

empresa
global



n° 143 Septiembre 2014 4 €

Sudáfrica

la gran potencia
económica africana

Mejora el clima de
inversión en España

Novedades de la financiación
a la internacionalización

La actividad del Fondo para la
Internacionalización de la Empresa (FIEM)



RECURSOS HUMANOS

La motivación no se
compra con dinero...
pero ayuda

GESTIÓN EMPRESARIAL

Panorama de la
financiación de las
pyme en Europa

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Anécdotas jurídicas
de las fusiones



Empresa Global

Nº 143 (septiembre 2014)

EDITA

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas
C/ Españolito, 19-23. 28010 Madrid
Tel.: 91 520 01 50/80/66 • Fax: 91 520 01 49
E-mail: ediciones@afi.es • www.afi.es/egafi

DIRECTOR Javier Paredes

COORDINACIÓN DE REDACCIÓN Verónica López Sabater

COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Pablo Aumente, Yolanda Antón, David Cano, Nual El Anaya, Virginia González, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López, Francisco López, Juan Navarro, Emilio Ontiveros, Jorge Pardo y Beatriz Sáenz.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña y NovaCaixaGalicia

Carlos Egea Krauel
Banco Mare Nostrum

José Luis Fernández Pérez
Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José Luis García Delgado
Universidad Complutense de Madrid

José Manuel González Páramo
BBVA e IESE

Emilio Ontiveros Baeza
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Álvaro Rodríguez Bereijo
Universidad Autónoma de Madrid

Vicente Salas Fumás
Universidad de Zaragoza y Banco de España

Ignacio Santillana del Barrio
Grupo Santillana Editorial y Universidad Autónoma de Madrid

Juan Soto Serrano
Ex-Presidente de Hewlett Packard

Francisco José Valero López
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Mauro Guillén Rodríguez
Wharton School of Business

Luis Viceira Alguacil
Harvard Business School

José Antonio Herce San Miguel
Afi y Universidad Complutense de Madrid

Javier Santiso
Telefónica y ESADE Business School

PUBLICIDAD Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 49

PORTADA hof12

DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzananas, Nuria Pérez Navarro y Daniel Sánchez Casado

La editorial Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, a los efectos previstos en el artículo 32.1, párrafo segundo del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de Empresa Global, o partes de ellas, sean utilizadas para la realización de revistas de prensa.

Cualquier acto de explotación (reproducción, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, etc.) de la totalidad o parte de las páginas de Empresa Global, precisará de la oportuna autorización, que será concedida por CEDRO

EDITORIAL

España vuelve a seducir

Hace poco más de un mes, el pasado 23 de julio, el Banco de España mejoraba sus previsiones de crecimiento para nuestro país, augurando un crecimiento para este ejercicio y el que viene del 1,2% y el 1,7%, respectivamente, dos puntos por encima de las que maneja el Gobierno, pero en línea con las de la Comisión europea. Esta previsible aceleración en la recuperación de la economía española que plantea el supervisor tiene sin duda que ver con el buen comportamiento de nuestras exportaciones, pero también con una progresiva reactivación de la demanda interna, tanto del consumo, como de la inversión, que debería tomar progresivamente el relevo de la demanda externa como motor del crecimiento. Todo ello propicia, qué duda cabe, una mejora del clima de inversión en España, como evidencian varios indicadores e informes nacionales e internacionales recientes. Es el caso, por ejemplo, del Informe sobre Inversiones en el Mundo de la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en el inglés) que recoge, para 2013, un incremento de la inversión directa extranjera (IED) recibida por España del 37% respecto al año anterior, convirtiendo a nuestro país, junto con Italia y Alemania, en uno de los principales receptores de IDE de la UE en el pasado ejercicio. Las empresas extranjeras instaladas en España también reconocen una mejora en el clima de inversión, como se desprende de la última edición del Barómetro del Clima de negocios en España, elaborado por Invest in Spain. Dicha percepción también es corroborada por el último informe del *Business Environment Ranking de The Economist Intelligence Unit (EIU)*, en el que España consigue avanzar una posición en el ranking de mejores países para hacer negocios, desde el puesto 26 al 25. Son desde luego excelentes noticias, que ponen de manifiesto la mejora que ha experimentado la economía española en términos de competitividad y de clima de negocios a lo largo de los últimos años y que los indicadores de actividad más recientes también corroboran. Dicho esto, tampoco conviene echar las campanas al vuelo. Como advierte el Banco de España en su último informe, la recuperación es todavía frágil y su consolidación depende, en buena medida, de la consecución de las reformas pendientes. Y sobre todo, la recuperación prevista sigue siendo manifiestamente insuficiente para reabsorber, o siquiera reducir de forma apreciable, la abultada tasa de desempleo que arrastra la economía española. A analizar la mejora del clima de inversión en España a través de las conclusiones de estos informes y de alguno más, dedica la presente edición de Empresa Global su tema central. Completa este número, entre otros artículos, un completo análisis del mercado sudafricano y de sus oportunidades, un artículo, que seguro despertará el interés de nuestros lectores, sobre las novedades en materia de financiación a la internacionalización recogidas en el Real Decreto Ley 8/2014 de 4 de julio, así como, la interesante entrevista a la directora de la Escuela de Finanzas Aplicadas de Afi, Mónica Guardado, con motivo de la celebración de los 20 años de actividad ininterrumpida de este centro de formación especializada ::

INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

Sudáfrica: la gran potencia económica africana

Sudáfrica, el mercado con mayor nivel de desarrollo de África y la mayor potencia económica del continente, cuenta con una población de en torno a 48 millones de habitantes. Su posición geográfica estratégica le confiere acceso a los Océanos Atlántico e Índico, albergando en la ciudad de Durban el puerto más grande de África.

Pag. 3



TEMA DEL MES

Mejora el clima de inversión en España

El cambio de tendencia se confirma. El clima de inversión en España mejora sensiblemente en 2013 y previsiblemente también en 2014, como así proclaman tres importantes estudios que analizamos en este Tema del Mes, sustentados tanto en información cuantitativa como cualitativa.

Pag. 8

FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

El impacto de la recuperación a distintas velocidades sobre las políticas monetarias

La falta de crecimiento en el área euro junto con la incertidumbre en



ESTRATEGIA GLOBAL
Turbulencias geopolíticas y atonía económica
MAURO GUILLÉN

Pag. 20

OBSERVATORIO EXTERIOR

Novedades de la financiación a la internacionalización

El Real Decreto Ley 8/2014, de 4 de julio, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia incluye una serie de medidas que pretenden potenciar la financiación destinada a la apertura internacional del sector empresarial español.

Pag. 12

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

La actividad del Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM)

El FIEM ha dedicado sus esfuerzos al apoyo y fomento de la internacionalización del tejido empresarial español. Con una dotación anual de 500 millones de euros, el Fondo otorga financiación a proyectos de exportación e inversión de empresas españolas en sectores y países estratégicos.

Pag. 16



el ámbito geopolítico pone de manifiesto la vulnerabilidad de la recuperación. Los mercados europeos han reaccionado ante este contexto con una cesión considerable en las bolsas, así como con un repunte del precio de los bonos.

Pag. 22



MERCADOS FINANCIEROS
Normalización monetaria
DAVID CANO

Pag. 25

EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Nuestro gran reto es conseguir que la formación sea accesible a los mejores candidatos, con independencia de su nivel económico»

Mónica Guardado es la actual directora general de Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, cargo que ocupa desde comienzos de 2010. Ha desarrollado prácticamente toda su carrera profesional en el grupo Afi.

Pag. 27

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

La motivación no se compra con dinero... pero ayuda

El principal cometido de los sistemas de retribución variable es motivar a las personas. Para ello es muy importante que dichos sistemas estén bien definidos, siendo muy recomendable complementarlos con otras herramientas que minimicen sus efectos adversos.

Pag. 31



GESTIÓN EMPRESARIAL

Panorama de la financiación de las pyme en Europa

Las pequeñas y medianas empresas (pyme) son, sobre todo en periodos de crisis, más propensas a experimentar dificultades para obtener financiación externa que las grandes empresas. Esto se ve reflejado en su limitado acceso a fuentes de financiación distintas a la vía bancaria, lo que hace que tengan una gran dependencia de los préstamos bancarios y unos altos costes de financiación

Pag. 35



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

Anécdotas jurídicas de las fusiones

Pag. 39



HOMO OECONOMICUS
Salarios y beneficios
JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 33



PASEO GLOBAL
Los próximos cincuenta años
EMILIO ONTIVEROS

Pag. 41

Sudáfrica: la gran potencia económica africana

Sudáfrica, el mercado con mayor nivel de desarrollo de África y la mayor potencia económica del continente, cuenta con una población de en torno a 48 millones de habitantes, cuyo PIB per cápita ronda los 11.500 dólares americanos. Su posición geográfica estratégica le confiere acceso a los Océanos Atlántico e Índico, albergando en la ciudad de Durban el puerto más grande de África. Este mercado emergente cuenta con abundantes reservas de recursos naturales, lo que le permite erigirse como el mayor productor mundial de platino, oro y cromo. Asimismo, el montaje de automóviles, la metalistería, el hierro y el acero, la química, o la reparación de barcos comerciales constituyen otras actividades que también gozan de elevada importancia para la economía del país. Éstas, constituyen fuentes de oportunidades de negocio para las empresas extranjeras, animadas a invertir en el país por su estabilidad política y económica, así como por el grado de desarrollo de su sistema financiero y normativo.

Pablo Aumente

El régimen político imperante en Sudáfrica se corresponde con el de una República Presidencialista, cuyo mandato recae, tras su reelección el pasado mes de mayo, en Jacob Gedleyihlekisa Zuma, del partido político Congreso Nacional Africano (CNA).

La victoria en las últimas elecciones, con un 62,2% de los votos (frente al 65,9% obtenido en 2009), deja al partido sin margen para el triunfalismo, si bien se espera que durante los próximos años la agenda política se mantenga en la línea adoptada durante el periodo anterior. Uno de los principales retos a los que deberá hacer frente el gobierno en su segundo mandato será controlar el deterioro del mercado laboral, la desigualdad en el nivel de ingresos de la población y la decadencia del sistema judicial, aspectos que constituyen los principales argumentos de las protestas ciudadanas.

En el plano internacional, Sudáfrica, como país más desarrollado de la región africana, continúa desempeñando un importante papel en las re-



Vista aérea del puerto de Durban, Sudáfrica.

laciones internacionales. Por una parte, mantiene unos estrechos lazos con los países africanos, concretamente con los del norte de África, al tiempo que busca incrementar las relaciones «Sur-Sur», especialmente con China, India y Brasil. Asimismo, sus buenas relaciones con Europa y Estados Unidos le han permitido disfrutar de un asiento permanente en el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Permisas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



NOMBRE OFICIAL:

República de Sudáfrica.

**SUPERFICIE:** 1.219.090 km².**CAPITAL:** Pretoria.**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** En el sur de África; limita con Namibia, Bostwana, Zambia, Mozambique, Swazilandia y Lesotho. Está bañado por océanos Atlántico e Índico.**CLIMA:** Semiárido en la mayoría del territorio y subtropical a lo largo de la costa. Días soleados y noches frías.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 9 provincias: Eastern CApe, Free State, Gauteng, Kwa Zulu-Natal, Mpumalanga, North-West, Northern Cape, Limpopo y Western Cape.**POBLACIÓN:** 48.375.645 (est. julio 2014).**ESPERANZA DE VIDA:** 49,56 años.**SISTEMA POLÍTICO:** República presidencialista.**IDIOMAS:** Isizulu (oficial) 22,7%, isixhosa (oficial) 16%, afrikaans (oficial) 13,5%, sepedi (oficial) 9,1%, inglés (oficial) 9,6%, setswana (oficial) 8%, sesotho (oficial) 7,6%, xitsonga (oficial) 4,5%, siswati (oficial) 2,5%, tshivenda (oficial) 2,4%, isindebele (oficial) 2,1%, otros 1,6%.**MONEDA:** Rand (ZAR).

Fuente: CIA Factbook.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
Crecimiento real del PIB (%)	3,1	3,6	2,5	1,9	2,3	3,5
Inflación anual (%; final período)	3,4	6,4	5,7	5,3	5,7	5,4
Tasa de desempleo (%)	24,9	24,8	24,9	24,7	25,0	25,3
Balanza por c.c. (miles mill. US\$)	-7,19	-9,38	-20,06	-20,45	-19,06	-19,28
Saldo presupuestario (% PIB)	-3,9	-3,7	-4,6	-4,1(e)	-4,4	-3,8
Deuda Pública Neta (% PIB)	35,6	39,4	42,5	46,1(e)	47,1	46,2

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA SUDAFRICANA

La economía sudafricana creció en 2013 un moderado 1,9%, un nivel reducido si lo comparamos con la tendencia que se venía observando en el periodo 2010-2012, cuando experimentó un crecimiento promedio del 3,1%. Las previsiones para finales de 2014 sitúan el crecimiento en el 2,3% del PIB, impulsado por unas condiciones económicas globales favorables y por el mantenimiento de estímulos fiscales, que favorecerá el gasto público. Sin embargo, las previsiones de crecimiento económico para los próximos años no se sitúan en niveles lo suficientemente elevados como para ser capaces

de incidir significativamente en la reducción del notable desempleo que registra el país, en torno al 25% de la población activa.

En materia de precios, la tasa de inflación cerró el ejercicio 2013 en el 5,3%, como consecuencia del encarecimiento de la tarifa eléctrica y el ascenso en los salarios. Sin embargo, a pesar de la reducida demanda interna y la estricta política monetaria, se espera que en 2014 ésta se mantenga en torno al 5,7%, gracias al impacto de la bajada de los precios de las importaciones. En los próximos años, las previsiones apuntan hacia un mantenimiento de la tasa de inflación, a lo que contribuirá la estabilidad en los precios de las materias primas, la eficiencia de las inversiones en infraestructuras y una estricta política monetaria y de competencia.

El déficit público se situó en el 4,6% del PIB en 2012 y se estima que pudo haberse reducido ligeramente, hasta el 4,1%, en 2013. Sin embargo, se prevé un repunte en 2014, hasta el 4,4% del PIB, hipótesis que se apoya en el anunciado compromiso gubernamental de incrementar la inversión en infraestructuras (concretamente en energía, transporte, logística, hospitales y escuelas, agua y saneamiento) e impulsar el crecimiento y el empleo domésticos.

En cuanto a la deuda pública, pudo haber alcanzado el 46,1% del PIB en 2013. A pesar del esperado incremento de los costes de financiación, derivados del previsible aumento del déficit para 2014, la solvencia del sector público no se verá perjudicada, y la carga de la deuda permanecerá por debajo del 50% del PIB. En concreto, se prevé que para 2014 y 2015 la deuda pública sudafricana represente un 47,1% y 46,2% del PIB, respectivamente.

