

# Productes d'informació d'alt valor afegit per a les organitzacions: l'anàlisi d'inversions

**Cristina Soy i Aumatell**

**RESUM:** *L'article posa de relleu la importància de proporcionar serveis d'informació d'alt valor afegit a les organitzacions i assenyala l'anàlisi d'inversions com una activitat inherent a la pràctica totalitat d'organitzacions –organismes públics i empreses– i l'oportunitat d'oferir productes d'informació orientats a aquesta necessitat per part dels serveis d'informació. Estableix unes pautes a considerar i adjunta una relació de recursos d'informació disponibles orientats a l'anàlisi d'inversions.*

## **EMPRESA I INFORMACIÓ**

En el context actual de procés de globalització de les economies, procés que avui únicament és apreciable en tota la seva magnitud en els mercats financers, d'internacionalització de les empreses ja sigui per la via de l'exportació o de la inversió a mercats estrangers, de concentracions empresarials a través de fusions i adquisicions, aliances estratègiques i privatitzacions d'empreses públiques, i el ràpid avenç de la tecnologia, la informació esdevé un recurs més crític encara, que exigeix ser gestionat i utilitzat estratègicament.

El panorama que hem descrit òbviament repercuteix en tot aquell espectre de professionals vinculats al món de la informació i fa molt més complexa la tasca de recerca d'informació pel propi ritme en què s'esdevenen els fets en el món empresarial, entre molts altres motius perquè els productes d'informació estàndards difícilment estan actualitzats.

Els serveis d'informació han de desenvolupar un paper important en aquests processos de canvi constant que viuen actualment les empreses i que no sembla que tinguin retorn.

**Cristina Soy i Aumatell (csoy@gds.es). Caixaholding, SA. Servei d'Informació i Documentació.**

Article rebut l'abril de 2000

## **SERVEIS D'INFORMACIÓ I ESTRATÈGIA CORPORATIVA: DOS ELEMENTS ABOCATS A ENTENDRE'S**

Sovint els directius no consideren que els serveis d'informació corporatius desenvolupin tasques estratègiques,<sup>1</sup> si bé tampoc això es mesura i massa sovint pateixen una situació d'aïllament, ja que les tasques que desenvolupen no tenen components estratègics o operatius crítics. No participen en les operacions diàries de les diferents funcions organitzatives.

En determinats entorns, com ara les empreses de serveis professionals (assessors legals, consultors, auditors...), en què el nivell de rotació del personal dins de l'organització és molt elevat, aquests són uns coneixements molt preuats i altament rendibilitzats en el rol del professional de la informació com a facilitador de dades, informació i coneixements, més que no pas com a intermediari.

El professional de la informació ha d'entendre el context en el qual treballa, és a dir el *què*, el *per què* (ús futur d'aquella informació, saber percebre'n el caràcter operatiu, tàctic o estratègic, per exemple) i *on* (seleccionar els millors recursos d'informació formals o informals, interns o externs, coneixements corporatius, etc.).

D'altra banda, hi ha altres raons que expliquen el caràcter en alguns casos marginal dels serveis d'informació corporatius. En primer lloc, la manca de cultura de la informació en moltes empreses, la qual cosa fa que no es requereixi informació pel fet que tampoc se sap com utilitzar-la adequadament i es desconeix el potencial dels productes i serveis d'informació. Aquesta situació força estesa entre directius d'una determinada edat, que tradicionalment han basat les seves decisions en la intuïció o l'experiència, s'està pal·liant a mesura que les noves generacions d'executius i directius han incorporat en el seu currículum acadèmic, encara que molt tímidament, matèries vinculades a la recerca d'informació i aplicació posterior.<sup>2</sup> Internet també ha contribuït a la difusió massiva de molts d'aquests productes d'informació.

El context actual d'economies globalitzades fa necessari controlar nombroses variables que l'empresa no pot resoldre per la via de les fonts informals, bàsicament relacions personals i necessita recursos formalitzats, actualitzats en alguns casos en temps real i adaptats al seu propi negoci.

1. Thomas H. Davenport, «Processes and information», en: *Process innovation reengineering work through information technology* (Boston: Harvard Business School 1993), p. 87.
2. És el cas dels cursos de recursos d'informació per a directius d'algunes escoles de negocis, els cursos de documentació bibliogràfica de les universitats públiques, etc.

## **SERVEIS D'ALT VALOR AFEGIT**

La capacitat d'anticipació a les necessitats dels usuaris i clients i la proactivitat dels serveis d'informació, posant en funcionament sistemàticament estudis d'usuaris o processos més complexos, com ara auditories de la informació a nivell de tota l'organització, han de ser adoptats de forma natural per qualsevol unitat d'informació. Hi ha una sèrie de serveis que la majoria de centres poden oferir a les seves organitzacions que poden contribuir a generar valor per a l'empresa i/o organització i, en conseqüència, fer molt «més visibles» i alhora transparents aquestes unitats.

Ens referim a:

### **L'anàlisi i seguiment sistemàtic de la competència**

El desenvolupament de polítiques corporatives d'intel·ligència competitiva permet controlar els competidors, les seves accions, comportaments i opcions, i les condicions competitives en un determinat sector o àrea geogràfica. L'alta direcció disposa d'una eina per a decidir amb la informació necessària tant d'aspectes tàctics, estratègics o relatius a les diferents àrees funcionals.<sup>3</sup>

La intel·ligència competitiva que ha de ser necessàriament abordada de forma global, va més molt enllà del *benchmarking* o comparativa amb els principals competidors.

