

empresa
global



nº 149 Marzo 2015 4 €

Brasil

los grandes retos de la
primera economía de
América Latina

Inversiones de impacto
¿un nuevo «asset class»?

Claves del sector exportador
español en 2014

El contrato de compraventa
internacional

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

La relación laboral o
mercantil de los consejeros

GESTIÓN EMPRESARIAL

Regulación y riesgos de
las energías renovables

FINANZAS PERSONALES

Las claves del QE: el BCE
ahonda en las medidas
no convencionales





Empresa Global

Nº 149 (marzo 2015)

EDITA

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas
C/ España, 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, Paula de la Vega, Ana Domínguez, Virginia González, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López, Juan Navarro, Emilio Ontiveros, Arturo Rojas y Belén Tubío.

CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera
Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José María Castellano Ríos
Universidad de A Coruña

Carlos Egea Krauel
Banco Mare Nostrum

José Luis Fernández Pérez
Afi, Tecnología, Información y Finanzas 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 Manzanás, 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

Inversiones de impacto

Es posible que muchos de nuestros lectores se hayan planteado en algún momento contribuir financieramente a aliviar las necesidades de los colectivos más desfavorecidos, pero sin renunciar por ello a la rentabilidad. Es también muy posible que frente a este deseo no hayan encontrado ni el modo ni el instrumento adecuado para hacerlo. La inversión de impacto, o «impact investing» es una alternativa novedosa que alía precisamente rentabilidad e impacto social. En este sentido, se aleja de la filantropía, pero también de las inversiones tradicionales, e incluso de la inversión socialmente responsable dirigida a aportar recursos a aquellas empresas que integran en sus objetivos comerciales y de negocio las dimensiones medioambientales y sociales. A lo largo de los últimos años la inversión de impacto ha conocido un importante desarrollo, impulsada, entre otros factores por el aumento significativo de las empresas sociales y de las necesidades asistenciales en un contexto de crisis. Junto a ello, el otro gran factor de dinamización de este mecanismo novedoso de financiación ha sido la necesidad de búsqueda de alternativas de financiación de la acción social ante las dificultades financieras del sector público. El carácter incipiente de esta iniciativa impide, sin embargo, llevar a cabo un análisis riguroso sobre su verdadero alcance. Tampoco existe un criterio claro sobre el concepto de inversión de impacto, lo que impide conocer con precisión su verdadera dimensión y potencial. A pesar de estas limitaciones, Empresa Global ha querido acercarse a sus lectores este nuevo universo de inversiones ligadas a objetivos sociales, cuyo futuro se antoja prometedor, aun cuando, por el momento, sus contornos sigan siendo algo difusos. Mucho más concretos son los resultados sobre el comercio exterior de España en 2014, que arrojan un ligero crecimiento de nuestras exportaciones respecto al año anterior y un avance positivo del censo de empresas exportadoras regulares. A analizar estos datos dedica la presente edición un extenso artículo. Entre los organismos públicos que más han contribuido a la internacionalización de la empresa española, y concretamente en la vertiente de la inversión directa en el exterior, figura Cofides, Compañía Española de Financiación del Desarrollo. Empresa Global ha entrevistado a su presidente, Salvador Marín Hernández, con el fin de analizar, entre otras cuestiones, la trayectoria de la entidad y valorar la acogida que han tenido algunos de los nuevos productos de financiación lanzados recientemente, como son Pyme invierte y la línea FINNING, de financiación para la internacionalización de las empresas de ingeniería. Destacamos también en este número el análisis de la economía brasileña y de sus oportunidades de negocio para las empresas españolas, junto con las interesantes contribuciones de nuestros colaboradores habituales ::

INTERNACIONAL

INFORME PAÍS

Brasil: retos de la primera economía de América Latina

En la parte centro-oriental de Sudamérica se encuentra Brasil, el quinto mercado más grande del mundo con más de 202 millones de consumidores. El país carioca representa la primera economía de América Latina (aporta en torno al 40% del PIB de la región) y la séptima del mundo.

Pag. 3



TEMA DEL MES

Inversiones de impacto: ¿un nuevo «asset class»?

El mercado de inversión de impacto se encuentra en pleno crecimiento incipiente, tras superar una primera etapa inaugurada al hilo de la crisis financiera internacional en 2008. En años previos, el concepto de inversión más innovador se encontraba ligado al capital riesgo, hoy ya en una situación consolidada en gran parte de los países desarrollados.

Pag. 9

OBSERVATORIO EXTERIOR

Claves del sector exportador español en 2014

El valor anual de las exportaciones españolas de bienes alcanzó en 2014 niveles sin precedentes. No obstante, para evaluar cualitativamente su avance conviene analizar más en detalle cómo se han comportado esas ventas, dibujando su perfil sectorial y geográfico.

Pag. 14

ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

El contrato de compraventa internacional

En toda operación comercial, máxime si se produce en el ámbito internacional, la delimitación de los riesgos resulta fundamental. Los términos acordados entre el exportador y su cliente extranjero determinarán la ejecución de la transacción.