En relación con el sector exterior sudafricano, las estimaciones de Economist Intelligence Unit para 2013 señalan un déficit de la balanza por cuenta corriente por importe de 20.445 millones de dóla-

COBROS Y PAGOS

SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Univía es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



res, tras haber registrado el mayor crecimiento interanual en 2012. Las previsiones para 2014 apuntan hacia una corrección de este desequilibrio, impulsado por el crecimiento global de las economías que incentivarán la demanda de exportaciones sudafricanas, por una ligera bajada de los precios del petróleo y por la debilidad de la moneda doméstica, que reducirá la demanda de importaciones extranjeras.

RELACIONES ECONÓMICAS HISPANO-SUDAFRICANAS

La balanza comercial hispano-sudafricana arrojó un saldo positivo para España de 695 millones de euros en 2013. De esta forma, se invierte la posición históricamente deficitaria para nuestro país, que desde 2012 (con un saldo positivo de 206 millones de euros) presenta superávit en la balanza comercial.

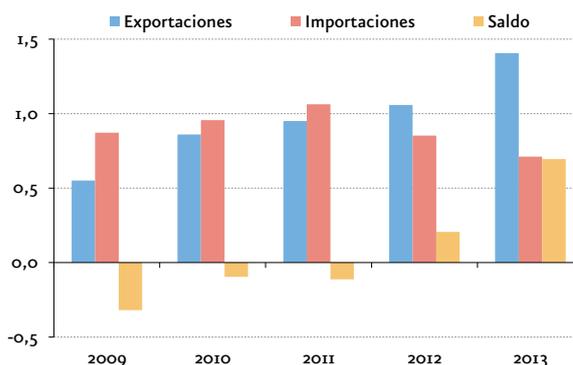
En 2013, las ventas de mercancías de España a Sudáfrica totalizaron 1.406 millones de euros, registrando un incremento interanual cercano al 33%. Las principales partidas exportadas por España en ese ejercicio fueron: vehículos automóviles y tractores (27,37% del total), aparatos y material eléctricos (9,87%), máquinas y aparatos mecánicos (9,39%), manufacturas de fundición, hierro y acero (6,17%) y grasas aceite animal o vegetal (5,38%).

En sentido inverso, las importaciones españolas procedentes de Sudáfrica alcanzaron los 711 millones de euros en 2013, anotando una reducción interanual del 16%. Las principales partidas importadas fueron: minerales, escorias y cenizas (15,17% del total), combustibles, aceites minerales (14,41%), fundición hierro y acero (14,23%), máquinas y aparatos mecánicos (10,38%), y vehículos automóviles; tractores (8,68%).

En materia de inversión, Sudáfrica recibió en 2013 4.572 millones de dólares en concepto de inversión extranjera directa (IED), casi un 24% menos de lo percibido en 2012 (6.004 millones de euros), según el informe *World Investment Report*

Balanza comercial hispano-sudafricana

(miles de millones de euros)



Fuente: Afi a partir de Datacomex.

«RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - julio 2014	Moody's	S & P
Sudáfrica	Baa1	BBB
España	Baa2	BBB-

NOTAS:

Moody's: de menor a mayor riesgo

L.P.: Aaa, Aa (1,2,3), A (1,2,3), Baa (1,2,3), Ba (1,2,3), B (1,2,3), Caa, Ca. C.P.: P-1, P-2, P-3, Not Prime.

S.&P: de menor a mayor riesgo

AAA, AA(+,-), A(+,-), BBB(+,-), BB(+,-), B(+,-), CCC(+,-), CC, C

2013 elaborado por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

El flujo de inversión directa de 2013 (en términos brutos y sin considerar las operaciones de tenencia de valores) de España en el mercado sudafricano alcanzó los 5,6 millones de euros, un volumen inferior al verificado el año anterior, cuando se situó en 7,44 millones de euros. La principal actividad receptora de tal inversión fue el comercio mayorista e intermediario, que acaparó en torno al 74% del total. El resto, fue empleado fundamentalmente en suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire (29% del total) y fabricación de vehículos a motor, remolques (21,9%).

ENTORNO DE NEGOCIOS EN SUDÁFICA

El entorno de negocios de Sudáfrica presenta un clima de negocios, en general, satisfactorio (califi-

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: reduce costes, tiempos y espacios de trabajo, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

UnVía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: COBROS y PAGOS.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Servicio

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



cación «A4», según Coface), favorecido por su nivel de estabilidad política y económica, así como por el grado de desarrollo de su sistema financiero y normativo. No obstante, la escasez de mano de obra cualificada (que convive con un elevada tasa de desempleo), las deficiencias ligadas a la red de transportes y a las infraestructuras energéticas y la elevada dependencia de los flujos de capital externos son algunas de las debilidades que manifiesta este mercado. De hecho, en relación con los problemas ligados a las infraestructuras energéticas, conviene señalar que los cortes de energía continúan afectando a gran parte de Sudáfrica, después de que Eskom, la compañía eléctrica de propiedad estatal, declarara una emergencia energética en marzo de 2014 como consecuencia de las fuertes lluvias.

Asimismo, se sitúa en el puesto 75 del ranking mundial de economías con mayor libertad económica, y en la sexta posición entre los 46 países que conforman la región del África subsahariana. Con esta puntuación Sudáfrica se encuentra por encima de la media mundial y regional en cuanto a libertad económica, de acuerdo con el índice *Index of Economic Freedom 2014* elaborado por *Heritage Foundation*.

En cuanto a la facilidad para hacer negocios, Sudáfrica se configura como la 41ª economía del mundo (entre un total de 189) en que resulta más fácil hacer negocios, atendiendo a la regulación empresarial vigente en el país y de acuerdo con la clasificación de *Doing Business 2014*, del Banco Mundial. Además, dentro de dicha clasificación, destaca su posición en materia de protección de inversiones así como su rapidez en la tramitación de permisos de construcción. Asimismo, el mercado sudafricano presenta unas buenas condiciones relativas en materia de obtención de crédito por parte de las compañías locales.

En cambio, en comparación con otras economías, Sudáfrica registra un peor posicionamiento

en comercio transfronterizo, ya que las empresas incurren en mayores costes y plazos temporales para importar y exportar mercancías que en la media de los países de la OCDE de altos ingresos (Sudáfrica es un país de ingreso alto medio). Asimismo, la obtención de electricidad, en cuanto a costes y tiempo necesario, es más compleja; a lo que se une la problemática de los apagones que sufre el país.

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA

Sudáfrica ofrece un mercado potencial de más de 48 millones de consumidores y, aunque la distribución de la renta es muy desigual, se sitúa como el mayor importador y exportador de productos de toda África, siendo además la principal potencia económica de la región. A ello se une su estatus de puerta de acceso a otros mercados de África Subsahariana.

Dentro de los sectores de oportunidad, habría que citar, en primer lugar, al energético, que se encuentra en una profunda revisión de su estructura. En la actualidad, el Estado mantiene el monopolio de la generación, transmisión y distribución de la energía. En este sentido, el Gobierno sudafricano ha iniciado un proceso de planificación de inversiones en el sector energético denominado *Integrated Resources Program*, el cual va a generar importantes oportunidades para empresas inversoras en el sector de las energías tradicionales y renovables. Este sector también engloba importantes oportunidades comerciales, puesto que ofrece un mayor potencial de crecimiento en cuanto a la demanda de equipos y materiales para instalaciones de energías renovables.

Por su parte, el sector público nacional configura interesantes oportunidades de negocio para las empresas extranjeras vía licitación. Entre dichas oportunidades, destacan aquellas ligadas a las infraestructuras de transporte, no solo referi-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



das a carreteras, sino que también abarcan las necesidades en los ámbitos ferroviario, portuario y aeroportuario, existiendo programas especiales en cada uno de ellos.

Otro sector destacado es el de automoción, para el cual ha sido diseñado un programa muy amplio de incentivos que está atrayendo cada vez más cadenas de montaje de vehículos de grandes empresas automovilísticas. La industria química

también encuentra en los actuales planes de promoción del Gobierno con un importante apoyo. Por último, otros sectores que ofrecen oportunidades en materia comercial son la maquinaria de envase y embalaje, el sector agrícola y la industria agroalimentaria, así como medicamentos, materiales de construcción y la tecnología sanitaria y de la información ::

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A SUDÁFRICA (2013)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
87	Vehículos automóviles; tractores	384.802,67	27,37%
85	Aparatos y material eléctricos	138.777,69	9,87%
84	Máquinas y aparatos mecánicos	131.960,92	9,39%
73	Manuf. de fundic., hier./acero	86.758,38	6,17%
15	Grasas, aceite animal o vegetal	75.636,66	5,38%
99	Códigos especiales de la nomenclatura combinada.	59.420,09	4,23%
27	Combustibles, aceites mineral.	58.657,78	4,17%
30	Productos farmacéuticos	53.018,28	3,77%
39	Mat. plásticas; sus manufactu.	48.336,82	3,44%
40	Caucho y sus manufacturas	44.162,18	3,14%
	Subtotal	1.081.531,46	76,92%
	Total exportaciones	1.406.044,51	100,00%

Fuente: ESTACOM y Afi.

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE SUDÁFRICA (2013)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
26	Minerales, escorias y cenizas	107.899,19	15,17%
27	Combustibles, aceites mineral.	102.474,99	14,41%
72	Fundición, hierro y acero	101.207,65	14,23%
84	Máquinas y aparatos mecánicos	73.796,84	10,38%
87	Vehículos automóviles; tractores	61.735,44	8,68%
3	Pescados, crustáceos, moluscos	58.446,27	8,22%
8	Frutas /frutos, s/ conservar	37.171,49	5,23%
38	Otros productos químicos	31.582,31	4,44%
25	Dal, yeso, piedras s/ trabajar	16.647,70	2,34%
76	Aluminio y sus manufacturas	14.035,60	1,97%
	Subtotal	604.997,47	85,08%
	Total importaciones	711.072,45	100,00%

Fuente: ESTACOM y Afi.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
 UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO
 UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

UnVía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
 - Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
 - Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS
 - Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
 - Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Mejora el clima de inversión en España

El cambio de tendencia se confirma. El clima de inversión en España mejora sensiblemente en 2013 y previsiblemente también en 2014, como así proclaman tres importantes estudios que analizamos en este Tema del Mes, sustentados tanto en información cuantitativa (estadísticas de inversión extranjera directa) como cualitativa (opiniones y percepciones de inversores extranjeros).

Verónica López Sabater

El Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2014 (World Investment Report-WIR) de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) fue publicado simultáneamente en más de 40 países el pasado 24 de junio. El informe, editado ininterrumpidamente desde el año 1991, describe y analiza las principales tendencias de las inversiones extranjeras directas (IED) en todo el mundo, así como en las distintas regiones y países que lo conforman.

Esta vigesimocuarta edición del WIR trata, además, las medidas que comienzan a adoptarse para mejorar la contribución de ese tipo de inversión a las Metas de Desarrollo Sostenible (SDG, por sus siglas en inglés), con la presentación de un Plan de Acción desarrollado al calor de la negociación que hoy en día mantiene Naciones Unidas con diferentes agentes para la definición de una agenda de desarrollo post 2015 (esto es, post Metas de Desarrollo del Milenio), que abordaremos próximamente en esta revista. Sectores de actividad como aquellos relacionados con la adaptación al cambio climático, el desarrollo de infraestructuras, la seguridad alimentaria, la salud y la educación reciben especial



atención en esta edición del informe como parte de dicho Plan.

Volviendo al tema central de este artículo, el WIR 2014 destaca como una de las principales tendencias mundiales constatadas en 2013 que la atracción de la IED aumentó en un 9% hasta alcanzar el volumen de 1.45 billones de dólares, con un aumento sustantivo de la participación global de los países en desarrollo global en la atracción de IED hasta un porcentaje record del 54%. Así, es el segundo año

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTIENE MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata
de su caja de gestión a sus compañías.
Disponga de fondos de inversión a corto
plazo de liquidez y aproveche todo el ciclo
de rentabilidad con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



consecutivo en el que los países en desarrollo recibieron un mayor volumen de flujos de IED (contabilizado en más de 759.000 millones de dólares) que los países desarrollados. Como ilustración, cabe señalar que Asia atrae hoy en día más IED que la Unión Europea o EEUU. En su faceta de emisores de IED, los países en desarrollo y en transición han aumentado de forma constante sus inversiones en el exterior: en el 2013 registraron un volumen record del 39% de los flujos de salida de IED, desde niveles de apenas un 12% en los primeros años de la década de los 2000. Por su parte, 15 de los 28 países de la UE registraron un descenso en el volumen atracción de flujos de IED, destacando de forma particular el acusado descenso experimentado por Francia, seguida de Hungría, Suiza y Reino Unido. Italia, al contrario, fue el país de la UE que mayor IED recibió en 2013. Junto con Alemania y España concentró las mayores recuperaciones de flujos de IED a nivel de la UE.

Así, España disfrutó en 2013 de una recuperación de los flujos IED recibidos, que alcanzaron los 39.000 millones, registrando así un crecimiento del 37% con respecto al año anterior y la posición número 9 en el top 20 de economías receptoras de IED (4, por detrás de EEUU, Canadá y Australia si consideramos sólo economías desarrolladas). El informe señala como motivo destacado de dicha recuperación el mayor interés mostrado por empresas transnaciona-

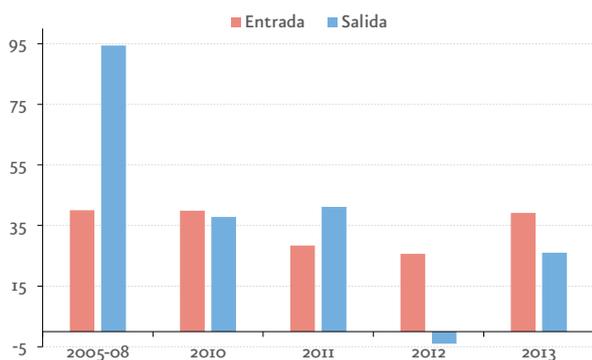
les del sector de las manufacturas motivado por unos menores costes laborales.

España recuperó asimismo su espacio entre las 20 primeras economías emisoras de IED con la posición número 14, gracias a la emisión de más de 26.000 millones de dólares de IED. Junto con Italia y Holanda, representaron las mayores recuperaciones de emisión de IED con respecto a los datos registrados el año anterior. La inversión neta pasó a registrar saldos positivos del orden de los 13.000 millones de dólares, consecuencia del deseado freno al intenso proceso de desinversión sufrido por nuestro país fruto de la crisis.

El informe recoge algunas estadísticas interesantes en relación a la IED emitida y recibida por España el pasado año, destacando el hecho de que los flujos registrados de entrada de inversiones en 2013 alcanzan ya valores muy cercanos a las cifras registradas en el periodo pre-crisis (2005-2007). No ocurre lo mismo con los flujos de salida de IED, que se mantienen en niveles del orden de un tercio del volumen registrado en dichos años pre crisis. En cuanto al stock de IED mejora sensiblemente la situación de la entrada en 2013, manteniéndose en niveles parecidos la de salida.