### **L'anàlisi de proveïdors, clients, productes, mercats**

Només a tall d'exemple, l'anàlisi de clients té un objectiu molt clar: valorar la capacitat de pagament d'aquell hipotètic client per tal d'evitar impagaments futurs i evitar una cartera de clients morosos.

La morositat posa en perill la supervivència de les empreses i per això ben aviat es desenvolupa una tipologia d'informació específica que pretén donar resposta a aquest problema, l'anomenada informació de risc i crèdit, subsector en expansió.

3. Sobre intel·ligència competitiva vegeu: Chun Wei Choo, «The Art of Scanning the environment» [en línia], *Bulletin of the American Society for Information Science*, vol. 25, núm. 3 (February/March 1999), <<http://www.asis.org/Bulletin/Feb-99/choo.html>>, [Consulta: 28 d'agost de 1999].

L. Kahaner, *Competitive intelligence: how to gather, analyse and use information to move your business to the top*, (New York: Simon & Schuster, 1996).

*The Society of Competitive Intelligence Professionals (SCIP)* <<http://www.scip.org/>>

## L'anàlisi d'inversions

En aquest article tractarem bàsicament l'anàlisi d'inversions.

Tota organització, independentment de la seva naturalesa, el seu caràcter d'institució o organisme públic o parapúblic (un hospital, una universitat, un ajuntament o un departament d'una administració per posar alguns exemples), una fundació o un organisme sense ànim de lucre i evidentment una empresa, té necessitat de disposar d'informació per a analitzar aquells elements als quals s'ha d'enfrontar diàriament (els seus clients, competidors, proveïdors) i també aquells elements a considerar en la seva política d'inversions, entre molts altres aspectes.

Aquests serveis poden ser plantejats com productes d'informació a mida per a directius o col·lectius determinats de l'organització, o bé com productes d'informació estàndards oferts de forma habitual.

### L'ANÀLISI D'INVERSIONS. EN QUÈ CONSISTEIX?

Les empreses es troben actualment immerses en processos de creixement, augment de les quotes de mercat, concentració a través d'adquisició d'altres empreses, fusions amb altres societats —molt sovint els eters competidors—, aliances estratègiques, recerca de nous mercats on vendre el seus productes o on col·locar els seus capitals. Es troben, en definitiva, amb la necessitat d'augmentar i garantir la seva participació en uns mercats altament competitius i, cada vegada més, mundials.

L'elecció de quina empresa adquirir, amb quina empresa o empreses aliar-se per a desenvolupar conjuntament productes, amb quina fusionar-se per a constituir una societat líder en un determinat sector o segment de producte o a on exportar són decisions que requereixen informació molt acurada, actualitzada i precisa. Fem referència a decisions estratègiques que canviaran l'empresa i probablement la forma de treballar del seu capital humà, els seus empleats.

L'acte d'invertir sempre té un component de risc, major o menor en funció de la inversió escollida. No és el mateix invertir en renda fixa (deute públic —lletres del Tresor, obligacions o bons de l'Estat—) que invertir en renda variable i comprar accions d'una determinada empresa. En el primer cas, la rendibilitat, encara que menor està assegurada, mentre que en el segon cas, la rendibilitat pot ser molt alta, però també pot ser inexistent i derivar en pèrdues substancials.

4. Informació complementària sobre recursos d'informació en gestió del risc a: P. Cagan, «Risk management sources», *Econtent* (December 1999), p. 16-25.

La gestió del risc intenta detectar i preveure les vulnerabilitats dels mercats.<sup>4</sup>

Evidentment, les inversions no les hem de circumscriure a l'àmbit de la fusió i adquisició d'empreses, aliances, sinó que hi ha altres formes d'inversió: dipòsits, fons d'inversió i de pensions, renda fixa pública i privada, etc., si pensem en inversions financeres domèstiques i empresarials.

La creació d'empreses i l'elaboració del pla d'empresa en què s'estableixen les inversions i es fan projeccions de la recuperació de les inversions és un altre àmbit en el qual la disponibilitat d'informació és clau per a l'èxit del projecte empresarial.

Al nostre país, a diferència d'altres països, especialment els anglosaxons,<sup>5</sup> no existeix una oferta formativa universitària, ni en l'àmbit de la formació continuada, que doti els professionals de la informació de les bases per a desenvolupar anàlisis d'inversions

Invertir implica una despesa en béns de capital durant un període de temps.

L'anàlisi d'inversions a menor o major escala és una activitat desenvolupada per la majoria de corporacions empresarials i organitzacions públiques o privades (centres sanitaris, docents, culturals, esportius, etc.), des de les petites i mitjanes empreses fins a les grans empreses que cotitzen a les borses, ja que totes, independentment que siguin més o menys grans, en algun moment es veuen obligades a invertir. En alguns casos, la inversió pot ser la substitució d'una màquina que ha esdevingut obsoleta i, en altres casos, l'adquisició d'una empresa multinacional amb milers de treballadors.

Habitualment, els processos de fusió i adquisició estan envoltats de secretisme, compradors i venedors volen romandre en l'anonimat fins que l'operació no hagi finalitzat, pels efectes que això pot tenir en els mercats en general, competidors i els propis empleats. Inicialment ambdues parts signen un acord de confidencialitat que dona dret a l'hipotètic comprador a fer una revisió limitada de la documentació de la societat a adquirir; això es coneix com el *Data Room*. Si l'interès de les dues parts es manté, més endavant s'iniciarà una revisió en profunditat o *Due Dilligence* que consisteix en la comprovació de la informació i documentació facilitada pel venedor, la detecció i quantificació de possibles contingències i la decisió sobre si es refusa o s'aprova definitivament el projecte.<sup>6</sup>

5. Només a tall d'exemple vegeu la referència del curs programat en diferents edicions per a l'any 2000 per la consultora londinenca TFPL (<[www.tfpl.com](http://www.tfpl.com)>), *Corporate finance information concepts & techniques* que tracta la majoria d'aspectes que comentarem en aquest article i en els quals es fa especial èmfasi en el funcionament dels mercats financers, la disponibilitat i localització de la informació adient per al seu seguiment.