Pag. 18



EMPRESAS

EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

«Nuestro reto es seguir siendo innovadores en productos financieros»

La Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A., es una sociedad público-privada que presta apoyo financiero, a medio y largo plazo, a las inversiones de las empresas españolas en el exterior. Además de utilizar sus propios recursos, gestiona en exclusiva y por cuenta del Estado español el Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) y el Fondo para la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME).

Pag. 29

GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

La sociedad digital y la gestión de personas

En Estados Unidos, en promedio, una persona dedica dos horas al día a su «smartphone», un instrumento que amplía y enriquece las maneras y formas en que hacemos las cosas, cómo pensamos y que apunta a una profunda transformación del mundo de los negocios y de la sociedad en general.

Pag. 33



GESTIÓN EMPRESARIAL

Regulación y riesgos de las energías renovables

La Ley 24/2013 del 26 de diciembre del Sector Eléctrico y el Real Decreto 413/2014 de 6 de junio por los que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos (el anterior Régimen Especial) ha supuesto un cambio radical en el mecanismo de retribución para este tipo de energías.

Pag. 37



ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

La relación laboral o mercantil de los consejeros

Pag. 41



FINANZAS

FINANZAS PERSONALES

Las claves del QE: el BCE ahonda en las medidas no convencionales

El deterioro cíclico del conjunto del área euro ha llevado al Banco Central Europeo a profundizar en las

medidas de política monetaria no convencional. La senda marcada por bancos centrales más agresivos como el Banco de Japón o la Reserva Federal de EEUU ha sido seguida por el BCE, que implementa un programa agresivo de *Quantitative Easing*.

Pag. 24



ESTRATEGIA GLOBAL ¿Un milagro indio? MAURO GUILLÉN

Pag. 22



MERCADOS FINANCIEROS Divergencias económicas y monetarias: recomendaciones DAVID CANO

Pag. 27



HOMO OECONOMICUS Capitalismo popular: ideas para un año electoral JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 35



PASEO GLOBAL La escalada de la deuda: sobran las palabras EMILIO ONTIVEROS

Pag. 43

Brasil: retos de la primera economía de América Latina

En la parte centro-oriental de Sudamérica se encuentra Brasil, el quinto mercado más grande del mundo con más de 202 millones de consumidores. El país carioca representa la primera economía de América Latina (aporta en torno al 40% del PIB de la región) y la séptima del mundo. Se trata de un mercado emergente cuyas perspectivas de crecimiento son favorables, apoyadas en una robusta demanda interna. No obstante, el desarrollo de las infraestructuras energéticas y de transporte necesarias para albergar los Juegos Olímpicos de 2016, la reducción de la gran brecha existente entre el nivel de desarrollo económico de la región más próspera (sureste) y la más pobre (noreste), así como la lucha contra la corrupción y el déficit de mano de obra cualificada, son los principales retos a los que se enfrenta el país.

Pablo Aumente

Brasil se configura bajo la forma de República Federal, presidida por Dilma Rousseff, del Partido de los Trabajadores (PT). Las últimas elecciones presidenciales y parlamentarias celebradas en octubre de 2014 confirmaron la reelección de la presidenta brasileña con un 51,63% de los votos en segunda vuelta, en uno de los procesos electorales más reñidos desde 1989, año en el que se recuperó la elección presidencial interrumpida en 1960. En este contexto, el gobierno brasileño actúa conforme a una política económica defensiva frente a la crisis internacional, tratando de mantener constantes los niveles de empleo, de inversión y los salarios. A ello se une el hecho de que Argentina, hacia donde destina el 80% de sus exportaciones, también atraviesa una situación complicada. Según la mandataria, el volumen producción récord de la petrolera Petrobras, unido a las ingentes reservas descubiertas por la misma, contribuirán a la recuperación de Brasil, que podrá reducir significativamente las importaciones de combustibles y convertirse en uno de los grandes exportadores de petróleo.



EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BRASILEÑA

La economía de Brasil estuvo el pasado año prácticamente estancada, tras registrar un 0,1% de crecimiento del PIB según estimaciones de *Economist Intelligence Unit* (EIU). El primer síntoma de esta ralentización comenzó en 2012 (+1%) como consecuencia de las políticas fiscales y monetarias restrictivas, si bien en 2013 (+2,5%) recuperó su ritmo de crecimiento gracias a la reducción de la carga fiscal y la expansión del crédito. De nuevo, en 2014, la economía brasileña registró una evolución prácticamente plana (+0,1%), debido principalmente a los siguientes factores: (i) pérdida de di-

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.