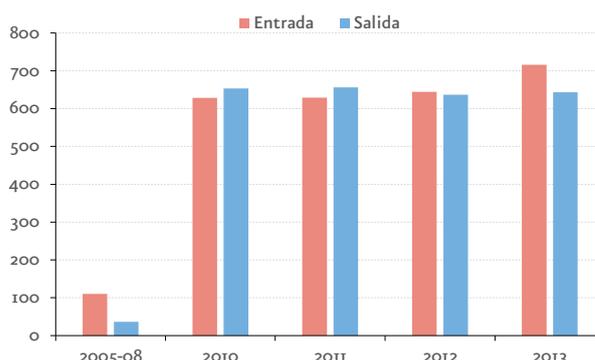
En materia de fusiones y adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés) de carácter transnacional, el informe señala asimismo el cambio de tendencia ex-

Flujos de IED en España
(miles de millones de dólares)



Fuente: Afi basado en WIR 2014.

Stock de IED en España
(miles de millones de dólares)



Fuente: Afi basado en WIR 2014.

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTIENE MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata
de su caja fuerte y sus inversiones.
Disponga de fondos de inversión a corto
plazo de liquidez y aproveche cada minuto
de rentabilidad con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



ÍNDICE DE TRANSNACIONALIDAD - ESPAÑA

El WIR 2014 señala que la presencia de empresas españolas en el ranking mundial de las 100 mayores transnacionales no financieras está protagonizada por Iberdrola SA, Telefónica SA y Repsol YPF SA. Estas empresas ocupan posiciones en la mitad superior de la tabla en función de los activos en el extranjero: 24, 33 y 45 respectivamente, sobre un total de 100. El ranking global lo encabezan las cinco empresas con mayor porcentaje de activos en el extranjero, que son General Electric Co (EEUU), Royal Dutch Shell plc (Reino Unido), Toyota Motor Corporation (Japón), Exxon Mobil Corporation (EEUU) y Total SA (Francia).

Por su parte, las tres transnacionales españolas mantienen un «índice de transnacionalidad» valorado entre un 64 (Telefónica y Repsol) y un 67 (Iberdrola). El índice de transnacionalidad es definido por UNCTAD como el promedio de los siguientes tres ratios: (i) activos extranjeros / total de activos; (ii) facturación en el exterior / total facturación; y (iii) empleo en el exterior / total empleo).

Las cinco empresas con mayor índice de transnacionalidad a nivel mundial son: Nestlé (Suiza), Anglo-American (Reino Unido), Anheuser-Busch InBev NV (Bélgica), British American Tobacco PLC (Reino Unido), y Linde AG (Alemania).

Fuente: WIR 2014.

perimentado en 2013, particularmente en la dimensión de ventas, mejorando en número con respecto al año anterior. La anunciada venta de la española Ono a la británica Vodafone, por un importe superior a los 10.000 millones de dólares, forma parte del top 10 de las mayores M&A anunciadas en el periodo enero-abril 2014. Lo contrario ocurre con las compras, que siguen en tendencia negativa. Por su parte, las inversiones greenfield registran un comportamiento positivo tanto aquellas originadas en España como las originadas por empresas españolas en el exterior.

EL BARÓMETRO INVEST IN SPAIN

El «Barómetro del Clima de negocios en España desde la perspectiva del inversor extranjero», elaborado por INVEST IN SPAIN por séptimo año consecutivo, arroja opiniones y percepciones muy esperanzadoras en relación al clima de inversión que inversores extranjeros afirman disfrutar en nuestro país. Las mejoras registradas en las opiniones recogidas este año

corroboran un cambio de tendencia que ya fue apuntado en el informe de 2013, tras varios años de empeoramiento en los principales indicadores que sustentan el barómetro. En concreto, casi un 90% de las empresas encuestadas tienen previsto aumentar o mantener sus niveles de inversión en España durante este año 2014.

Los inversores extranjeros coinciden en valorar positivamente las áreas de infraestructuras (motivado por el tren de alta velocidad y los aeropuertos), el capital humano y la calidad de vida que se disfruta en España, seguidas por el tamaño de mercado. Al contrario, las áreas peor valoradas son las relacionadas con la financiación y la innovación, los costes de la electricidad –identificados por primera vez en el Barómetro–, la carga burocrática necesaria para el normal funcionamiento de la empresa y el funcionamiento de los juzgados mercantiles.

EL RANKING EIU DE CLIMA DE NEGOCIOS

The Economist Intelligence Unit (EIU) publicó su segundo Business Environment Rankings (BER): Which country is better to do business in? para el periodo 2014-2018, actualizando el ranking global elaborado para el periodo anterior comprendido entre 2009 y 2013. España avanza una posición, desde el puesto 26 al 25, en el conjunto de 82 países contemplados. Los primerísimos puestos están ocupados por los mismos protagonistas que la edición anterior, a saber: Singapur, Suiza y Hong Kong. El resto del top 10 está conformado por países de la UE, Canadá (4) y EEUU (7). Destaca la concentración de países de la UE en los puestos superiores (entre el 10 y el 30), en comparación con otras regiones del mundo que registran paralelamente buenos y muy malos desempeños, como es el caso de América Latina, Asia y África.

PROTECCIÓN DE INVERSORES EN INFORME DOING BUSINESS 2014

Una de las dimensiones evaluadas por la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Grupo Banco

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTIENE MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata
de su dinero. Pague lo que merece a corto
plazo de liquidez y aproveche todo el potencial
de rentabilidad con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



BUSINESS ENVIRONMENT RANKING

El modelo BER mide la calidad o atractivo del clima de negocios en los 82 países que habitualmente analiza el EIU en sus informes. Los rankings son el resultado de la evaluación de una combinación de condiciones históricas (basados fundamentalmente en datos cuantitativos) y de expectativas (de carácter cualitativo) que se espera prevalezcan durante los siguientes cinco años.

El modelo BER examina diez criterios o categorías: (i) entorno político; (ii) entorno macroeconómico; (iii) oportunidades de mercado; (iv) políticas promotoras de la libre empresa y la competencia; (v) políticas promotoras de la inversión extranjera; (vi) comercio internacional y control de cambios; (vii) impuestos; (viii) financiación; (ix) mercado laboral e (x) infraestructura.

Cada categoría contiene un número de indicadores que varía en número, desde los cinco relativos a las categorías de comercio internacional y control de cambios hasta los dieciséis correspondientes a infraestructuras, con un total de 91. Casi la mitad de los indicadores están contruidos con información cuantitativa.

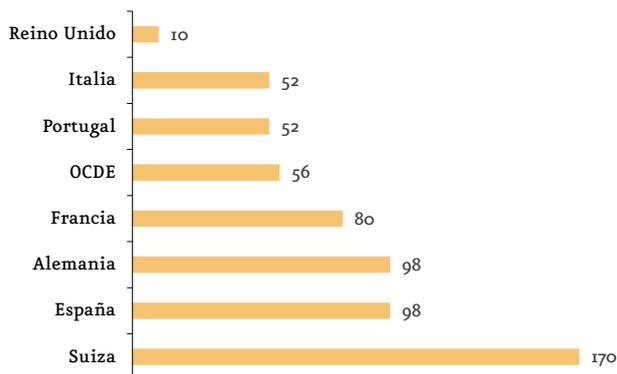
Fuente: elaboración propia a partir de The Economist Intelligence Unit.

Mundial para emitir su valoración sobre la facilidad de hacer negocios en una determinada economía corresponde al indicador denominado «Protección de inversores».

De acuerdo al ranking global, España empeoró tres posiciones en 2013 (de la 95 a la 98, de un total de 198 economías) en la dimensión de protección de inversores. Nueva Zelanda, Singapur, Hong Kong, Canadá y Malasia ocupan los cinco primeros puestos de este ranking particular.

Este indicador se encuentra integrado por cuatro índices, valorados entre 0 y 10, todos ellos con peor valoración para España con relación al prome-

Posición en el ranking Doing Business (sobre un total de 189 economías) Indicador Protección de inversores



Fuente: Doing Business 2014.

dio de lo registrado en los países de la OCDE, salvo en uno de ellos:

- Índice de grado de transparencia (5 en España vs. 7 en promedio OCDE)
- Índice del grado de responsabilidad de los directores (6 vs 5)
- Índice de facilidad para juicios de accionistas (4 vs 7)
- Índice de fortaleza de protección de inversores (5,0 vs 6,2)

En definitiva, y como balance de los resultados de los estudios mencionados, podemos afirmar que el clima de inversión en España está disfrutando de nuevo de indicadores más tranquilizadores, que habrán de traducirse pronto en una mejora en el clima de negocios y en mayores flujos de IED, aceleración del ritmo de crecimiento de la actividad económica y de la creación de empleo ::

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTENGA MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata
de su dinero. Haga el pago a su cuenta
de forma inmediata y aproveche todo el
plazo de interés y aproveche todo el
plazo de intereses con total seguridad y
disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



Novedades de la financiación a la internacionalización

El Real Decreto Ley 8/2014, de 4 de julio, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia incluye una serie de medidas que pretenden potenciar la financiación destinada a la apertura internacional del sector empresarial español. La flexibilización del Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME) y la concesión de avales y garantías por parte del Instituto de Crédito Oficial (ICO) son los dos principales ejes de actuación en los que se apoya el impulso a la internacionalización de la empresa española en esta nueva normativa. Ese mismo día fue aprobado el reglamento que regula la operativa de la emisión de cédulas y bonos para la actividad exportadora y de inversión en el exterior contemplada en la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, en materia de cédulas y bonos de internacionalización.

Naul El Anaya

El Consejo de Ministros aprobó el 4 de julio el Real Decreto Ley 8/2014 de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia que recoge una serie de novedades en materia de financiación a la internacionalización empresarial, además de contemplar un paquete de medidas destinadas a impulsar el comercio interior.

Esta acción se enmarca en uno de los pilares sobre los que se apoya la estrategia de la política económica del Ejecutivo: la puesta en marcha de un importante paquete de reformas estructurales encaminadas a impulsar la flexibilidad de los mercados y recuperar la competitividad que la economía española ha perdido desde el inicio de la crisis.

Centrándonos en nuevas iniciativas de internacionalización, destacan dos líneas de actuación concretas. Por un lado, se amplían las posibilidades de financiación que el Fondo para Operaciones de Inversión en el Exterior de la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME) ofrece para respaldar la internacionalización de las pymes. Por otro, se potencia el papel de las entidades financieras, proporcionándoles la posibilidad de ofrecer a sus clientes



empresariales garantías de alta calidad concedidas por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) que favorezcan la participación empresarial en procesos de licitación internacional impulsados por organismos multilaterales.

Cabe añadir a este conjunto de medidas la reglamentación de las cédulas de internacionalización, que ya fueron introducidas en el Real Decreto-ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad y los bonos de internacionalización, apro-

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS

¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



bados por Ley 14/2013, de 27 de septiembre de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Así, el reglamento que rige las emisiones de las dos tipología de títulos, las competencias de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y del Banco de España, así como las disposiciones que rigen las operaciones de estos títulos en el mercado secundario fue aprobado por el Real Decreto 579/2014, de 4 de julio, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, en materia de cédulas y bonos de internacionalización.

FONPYME MEJORA LA FINANCIACIÓN PRIVADA DE LOS PROYECTOS INTERNACIONALES

La Exposición de Motivos del Real Decreto Ley 8/2014, de 4 de julio argumenta la flexibilización del FONPYME haciendo referencia a la importancia que tiene facilitar el proceso de financiación de las empresas interesadas en abordar nuevos mercados, resaltando cómo el Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEEX) fue adoptado por la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización para responder a esta necesidad.

Sin embargo, el Ejecutivo recalca que el respaldo financiero proporcionado por el FIEEX deja fuera de su ámbito de actuación a las pymes, un colectivo empresarial que en el actual escenario de crisis económica encuentra serias dificultades de acceso a la financiación y que representa a la inmensa mayoría de tejido productivo en España. Según datos del Ministerio Industria, Energía y Turismo, el 99% del total de las empresas españolas están constituidas en forma de pymes. Dada esta situación, el Ejecutivo ha optado por extender las fuentes de financiación a las que pueden acceder para su internacionalización, concretamente las ofrecidas por FONPYME, instrumento gestionado por la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES) desde su

creación por la Ley 66/1997, de 30 de diciembre para, según su artículo 115.1, «promover (...) la internacionalización y la inversión en el exterior de las pequeñas y medianas empresas españolas».

El tradicional medio de financiación ofrecido por FONPYME se refiere a una financiación que se extiende al medio y largo plazo, a través de participaciones temporales, minoritarias y directas en los fondos propios de las pymes españolas ubicadas fuera del territorio nacional. Si bien, con la nueva normativa, junto a la posibilidad de participar en el capital societario se introduce otra vía de impulso a la internacionalización empresarial, recogida en el artículo 1 y que permite, también con cargo al Fondo, tomar participaciones temporales, minoritarias y directas en aquellos vehículos o fondos de capital de expansión con apoyo oficial ya existentes o que se establezcan, o fondos de inversión privados.

En definitiva, los productos financieros ofrecidos por FONPYME se pueden en clasificar en:

- Participaciones en el capital societario del proyecto o de una sociedad vehículo.
- Préstamos subordinados.
- Préstamos participativos.
- Préstamos de coinversión, con remuneración determinada en función de los resultados del proyecto.

Sólo las empresas calificadas como pymes, de acuerdo a lo establecido en la Recomendación de la Comisión Europea del 6 de mayo de 2003, pueden acceder a la financiación prestada por FONPYME. Según dicho criterio comunitario, la potencial empresa adjudicataria de los fondos de FONPYME debe emplear a menos de 250 trabajadores, mostrar un volumen de negocio anual que no exceda de 50 millones de euros o un balance que no exceda de 43 millones de euros y que no participe o esté participada en un 25% o más por una o varias empresas que no cumplan con estos criterios.

Otros requisitos de acceso al margen del tamaño de la empresa son:

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS

¿Quién no ha
derramado alguna vez
el café sobre la mesa?

Pormenores como ese será lo único por lo que tendrás que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



- contar con estados financieros auditados, y una situación económica y financiera saneada y equilibrada,

- presentar un proyecto internacional, privado, viable y relevante para la internacionalización de las empresas o de la economía española.

El importe de la financiación FONPYME se enmarca en unos límites mínimos (75.000 euros) y máximos (5 millones de euros) por operación.

El Comité Ejecutivo del FONPYME, formado por representantes de la Administración Española¹, se reúne periódicamente para considerar las propuestas de inversión presentadas por la entidad gestora del Fondo, COFIDES. Los criterios de evaluación por los que se rigen las decisiones del organismo son:

- Capacidad y experiencia empresarial de inversores y gestores.
- Compromiso de los inversores en el proyecto.
- Viabilidad técnica, financiera, económica y jurídica del proyecto.
- Rentabilidad apropiada.
- Existencia de mecanismos de mitigación de los riesgos políticos y comerciales del proyecto.
- Clima favorable a la inversión extranjera en el país de destino de la inversión.
- Contribución del proyecto a la internacionalización de las empresas y de la economía españolas.
- Contribución al desarrollo económico y social del país receptor de la inversión.
- Estrategias de salida de la inversión.
- Adecuada gestión de los aspectos medioambientales y sociales del proyecto.
- Buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

Por último, cabe indicar que el desarrollo de la internacionalización empresarial de las pymes no sólo cuenta con el respaldo legislativo sino que también con el compromiso de COFIDES de fortalecer los proyectos de financiación de este colectivo empresarial. Así lo confirman los datos referentes a los proyectos promovidos por las pymes en el marco de actuación de COFIDES, que en 2013 supusieron una

cartera total de proyectos de más de 66 millones de euros, incrementándose un 20% con respecto a 2012 y un 95% con respecto a 2011.