6. N. Briz Puertas, «Adquisició d'empreses: aspectes pràctics», *Esade Associació* (Maig-Juny 1999), p. 44-50.

## PAUTES PER A L'ANÀLISI D'INVERSIONS

A continuació s'enumeren els elements òptims a considerar quan una empresa es planteja una hipotètica adquisició d'una altra empresa, que constitueix un exponent d'inversió complexa. Aquesta relació és igualment vàlida per a inversions més simples, en funció de les quals seran necessaris menys elements.

### RELACIÓ D' ELEMENTS:

- Perfil de l'empresa
- Anàlisi de l'estructura empresarial
- Informació economicofinancera
- Ràtios financeres
- Informació sectorial
- Indicadors econòmics i financers
- Conjuntura política
- Marc legal i fiscal
- Premsa i actualitat
- Mètodes de valoració
- Normativa comptable i tècnica
- Opinió d'analistes externs

### Element previ: la disponibilitat d'informació

La quantitat i qualitat de la informació disponible depèn de la naturalesa de l'empresa en qüestió:

#### a) *Empreses cotitzades o emissores*

Són aquelles empreses, una minoria, el capital de les quals està en mans d'accionistes. Podem diferenciar entre accionistes institucionals (majoritàriament altres empreses o organismes) i petits accionistes, particulars que amb la finalitat d'inversió o estalvi han destinat part dels seus diners a l'adquisició d'accions.

Les empreses cotitzades, que en terminologia anglosaxona són conegudes com «*public companies*» en la mesura en què el seu capital no és propietat d'un individu, grup d'individus o una família estan obligades a una transparència informativa (comunicats de canvis accionarials, presentació de resultats

econòmics trimestrals, comunicació de canvis de consellers, etc.) vers els propis accionistes i els organismes reguladors.

La majoria d'empreses cotitzades disposen de departaments de relacions amb els inversors i oficines d'atenció als accionistes,<sup>7</sup> que ofereixen informació personalitzada, telefònica i via Internet sobre l'evolució de la cotització, resultats econòmics, plans d'expansió, dividendes, etc.

### *b) Resta d'empreses*

La resta d'empreses, quantitativament el gruix més important, està subjecta per llei a dipòsit de comptes anuals al registre mercantil corresponent.

### **Perfil de l'empresa**

Quan es considera una hipotètica inversió és molt útil disposar d'informació sintètica, que inclogui la que és clau d'aquella empresa, mercat o sector, de manera que el nostre usuari/client es pugui fer ràpidament una idea de la seva viabilitat, principals magnituds, ràtios, etc.

Actualment una font d'informació que compliria aquest objectiu és tot el conjunt de fonts que es comercialitzen amb el nom d'informes comercials o informes financers,<sup>8</sup> que proporcionen dades identificatives de la societat, accionariat i societats filials, balanços i comptes de resultats dels darrers exercicis i comparativa d'aquests en alguns casos amb el sector i una breu selecció de darreres notícies de premsa.

### *Els rànquings*

Disposar d'un rànquing, és a dir d'una classificació d'empreses general o d'un sector determinat sota diferents criteris: volum de facturació, nombre d'empleats, fons propis..., ens dóna una primera idea de l'empresa en qües-

7. En l'àmbit espanyol, AERI (Asociación Española para las Relaciones con Inversores) agrupa les principals empreses espanyoles que operen a borsa. Vegeu-ne informació addicional a: <<http://www.acriesp.net>>

8. A Espanya el subsector dels informes comercials és un dels sectors dins la indústria de la informació que més ha crescut. Vegeu la relació d'empreses productores i distribuïdores d'informes comercials i financers associades a ASEDIE (Asociación Multisectorial de la Información). Vegeu-ne informació addicional a: <http://www.asedie.es>.

tió. La posició en el rànquing ens permet veure si aquesta empresa gaudeix d'una posició líder dins el sector, quins són els seus immediats competidors, etc., i d'una sèrie de dades bàsiques (nom de la societat, nombre d'empleats, vendes, posició en el rànquing de l'any anterior, etc.).

### **Anàlisi de l'estructura empresarial**

Quan s'analitza una empresa és bàsic conèixer la identitat dels seus propietaris. Cal identificar:

- 1) Els accionistes o propietaris del capital de la societat
- 2) Les societats filials
- 3) Altres societats amb les quals manté aliances

Aquesta informació és necessària per tal de conèixer davant de quin tipus d'empresa ens trobem: una petita societat que pertany a un gran grup empresarial o *holding* amb interessos en sectors econòmics diversos, una empresa pública en la qual l'Estat és el propietari, etc.

- 4) Els membres dels seus òrgans de govern

En funció de la seva importància, les empreses disposen d'uns òrgans de govern que són els que prenen en última instància les decisions que l'afecten. Sovint adopten la forma de consells d'administració. Identificar els membres d'aquests òrgans i vincular la seva presència en altres entitats jurídiques és una forma de veure on tenen interessos i de valorar la «teranyina» de relacions que s'estableixen en el món empresarial.