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



NOMBRE OFICIAL:

República de Brasil

**SUPERFICIE:** 8.514.877 km²**CAPITAL:** Brasilia**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Al este de América del Sur, bordeando el Océano Atlántico. Limita al norte con la Guayana Francesa, Surinam, Guyana y Venezuela, al noroeste con Colombia; al oeste con Perú y Bolivia; y al Sur con Uruguay, Paraguay y Argentina.**CLIMA:** En su mayor parte tropical, templado en el sur.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:**

1 distrito federal y 26 Estados: Acre, Alagoas, Amapá, Amazonas, Bahía, Ceará, Distrito Federal, Espírito Santo, Goiás, Maranhao, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Para, Paraíba, Parana, Pernambuco, Piauí, Rio de Janeiro, Rio Grande do Norte, Rio Grande do Sul, Rondonia, Roraima, Santa Catarina, Sao Paulo, Sergipe, Tocantins.

POBLACIÓN: 202.656.788 (est. julio 2014)**ESPERANZA DE VIDA:** 73,28 años**SISTEMA POLÍTICO:** República federal**IDIOMAS:** Portugués (oficial)**MONEDA:** ibra esterlina (GBP)

Fuente: CIA Factbook.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)
CCrecimiento real del PIB (I)	7,5	2,7	1,0	2,5	0,1	0,5
Inflación anual (final año;)	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	6,5
Tasa de desempleo (promedio;)	6,7	6,0	5,5	5,4	5,5	6,0
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-47.273	-52.474	-54.249	-81.108	-88.502	-79.974
Saldo presupuestario (PIB)*	-2,3	-2,6(e)	-2,4(e)	-3,2(e)	-5,5	-4,8
Deuda Pública Neta (PIB)	53,4	54,2(e)	58,9(e)	56,7(e)	63,3	64,9

e: estimación; p: previsión (*) necesidad de financiación del sector público nominal, inversa

Fuente: Economist Intelligence Unit.

namismo del mercado laboral; (ii) debilitamiento de la demanda de China unida a la caída del precio de las exportaciones de materias primas brasileñas; (iii) disminución del crédito; y (iv) fracaso para llevar a cabo reformas estructurales destinadas a fomentar el crecimiento. A medio plazo, se dilucida una mejora en la gestión de la política macroeconómica, capaz de provocar un aumento en la confianza y de acelerar la inversión, aunque el endurecimiento de la política fiscal y monetaria impedirá que la economía crezca a un ritmo

notable. Con todo, las previsiones del EIU apuntan a que el crecimiento del PIB real para 2015 será del 0,5% ya que «las perspectivas de un rápido crecimiento se ven constreñidas por una agenda de reformas sin concluir y una débil confianza», según el Banco Mundial.

En materia de precios, la tasa de inflación se situó en el 5,9% a finales de 2013, manteniendo los niveles de ejercicios precedentes. En este sentido, el gobierno ha implementado medidas orientadas a la contracción de la inflación, rebajando el precio máximo en industrias controladas como el del combustible, los transportes o la electricidad. Así, las estimaciones apuntan hacia una tasa de inflación de en torno al 6,4% a finales de 2014. Según las previsiones de EIU, el nivel de inflación continuará siendo elevado en 2015 (+6,5%) y por encima del objetivo del 4,5% marcado por el Banco Central de Brasil (BCB). Los principales factores que motivan este nivel de precios son: (i) el aumento de los salarios mínimos; (ii) la rigidez del mercado laboral; (iii) la falta de mejora de las infraestructuras; y (iv) el debilitamiento del real brasileño. Frente al escenario de inflación, el BCB ha reforzado su compromiso de control de precios mediante el endurecimiento de la política monetaria. En este contexto, la autoridad elevó la tasa de interés interanual Selic 25 puntos porcentuales, hasta el 11,25%, tras las elecciones presidenciales de octubre de 2014, y otro medio punto porcentual en diciembre.

En lo relativo a la política fiscal, el Gobierno ha sido flexible en los últimos años para tratar de impulsar la economía, resultando en un aumento del déficit por cuenta corriente que EIU sitúa en el 3,2% y 5,5% del PIB en 2013 y 2014 respectivamente. Estos indicadores ponen de manifiesto un deterioro de las finanzas públicas, cuya optimización pasa por el compromiso del Gobierno de equilibrar el saldo presupuestario. Ello, mediante la implementación de medidas enfocadas a incre-

COBROS Y PAGOS

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

Univia 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.

Univia, 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



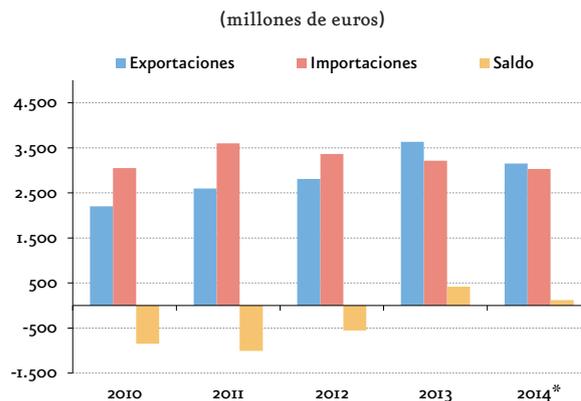
mentar ingresos y recortar el gasto público, tales como reducir las compensaciones por desempleo o jubilación, o atenuar la inversión pública. Su efecto se traducirá en una reducción del déficit público hasta el 4,8% del PIB en el 2015, según previsiones del EIU.