EL PROGRAMA DE GARANTÍAS DEL ICO PARA FAVORECER LA FINANCIACIÓN Y LA INTERNACIONALIZACIÓN

Otra de las vías de impulso de la financiación de la internacionalización empresarial ha sido la puesta en marcha de un nuevo programa de garantías por parte del ICO, que tiene como objetivo reducir las barreras y restricciones que las pymes enfrentan a la hora de participar en procesos de contratación o licitación internacional impulsados por organismos multilaterales.

Con esta iniciativa, las pymes tendrán la posibilidad de aprovechar el potencial que presentan las licitaciones ofrecidas por distintos bancos multilaterales e instituciones financieras internacionales ya que podrán acceder a avales y garantías para presentarlas ante terceros: una garantía directa, explícita, incondicional e irrevocable del Estado español.

El programa de garantías contará con una duración inicial de un año y tendrá una dotación máxima de 1.200 millones de euros.

Dado que la implantación de este programa de garantías internacionales es aún muy reciente, todavía no hay datos oficiales y estadísticas que reflejen su evolución.

BONOS Y CÉDULAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

Por último, cabe destacar la posibilidad que tiene el conjunto del colectivo empresarial español, no sólo las pymes, de financiar su estrategia de internacionalización mediante cédulas y bonos de internacionalización emitidos por entidades financieras como mecanismo de refinanciación de los préstamos y créditos vinculados a la financiación de contratos de exportación o a la internacionalización de empresas. En ambos casos, el activo subyacente de los títulos viene

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS

¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

Por momentos como ese será lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



definido por los préstamos o créditos otorgados para financiar la actividad internacional, de tal forma que las entidades emisoras de las cédulas y bonos se verán incentivadas a conceder más préstamos a la internacionalización porque gracias a éstos podrán financiarse con fondos a plazos y costes más favorables. En ambos casos (bonos y cédulas) las competencias de supervisión están en manos de la CNMV (supervisión de los requisitos exigibles para las ofertas públicas de cédulas y bonos de internacionalización, así como los aspectos referentes al mercado secundario de los títulos de esa naturaleza que se negocien en mercados oficiales) y del Banco de España (en lo que se refiere al control e inspección de las condiciones exigibles a los activos que pueden servir de cobertura a la emisión,

incluido el control e inspección del registro contable en que deben constar).

Las cédulas de internacionalización pueden estar garantizadas por préstamos y créditos vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios españoles (o de otra nacionalidad) o a la internacionalización de las empresas residentes en España (o en otros países) que sean de alta calidad crediticia de acuerdo al artículo 34.7 de la Ley de emprendedores.

Los bonos de internacionalización, por su parte, no están garantizados por toda la cartera de préstamos y créditos elegibles sino únicamente por aquellos que han sido afectados a la emisión mediante escritura pública ::

¹ Miembros específicos recogidos en el Artículo 4 del Real Decreto 1226/2006, de 27 de octubre, por el que se regulan las actividades y el funcionamiento del Fondo para inversiones en el exterior y el Fondo para operaciones de inversión en el exterior de la pequeña y mediana empresa.

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha
derramado alguna vez
el café sobre la mesa?**

Pequeños como ese serán lo único por lo que tendrá que preocuparse desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



La actividad del Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM)

El FIEM, en sus tres años de actividad, ha dedicado sus esfuerzos al apoyo y fomento de la internacionalización del tejido empresarial español. Con una dotación anual de 500 millones de euros, el Fondo otorga financiación a proyectos de exportación e inversión de empresas españolas en sectores y países estratégicos para la economía nacional. Las directrices del FIEM para 2014 y 2015 incluyen proyectos por valor de 800 millones de euros, así como la aprobación de nuevas líneas de financiación y de cofinanciación con la Unión Europea.

Beatriz Sáenz

El Fondo para la internacionalización de la Empresa (FIEM) deriva de la parte de apoyo a la internacionalización empresarial del antiguo Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD). Surgió como resultado de la reforma, acometida en 2010, del sistema de apoyo oficial con financiación a la actividad internacional de las empresas españolas en el exterior.

Desde su puesta en marcha en 2011, el FIEM busca la promoción de las operaciones de exportación de las empresas españolas, así como el fomento de la inversión española directa en el exterior mediante la participación y/o constitución de sociedades en el extranjero. En este sentido, el FIEM actúa facilitando la entrada y posicionamiento de las empresas españolas en mercados estratégicos para la política comercial española, otorgando financiación reembolsable complementaria a la que obtienen en los mercados financieros.

El FIEM es un fondo sin personalidad jurídica propia. Su dotación presupuestaria procede de la Ley de Presupuestos Generales del Estado, que contempla un límite máximo anual de 500 millones de euros para la autorización de nuevas operaciones o proyectos con cargo al Fondo.



La Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía y Competitividad es la encargada de su gestión, que contempla asimismo la selección de proyectos y la elaboración o encargo de los estudios técnicos necesarios para determinar la viabilidad de las operaciones objeto de financiación.

Por su parte, El Instituto de Crédito Oficial (ICO), en su rol de agente financiero del Estado,

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



formaliza en nombre y cuenta del Estado los diversos acuerdos de préstamos y créditos concedidos.

POTENCIALES BENEFICIARIOS Y ADJUDICATARIOS DEL FIEM

Los beneficiarios del FIEM podrán ser organismos públicos y privados extranjeros tales como Estados, Administraciones Públicas locales, provinciales y regionales extranjeras, instituciones públicas extranjeras, así como empresas, agrupaciones y consorcios de empresas públicas y privadas extranjeras de países desarrollados y en desarrollo. Excepcionalmente, también pueden recibir financiación los organismos internacionales. Si bien, será necesario que la contribución a los mismos tenga un marcado interés comercial para la internacionalización de la economía española. Cabe señalar que no podrá concederse ningún tipo de financiación reembolsable a países pobres altamente endeudados (iniciativa HIPC, por sus siglas en inglés), salvo autorización previa del Consejo de Ministros.

Por su parte, podrán ser adjudicatarias de financiación con cargo al FIEM las empresas residentes en España que lleven a cabo programas de inversión y exportación en el exterior, así como sus filiales, sucursales o sociedades participadas no residentes cuyo control efectivo esté en manos de la empresa residente. En estos tres últimos casos, el apoyo financiero recibido deberá contribuir a la obtención de valor añadido para la empresa residente.

Asimismo podrán ser adjudicatarios de fondos procedentes del FIEM los consorcios de empresas con participación de sociedad española y, excepcionalmente, otras empresas no residentes cuando concurren las circunstancias que lo justifiquen desde el punto de vista de la internacionalización de la economía española.

OPERACIONES Y MODALIDADES DE FINANCIACIÓN

El Fondo financiará aquellas operaciones y proyectos considerados de interés especial para la estrategia de internacionalización de la economía

española. De este modo, es financiable con cargo al FIEM:

- La inversión directa en el exterior y/o la exportación de bienes y servicios, producidos íntegramente en España o con alto porcentaje de su fabricación realizada en el territorio nacional, con especial énfasis en la internacionalización de las pymes. Todos los sectores pueden obtener financiación del FIEM. Si bien, se presentan como prioritarios los sectores de: bienes de equipo, infraestructuras, energía, cambio climático y agua, tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), así como proyectos de ingeniería y consultoría.

- Proyectos desarrollados en sectores o países cuya operación tenga como resultado un «efecto arrastre», en términos de promoción de marca y transferencia tecnológica, que generen una vía de acceso al mercado para otras empresas españolas. Cualquier país puede ser objeto de financiación con cargo al FIEM, destacando como prioritarios Canadá, Malasia, Israel, Brasil y Ecuador siendo novedad con respecto al ejercicio anterior.

El FIEM también podrá costear los estudios de preparación o evaluación de proyectos que sean financiables a través del Fondo, así como las asistencias técnicas y consultorías –consistentes por ejemplo en la elaboración de estudios de viabilidad técnica, económica u operacional– que respondan también al mencionado interés especial para la estrategia de internacionalización de la economía española y se lleven a cabo en países estratégicos para las empresas españolas.

Por el contrario, no serán objeto de financiación del FIEM las exportaciones de material de defensa, paramilitar y policial destinado a ser usado por ejércitos, fuerzas policiales y de seguridad o servicios antiterroristas. Tampoco se financiarán proyectos vinculados a determinados servicios básicos como educación, salud y nutrición, salvo que se trate de equipamientos para operaciones de

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

Unicaja

este tipo que tengan un importante «efecto de arrastre» para la internacionalización que incorpore un alto contenido tecnológico.

Los agentes que soliciten apoyo financiero podrán obtenerlo a través de alguna de las cuatro modalidades existentes de financiación:

- Cofinanciación reembolsable en términos comerciales.
- Financiación reembolsable en condiciones comerciales para operaciones de inversión.
- Financiación reembolsable en condiciones concesionales.
- Financiación para la exportación de servicios, a través de la línea de Estudios de Viabilidad, Asistencias Técnicas, Ingenierías y Consultorías-EVATIC.

Los préstamos, créditos o líneas de crédito reembolsables, tanto en condiciones comerciales como concesionales, han de respetar las disposiciones de las normativas internacionales en materia de créditos a la exportación y, más concretamente, lo estipulado en el Acuerdo general sobre líneas directrices en materia de crédito a la exportación con apoyo oficial de la OCDE, también conocido como «**Consenso OCDE**». En este acuerdo se determinan las líneas de actuación esenciales en el marco de la financiación a las exportaciones con apoyo oficial. Todo ello con el objetivo de no distorsionar la competencia e impulsar la competitividad de las empresas exportadoras según las propias características de su oferta de bienes y servicios y no de las condiciones de financiación de las operaciones de venta al exterior.

En función de la viabilidad comercial de cada operación o de la disponibilidad de alternativas de financiación se podrá emplear, en un mismo proyecto, una o varias modalidades de financiación con cargo al FIEM complementando los recursos de otras fuentes externas, públicas o privadas.

Por su parte, el desembolso de la financiación se realizará, de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato por la empresa exportadora, a través de una entidad financiera con presencia en España. De esta forma, El ICO realiza los desembolsos a la empresa ejecutora del proyecto, a medida que esta presenta, ante la entidad de crédito, la documentación que acredita el cumplimiento del contrato.

ACTUACIÓN EN 2013 Y PERSPECTIVAS 2014

El FIEM financió cinco proyectos en 2013, destinando para ello 148 millones de euros de los 500 millones disponibles, un importe reducido si se compara con los 474 millones de euros otorgados en 2012, de acuerdo con la Memoria de Actividad del FIEM 2013 elaborada por la Secretaría de Estado de Comercio.

Esta disminución en los fondos utilizados se debe, en parte, a la consolidación presupuestaria llevada a cabo en 2013 que ha generado un aumento de los requisitos de solvencia económica y financiera de los proyectos financiados. En este sentido, los beneficiarios de financiación con cargo al FIEM deberán garantizar las operaciones de crédito aportando una garantía soberana o de un organismo internacional. A su vez, La Secretaría de Estado de Comercio Exterior deberá solicitar un informe técnico de valoración del riesgo de crédito por un experto en la materia.

Las líneas marcadas para el FIEM en 2014 y 2015 recogen proyectos por más de 800 millones de euros. Además, como novedad del FIEM 2014, se incluyen (i) la Línea FIEM- Facilidades UE. Esta línea, dotada con 50 millones de euros, tiene como objetivo cofinanciar grandes proyectos de empresas españolas en el extranjero en colaboración con la Unión Europea; y (ii) las Líneas PYME, que reforzarán el «efecto arrastre» que los grandes proyectos tienen sobre las pequeñas y medianas empresas españolas. Ambas líneas aparecen reco-

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

Unicaja

gidas en el **Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española 2014-2015**.

En todo caso, si se desea presentar una solicitud

de financiación con cargo al FIEM, deberá contactar con la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía y Competitividad ::

TIPOS DE FINANCIACIÓN CON CARGO AL FIEM				
	Comercial OCDE*	Inversiones	Concesional	EVATIC
Beneficiarios	- Entidades públicas y privadas extranjeras	- Sector privado	- Entidades públicas extranjeras	- Entidades públicas o privadas extranjeras
Tipos de Proyectos	- Explotación, suministro o contratos «llave en mano»	- Concesión de una explotación o expansión corporativa	- No comercialmente viables	- Estudios EVATIC realizados por empresas españolas a clientes extranjeros
Características de Financiación	- Sigue las directrices del Consenso OCDE. - Complementaria: no debe sustituir a la financiación privada (con o sin cobertura de CESCE) - Cofinanciación: no puede financiar el 100% del proyecto, participación en función del importe del material español incorporado.	- Ofrece financiación sin recurso al promotor y financiación corporativa. - Ofrece mayores plazos de financiación, flexibilidad en las condiciones y apoyo institucional. - Se exige: garantías adecuadas, análisis independiente de la viabilidad del proyecto mixtos (con bancos comerciales asegurados con CESCE y de cofinanciación de terceros o propio cliente)	- Sigue las directrices del Consenso OCDE. - Se exige: al menos el 35% de concesionalidad y garantía soberana. - Preferencia de apoyo a licitaciones. - Financiación hasta el 100% del contrato. Posibilidad de créditos - Se exige garantía soberana, o privada que cumpla con los requisitos establecidos. - Posibilidad de introducir cláusula amortización anticipada.	- Sigue condiciones concesionales en operaciones importe menor 1 millón de derechos especiales de giro (DEG) y del Consenso OCDE en operaciones importe mayor o igual a 1 millón de DEG.
Países elegibles	- Todos (excepto: Países Menos Avanzados y Países Pobres Altamente Endeudados)	- Todos. Perfil del país con solvencia exterior saludable.	- Todos (excepto: Países Menos Avanzados y Países Pobres Altamente Endeudados)	- Todo (excepto: Países Menos Avanzados y Países Pobres Altamente Endeudados)

Fuente: Elaboración propia a partir de información del Ministerio de Economía y Competitividad.

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



Unicaja
e-Business
5412 7583 2145 3857

PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual con Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.





Si bien las causas de la ralentización del crecimiento económico en los países más desarrollados son otras, la inestabilidad geopolítica genera incertidumbres que no ayudan en absoluto a superar la atonía.

MAURO F. GUILLÉN es director del Lauder Institute y catedrático de Dirección Internacional de la Empresa en la Wharton School, así como miembro del Consejo Académico de Afi Escuela de Finanzas Aplicadas.
E-mail: guillen@wharton.upenn.edu

Turbulencias geopolíticas y atonía económica

El mundo anda revuelto. Las crisis geopolíticas se multiplican: Ucrania, Siria, Libia, el conflicto entre Israel y los palestinos, las escaramuzas entre China y sus vecinos, Irak, Mali, Sudán, Nigeria, entre otros conflictos que no acaparan los titulares. ¿Estamos ante una nueva época de inestabilidad geopolítica? ¿Cuáles son las consecuencias para la economía global en este momento de bajo crecimiento?