En un grau menor, conèixer la identitat dels principals càrrecs gestors és important ja que si l'interès per la inversió prospera, aquestes seran les persones de contacte.

### **Informació economicofinancera**

La informació economicofinancera en general és la més utilitzada per les empreses fins al punt que molts directius quan pensen en informació l'associen exclusivament a informació d'aquesta naturalesa en detriment de la informació orientada als processos de gestió. Malgrat aquest comentari, sens dubte, aquesta informació és clau a l'hora de valorar la viabilitat d'una inversió.



Generalment quan s'analitza una inversió, la informació economicofinancera disponible és la informació pública en forma de comptes anuals dipositats als registres mercantils de la província on està ubicada la societat en qüestió. Els comptes anuals proporcionen dades econòmiques dels dos darrers exercicis econòmics de la societat. El nivell de detall d'aquests depèn del tipus de societat, forma jurídica, volum de negoci, etc.<sup>9</sup> Les empreses de determinats sectors: banca, assegurances, aquelles que tenen un determinat volum de facturació i nombre d'empleats, etc., sotmeten els seus comptes anuals a l'opinió d'un expert extern i independent, l'auditor, que verifica i dictamina si els comptes anuals expressen la imatge fidel del patrimoni i de la situació financera de l'empresa, així com el resultat de les operacions i recursos obtinguts.<sup>10</sup>

Els comptes anuals són aprovats per la Junta General d'Accionistes de la societat, que s'ha de celebrar abans de finalitzar el primer semestre de l'any següent. L'obligació de dipositar comptes anuals està regulada per llei i les empreses disposen fins al 31 de juliol per a presentar els comptes de l'exercici anterior. Per tant, si l'única informació de què disposem per a analitzar una inversió és la informació pública en la majoria dels casos, aquesta no estarà disponible fins al darrer trimestre de l'any.

En el cas que la inversió a analitzar es tracti d'una empresa que cotitzi a borsa, és a dir que part del seu capital estigui en mans de petits accionistes que han adquirit accions invertint els seus estalvis o accionistes institucionals, corporacions que inverteixen els seus beneficis en altres empreses, els requeriments d'informació són uns altres. Les empreses cotitzades estan obligades per llei a presentar informació trimestral i semestral de les seves activitats a l'òrgan regulador en el cas espanyol dels mercats de valors, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), un organisme autònom que depèn del Ministerio de Economía y Hacienda i que realitza funcions de control i supervisió, i també a les borses on cotitza la societat.

Les empreses que cotitzen han de garantir la transparència de les seves activitats vers els seus accionistes, els organismes reguladors, els seus propis empleats i la societat en general.

La borsa en els darrers anys està resultant un indret molt atractiu, tant per a les empreses que volen créixer i necessiten finançament donant entrada a nous accionistes que aporten liquidesa a la societat per a afrontar noves in-

9. *Real Decreto 1643/1990 de 20 de diciembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*

*Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada*

10. *Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas*

versions, com per a les empreses públiques que són privatitzades i que l'Estat treu a cotització. En l'argot financer, quan una empresa treu el seu capital a borsa i aquest és adquirit per nous inversors domèstics o institucionals es coneix com Oferta Pública de Venda (OPV).<sup>11</sup>

Una OPV és un procés perfectament regulat per la CNMV i tota la documentació relacionada queda recollida en un document públic conegut com el Fulletó d'Emissió.

Les adquisicions de societats quan tenen lloc a la borsa, és a dir quan una societat pren el control d'una altra o agafa una posició rellevant via compra de percentatges significatius del seu capital social, es coneixen com Ofertes Públiques d'Adquisició (OPA).

Les grans empreses publiquen un altre document, que generalment trame ten gratuïtament a aquells que ho sol·liciten,<sup>12</sup> que constitueix la primera font d'informació de tota inversió: ens referim a l'Informe anual. Aquest és el principal canal de transmissió de la informació corporativa, i inclou al marge de la informació pròpiament financera, és a dir dels comptes anuals, informació de caràcter institucional com ara: la composició del consell d'administració, estructura organitzativa i empresarial, principals fites assolides durant l'any, inversions previstes, dades de la societat respecte al sector, etc. El contingut de l'informe anual únicament està estandarditzat pel que fa a la informació economicofinancera, la resta depèn de cada empresa i del sector econòmic al qual pertany. En els darrers anys les empreses han millorat sensiblement la qualitat de la informació que ofereixen contribuint a augmentar la transparència de les seves activitats. L'informe anual és, sens dubte, un clar exponent de la imatge corporativa de l'organització i pot fer arribar un missatge positiu a potencials inversors, als seus accionistes i a la societat en general.<sup>13</sup>

11. En el darrer any han fet Ofertes Públiques de Venda les companyies següents: Telefónica Publicidad y Información (TPI), Sogecable, Indra, Red Eléctrica, Tabacalera, Terra, Amadeus, etc. Hi ha previstes les OPV d'Iberia, Telefónica Interactiva, Aena i Alehoop, entre d'altres.  
Font: *Bolsa de Madrid*. Madrid: Bolsa de Madrid, 1996-. Mensual <<http://www.bolsamadrid.es/rectora/revista/revista.htm>>
12. Sovint les empreses, per tal de mantenir el seu anonimat en l'anàlisi d'una inversió recorren a empreses de serveis que els sol·liciten comptes anuals i informes anuals, en lloc de fer-ho elles directament als registres mercantils o a les empreses en qüestió. A Espanya ofereix aquest servei Infoline, un agent (*broker*) d'informació. Vegeu-ne informació addicional a: <<http://www.infoline.es>>
13. Cambres de comerç i revistes econòmiques convoquen des de fa alguns anys premis als millors informes anuals i avaluen el contingut i el disseny d'aquestes publicacions. Durant l'any 1999 el Banco Santander ha estat un dels guardonats.