Por lo que respecta al sector exterior, el déficit por cuenta corriente ha experimentado una tendencia alcista en los últimos años, hasta alcanzar los 88 millones de dólares en 2014. Ello se debe principalmente a un crecimiento moderado de las exportaciones, que se recuperarán a partir de 2015 gracias al efecto combinado de una fuerte demanda de la OCDE y un debilitamiento de la divisa brasileña. El capítulo exportador estará liderado por las materias primas brasileñas, donde tiene un peso importante la balanza comercial petrolera. No obstante, se espera que las importaciones crezcan a mayor ritmo, dado que el sector manufacturero perderá cuota de mercado en el exterior ante su falta de competitividad, lastrada por la alta carga fiscal, una infraestructura susceptible de mejora y unos costes laborales altos. Asimismo, el sector servicios (que representa el 69% del PIB) estará protagonizado por el buen comportamiento del comercio minorista, los servicios financieros y las telecomunicaciones, que evolucionarán por encima de la media del sector.

RELACIONES ECONÓMICAS HISPANO-BRASILEÑAS

España mantiene unas buenas relaciones económicas y comerciales con Brasil, especialmente intensas en el plano inversor. En el último lustro, el país latinoamericano se ha configurado como el segundo destino de la inversión directa de España en América Latina, en términos de stock, acaparando el 35,1% del total de la inversión española en la región. Asimismo, Brasil es el segundo socio comercial de España en esa región, sólo por detrás de México. A escala mundial, el mercado brasileño sería el décimo sexto cliente y proveedor español.

Balanza comercial hispano-brasileña



* Datos hasta octubre de 2014.

Fuente: Datacomex y Afi.

«RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - febrero 2015	Moody's	S & P
Brasil	Baa2	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

El saldo de la balanza comercial hispano-brasileña ha sido tradicionalmente negativo para España. No obstante, en 2013 obtuvo un saldo positivo de 418 millones de euros, que se redujo a los 118,4 millones de euros en 2014.

En el mencionado ejercicio, las exportaciones españolas con destino Brasil sumaron un total de 3.150 millones de euros. Las principales partidas objeto de exportación en ese periodo fueron: combustibles y aceites minerales (14,19% del total); máquinas y aparatos mecánicos (12,80%); aparatos y material eléctricos (8,57%); vehículos automóviles y tractores (6,15%); y vehículos y material ferroviario (4,27%).

En sentido inverso, las importaciones españolas procedentes de Brasil alcanzaron los 3.032 millones de euros, lideradas por el rubro de semillas oleaginosas y plantas, la principal partida impor-

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 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



tada, representativa del 26,36% del total de compras al mercado brasileño durante ese año. Le siguen, por su importancia relativa, los combustibles y aceites minerales (16,10%); los minerales, las escorias y las cenizas (15,99%); los residuos de la industria alimentaria (6,02%) y el café, té, yerba mate y especias (3,86%).

Respecto a la inversión directa de España en Brasil, el flujo de inversión bruta en operaciones no «etve» (de tenencia de valores) se situó en los 511 millones de euros durante los nueve primeros meses de 2014, cifra muy alejada de los 1.042 millones de euros registrados durante el ejercicio 2013. En torno al 48% del total de esa inversión se destinó a servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones. La metalurgia, la fabricación de productos de hierro y de acero (29,7%), la silvicultura y explotación forestal (6,7%) y la fabricación de productos farmacéuticos (5,8%) fueron otras de las principales actividades destinatarias de dicha inversión española en el mercado brasileño.

En sentido inverso, el flujo de inversión directa brasileña en España se situó en 160 millones de euros durante los tres primeros trimestres de 2014. A las actividades de comercio mayorista e intermediario se destinó un 96,9% de esa cantidad. Otras de las principales actividades receptoras de inversión fueron la fabricación de otros materiales de transporte (1,2%), las actividades inmobiliarias (1,1%) y el suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire (0,2%).

ENTORNO DE NEGOCIOS EN BRASIL

El entorno de negocios de Brasil presenta un clima aceptable (calificación «A4», según Coface), favorecido por un tamaño de mercado considerable y la existencia de oportunidades de negocio. No obstante, el hecho de que la calificación no sea la más alta se atribuye a la complejidad que acompaña el acceso a este mercado emergente por parte

de inversores extranjeros, al tener que hacer frente a distintas barreras no arancelarias.

Nos encontramos ante la 114ª economía más libre del mundo, según el *Index of Economic Freedom* 2014 elaborado por *Heritage Foundation*. De los 29 países que integran la región de América del Sur, América Central y el Caribe, la economía brasileña ocupa el puesto vigésimo, habiendo registrado un ritmo de reformas regulatorias inferior al de otros países de su entorno. La considerable presencia del Estado en muchas áreas de la economía mina la iniciativa privada, y los servicios públicos adolecen de la eficiencia y calidad deseables.