En primer lugar, es importante recalcar que el número de conflictos es mucho más reducido que en décadas anteriores. Según los datos del Centro para la Paz Sistémica, el número de conflictos armados en la actualidad supera los 60 al año. Pero durante los años setenta y noventa la cifra era el doble, y durante los años ochenta se llegó a casi el triple. Ese fue el momento más delicado de la Guerra Fría. Por tanto, nos enfrentamos en estos momentos a un número más reducido de conflictos en el mundo. También ha caído desde entonces el número de estados fallidos, que normalmente son caldos de cultivo para los conflictos armados.

Lo que produce esta sensación de inestabilidad geopolítica actual, por tanto, no es la frecuencia de los conflictos sino sus características. Casi todos tienen que ver con fricciones étnicas o religiosas, lo

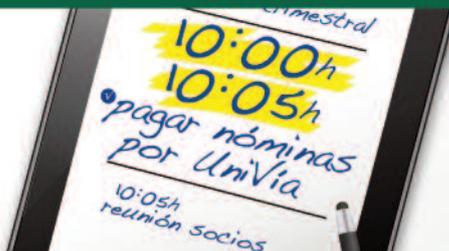
que agrava su intensidad y sus posibles consecuencias. Además, no se trata siempre, como en los años noventa, de conflictos inducidos por el choque de dos superpotencias. El vacío geopolítico creado por la progresiva retirada de Estados Unidos como potencia global, el resurgir de Rusia dentro de su zona de influencia, y el auge de China añaden incertidumbre a un escenario geopolítico mundial ya de por sí complejo e impredecible.

Esta última consideración es fundamental para entender las consecuencias de la situación actual sobre la economía. Si bien las causas de la ralentización del crecimiento económico en los países más desarrollados son otras, la inestabilidad geopolítica genera incertidumbres que no ayudan en absoluto a superar la atonía. Los mercados de materias primas y de energía exhiben una mayor volatilidad debido a los conflictos geopolíticos.

En las economías contemporáneas tanto la inversión como el consumo juegan papeles fundamentales en el desenvolvimiento de la economía. Las turbulencias geopolíticas socavan la confianza de inversores y consumidores, quienes ven demasiadas incertidumbres en el horizonte. Pero yo personalmente creo que los focos de inestabilidad geopolítica no son la mayor fuente de incertidumbre en estos momentos. En mi

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 127, 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8. Hoja MA-1.11580. Folio 1. Inscripción 1. CIF: A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



opinión la mayor se refiere a la transición económica, financiera y monetaria en la que nos encontramos desde comienzos del siglo XXI. El mundo está cambiando rápidamente con el ascenso de las economías emergentes. Mientras tanto, EEUU y Europa no logran resolver sus problemas presupuestarios, políticos e institucionales. Además, las instituciones económicas y financieras globales –dominadas en exceso por los países más desarrollados– no están en condiciones de afrontar los grandes desequilibrios mundiales.

Creo que responsabilizar a los focos de conflicto geopolítico de la volatilidad internacional y del mediocre estado de la economía constituye un gran error de apreciación de la realidad. La atonía econó-

mica que nos aflige es fruto más bien de la precaria situación en la que se encuentran Europa y EEUU. No nos sobran problemas por resolver. El principal yo creo que es cognitivo y cultural. Se trata de nuestra falta de concienciación sobre la gravedad de las limitaciones demográficas, políticas e institucionales. Es posible también que los conflictos geopolíticos fueran más fáciles de prevenir y de contener si Europa y EEUU estuvieran en condiciones de influir los acontecimientos. En suma, nos adentramos cada vez más en un mundo incierto y sin una dirección de liderazgo concreta. La volatilidad se ha instalado como el estado natural de las cosas en el concierto económico y geopolítico internacional ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
12. 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hoja
MA-1.11580, Folio 1. Inscripción I. C.I.F.
A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



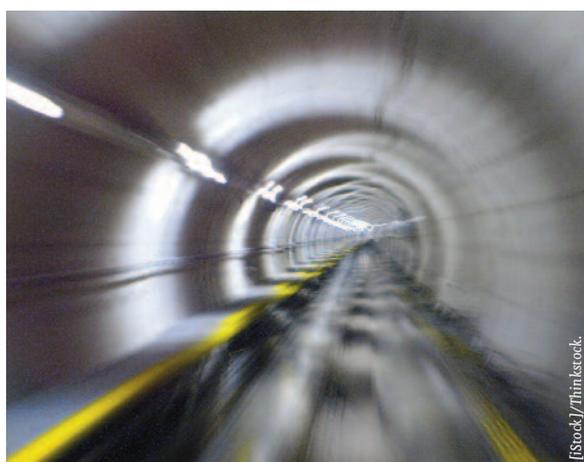
El impacto de la recuperación a distintas velocidades sobre las políticas monetarias

La falta de crecimiento en el área euro junto con la incertidumbre en el ámbito geopolítico pone de manifiesto la vulnerabilidad de la recuperación. Los mercados europeos han reaccionado ante este contexto con una cesión considerable en las bolsas, así como con un repunte del precio de los bonos. La ralentización no se circunscribe únicamente al área euro. Los principales bloques económicos también presentan señales de deterioro en la primera mitad del año, si bien los diferentes ritmos de crecimiento justificarían divergencias en las condiciones monetarias en el medio plazo.

Juan Navarro

La recuperación económica ha perdido pulso respecto a principios de año y continúa siendo volátil con claras señales de fragilidad. Éste es el balance de la posición cíclica del área euro que hizo Draghi durante el último Consejo de Gobierno. La falta de crecimiento de las principales potencias de la región durante el 2T14 avalan esta fragilidad: (i) Italia ha vuelto a entrar en recesión técnica en el segundo trimestre del año (-0,2% trimestral), (ii) Alemania experimenta una contracción del 0,2% y (iii) Francia no es capaz de crecer durante los últimos seis meses. Por el contrario, el avance del PIB de países como España o Portugal, (ambos avanzando a tasas de 0,6%), han permitido al conjunto del área no entrar en terreno negativo durante el segundo trimestre (+0,0% trimestral).

Los datos de actividad y consumo ya avanzaban la probable contención del crecimiento del área euro en 2T14. La recuperación es extremadamente vulnerable y las palancas para relanzarla se empiezan a agotar. El BCE sigue a la espera de conocer los efectos de las TLTRO y su postura está



cada vez más cerca de tomar algún tipo de medida adicional.

Por otra parte, la escalada de las tensiones geopolíticas, con el conflicto entre Rusia y Ucrania como telón de fondo, está intensificando la incertidumbre en cuanto a la velocidad de la recuperación. La respuesta de Rusia ante las sanciones de EEUU y la Unión Europea no se ha hecho esperar y se ha impuesto una limitación de las importacio-

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



nes de ambos bloques, teniendo un impacto más significativo en sus principales socios comerciales, como es el caso de Alemania.

DISPERSIÓN EN LA RECUPERACIÓN

Las divergencias en el perfil de recuperación son relevantes no solo dentro del área euro sino también entre las principales economías del bloque desarrollado.

El área euro es claramente la región que acumula peores registros de crecimiento durante los primeros seis meses de 2014. Pero el arranque de año también ha sido particularmente negativo para el grueso de países del G-4 (EEUU y Japón). Solo el PIB de Reino Unido ha conseguido avanzar de forma contundente durante 1T y 2T, mientras que la actividad en el resto de regiones se ha contraído en alguno de estos dos trimestres.

En este contexto, las principales autoridades monetarias podrían dilatar el periodo de laxitud monetaria con tipos de interés en niveles mínimos, si bien en los próximos meses la senda de los principales bancos centrales podría comenzar a bifurcarse. Reino Unido se postula como el primero en endurecer las condiciones monetarias, seguido de EEUU, todavía con margen ante la falta de crecimiento de las expectativas de inflación y pendientes de una mejora adicional en el mercado laboral. Por otra parte, el BCE ha dado un paso más en su política *dovish*, rebajando el tipo de intervención hasta el 0,05% así como planteando un programa de compra de ABS y *covered bonds* (cédulas hipotecarias). El bloque que mantendrá la línea más acomodaticia será Japón, que previsiblemente no solo mantendrá el paquete de estímulos actual, sino que podría incrementarlo como una de las principales palancas del crecimiento.

MERCADOS FINANCIEROS

Se han producido caídas significativas de la renta variable europea de los países núcleo durante la

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	1-ago.-14	2014
RV Emergentes Asia y Oceanía	3,5	14,4
RV Emergentes Latinoamérica	3,3	15,9
RV Sectores Crecimiento	3,1	12,6
RV EEUU	2,8	9,9
RV Emergentes Global	2,4	11,9
RF Largo Plazo USD	2,0	6,6
RV Emergentes MENA	1,6	14,9
RF Corto Plazo USD	1,6	4,0
Monetarios USD	1,4	3,1
RV Sectores Defensivos	1,3	12,0
RV Internacional	1,0	8,0
RF Emergentes Corporate	1,0	6,5
Fondos de Inversión Libre	0,9	2,2
RF Internacional	0,9	5,8
RF High Yields	0,8	5,5
RF Emergentes	0,8	7,8
RF Largo Euro	0,7	6,2
RV Japón	0,6	3,6
Garantizado rendimiento fijo	0,5	3,2
RV Mixta Internacional	0,4	5,2
RF Corto Euro	0,3	3,0
RF Convertibles	0,3	4,0
RF Mixta Internacional	0,3	3,8
Gestión Alternativa	0,1	1,4
Monetarios Euro	0,0	0,2
Retorno Absoluto Conservador	0,0	0,7
RF Mixta Euro	-0,1	3,6
Garantizado rendimiento variable	-0,1	2,5
Gestión Global	-0,1	3,5
Monetarios Internacional	-0,1	3,1
RV Mixta Euro	-0,2	5,3
RV Emergentes Europa del Este	-0,4	0,3
Garantizado parcial	-0,6	3,9
RV Europa	-0,9	4,2
RV Euro	-1,7	2,9
Materias primas	-1,9	3,1
RV Materias Primas	-2,1	15,0
RV España	-2,3	7,2

Fuente: Afi.

primera quincena de agosto, con cesiones próximas al 4% en el DAX alemán, que ha sido el más perjudicado, pero seguido de cerca por el CAC francés (-3%). Tras la comparecencia de Draghi en *Jackson Hole*, abriendo la puerta a una posible actuación adicional, los mercados de renta variable comenzaron a recuperarse. Una vez confirmada la batería nuevas medidas del BCE en aras de volver a la senda de crecimiento, los selectivos superaron holgadamente los niveles previos a la cesión.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Univía es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Remesas de Rápidos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Este entorno de inestabilidad política y ausencia de crecimiento se recoge en los mercados de bonos con cesiones de TIR que sitúan las rentabilidades a largo plazo de la curva alemana por debajo del 1% (las expectativas de inflación para el área euro se encuentran en los niveles de 2009), un movimiento de caída de TIR que se ha trasladado a los mercados periféricos, que marcan mínimos, como es el caso de España.

Otro factor que respalda las cesiones de TIR de los bonos responde a (i) el aumento de posiciones en activos refugio y (ii) la posibilidad de nuevos estímulos, que arrastrarían los tipos a cotas inéditas para los países del área euro.

Todo ello, unido a la brecha que existe entre la cotización de los futuros sobre los tipos de interés interbancarios del EUR y el USD (el mercado sitúa la cota del tipo a 3 meses del USD en el 2% para finales de 2016 frente al 0,4% descontado para el EURIBOR al mismo plazo), debería dar recorrido a la depreciación reciente del EUR. Nuestro nivel de llegada para el USD/EUR a cierre de 2014 es 1,28.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

La sobre ponderación de bolsa europea en agosto ha sido la principal responsable del peor comportamiento relativo de la cartera recomendada (-0,6%) frente al benchmark (-0,2%). No obstante, consideramos que la corrección reciente debe ser

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-ago-14	31-jul-14	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	26	23	17	9
RV EEUU	6	6	6	0
RV Emer. Asia	2	2	1	1
RV Emerg. Latam	0	1	1	-1
RV Europa Este	3	5	1	2
RV Japón	9	8	4	5
Renta variable	46	45	30	16
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	7	7	0	7
Gestión alternativa	7	7	7	0
RF Convertibles	10	10	0	10
RF High Yield	3	3	2	1
RF Emergente	7	7	0	7
RF IG CP	4	6	8	-4
RF IG LP	2	2	0	2
RF Largo EUR	4	4	15	-11
RF Corto EUR	0	0	33	-33
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	30	32	58	-28
Monetarios USD	9	7	0	9
Monetarios GBP	5	5	0	5
Liquidez	3	4	5	-2
Mdo. Monetario	17	16	5	12

Fuente: Afi.

aprovechada para elevar las posiciones abiertas en bolsa europea y japonesa. A cambio, reducimos el peso en bolsa emergente. Asimismo, la reducción de tipos de interés de la deuda EUR nos lleva a reducir exposición a renta fija investment grade a corto plazo (-2pp). Por otra parte, elevamos el peso en monetarios USD debido al potencial de apreciación de esta divisa a corto plazo. Situamos la liquidez en el mínimo legal del 3% ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

UnVía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Permisas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente





Si algo se concluye de la evidencia es que, una vez que arranca, se suele infra estimar la senda de elevación de los tipos.

Normalización monetaria

La publicación del PIB del 2T14 dificulta el diagnóstico de la posición cíclica de la economía mundial. Y es que cualquier análisis debe realizarse teniendo en cuenta, al menos, el dato del primer trimestre, porque la fuerte recuperación de EEUU (+1,0%) y la intensa caída de Japón (-1,7%) en el segundo trimestre del año están condicionadas por el no menos destacado avance y contracción, respectivamente, del trimestre anterior (-0,5% y +1,5%). También el PIB de Alemania en el 2T14 (-0,2%) se ha visto alterado por el buen arranque del año (+0,7%)¹.

Pero hoy me quiero centrar en EEUU y la previsible futura evolución de su política monetaria, tanto en la vertiente convencional como no convencional. La Reserva Federal (Fed) prosigue en la gradual reducción de la compra mensual de bonos (*tapering*). Desde que comenzó el pasado mes de diciembre, no ha acelerado su ritmo (-10.000 millones en cada FOMC), a pesar de la mejoría de los indicadores económicos² y del repunte de la inflación.