## **Ràtios financeres**

En el cas que l'empresa que estem analitzant cotitzi a borsa, hi ha una sèrie d'elements a tenir en compte que englobem dins:

### *Anàlisi fonamental:*<sup>14</sup>

- Nombre d'accions de la societat que cotitzen
- Evolució de la cotització<sup>15</sup>
- Evolució del volum de contractació<sup>16</sup>
- Capitalització borsària<sup>17</sup>
- Rendibilitat per Dividends pagats per la societat<sup>18</sup>
- Ràtio de cotització sobre el Benefici, més conegut com el PER (Price Earnings Ratio)<sup>19</sup>

Aquestes ràtios mesuren la rendibilitat i valoració de les accions i quan s'analitza una inversió a fons cal veure'n una evolució històrica (4-5 anys aproximadament).

### *Anàlisi tècnica:*

Inclou tota la metodologia utilitzada per a preveure moviments en els preus de les accions.

14. Aquestes dades, per tal que siguin orientatives es contrasten amb la mitjana del sector o amb les principals empreses competidores. L'evolució de la cotització i el volum de contractació generalment es compara amb l'Índex Borsari del qual forma part el valor. Un índex és la mitjana calculada sobre les cotitzacions d'uns valors determinats generalment ponderats per la seva capitalització borsària i amb un valor de referència fixat a una data determinada. A Espanya l'índex de referència és l'IBEX 35 del mercat continu espanyol i està calculat en base a les cotitzacions de les 35 empreses amb major capitalització borsària. Cada país disposa d'índexs similars: CAC40 (França), FTSE100 (Regne Unit), DowJones (Estats Units), Nikkei (Japó), etc.
15. El preu o cotització d'una acció és el valor de mercat d'una acció que cotitza en un mercat secundari.
16. El volum de contractació és l'import total que representen totes les operacions realitzades amb un valor durant un període determinat.
17. La capitalització borsària és el valor de mercat d'una empresa. Es calcula multiplicant el nombre d'accions per la seva cotització.
18. El dividend representa la distribució del benefici net de l'empresa entre els accionistes.
19. El PER indica quant s'està pagant per cada pesseta de benefici. Es calcula dividint la cotització pel benefici per acció.

L'anàlisi tècnica és molt més anecdòtica quan s'analitza una inversió, en canvi és molt important per als operadors i analistes de borsa que segueixen tots els moviments dels mercats de valors.

### **Informació sectorial**

La informació del sector econòmic és bàsica per a entendre l'entorn en el qual actua l'empresa. Ens proporciona dades globals del sector (resultat, facturació, contribució al Producte Interior Brut (PIB), principals empreses i les variables pròpies). Cada sector econòmic té una sèrie de variables que són clau per a analitzar el sector. Per exemple, en el cas de la indústria hotelera la variable clau és l'ocupació, mentre que en l'àmbit de les infraestructures viàries –autopistes– ho és la intensitat mitjana diària de cotxes que circulen per una determinada via de comunicació.

### **Indicadors econòmics i financers**

#### *Indicadors econòmics*

Els indicadors econòmics ens proporcionen una diagnosi de l'evolució de l'economia i eventualment ens aporten dades sobre la conveniència d'emprendre una inversió.

Els principals indicadors són el Producte Interior Brut (PIB), la taxa d'inflació, la taxa d'atur, etc.

Disposar de previsions econòmiques a curt, mig i llarg termini sobre l'evolució de l'economia és bàsic quan es vol invertir, ja que tota inversió requereix projeccions econòmiques en les quals s'han de considerar els comportaments econòmics en els moments temporals.

Els indicadors econòmics no es poden analitzar d'una manera aïllada, sinó que cal contextualitzar-los en els principals agregats econòmics i territorials: Unió Europea distingint entre la UE-15 i la UE-11, països de l'OCDE, Mercosur, etc.

Especialment en el cas de països d'economies emergents o en què s'hagin produït conflictes bèl·lics, canvis de govern, etc., és molt útil als potencials inversors de disposar de qualificacions (*ratings*). Els *ratings* són opinions que qualifiquen el risc assumit pels inversors i són emesos per agències de qualificació de riscos. Les principals són: Moody's Investor Services, Standard & Poor's i Fitch-Ibca.

Aquestes agències també qualifiquen les emissions de deute públic dels estats i les emissions de renda fixa privada de les empreses.

### *Indicadors financers*

Aquests ofereixen dades relatives a l'evolució dels tipus d'interès o el preu del diner, els tipus de canvi, el volum de crèdits concedits per les entitats financeres, etc. L'existència d'uns tipus d'interès alts és un fre a la inversió i al consum.

### **Conjuntura política**

L'estabilitat política afavoreix notablement la decisió d'inversió. La disponibilitat de dades sobre previsibles canvis de govern, conflictes polítics i diplomàtics, polítiques dels poders executius respecte a l'economia, etc., poden ser cabdals per a la decisió final d'una ubicació on invertir.

### **Marc legal i fiscal**

#### *Marc legal*

Tota empresa està subjecta al compliment de la normativa legal vigent de caràcter general en matèria mercantil, fiscal, laboral i de seguretat, que és aplicable al conjunt d'empreses i a la normativa legal vigent específica en el de sectors regulats. Per exemple: bancari, assegurador, energètic, etc.