Brasil se configura asimismo como la 120ª economía (entre un total de 189) con una regulación empresarial más favorable a la realización de negocios, de acuerdo con la clasificación del *Doing Business* 2015, del Banco Mundial. En este país, las complejidades en materia burocrática y fiscal obstaculizan la actividad empresarial. Así, el proceso de apertura o cierre de una empresa es largo y costoso, tomando más de 107 días la apertura de un negocio, cuando en el promedio de los países de la OCDE (11 días) y del resto de países de América Latina y el Caribe (36) ese plazo es notablemente inferior.

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA

El mercado brasileño es considerado prioritario dentro de la política comercial exterior española. Son diversos los atributos que hacen de Brasil un país con elevado potencial para que las empresas españolas dirijan hacia él sus estrategias de internacionalización. Entre los aspectos de mayor atractivo de este mercado se encuentran el gran tamaño (más de 200 millones de habitantes), solidez y potencial de crecimiento económico (primera economía de América Latina, que aporta aproximadamente el 50% del PIB de la región), acompañado de amplias necesidades de desarrollo

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.

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



y modernización de infraestructuras y capacidad productiva en diversos sectores de actividad. También destaca su consolidación como plataforma de acceso al continente americano y al sur de África.

Precisamente para hacer frente al importante déficit de infraestructuras, el Gobierno brasileño diseñó un ambicioso plan: el Programa de Aceleración del Crecimiento 2 (PAC 2), lanzado en 2010. A pesar de estar concluidas o en proceso de ejecución la mayoría de las obras planeadas, Brasil sigue mostrando fuertes deficiencias en las infraestructuras de transportes, energéticas (eólica y solar) y de agua o medioambiente (sanea-

miento y tratamiento de residuos). Asimismo, sigue siendo necesaria la construcción de infraestructuras para las Olimpiadas de 2016, estimándose que la inversión en infraestructuras servirá de base para el crecimiento futuro.

Por otra parte, el programa gubernamental *Minha Casa, Minha Vida*, que en su segunda fase aprobó la construcción de más de dos millones de viviendas, proyecta oportunidades en los sectores inmobiliario y de construcción en la ya anunciada tercera fase. Un sector este que también ofrece buenas expectativas en proyectos promovidos por la iniciativa privada. Por otra parte, el turismo,

PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A BRASIL (2014*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
27	Combustibles, aceites mineral.	447.247,34	14,19
84	Máquinas y aparatos mecánicos	403.268,34	12,80
85	Aparatos y material eléctricos	269.989,93	8,57
87	Vehículos automóviles; tractores	193.699,64	6,15
86	Vehículos, material ferroviario	134.601,80	4,27
39	Mat. Plásticas y sus manufacturas	128.210,52	4,07
30	Productos farmacéuticos	122.909,00	3,90
88	Aeronaves; vehículos espaciales	118.664,18	3,77
29	Productos químicos orgánicos	105.906,53	3,36
73	Manufacturas de fundición	91.855,09	2,92
	Subtotal	2.016.352,38	63,99
	Total exportaciones	3.150.924,58	100,00

*Datos provisionales.
Fuente: ESTACOM y Afi.

PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE BRASIL (2014*)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
12	Semillas oleagi.; plantas industriales	799.413,01	26,36
27	Combustibles, aceites mineral.	488.295,78	16,10
26	Minerales, escorias y cenizas	485.027,80	15,99
23	Residuos industria alimentaria	182.451,80	6,02
09	Café, té, yerba mate y especias	117.017,46	3,86
30	Productos farmacéuticos	96.737,14	3,19
02	Carne y despojos comestibles	96.271,61	3,17
47	Pasta de madera; papel recicl.	87.960,76	2,90
08	Frutas /frutos, s/ conservar	81.043,15	2,67
39	Mat. Plásticas y sus manufacturas	68.974,64	2,27
	Subtotal	2.503.193,15	82,54
	Total importaciones	3.032.542,34	100,00

*Datos provisionales.
Fuente: ESTACOM y Afi.

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.

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



dado el atractivo del país y las carencias con las que cuenta en materia de infraestructuras turísticas y gestión de las mismas, también puede ser fuente de interesantes oportunidades de negocio. Otros sectores que están despertando el interés de los inversores son los biocombustibles y el sector siderúrgico, ya que el país tiene dificultades para atender la creciente demanda. Por otra parte, no se puede olvidar que Brasil es el cuarto mercado mundial de automóviles y de ahí la enorme importancia de la automoción y de sus industrias auxiliares en el país. Además, el programa *Innovar-Auto* puesto en marcha en 2013 supone un aliciente para los inversores en este sector.