Resulta interesante leer el comunicado del Presidente de la Reserva Federal de Filadelfia, Plosser³, el único que por el momento se opone al consenso. Plosser es el único miembro del FOMC que pide una adaptación de la estrategia de salida a un contexto más favorable que el que había cuando se decidieron las últimas medidas de política monetaria no convencional. Más allá del ejercicio de transparencia que supone la publicación del argumento de este voto en contra, sirve para intensificar el debate sobre el momento en el que la Fed deberá comenzar a subir los tipos de interés. Hace un año Bernanke amagó, y la reacción del tramo largo de la curva de tipos de interés del dólar (así como la de los mercados emergentes) fue clara. Ahora la situación

CRECIMIENTO DEL PIB* (%)

trimestral	2T-14	1T-14	4T-13	3T-13	2T-13	1T-13
EEUU	1,0	2,4	-0,5	0,9	1,1	0,4
Japón	-1,7	0,0	1,5	0,0	0,4	0,9
Reino Unido	0,8	3,2	0,8	0,7	0,8	0,7
UME	0,0	0,7	0,2	0,3	0,1	0,3
Alemania	-0,2	1,3	0,7	0,5	0,3	0,8
Francia	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,7
España	0,6	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,1
Italia	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,3

* En tasa trimestral salvo 2T14, también interanual.

Fuente: Bloomberg.

COMPRA MENSUAL DE BONOS POR PARTE DE LA FED Y VARIACIÓN (%)

Fecha	Compra mensual	Variación
Hasta dic.13	85.000	
18-dic-13	75.000	-10.000
29-ene-14	65.000	-10.000
19-mar-14	55.000	-10.000
30-abr-14	45.000	-10.000
18-jun-14	35.000	-10.000
30-jul-14	25.000	-10.000
17-sep-14	15.000	-10.000
29-oct-14	-	-15.000
17-dic-14		

Fuente: Fed y Afi.

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo minuto de más de tasas por gestión o por comisiones. Descubra las ventajas de invertir a corto plazo de forma y sencillez para mejorar su rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

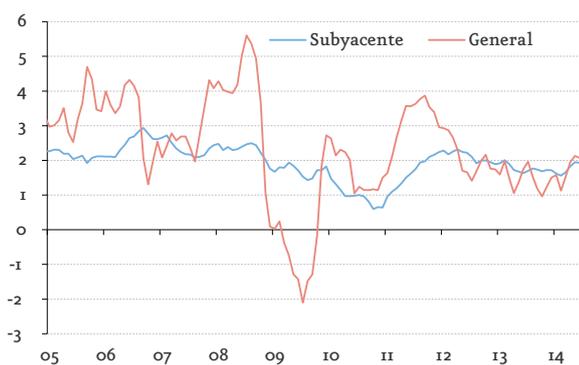
UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



Evolución de la inflación en EEUU

(%)



Fuente: Bloomberg.

es distinta. El debate gira en torno al nuevo tipo de interés neutral, que podría no ser la tradicional suma del crecimiento y la inflación, es decir, del orden del 4%. Algunos economistas apuntan a una tasa menor (3,5%) justificándolo, entre otros motivos, en el mayor nivel de endeudamiento de los agentes. Otros colegas, aun aceptando la utilidad de las reglas tipo Taylor, lo que argumentan es que será difícil ver en el actual ciclo expansivo avances del PIB superiores al 1,5% y, con ello, que la normalización monetaria se alcanzará en una tasa menor a la observada históricamente. Pero si algo se concluye de la evidencia es que, una vez que arranca, se suele infra estimar la senda de elevación de los tipos. Tendremos tiempo a partir de la próxima primavera para debatir sobre el nivel de llegada de los Fed Funds. Lo relevante, por ahora, es la construcción de un consenso sobre la necesidad de comenzar a endurecer la política monetaria en EEUU. Y en el Reino Unido, cuyo banco central casi con toda probabilidad se adelantará a la Reserva Federal.

Evolución del tipo de cambio dólar - euro



Fuente: BCE.

El contraste sigue siendo, y cada vez más intenso, el Área euro. La excesivamente reducida tasa de inflación, el elevado desempleo, el anémico crecimiento del PIB, las negativas perspectivas de crecimiento del crédito bancario (por más que se apliquen las nuevas TLTRO), etc. no hacen posible anticipar una elevación del repo en los próximos 18 a 24 meses. Es más, no se debería enfriar el debate sobre la posible ejecución por parte del BCE de algún programa de compra de instrumentos de renta fija pública. Divergencias monetarias, por tanto, entre EEUU, el Reino Unido y la UME que intensificarán los diferenciales de tipos de interés en los distintos tramos de las curvas y, con ello, deberían condicionar la evolución de los tipos de cambio, favoreciendo una depreciación del euro. Precisamente, uno de los movimientos más destacados de las últimas sesiones está siendo la evolución del tipo de cambio del euro, que ha perdido valor frente a la mayoría de las monedas, en un movimiento que podría no haber hecho más que comenzar ::

¹ Cuidado con los mensajes catastrofistas sobre la economía alemana.

² Más allá de las distorsiones comentadas al principio, creo que el balance que se puede hacer de la economía estadounidense es positivo. Ciertamente crecimientos por debajo del 2,0% son inferiores a lo que se esperaba hace unos meses, pero son tasas de avance envidiables y que avalan la eficacia de las medidas tomadas por la Reserva Federal desde el año 2008. Es tiempo de ir corrigiéndolas.

³ <http://www.philadelphiafed.org/newsroom/press-releases/2014/080114.cfm>

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTenga MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de un producto de inversión. No garantiza el capital ni el rendimiento. Consulte las condiciones de inversión y el prospecto de información en el momento de contratar. No se trata de un producto de inversión con garantía de capital.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



Entrevista a: **Mónica Guardado**, directora general de Afi, Escuela de Finanzas Aplicadas (EFA), con motivo del 20 Aniversario de EFA

«Nuestro gran reto es conseguir que la formación sea accesible a los mejores candidatos, con independencia de su nivel económico»

Mónica Guardado (Avilés, 1975) es la actual directora general de Afi Escuela de Finanzas Aplicadas, cargo que ocupa desde comienzos de 2010. Ha desarrollado prácticamente toda su carrera profesional en el grupo Afi, donde ha ejercido diversos cargos de responsabilidad en los departamentos de Consultoría Bancaria, Corporate Finance y la Unidad Corporativa antes de estar al frente de la Escuela de Afi. Profesional con formación financiera y de gestión empresarial, lleva más de 13 años ejerciendo labores de consultoría y formación, asumiendo responsabilidades en la dirección y gestión de empresas de este sector.



Mónica Guardado
Directora general de Afi, Escuela de Finanzas Aplicadas

Francisco López

20 años no es nada, como dice el tango, o son muchos para una escuela de formación como Afi Escuela de Finanzas Aplicadas.

20 años en el mundo de la formación, y más en nuestro país que está haciendo frente a una de las mayores crisis que se conocen hasta la fecha, no es poco tiempo. Hay que tener en cuenta que, además, el sector de la formación es tremendamente sensible a la calidad y la reputación, y esto es algo que se genera en 20 años, pero que se puede perder en un día. Por tanto, en la Escuela estamos francamente satisfechos de la valoración que hacen el mercado

y los antiguos alumnos de nuestros programas a lo largo de nuestros 20 años de historia.

¿Cuánto tiempo se necesita para alcanzar el prestigio y el nivel de conocimiento suficiente para competir en un mercado tan complicado como es el de la formación?

El mercado de la formación es un mercado de prestigio, de calidad y de confianza que se gana día a día con los alumnos. Uno de los temas de los que yo me siento más orgullosa es que la calidad de todas las acciones de formación que impartimos en la Escuela obtiene unos resultados de satis-

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Entero coche nuevo: gratis
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame el número de servicio al cliente
- 4. Conduce del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



facción altísimos por parte de los alumnos. Aun así, efectivamente, competir en este mercado no es fácil. Ahora estamos inmersos en un proceso de cambio, en una auténtica revolución provocada por el enorme apetito por el conocimiento como mecanismo de diferenciación en un mercado tremendamente competitivo y global, a lo que se une la generalización del uso de las nuevas tecnologías de la información en este sector.

Cuando se creó EFA hace 20 años fue un concepto novedoso en España: una consultora promoviendo la formación. A primera vista pueden parecer dos negocios antagónicos. ¿Cuál es el balance de esta experiencia conjunta entre Afi y la Escuela?

No sé si de forma premeditada, o si simplemente que el tiempo lo ha legitimado, pero creo que la decisión que tomaron los fundadores de AFI hace 20 años de crear una escuela especializada ha sido un éxito. En realidad, los servicios de formación y consultoría son dos caras de la misma moneda. Se trata de vender conocimiento y experiencia en dos formatos diferentes. Los dos servicios se retroalimentan. Hoy en día, la formación puramente teórica no tiene sentido; la formación tiene que estar pegada a la realidad y eso sólo se puede conseguir si los profesores que la imparten además de ser excelentes académicos conocen de primera mano la economía real y los problemas empresariales. Y la consultoría debe ofrecer soluciones a los clientes y, para ello, el conocimiento profundo de los temas, el razonamiento analítico y una buena pedagogía son fundamentales. Por tanto, estoy convencida de que nuestro modelo de negocio es un modelo de éxito. Y no sabría decir si lo óptimo es una escuela que haga consultoría o una consultora que imparta formación. Creo que la clave es encontrar el equilibrio y fomentar la investigación.

En estos 20 años ha aumentado de manera considerable el número de instituciones que

ofrecen formación en temas financieros ¿qué propone la Escuela de Afi que no tenga el resto de sus competidores?

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas nace hace 20 años cuando se detecta que en España no había formación de calidad en postgrados en finanzas. Y los masters con los que arranca la Escuela, Master en Banca y Finanzas y, posteriormente, el Master en Finanzas Cuantitativas, se siguen impartiendo hoy en día. Tenemos más de 2.000 antiguos alumnos de postgrados. Ese es uno de nuestros atributos diferenciadores. Nuestro Alumno es nuestra mejor carta de presentación. Otra diferencia clara frente a otras escuelas generalistas o incluso especializadas en finanzas es la dirección académica y el profesorado de nuestra Escuela. La formación que impartimos tiene un carácter eminentemente práctico. El cuadro de profesores de la Escuela lo configuran profesionales del Grupo Afi y expertos del máximo prestigio, que trabajan en el día a día del ámbito económico y financiero. Es un lujo contar con un faculty de más de 100 profesores, el 50% dentro de nuestro grupo, del prestigio de Emilio Ontiveros, Ángel Berges, Francisco José Valero, José Antonio Herce... Creo que hay muy pocas escuelas de negocios con esta seña de identidad.

En 2014 comenzará la 20 promoción del Máster en Banca y Finanzas, uno de los master de mayor prestigio en este ámbito. ¿Qué le diferencia de la competencia? ¿Se han adaptado sus contenidos a los cambios que ha sufrido el sector financiero español en los últimos años?

Efectivamente, una de nuestras joyas académicas es el Master en Banca y Finanzas (MBF), cuya XX edición arrancará el próximo mes de septiembre. No hay un master en finanzas en nuestro país con la tradición y el prestigio del nuestro. Ángel Berges, el actual director académico del Master, es sin duda uno de los profesionales de nuestro país que más sabe del sector bancario. Y, por supuesto, el

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO

Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no te hace sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño del tipo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



MBF ha sabido ir adaptándose a los cambios del sector y a las necesidades de los alumnos. El MBF ha evolucionado tanto como lo ha hecho el sistema financiero y bancario en España y en el resto del mundo estos últimos 20 años. Y han sido muchos.

El Máster de Finanzas Cuantitativas, lanzado en 1998, fue el primero de estas características que se implantó en España y uno de los primeros del mundo. Está enfocado a un perfil de alumno con carreras científicas. ¿Está satisfecha con los resultados?

El Master en Finanzas Cuantitativas es la otra joya de nuestra Escuela. Fuimos pioneros y seguimos siéndolo, porque es muy difícil encontrar un cuadro docente para impartir las materias de un programa de estas características. Se trata de aplicar las matemáticas a las finanzas, de tener un rigor académico sólido y profundo, pero además saber cómo estos conocimientos se aplican en la realidad financiera. El padre de la criatura es José Luis Fernández, uno de los catedráticos en matemáticas más respetados a nivel internacional, socio de nuestra Escuela, y que a lo largo de estos 18 años ha cuidado no sólo el programa, sino también la selección de los alumnos. Los resultados han sido extraordinarios. No hay nadie que al pensar en finanzas cuantitativas no piense en nuestro master, ya que casi todos los profesionales que trabajan en este ámbito en nuestro país se han formado con nosotros. Forman una élite capaz de competir en cualquier mercado.

La prolongada crisis económica que sufre España ha provocado que aspectos como la innovación o la internacionalización sean claves para el futuro de cualquier compañía. ¿Cómo ha integrado la Escuela las nuevas tecnologías en su actividad?

Desde hace unos años, la Escuela ha hecho una clara apuesta por el uso de las nuevas tecnologías

al servicio de la formación. Este es un debate que está encima de la mesa en muchas escuelas de negocios, incluso en las más grandes y prestigiosas, y no acaban de tener claro si es mejor que los alumnos acudan al campus, en un formato tradicional, o apostar por el e-learning. En la Escuela adoptamos hace tres años una estrategia clara: la asistencia es importante en algunos programas complejos y donde la interacción con el profesor y la aportación de los alumnos es muy enriquecedora. Pero la presencia hoy en día tiene un coste, en tiempo y dinero, y además te cierra las puertas a un mercado absolutamente global. Por este motivo hemos decidido invertir en tecnología en nuestras aulas y desarrollar un campus virtual que permita a los alumnos seguir un programa presencial en tiempo real desde cualquier parte del mundo, con una simple conexión a internet.

El grupo Afi es ahora más internacional a raíz de la reciente apertura de sendas oficinas en el norte de África y América Latina. ¿Qué actividades desarrolla la Escuela a nivel internacional?

La Escuela viene desarrollando desde hace tiempo formación a medida para numerosas entidades e instituciones multilaterales a nivel internacional. Además, a nuestros cursos en abierto vienen estudiantes de varias nacionalidades, aunque estoy segura de que la apertura de oficinas en el norte de África y América Latina va a intensificar nuestro trabajo fuera de España y vamos a contar con más alumnos internacionales.

Las escuelas de formación dan cada vez más importancia a estrechar los vínculos con sus antiguos alumnos. ¿Qué hace la EFA para promover esa relación en este ámbito?

Nuestro Alumni es la mejor carta de presentación. La Escuela organiza más de 80 programas de especialización a lo largo del año que tratan de dar continuidad a la formación de nuestros alumnos

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO

Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño del tipo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





de postgrado. Tratamos no sólo de darles la mejor formación a los recién licenciados, sino de seguir acompañándoles y ayudándoles a seguir creciendo a lo largo de su carrera profesional. Tenemos, además, actividades de fomento del Alumni, como

conferencias mensuales a cargo de antiguos alumnos de la Escuela (Alumni Speaker) y organizamos 4 jornadas anuales para todos los clientes y antiguos alumnos de Afi sobre Mercados Financieros y Banca. Además, este año, con motivo del 20 aniversario, tendremos una serie de conferencias en la que participarán los miembros de nuestro Consejo Académico, que incluye, entre otros, a profesionales del prestigio de Mauro Guillén, director of the Joseph H. Lauder Institute of Management & International Studies; Ana Isabel Fernández, consejera de la CNMV y catedrática en Economía Financiera de la Universidad de Oviedo; Gonzalo Rubio Irigoyen, Ph.D. (Doctorado) en Administración de Empresas y Finanzas por la Universidad de Berkeley. Y tendremos en octubre un 'Alumni Day' muy especial, del que aún no puedo revelar los detalles, pero que dará mucho que hablar.