#### *Marc fiscal*

El sistema fiscal disposa d'una sèrie d'instruments establerts per l'Administració per a regular l'obtenció de recursos provinents principalment de la recaptació d'impostos. L'existència d'incentius a l'establiment d'empreses estrangeres, a la contractació, un impost sobre societats moderat o el fet que hi hagi un conveni de doble imposició entre dos països són elements que les empreses consideren seriosament abans de decidir on col·locaran els seus capitals i que requereixen informació precisa i molt actualitzada.

En el cas d'inversions internacionals, disposar de les dades bàsiques del context legal de les empreses i de la seva fiscalitat és imprescindible, ja que no

existeix una estandardització, ni tan sols a nivell europeu i aquests són dos aspectes decisoris a l'hora d'avaluar la conveniència d'una inversió en un país.

### **Prensa i actualitat**

La premsa especialitzada econòmica és un recurs molt útil a l'hora de seguir l'actualitat de les empreses, sectors i mercats. Actualment amb l'existència dels canals temàtics privats de televisió de pagament augmenten les possibilitats de seguir l'actualitat econòmica i financera.<sup>20</sup>

### **Mètodes de valoració**

Tota anàlisi d'inversió avalua i pretén assignar un valor i posar un preu a una possible adquisició, aplicant una sèrie de mètodes i models.

En el context actual d'emergència de negocis digitals, la valoració ja no queda restringida als actius clàssics, tangibles de les empreses (la maquinària, els edificis, etc.), sinó els actius intangibles i de capital intel·lectual molt més complexos de valorar, per als quals no hi ha una normativa establerta.

### **Normativa comptable i tècnica**

La consulta de normes comptables i de normes de valoració com a material auxiliar és habitual quan es revisa informació financera.<sup>21</sup>

### **Opinió d'analistes externs**

En els mercats financers hi ha una figura, el banc d'inversions, que en terminologia americana i britànica respectivament és conegut com a *investment bankers* i *merchant bankers*, que assessora les empreses en el disseny de les opera-

20. Via Digital ofereix entre la seva oferta informativa: *Bloomberg Television*, canal que emet les notícies de l'agència de premsa econòmico-financera americana del mateix nom i *Expansión Financiera*, canal espanyol vinculat al primer diari econòmic, propietat del grup de comunicació Recoletos. Canal Satélite també ofereix *Bloomberg*.

21. S. Klopper, «Sailing on the Accounting Sea: Accounting Research Sources» [en línia], *Database*, (June 1999) <<http://www.onlineinc.com/database/DB1999/klopper6.html>>, [Consulta:28 d'agost de 1999]

cions financeres que els poden resultar més atractives.<sup>22</sup> Aquests bancs d'inversions actuen com a intermediaris financers i són uns prolífics productors d'informació sobre els mercats i inversions financeres. Disposen de departaments dedicats exclusivament a analitzar empreses, sectors i mercats i emeten contínuament informes en els quals valoren la conveniència o no d'invertir en una determinada empresa, sector o mercat.<sup>23</sup> Els seus estudis, signats per un analista coneixedor d'aquella empresa i el seu sector econòmic, són un recurs important i proporcionen informació d'alt valor afegit als potencials inversors, compilen informació proporcionada per les pròpies empreses, informació externa obtinguda de les principals i més prestigioses bases de dades internacionals i l'aplicació de models de valoració propis. Els seus informes inclouen recomanacions clares d'actuacions (comprar, vendre, sobreponderrar, etc.).

Els informes dels bancs d'inversió, també coneguts com a *researchs*, depenent de la seva extensió i nivell de detall (que pot oscil·lar des d'una única pàgina a centenars), inclouen molts dels elements que hem enumerat (informació economicofinancera, estructura empresarial, anàlisi fonamental i tècnica, informació sectorial, etc.). Són un tipus de document difícil d'obtenir, d'accés restringit a clients.<sup>24</sup> Al mercat existeixen únicament un parell de bases de dades que de forma selectiva recullen informes d'analistes.<sup>25</sup>

### *Referències de preus d'operacions*

La disponibilitat de referències sobre el que s'ha pagat en diferents transaccions, l'adquisició d'una empresa determinada, per exemple, és clau per als analistes. SDC Platinum proporciona informació actual i històrica d'operacions (fusions i adquisicions, aliances) financeres.

22. Els principals bancs d'inversió internacionals són: SBC Warburg, Goldman Sachs, Morgan Stanley, ABN Amro, Dresdner Kleinwort Benson, segons IFR/Securities Data Corporation.

23. L'article referenciat a continuació explica sintèticament els principals recursos d'informació que utilitza el servei d'informació d'un dels principals bancs d'inversió, Lehman Brothers:

«Helping analysts help themselves», *Information World Review* (December 1999), p. 39-40.

24. En l'actualitat diferents bancs d'inversió col·loquen a les seves extranets aquests documents a text complet i hi donen accés als seus clients. Aquest és el cas del banc d'inversió americà JP Morgan o el Santander Investment espanyol.

25. Thomson Financial Service és una empresa americana especialitzada en bases de dades i productes d'informació per a inversors i departaments d'anàlisi. Proporciona informes d'analistes, informació de transaccions i altra informació financera. Vegeu una descripció dels seus productes a: «Thomson covers all bases», *Information World Review* (January 2000), p. 5.