Desde la óptica de las exportaciones, el enorme crecimiento de la clase media que ya representa más del 55% de la población brinda interesantes oportunidades para las empresas españolas proveedoras de bienes de consumo tales como productos agroalimentarios, automóviles y componentes. Asimismo, la expansión económica y el desarrollo de infraestructuras llevan aparejada una notable demanda de bienes de equipo, como maquinaria para las industrias agrícola y extractiva, o equipamientos para la explotación de yacimientos petrolíferos –recientemente descubiertos– entre otros ::

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 Banco

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 14)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Inversiones de impacto: ¿un nuevo «asset class»?

El mercado de inversión de impacto se encuentra en pleno crecimiento incipiente, tras superar una primera etapa inaugurada al hilo de la crisis financiera internacional en 2008. En años previos, el concepto de inversión más innovador se encontraba ligado al capital riesgo, hoy ya en una situación consolidada en gran parte de los países desarrollados. Desgranar el significado de este nuevo universo de inversiones ligadas a objetivos de rentabilidad social y medioambiental, así como identificar los mecanismos que lo habilitan es el propósito de este Tema del Mes.

Verónica López Sabater

De acuerdo con la OCDE, la inversión de impacto social es la provisión de financiación a las organizaciones que atienden necesidades sociales con la expectativa explícita de un retorno social y financiero medible.

La inversión de impacto social es cada vez más relevante en el entorno actual, en el que los retos sociales aumentan y se hacen más complejos al tiempo que los recursos públicos en muchos países se encuentran bajo una fuerte presión. Así, hoy resulta necesario experimentar con nuevos enfoques para abordar los desafíos sociales y económicos de nuestra sociedad del siglo XXI, incluyendo nuevos modelos de alianzas público-privadas que puedan financiar y escalar soluciones innovadoras a estos nuestros retos del presente y futuro más inmediato.

Los factores que contribuyen al crecimiento y a la evolución de la inversión de impacto social en la última década, entre otros, contemplan el creciente interés de los inversores individuales e institucionales en abordar temas sociales a nivel local, nacional o global. Además, la crisis económica ha puesto de relieve los enormes desafíos sociales y económicos que enfrentan los países en todo el mundo: los gobiernos están buscando ma-



neras más efectivas de abordar estos desafíos y reconocen abiertamente que los modelos tradicionalmente asociados al sector privado pueden proveer nuevos enfoques innovadores. En este contexto, la conciencia sobre las oportunidades potenciales de la inversión de impacto social ha crecido de forma considerable y, de hecho, según el último informe de JP Morgan sobre el sector, «*Spotlight on the Market: The Impact Investor Survey*», solo en 2014 estos fondos han comprometido 13.000 millones de euros y gestionado un patrimonio

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 necesidades.
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



nio de 46.000 millones de euros en inversiones de impacto, un 20% más que en 2013.

AUNANDO ESFUERZOS PARA CONSEGUIR UNA MAYOR CONCRECIÓN

En junio de 2013, en el marco de la presidencia británica del G8, nació el grupo de trabajo de inversión de impacto social (*Social Impact Investment Taskforce*) con un objetivo claro: apoyar el desarrollo del mercado de inversiones de impacto social. Integrado por un número de representantes de gobierno y figuras relevantes del mundo de los negocios, las finanzas y la filantropía de los países que integran el G8, el *taskforce* viene manteniendo reuniones de carácter trimestral y han producido ya una primera publicación «*Impact Investment: The Invisible Hand of Markets*», difundida el pasado mes de septiembre. El propio *taskforce* encargó a la OCDE la elaboración del informe «*Social Impact Investment: Building the Evidence Base*», publicado el pasado mes de febrero de este año.

El *taskforce* ha establecido grupos de discusión con el objeto de (i) encontrar puntos comunes para el establecimiento de principios y enfoques; (ii) proveer ejemplos relevantes e (iii) informar de los avances alcanzados. Las temáticas de los grupos de discusión son las siguientes:

- Medición del impacto, para desarrollar una serie de guías de uso general para estandarizar y mejorar las prácticas de medición de impacto con el objeto de asegurar que tal medición es reconocida y empleada como una parte fundamental de la actividad de inversión de impacto social.
- Asignación estratégica de activos, para fomentar la atracción de capital a esta práctica de inversión de comunidades específicas de inversores tales como las fundaciones, grandes patrimonios, fondos de pensiones, instituciones de banca comercial, bancos de inversión e individuos, fundamentalmente.
- Desarrollo / cooperación internacional, para explorar mecanismos que formen parte de las so-

luciones a ser discutidas y acordadas en la próxima Conferencia Internacional sobre Financiación del Desarrollo, prevista su celebración el próximo mes de julio. De hecho, la inversión de impacto puede catalizar nuevos flujos de capital hacia los países en desarrollo que contribuyan a los próximos Objetivos de Desarrollo Sostenible en la agenda post-2015.

• Alineamiento de misiones institucionales, para examinar temas relacionados con las distintas modalidades corporativas, la gobernabilidad y la protección legal, en la medida en que se relacionen con inversiones sociales, la economía social y los negocios orientados por la misión.