Antes de que arrancara la crisis se decía que contar con un máster casi te garantizaba un puesto de trabajo. ¿Ha cambiado mucho esta percepción en los últimos años?

Yo creo que nada te garantiza hoy en día un puesto de trabajo, ni en España ni fuera. Lo que sí que es cierto, y hay diversos estudios que así lo demuestran, es que los alumnos que cuentan con un programa Master tienen más posibilidades de obtener y de conservar un puesto de trabajo ::

Esta entrevista fue publicada en el número 5 de la revista corporativa de Afi «análisisAfi».

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Esquema coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libre el número de viajes fiscales
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

La motivación no se compra con dinero... pero ayuda

El principal cometido de los sistemas de retribución variable es motivar a las personas. Para ello es muy importante que dichos sistemas estén bien definidos, siendo muy recomendable complementarlos con otras herramientas que minimicen sus efectos adversos.

Yolanda Antón

Los complementos vinculados a los resultados empresariales son conceptos retributivos cuya causalidad se origina cuando dichos resultados son positivos, dando lugar a un beneficio empresarial que ha de reportar un incremento en la retribución del trabajador al haber contribuido al mismo, incentivándose de este modo que los trabajadores deseen igualmente que los resultados sean positivos. Es un sistema de ajuste ante la situación económica; si las cosas van bien se materializa y si no, no. Se trata de un elemento que hace sanas las organizaciones y, en el caso de compañías intensivas en mano de obra, la reducción del variable puede mitigar de manera importante el efecto de posibles despidos.

El elemento motivador es evidente aunque, como hemos comentado en otras ocasiones, la retribución no es la única motivación del empleado. Si frente a la consecución de resultados o a la realización de un desempeño excepcional el empleado se encuentra sin recompensa económica, con el tiempo, salvo contadas excepciones, los profesionales no lucharán por este rendimiento excepcional requerido o se cambiarán a otra organización donde sí se les reconozca el desempeño.

Al plantear o revisar el sistema de retribución variable es fundamental tener en cuenta que el



[iStock]/Thinkstock.

objetivo no es proporcionar un sobresueldo más o menos fijo a los trabajadores, sino discriminar positivamente a los mejores, a los que aportan verdadero valor a la empresa. La retribución variable puede ser cero o el doble, pero nunca debe tener unos mínimos previamente establecidos. No premia el trabajo sino el valor añadido, la contribución excepcional. Debe premiar los resultados y no el esfuerzo, porque para eso ya está la parte fija del sueldo. Es recomendable acostumbrarse a no conceder variable a los que no consigan estos resultados y pagar mucho más a los que sí lo hacen. Discriminar a los mejores.

SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS**

**¿Quién no ha
derramado alguna vez
el café sobre la mesa?**

Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO



La razón principal por la que no siempre los sistemas de retribución variable consiguen su principal cometido - motivar a las personas - es porque la relación entre retribución variable y motivación puede ser compleja. Existen muchos elementos que influyen y no siempre son controlables. De ahí la importancia de que el sistema de incentivos esté bien diseñado e implementado, logrando superar una serie de retos:

- **Fijar objetivos realistas.** Es difícil fijar unos objetivos que al tiempo sean lo suficientemente ambiciosos como para estimular al empleado y lo suficientemente realistas como para no desanimarlo.

- **Recompensar el esfuerzo.** Muchas veces los resultados no dependen únicamente del esfuerzo de las personas, sino que están condicionados por factores que escapan a su control.

- **Objetivar el rendimiento.** Si el objetivo no es fácilmente medible, la valoración tiene un alto riesgo de convertirse en subjetiva.

- **Generar la percepción de justicia.** Si no se percibe que el que más aporta más gana, lo más probable es que produzca desmotivación.

Un sistema mal diseñado puede generar además otras consecuencias negativas como por ejemplo que la persona necesite cada vez mayores gratificaciones; que trabaje solo hasta alcanzar la recompensa y no más; que trabaje solo cuando existen incentivos y en las tareas que suponen bonus; que busque a toda costa cumplir sus objetivos

aunque ello suponga un perjuicio para la empresa (comerciales que se preocupan por vender pero no por la solvencia y rentabilidad de los clientes); etc.

Vistas las limitaciones que de cara a la motivación presenta la implantación de un sistema de retribución variable, es preciso complementarlo con otras herramientas que minimicen sus efectos adversos. Establecer una retribución competitiva y equitativa, seleccionar personas capacitadas y automotivadas por su trabajo, no mantener en sus puestos a personas que no realizan sus funciones de manera eficaz, fomentar la autonomía, establecer prioridades, desarrollar a las personas, fomentar su aprendizaje, entre otros, son algunas recetas recomendables.

En los últimos años muchas empresas han aplicado correctamente los principios de la retribución variable pero también ha habido muchas que los han utilizado erróneamente para corregir las carencias en la definición de la retribución fija. Es fácil escuchar conversaciones del tipo «no podemos subirte más el sueldo este año, pero te damos un variable para compensarlo». Estos comportamientos degradan los pilares en los que se basa la retribución variable. Las empresas que han permitido estas prácticas se quedan sin herramientas retributivas para poder decirle al empleado que si se consiguen unos resultados superiores a lo previsto tendrá una compensación adicional, alineada con los objetivos de la compañía ::

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS

¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

Personas como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

- SEGUROS DE DAÑOS
- SEGUROS PERSONALES
- SEGUROS DE RESPONSABILIDAD CIVIL
- SEGUROS DE CRÉDITO





Salarios y beneficios

Las empresas de los países más avanzados no son menos competitivas, precisamente, que las de los menos avanzados y, en aquellos, los salarios pesan bastante más en la renta nacional que los beneficios.

En el año 2000, el Valor Añadido Bruto (VAB) en la economía española se repartía al 55/45 entre salarios (incluidas las cotizaciones sociales) y beneficios (excedente bruto de explotación, en realidad). Esta distribución primaria (a pie de los factores productivos, digamos) de la renta se había sesgado en 2013 hasta prácticamente el 50/50 aproximadamente y en detrimento, pues, de los salarios. El descenso de la participación de los salarios en la renta (el VAB es, en definitiva la renta de los factores) ha sido un proceso continuo desde el año 2000, con ligeros repuntes en los inicios de la crisis (2008/2009) y una aceleración en la caída de la participación de los salarios a partir de 2011. De hecho, en 2000 se registraba la participación récord de los salarios en la renta en todo el periodo 1995-2013, el 55% aludido.

Lo cierto es que, en la actualidad, no llega ni a un punto porcentual la brecha que separa a las participaciones de salarios y beneficios en la renta total generada por la economía en nuestro país. Esta diferencia es de 28 puntos porcentuales a favor de los sa-

larios en Dinamarca o de 29 puntos porcentuales a favor de los beneficios en Grecia. Para el conjunto de la UE-28, la diferencia es de 12,3 puntos a favor de los salarios también. En general, desde luego en el grupo europeo, cuanto más avanzada es una economía, contra lo que pudiera pensarse, mayor es la brecha que separa la participación de los salarios en la renta de la participación de los beneficios. A favor de los salarios, naturalmente.

Por otra parte, entre 2000 y 2013, la participación de los salarios en la renta, que ha caído 4,6 puntos en España, apenas lo había hecho en la UE-28 en 0,7 puntos. Mientras que en países como Finlandia aumentaba en 6,6 puntos, casi lo que caía dicha participación en Rumania en el mismo periodo. En 2013, finalmente, los salarios pesaban un 56% de la renta en la UE-28, o un 65% en Suecia y un 35% en Grecia.

Estos datos, procedentes de EUROSTAT, dan que pensar. Las empresas de los países más avanzados no son menos competitivas, precisamente, que las de los menos avanzados y, en

JOSÉ ANTONIO HERCE es Director Asociado de Afi.
E-mail: jherce@afi.es

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



aquellos, los salarios pesan bastante más en la renta nacional que los beneficios. Las empresas que son competitivas suelen tener buenos beneficios, por otra parte. Pero también suelen pagar mejores remuneraciones a sus trabajadores.

La OECD ha advertido recientemente sobre algo relacionado con esto. Dice que no conviene que los salarios sigan descendiendo en España, pues ello podría tener consecuencias negativas para la recuperación de la demanda (de consumo, especialmente) y de la actividad y el empleo. No es de extrañar la repercusión mediática que ha tenido esta advertencia. Pero el análisis del organismo internacional alude más a un fenómeno cíclico (eso sí, en este intenso ciclo que ha caracterizado a la crisis) que a los problemas de fondo que refle-

jan el nivel y la evolución de la participación de salarios y beneficios en la renta de los factores en España.

Así, incluso aunque se restaurasen en pocos años las participaciones de salarios y beneficios en nuestro país a los niveles del año 2000, todavía subsistirían las preguntas que suscita la evidencia antes comentada para los diferentes países europeos. La principal de todas ellas es ¿qué hay que hacer para conseguir los niveles de desarrollo económico que permiten tener una participación de los salarios en la renta casi el doble que la de los beneficios, empresas competitivas y empleos de calidad? Ahora estamos en otras cosas, pero en algún momento habrá que plantearse a fondo esta y otras preguntas relacionadas ::

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



Panorama de la financiación de las pyme en Europa

Las pequeñas y medianas empresas (pyme) son, sobre todo en períodos de crisis, más propensas a experimentar dificultades para obtener financiación externa que las grandes empresas. Esto se ve reflejado en su limitado acceso a fuentes de financiación distintas a la vía bancaria, lo que hace que tengan una gran dependencia de los préstamos bancarios y unos altos costes de financiación. Debido a la gran importancia que tienen las pyme en la economía de la zona euro, en el presente artículo pretendemos analizar el contexto en el que desarrollan su actividad, el acceso a financiación y las distintas políticas que faciliten dicho acceso de forma alternativa a la financiación intermediada.

Jorge Pardo

Las pyme constituyen en torno al 99% del total de empresas de la zona euro, emplean alrededor del 65% del total de trabajadores y generan un 60% del valor añadido, por lo que tienen un papel clave en la economía de la zona euro.

Respecto a la estructura financiera, las pyme europeas son históricamente más dependientes de la financiación bancaria que las grandes empresas, ya que son demasiado pequeñas para hacer frente a los costes fijos asociados a la emisión de deuda en el mercado financiero. La restricción crediticia de los últimos años hace necesaria la existencia de formas alternativas de financiación diferentes a la vía intermediada.

ACCESO A FINANCIACIÓN POR PARTE DE LAS PYME EN EL CONTEXTO DE CRISIS

En la zona Euro se viene produciendo un proceso de fragmentación financiera en los últimos años, que ha dado lugar a que, por ejemplo, una pyme española tenga que llegar a pagar hasta un 70% más por financiarse que una pyme alemana similar. Que este tipo de empresas se financien en Europa en función de su localización y no de su situación económico-financiera es contrario a la filosofía de mercado único.



Tipo de interés de los préstamos bancarios

En el gráfico 1 observamos cómo hasta el año 2008 había una tendencia ascendente en los tipos de interés de los préstamos bancarios acorde con la fase de expansión del ciclo económico. Este tipo de interés presentaba cierta homogeneidad para toda la zona Euro. Sin embargo, con el estallido de la crisis empiezan a observarse ciertas divergencias en el tipo de interés que los bancos aplican a las pyme de los diferentes países.

Estas divergencias se intensifican en los años 2011 y 2012, cuando son más destacables las diferencias que se observan en el coste de

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



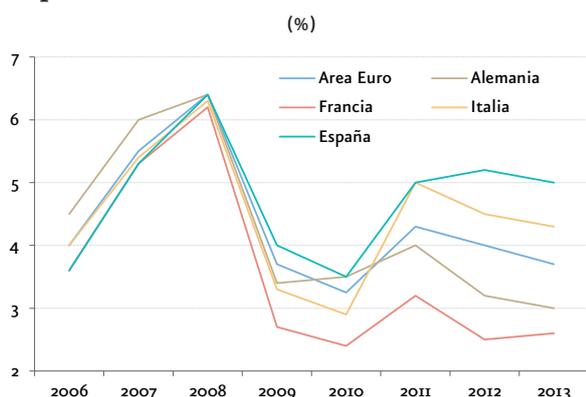
SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224

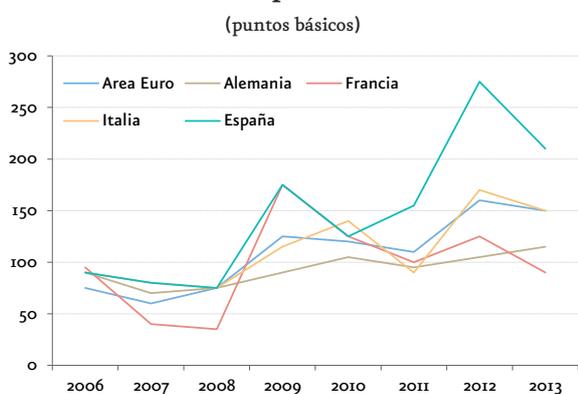


Gráfico 1: Tipo de interés anual de los préstamos a Sociedades No Financieras



Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico 2: Diferencial de tipos de interés de los préstamos entre PYMEs y grandes empresas



Fuente: PWC, Observatorio Europeo de OPV's.

financiación para las pyme situadas en Francia y Alemania, por un lado y para las situadas en España e Italia, por otro. Estas disparidades reflejan las diferencias tanto en el entorno económico de cada país como del riesgo soberano de cada uno de ellos y los costes de financiación de las entidades financieras.

En el gráfico 2 se representa el diferencial o spread entre el coste de financiación para las grandes empresas y para las pyme. Se puede apreciar que las pyme de la zona euro se han visto particularmente afectadas por el endurecimiento de

las condiciones financieras, ya que los spreads de financiación entre éstas y las grandes empresas han ido aumentando progresivamente en los últimos años, si bien en 2013 se observa cierta moderación.

ALTERNATIVAS PARA LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME E INICIATIVAS DEL EUROGRUPO

Dentro del universo de las pyme en la zona euro hay muchas diferencias dependiendo al sector al que se dediquen, en términos de tamaño, rentabilidad y perspectivas de crecimiento. Dada esta heterogeneidad, existen diversos instrumentos de financiación que pueden ser considerados para satisfacer las necesidades tanto de las pyme como de los inversores o prestamistas.

En una economía tan bancarizada como la europea el canal bancario va a seguir teniendo un peso significativo, pero es importante que se desarrolle un canal desintermediado potente para que las empresas puedan tener alternativas a la hora de financiarse y no sufrir en caso de que se produzca un cierre del mercado interbancario.

Debido al impacto negativo de la crisis económica y financiera sobre las pyme, la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y los diferentes gobiernos nacionales han puesto en marcha varias iniciativas en la zona euro para promover su financiación, como las siguientes: (i) mapeo de las diferentes legislaciones nacionales que afectan a las pyme; (ii) modificaciones de regulación financiera, (iii) infraestructuras del mercado, (iv) transparencia informativa, (v) fiscalidad y (vi) reglas que limitan las inversiones transfronterizas. Además, la Comisión Europea propone la reactivación de las relaciones entre bancos y pyme, y ayudar a las pyme para poder acceder a los mercados de capitales.