## **L'ANÀLISI D'INVERSIONS, UN PRODUCTE D'INFORMACIÓ NO EXCLUSIU DE L'ENTORN EMPRESARIAL**

L'anàlisi d'inversions és una activitat inherent pràcticament a la totalitat d'organitzacions independentment de la seva naturalesa jurídica o titularitat pública, si bé hi ha empreses que tenen aquesta funció com una de les seves principals activitats o àrea de negoci. Pensem per exemple en els departaments de *corporate finance* que es dediquen bàsicament a analitzar i intermediar en fusions i adquisicions, en la valoració i finançament de les empreses, de la majoria d'entitats financeres, firmes de serveis professionals com auditors o consultores o els propis bancs d'inversió, etc.

Quins són doncs, els usuaris naturals dels serveis d'informació que ofereixen informació per a l'anàlisi d'inversions?

- Departaments corporatius d'anàlisi de fusions i adquisicions, d'inversions o *corporate finance*.
- Les empreses de serveis professionals (firmes d'auditoria, consultoria, despatxos que fan assessorament fiscal i mercantil, etc.).
- Bancs d'inversió i firmes d'analistes de borsa.

Adicionalment a aquests usuaris naturals, que tenen en l'anàlisi d'inversions propi o per encàrrec de tercers la seva principal font d'ingressos, hi ha tot un ampli ventall d'organitzacions que recurrentment requereixen analitzar inversions.

Probablement hi ha serveis d'informació que tradicionalment es dirigeixen a un usuari o client acadèmic, investigador o tècnic que poden plantejar-se l'anàlisi d'inversions com un servei més, d'alt valor afegit a oferir a la direcció de les seves organitzacions. Els quadres directius i de gestió sovint opten per la subcontractació d'estudis i projectes a empreses de serveis externs, quan a vegades el problema és bàsicament de disponibilitat d'informació que compleixi uns requeriments pel que fa a rellevància, font autoritzada, actualitzada, acurada.<sup>26</sup>

Fins aquí hem vist tots aquells elements a considerar en l'examen d'inversions, en la taula annexa els relacionarem amb les fonts i recursos d'informació més òptims disponibles al mercat.

26. El procés de donar resposta a les necessitats d'informació és molt més complex i hi intervenen factors cognitius i organitzatius, al marge de les característiques de la pròpia informació. Vegeu informació addicional a: H. Butcher, *Meeting manager's information needs* (London: Aslib, 1998), (A Managing Information report).



## **BIBLIOGRAFIA**

- Burke, M.E.; Hall, H. «Investments and markets». En: *Navigating business information sources: a practical guide for information managers*. London: Library Association, 1998. P. 66-84
- Cuatrecasas Arbós, L. *Gestión económico-financiera de la empresa*. Barcelona: Edicions de la UPC, 1997.
- Daniells, Lorna M. *Business information sources*. 3rd ed. Berkeley, CA: University of California, 1993.
- Directorio de fuentes de información de economía española*. Ed. Paloma Portela. Madrid: Grijalbo, 1996.
- Directorio de fuentes de información para el estudio de las empresas españolas*. Madrid: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social. Departamento de Estudios de Empresa, 1998.
- Encyclopedia of business information sources*. Ed. James Woy. 13th ed. Detroit: Gale, 1998.
- Faus Pascuchi, J.; Rahnema, A. *Cómo interpretar la prensa económica y financiera: guía práctica para la lectura de las páginas de economía*. Bilbao: Deusto, 1997.
- Information sources in economics*. Ed. by J. Fletcher. 2nd ed. London: Bowker Saur, 1984.
- The international investment sourcebook: the complete guide to finding and understanding investment information*. Editors: J. Sim and J. Siegel. Fitzroy Dearborn, 1999.
- Journal of business and finance librarianship*. Binghamton, N. Y.: Harworth Press, 1990. Trimestral
- Lester, R. *Information sources in business and finance*. London: Bowker-Saur, 1995.
- Online/CD-ROM business sourcebook 1999*. Ed. by Pam Foster. London: Headland Business Information, 1999.
- Portela, P. «La información económica en España. Una revisión». *El profesional de la información*. Vol. 8, núm. 12 (dic. 1999), p. 4-14.
- Webber, S. *Business information sources on the Internet* [en línia]. Glasgow: University of Strathclyde, 1994- . <<http://www.dis.strath.ac.uk/business/>> [Consulta: 22 de gener de 2000].

**ANNEX****ANÀLISI D'INVERSIONS. SELECCIÓ DE RECURSOS D'INFORMACIÓ ESPANYOLS**

La taula annexa és una selecció de recursos útils per a analitzar inversions. S'hi indica la utilitat del recurs, el productor, el contingut i cobertura, si s'escau cronològica i geogràfica. La pràctica totalitat de recursos seleccionats es distribueixen via Internet. En cursiva indiquem els productes de pagament.

Ús	Producte/proveïdor	Contingut/cobertura
<b>Perfils d'empreses</b>	<i>Informa</i> (www.informasa.es) <i>D&amp;B Internet Access</i> (www.dun.es) <i>Asnef-Equifax</i> (www.asnef-equifax.com)	Flaixos sintètics d'empreses (aprox. 1 milió d'empreses)
<b>Anàlisi de l'estructura accionarial</b> (accionistes i empreses participades)		
a) Societats cotitzades	CNMV <sup>1</sup> (www.cnmv.es)	Empreses cotitzades i emissores
b) Resta	<i>Informa</i> <i>D&amp;B Internet Access</i> <i>Asnef-Equifax</i>	
<b>Identificació membres òrgans de govern</b>	<i>Iliberis</i> (www.infotel.es)	BORME ( <i>Boletín Oficial del Registro Mercantil</i> ) des de 1990-.
	<i>Colegio de Registradores</i> <sup>2</sup> (www.registradores.org)	Accés documents dipositats als registres mercantils
<b>Informació econòmico-financera bàsica</b> (balanç i compte de resultats)	<i>Iliberis</i> <i>D&amp;B Internet Access</i> <i>Asnef-Equifax</i>	Aproximadament 1 milió d'empreses