Con el término economía social, denominada también en algunos entornos como tercer sector, se hace referencia a agentes no gubernamentales, como las organizaciones locales o de voluntariado y las empresas sociales, que realizan actividades en beneficio de la sociedad. Las empresas sociales son aquellas con objetivos primordialmente de carácter social, que normalmente reinvierten sus beneficios en la propia empresa o en la comunidad, en lugar de repartir los beneficios entre sus propietarios y socios.

El Comité Económico y Social Europeo (CESE) emitió un dictamen de iniciativa el pasado mes de junio (2014/C 458/03) sobre las inversiones con impacto social en el que alerta de que el objetivo de estas inversiones no debería ser sustituir la responsabilidad pública de las actividades financieras principales del sector social, sino completar las otras fuentes de financiación existentes hoy. Asimismo, el dictamen apoya el debate iniciado en el seno de la Comisión Europea sobre la exclusión de la inversión social del cálculo de los déficits netos del Estado, en consonancia con la regla de oro presupuestaria y en el contexto del marco fiscal de la Unión Económica y Monetaria. Enfatiza asimismo que las inversiones con impacto social no van dirigidas a la responsabilidad social de las

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. Haga el máximo uso de sus recursos. Disponibilidad inmediata. Disponibilidad inmediata. Disponibilidad inmediata. Disponibilidad inmediata.

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



POSICIONAMIENTO CONCEPTUAL DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Organizaciones con propósito social								
Organizaciones sin ánimo de lucro		Empresa con ánimo de lucro e impacto social / medioambiental			Empresas con valores sociales	Empresa tradicional		
Ingresos en forma de donaciones o subvenciones	Donaciones y generación propia de ingresos	Generación propia de ingresos > 75%	Sostenible 100% generación propia de ingresos	Obtención y reinversión de beneficios	Obtención y reparto de beneficios (dividendos)	RSC / ISR	Donación parcial de beneficios a causas sociales	Empresa clásica
Retorno solo social		Inversión de impacto			Retorno financiero			

Fuente: Compromiso Empresarial. Mapa de las inversiones de impacto en España, 2012.

empresas y sugiere que la cuantificación del impacto social se base en el trabajo que la Comisión ha llevado a cabo y en los principios que ha establecido en este ámbito. Por último, reconociendo una realidad palpable –que en muchos Estados miembros la economía social y las empresas sociales están poco desarrolladas– recomienda que antes de desarrollar un mercado de inversión social primero ha de aplicarse la iniciativa en favor del emprendimiento social a nivel nacional, consistente en acciones como la creación de capacidades, el reconocimiento y la visibilidad de esta forma de hacer empresa.

LÍDERES Y SEGUIDORES

Estados Unidos y Reino Unido fueron los pioneros en la inversión de impacto. En Estados Unidos, iniciativas como Ashoka (creada en 1981 por Bill Drayton, Premio Príncipe de Asturias de Cooperación Internacional en 2011), Acumen Fund (creada en 2001 con recursos de la Fundación Rockefeller, Cisco, Fundación Bill y Melinda Gates, Google), Omidyar Network (creado en 2004 por Pierre Omidyar, fundador de eBay), Grassroots Business Fund (creado por el IFC del Grupo Banco Mundial) o Social Venture Fund (hoy ANANDA) son plataformas ya consolidadas. El **Global Impact Investing Network**

(GIIN), financiado por *Rockefeller Philanthropy Advisors*, se ha constituido en la referencia para el sector tanto como plataforma de asociación como promotora de herramientas que mejoren la eficacia de las inversiones de impacto.

El británico **Big Society Capital** fue el primer banco de inversión de impacto social del mundo, creado en 2012 con 400 millones de libras procedentes de fondos durmientes y no reclamados durante más de 15 años en cuentas bancarias, además de 200 millones de libras aportados por bancos comerciales del país. Es el resultado de la iniciativa arrancada en el 2000 por el ejecutivo de Gordon Brown de establecer el *Social Investment Task Force (SITF)* para identificar alternativas solventes de fomento del emprendimiento social.

En Europa continental, si bien con algo de retraso, existen iniciativas que poco a poco van ocupando un espacio. Por ejemplo, el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) lanzó en 2013, con la colaboración de inversores del sector privado, el *Acelerador de Impacto Social (Social Impact Accelerator – SIA)*, la primera alianza paneuropea público privada para la inversión de impacto social. Creada como una iniciativa piloto destinada a contribuir a la creciente necesidad de financiación de capital para el crecimiento y consolidación de las empre-

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 tesorería. Disponibilidad inmediata. Desde los fondos de inversión a corto plazo de Unicaja 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



sas sociales, SIA es un fondo de fondos que buscó movilizar inicialmente 60 millones de euros para inversión de impacto: *Crédit Coopérative* y el *Deutsche Bank* fueron los primeros en sumarse a esta iniciativa.

