existència d'un nou paradigma en les relacions entre l'empresa i les entitats financeres, que modificava la manera de negociar les operacions de finançament, així com també les seves condicions. Sis anys després, aquesta Comissió ha preparat una actualització del dit document amb noves recomanacions per als empresaris i gestors de les PIMES de cara a l'obtenció de finançament per a les seves empreses.

Com en l'anterior edició els autors han orientat vers els directius empresarials l'enfocament dels continguts d'aquest llibre i amb aquesta intenció el document inclou una relació prou exhaustiva dels instruments bàsics per obtenir finançament, així com un llistat orientatiu de la documentació a presentar necessàriament a les entitats en la fase de negociació.

Tanmateix no es tracta d'un text descriptiu, per tal com aborda també els mètodes amb els que aconseguir el desitjat finançament. Assolir finalment, o no, l'èxit depèn bàsicament de l'eficiència en l'aplicació de les diverses metodologies descrites que conclouen en l'adopció de les decisions òptimes per a la PIME. Un paper fonamental per assegurar el bon fi d'aquest procés rau en l'ajut d'un professional competent, especialitzat en el funcionament de les entitats financeres, com ara l'Economista Assessor Financer d'Empresa.

Col·laboradors:



ISBN 978-84-09-03842-8