La Comisión Europea también destaca el *crowdfunding* como una medida para mejorar el acceso de las pyme a la financiación, e incluso está valorando la idea de utilizar fondos públicos para apoyar proyectos a través de este tipo de financiación.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Soluciones del mercado de capitales

Una de las iniciativas propuestas desde la Comisión Europea incluye el desarrollo de un segmento de alta calidad en el mercado de titulaciones de préstamos pyme.

A pesar de ser el segundo mayor mercado de activos por detrás del de activos inmobiliarios, el mercado europeo de ABS (Asset Backed Securities) de pyme sigue siendo pequeño. En concreto constituye en torno a un 8% del total del mercado de titulaciones en circulación. Esto corresponde a 130 millones de euros en circulación, si bien desde el 2008 la mayoría de ellos han permanecido en el balance de sus originadores (bancos) para usarlos como colateral con el Banco Central.

El sector público tiene capacidad de desbloquear el crédito a las pyme mediante la resolución de fallos del mercado que van más allá de las asimetrías de información. Esta es una política que está comenzando a utilizarse y a la que todavía le queda largo recorrido. Hay casos en los que los bancos no están dispuestos a refinanciar los préstamos a pyme y si lo hacen es a tipos de interés más altos, lo que aumenta las posibilidades de que una pyme incumpla sus pagos o al menos restrinja sus perspectivas de crecimiento, que a su vez frenan las perspectivas de recuperación y provocaría un aumento de nuevo de la aversión al riesgo por parte de los bancos. En este sentido, los bancos nacionales de desarrollo o promoción como es el caso del Instituto de Crédito (ICO) en España actúan como financiadores de las pyme y también garantizando los préstamos bancarios concedidos a las pyme.

Por otra parte, los instrumentos creados a través de colocación privada en los mercados son una puerta de acceso a los mercados de capital a las pyme como una alternativa a la financiación bancaria.

Iniciativas relacionadas con la regulación

La nueva directiva de la Unión Europea de requerimientos de capital (CRD IV¹), incluye un

factor de corrección para reducir los relacionados con el riesgo de crédito de las exposiciones a pyme.

Por otra parte, dentro de la revisión del MiFID II (Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros) se está creando una nueva plataforma llamada «mercado de crecimiento de las pyme» con la que se busca que el mercado de las pyme sea más visible y más líquido, lo que debería ayudar a atraer a los inversores aversos al riesgo. Otras regulaciones han reducido la carga administrativa para las pyme en cuanto a la presentación de informes y la simplificación de estados financieros.

Por el lado de la inversión, la Comisión Europea ha creado un pasaporte especial en la Unión Europea para los fondos que invierten en pyme y start-ups que se aprobó el 12 de marzo de 2013 (Directiva de Gestión de Fondos Alternativos, o AIMFD por sus siglas en inglés). También se ha propuesto un nuevo marco de fondos de inversión de largo plazo europeos para aquellos que buscan invertir en empresas y proyectos a largo plazo.

En sentido amplio, la unión bancaria y la figura del Banco Central Europeo como supervisor único que se está desarrollando actualmente, aumentará la confianza en el sistema bancario y por lo tanto mejorará el acceso de las pyme a la financiación, dada su dependencia natural a la financiación bancaria.

Aparte de estas iniciativas a nivel europeo, también han surgido varias iniciativas a nivel nacional, como es el caso del Anteproyecto de Ley XX/2014 del 28 de Febrero de 2014 de Fomento de la Financiación Empresarial, que tiene como objetivo fomentar alternativas a la financiación bancaria para las pyme.

CONCLUSIONES

La heterogeneidad existente entre las pyme del área euro requiere diferentes instrumentos de financiación. Por este motivo, durante los últimos años se han puesto en marcha diversas iniciativas tanto a nivel supranacional como a nivel nacional

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1, C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



para promover la financiación de las pyme en Europa.

El Eurogrupo también está adoptando una serie de acciones que actualmente están intentando ayudar a restaurar el funcionamiento normal del mecanismo de transmisión de la política monetaria, lo que facilita la financiación de las pyme. Además, el Eurogrupo está trabajando para aumentar la confianza en los mercados de titulización, y de esta manera fomentar la capacidad de los bancos de financiar a la pyme mediante el establecimiento de requisitos de transparencia, que también han ayudado a mitigar los efectos del estigma asociado a los ABS de pyme.

Por último, las políticas estructurales destinadas a desarrollar un sistema financiero que ofrezca una gama más amplia de alternativas e instrumentos de financiación pueden ayudar a mejorar las estructuras de capital de las pyme. Un tratamiento fiscal más equilibrado y armonizado de la deuda de las empresas y de la financiación del capital podrá fortalecer las bases de las pyme, aumentar su capacidad de autofinanciación y también mejorar su solvencia, que es un elemento crucial para que puedan acceder a financiación externa.

¹ Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga.
Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja
MA-111580, Folio 1, Inscripción 1, C.I.F.
A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Anécdotas jurídicas de las fusiones

Tras cuatro años de vigencia de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles que rige todas las operaciones de fusión y escisión de entidades en España, muchos son los aspectos claves que hay que conocer sobre la misma, para llevar a cabo una fusión exitosa, ágil y económica.

Virginia González

En el momento en que uno toma la decisión de realizar una fusión, ya sea por absorción o por creación de nueva empresa, es necesario tener en cuenta una serie de aspectos claves, para el buen desarrollo de la misma, y sobre todo, para poder realizarla de la forma más ágil y económica.

El primero de todos, es el momento. Es decir, ¿cuándo debo realizar la operación de fusión? La Ley 3/2009 establece la necesidad de contar con un balance de fusión, indicando que el último balance de ejercicio aprobado podrá considerarse balance de fusión, siempre que hubiere sido cerrado dentro de los seis meses anteriores a la fecha del proyecto de fusión. Por lo tanto, si una entidad está obligada a auditar sus cuentas anuales, la operación debe realizarse en los seis primeros meses del año, para ahorrarse tiempo y dinero.

Otra cuestión candente y de gran trascendencia es la determinación de la fecha a efectos contables en fusiones y escisiones de sociedades. Para la determinación de esta fecha debemos distinguir entre fusiones de sociedades en general y fusiones intragrupo. Para el primero de los supuestos, el ICAC determinó, en consulta de Septiembre de 2008, que la fecha a efectos contables de fusiones y escisiones debe ser la de la toma de control efectivo por la sociedad adquirente y por tanto dicha

fecha a fijar en todo caso en el proyecto será una de las dos siguientes: i) la de la toma del acuerdo por las Juntas Generales de las distintas sociedades que participan en la fusión o escisión; o ii) la fecha de la inscripción en el Registro Mercantil. Respecto a esta última, el Tribunal Supremo, en sentencia de 21 de mayo de 2012, indicó que la fecha de inscripción será entendida como la fecha en que se practicó el asiento de presentación en el Registro Mercantil. La elección de la concreta fecha entre las dos anteriores será, obviamente, facultad del órgano de administración de las distintas sociedades.

Para la determinación de la fecha a efectos contables en fusiones intragrupo, debemos distinguir dos supuestos: i) que todas las sociedades que se fusionen formen parte del grupo con anterioridad al inicio del ejercicio en que se acuerda la fusión, en cuyo caso la fecha a efectos contables será precisamente la del inicio del ejercicio; ii) que alguna de las sociedades que se fusionan (beneficiaria ya existente) haya entrado a formar parte del grupo con posterioridad al inicio del ejercicio, en cuyo caso la fecha a efectos contables será precisamente la de adquisición.

Por lo tanto, parece que también, teniendo en cuenta este aspecto, conviene hacer la operación de fusión a principios de año.

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUTIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un sitio de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- ▬ Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- ▬ Servicio de Cuentas de Barrido

PAGOS

- ▬ Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- ▬ Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Por último, uno de los aspectos clave en toda fusión y, probablemente el más controvertido por las numerosas modificaciones que ha experimentado la Ley 3/2009, es la necesidad de realizar un informe por un experto independiente designado por el Registro Mercantil. Este aspecto además de tener un coste económico significativo en el proceso de fusión, puede alargarlo significativamente ya que el experto cuenta con un mes para su elaboración.

Pero, ¿cuándo es necesario el informe de experto independiente? Existe en la norma varios artículos que señalan su obligatoriedad, así como

las excepciones. Pero todos ellos se pueden resumir en lo siguiente: si la sociedad resultante es una sociedad anónima y requiere una ampliación de capital, es obligatorio contar con informe de experto independiente; para el resto de casos no será necesario o existirá algún procedimiento que dispense su realización.

Nuestra recomendación es evitar, en la medida de lo posible, el informe. Para ello, una opción a valorar es la transformación, antes de iniciar el proceso de fusión, de la sociedad beneficiaria de la fusión, de sociedad anónima a limitada ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Barrido

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente





Atender esas desigualdades y las consiguientes tensiones sociales con adecuadas políticas redistributivas es una de las condiciones necesarias para garantizar la propia estabilidad del crecimiento económico.

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

Los próximos cincuenta años

Algunos lectores pensarán que no es el momento para hacer ejercicios demasiado largos de prospección. Apenas empiezan a emerger señales de recuperación en algunas economías, y las dudas sobre el crecimiento potencial siguen presidiendo todos los ejercicios de anticipación a plazos más razonables. No deja de ser sugerente, sin embargo, tratar de levantar la vista un poco y, asumiendo que no se acaba el mundo, identificar posibles tendencias, o prestar atención a quienes dedican a ese ejercicio algo de atención. A ese propósito he dedicado unos días este verano, tomando como referencia algunos trabajos que discuten la vigencia de un «estancamiento secular» en las economías avanzadas y el informe de la OCDE «Policy Challenges for the Next 50 Years», de julio pasado.

El objetivo de ese *policy paper* es identificar y analizar algunos de los retos que las economías avanzadas enfrentan en el próximo medio siglo, siempre que las tendencias globales hoy subyacentes de crecimiento económico, comercio, desigualdad y presiones medioambientales mantengan su vigencia. Es decir, se supone que no ocurre nada suficientemente importante que altere la dinámica de integración global. Es verdad que puede ser mucho suponer,

pero tampoco es tan descabellado. Resumo esas tendencias.

1. Cambios en la distribución del poder económico a favor de las economías emergentes, en especial las asiáticas. En realidad, las economías que hoy no pertenecen a ese club de las avanzadas que sigue siendo la OCDE, contribuirán al PIB global en mayor medida que las pertenecientes a esa organización, tal como ya hemos observado en los últimos años.

2. Hasta 2060 el crecimiento económico global será significativamente inferior al registrado en las últimas décadas. En concreto, el crecimiento en los dos grupos de avanzadas y emergentes pertenecientes al G20 será del 2,7% entre 2010 y 2060, frente al 3,4% correspondiente al periodo 1996-2010. En todo el mundo el crecimiento será del 3% anual. Gradualmente las emergentes irán perdiendo esa tracción diferencial, especialmente debido a condiciones demográficas menos favorables en la mayoría de los países. Y es que el envejecimiento de la población y el consiguiente descenso en la población activa no es algo exclusivo de las economías avanzadas. En consecuencia, los avances en el PIB por habitante pasarán a depender en mayor medida de aumentos en la productividad: de la

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



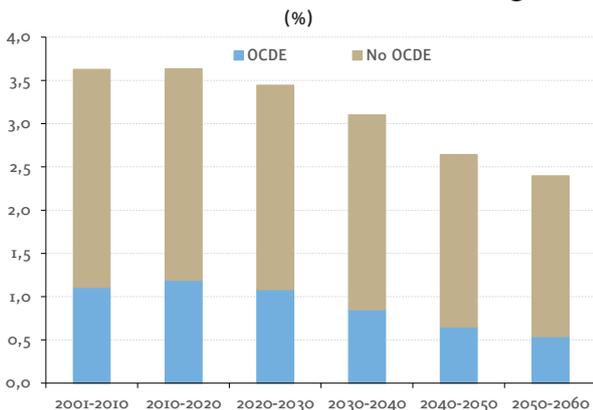
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

Evolución del crecimiento económico global



Fuente: OCDE.

acumulación de habilidades y, en todo caso, de ganancias en la productividad total de los factores impulsadas por la innovación y el capital basado en el conocimiento.

3. El deterioro del medioambiente constituirá una restricción importante al crecimiento de las economías emergentes más dinámicas, esto es, las asiáticas.

4. La dinámica de globalización continuará, pero a un ritmo más lento. Con todo, el crecimiento de regiones como la eurozona dependerá en gran medida de las exportaciones a esas economías asiáticas, que en 2060 pueden llegar a representar un 15% del PIB, tanto como el comercio en el seno del área monetaria europea. Esos avances en el grado de integración global también expondrá a todas las economías a shocks globales, a desequilibrios, haciendo menos eficaces las herramientas nacionales de política económica. En la medida en que las habilidades, la intensidad de capital y los patrones de consumo convergerán hacia los vigentes en las economías de la OCDE, las estructuras de producción también lo harán.

Llegados a este punto, la OCDE se plantea qué cambios de política económica serán necesarios para mejorar el crecimiento económico, e identifica cuatro áreas fundamentales:

a. Aceleración de la integración global, incluyendo los flujos migratorios.

b. Fortalecimiento de las instituciones con el fin de hacer frente a shocks como los demográficos.

c. Reducción de las emisiones a la atmósfera con el fin de mitigar el cambio climático.

d. Aprovechamiento de la economía basada en el conocimiento, que será el principal vector de crecimiento económico en el futuro.

Para cada uno de los anteriores bloques se definen algunas acciones concretas, y se destacan los *trade-offs* a los que las autoridades han de enfrentarse. En mi opinión creo que merece la pena destacar el reto que supone profundizar en la cuarta de las direcciones antes citada con la neutralización de la desigualdad derivada de la diferencia de habilidades de los trabajadores. Los ajustes estructurales en las empresas ante las exigencias de desplazamientos hacia actividades más productivas también constituirán presiones en esa dirección. La OCDE advierte que de mantenerse las actuales tendencias, la desigualdad en la percepción de rentas del trabajo podrá crecer en los países avanzados más del 30% en 2060, hasta alcanzar el grado de desigualdad que hoy es observado en Estados Unidos. Atender esas desigualdades y las consiguientes tensiones sociales con adecuadas políticas redistributivas es una de las condiciones necesarias para garantizar la propia estabilidad del crecimiento económico. No será un empeño fácil dadas las restricciones fiscales que pueden seguir imperando sobre las políticas nacionales y las amenazas asociadas a la deslocalización de actividades productivas.

A pesar de que pasen cincuenta años, en la escena central de la política económica, de la asignación de recursos públicos, volverán a situarse prioridades tales como la igualdad de oportunidades, especialmente en educación. Como se ve, algo no muy distinto a lo que hoy constituye una de las principales prioridades. De su atención dependerá que esa transición al próximo medio siglo sea suficientemente llevadera ::

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO

Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coste cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Libre el máximo de kilometros posibles
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!