1. La CNMV és sens dubte la font de referència per excel·lència per a les empreses espanyoles que cotitzen a borsa. Des de la seva pàgina institucional posa a disposició dels inversors, analistes financers i públic en general la següent informació: auditories, informació economicofinancera trimestral i semestral, accionariat, participacions, consellers i tots aquells fets significatius que afecten la societat (canvis de consellers, inversions significatives, ampliacions de capital, pagaments de dividends, etc.). La informació és proporcionada a la CNMV per les pròpies empreses i aquesta la revisa i posa a consulta pública.
2. El Colegio de Registradores Mercantiles y de la Propiedad des de fa uns mesos dóna accés a les bases de dades dels registres mercantils i permet la sol·licitud en línia dels comptes anuals, que són tramesos al peticionari en suport electrònic.

Ús	Producte/proveïdor	Contingut/coertura
<b>Informació econòmico-financera detallada</b>		
(Informes anuals i comptes anuals complets)		
a) Soc. cotitzades	<i>Auditorias de Sociedades Emisoras / CNMV</i> ( <a href="http://www.cnmv.es">www.cnmv.es</a> )	Informes d'auditoria i comptes anuals de la totalitat d'empreses espanyoles que cotitzen a borsa (1990-).
	<i>Información Económico-Financiera de las Sociedades Emisoras / CNMV</i> ( <a href="http://www.cnmv.es">www.cnmv.es</a> )	Informació trimestral i semestral de la totalitat d'empreses espanyoles que cotitzen a borsa (1995-).
b) Resta	<i>Colegio de Registradores</i>	Comptes anuals dipositats als registres mercantils espanyols.
<b>Ratios financers bàsiques</b>		
	<i>Bolsa de Madrid</i> ( <a href="http://www.bolsamadrid.es">www.bolsamadrid.es</a> )	Cotització, capitalització borsària, per volum de contractació, etc.
	<i>Invertia</i> (Terra Networks) ( <a href="http://www.invertia.com">www.invertia.com</a> )	Ídem informació actualitzada cada 15 minuts.
<b>Ràtios financers detallades</b>		
	<i>Infobolsa</i> ( <a href="http://www.infobolsa.es">www.infobolsa.es</a> ) <i>Bloomberg</i> ( <a href="http://www.bloomberg.com">www.bloomberg.com</a> ) <i>Reuters</i> ( <a href="http://www.reuters.com">www.reuters.com</a> ) <i>Datastream</i> ( <a href="http://www.datastream.com">www.datastream.com</a> )	Informació borsària actualitzada en temps real
<b>Informació sectorial</b>		
a) General	<i>Guiame!</i> / Esade. Centre d'Informació Empresarial ( <a href="http://www.guiame.net">www.guiame.net</a> ) <i>BEN-CD</i> / Cámara de Comercio de Madrid. Centro de Documentación	Informació sobre productes, sectors i mercats Fons documental del Centre de Documentació. Actualització cada 2 mesos
b) Especialitzada	<i>Centro de Estudios Turísticos</i> ( <a href="http://www.iet.es">www.iet.es</a> ) <i>Comisión Nacional del Sistema Eléctrico (CNSE)</i> ( <a href="http://www.cnse.es/cnse/hojas/framcd.htm">www.cnse.es/cnse/hojas/framcd.htm</a> )	Fons documental del Centre de Documentació Fons documental del Centre de Documentació

Ús	Producte/proveïdor	Contingut/cobertura
<b>Indicadors econòmics</b>	<i>España al día</i> /Instituto Nacional de Estadística (INE) (www.ine.es/htdocs)	Darrers indicadors disponibles de l'economia espanyola. Actualització permanent.
	<i>Country Reports/Economist Intelligence Unit (EIU)</i>	Revisió situació econòmica i política. Recopilació dels principals indicadors econòmics i previsions a 2 anys vista. Actualització trimestral.
<b>Indicadors financers</b>	<i>Banco de España</i> (www.bde.es/infoest/infoest.htm)	Darrers indicadors financers de l'economia espanyola.
<b>Marc fiscal</b>	<i>Agencia Tributaria</i> (www.aeat.es)	Legislació vigent en matèria fiscal
<b>Premsa i actualitat</b>	<i>Baratz</i> (www.baratz.es / BARATZ)	Premsa espanyola de cobertura nacional i regional de caràcter econòmic i actualitat política.
	<i>Reuters Business Briefing</i> (www.briefing.reuters.com)	Més de 5.000 fonts per a seguir l'activitat d'empreses, sectors i mercats Espanya i exterior
<b>Normativa comptable tècnica</b>	<i>ICALI</i> / Instituto de Contabilidad y Administración de Empresas (ICAC) (www.icac.meh.es) <i>INFOAECA</i> /Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) (www.aeca.es/pub/infoaeca.htm)	Bibliografia (normes, articles, consultes, monografies) relatives a auditoria i comptabilitat en espanyol i portuguès. Bibliografia nacional i internacional temes afins a comptabilitat i administració d'empreses
<b>Opinió analistes externs</b>	<i>Investext</i> / Thomson Intelligence (www.intelliscopes.com)	Informes dels 500 principals bancs d'inversió mundials a text complet.