SIA también busca fortalecer la infraestructura de mercado existente para el desarrollo de la inversión de impacto de forma tal que este *asset class* emergente se sitúe en una senda de sostenibilidad en el largo plazo. Como parte de este proceso, el FEI ha desarrollado un nuevo marco para la cuantificación y reporte de métricas de impacto en todos los niveles de la cadena de inversión. La sensibilidad y la gestión del conocimiento entre los agentes del sector privado también forma parte de los objetivos de la iniciativa. En Enero de 2015, la cartera de fondos administrados en el marco de SIA comprende los siguientes: *Social Venture Fund II*; *Bridges Social Impact Bond Fund*; *Impact Partenaires III*; *Impact Ventures UK* y *Oltre II*.

En España fue relevante el lanzamiento a finales del pasado año de *Vivergi Social Impact Fund*, un fondo de inversión de impacto social de 50 millones de euros, que se convierte en el mayor fondo de Europa continental de su categoría y el primero de este tipo en estar registrado ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Con anterioridad, aunque de menor dimensión, encontramos iniciativas como *Creas*, *As-hoka*, *UEIA Accelerator* o *Ship2B*.

EL ROL DEL SECTOR PÚBLICO

Un creciente número de actores está emergiendo en este mercado, conformando un ecosistema de iniciativas sociales, intermediarios e inversores comprometidos con la búsqueda de soluciones a problemas sociales. Los gobiernos juegan un rol fundamental en dicho ecosistema, como emisor de las reglas de juego y generador de condiciones para posibilitar un entorno adecuado, tales como la fiscalidad y la regulación. Las acciones de polí-

BONOS DE IMPACTO SOCIAL

Los Bonos de Impacto Social (BIS, o contratos de pago por éxito) ofrecen un mecanismo innovador de financiación de servicios sociales. Instrumentados a través de un contrato de servicios entre una administración pública y una organización proveedora de servicios sociales, la **financiación se condiciona a la obtención de determinados resultados u objetivos sociales**. El retorno de la inversión es garantizado por los organismos de la administración pública, siempre que se demuestre que se han conseguido los resultados, en caso contrario los inversores privados no recuperan su inversión.

Los BIS requieren de los siguientes participantes:

- Una entidad social capaz de demostrar que su proyecto genera valor social y ahorros para una administración pública y de replicar y / o superar estos resultados con una población definida en un plazo determinado.
- Un sistema y una metodología creíbles para medir el impacto social y el ahorro económico que obtiene la administración.
- Una administración pública dispuesta a contratar un servicio cuyo precio varía en función de los resultados conseguidos.
- Uno o varios inversores dispuestos a invertir en la entidad social para que preste un servicio con la expectativa de un retorno financiero en función del éxito de la entidad social en cumplir con los objetivos, asumiendo el riesgo de perder el capital si no los resultados no se alcanzan.

Existen numerosos programas pilotos en todo el mundo, con evidencias de impacto anecdóticas (por ser intervenciones de largo y/o muy largo plazo) pero positivas. El primer BIS se lanzó en el sistema penitenciario en el Reino Unido en 2010, liderado por *Social Finance* y centrado en la reducción de la reincidencia entre presos con penas inferiores a 12 meses. Existen iniciativas BIS relacionadas con los sin techo, la infancia y otros colectivos vulnerables y/o en riesgo de exclusión social.

Fuente: Afi.

tica pública más habituales son la creación de estructuras legales para acomodar a los agentes específicos que conforman el mercado de inversión de impacto. Otras han procurado incrementar la oferta de inversión de impacto, y/o proveer apoyo a través de créditos fiscales, garantías y subsidios. Otros se han centrado en desarrollar la infraestructura de mercado necesaria, mediante la creación de intermediarios tales como bancos

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 pensiones o sus ahorros. Dependiendo de los fondos de inversión o como plan de pensiones 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



mayoristas de inversión de impacto (como el caso señalado del FEI o los Fondos Europeos de Emprendimiento Social (FESE)¹, parte integrante de la iniciativa en favor del emprendimiento social en el seno de la UE lanzada en 2011 que otorga categoría de pasaporte europeo a los FESE), plataformas de intercambio y otros canales para facilitar la unión de oferta y demanda. En otros casos, el esfuerzo se ha centrado en estimular la demanda por medio de la provisión de apoyo a las organizaciones sociales con asistencia técnica o mediante mecanismos de incentivos en las compras públicas de bienes y servicios.

LA IMPORTANCIA DE LA ESTANDARIZACIÓN Y MEDICIÓN PARA UN MAYOR EFECTO DEMOSTRACIÓN

Resulta esencial el esfuerzo para (i) establecer una definición común que genere de forma inequívoca un entendimiento de qué significa inversión de impacto social, y (ii) clarificar qué incluye y qué no incluye dicha definición con el objeto de dimensionar el mercado y para facilitar la toma de decisiones tanto por parte de los responsables de la política pública, como por investigadores y operadores.

Una definición clara facilitará la recopilación de información y datos relevantes. En este sentido, el informe de la OCDE establece siete características básicas que habrán de ser consideradas para clasificar la información: (i) áreas objetivo de impacto, (ii) contexto del beneficiario; (iii) la

naturaleza del bien / servicio provisto; (iv) la intención social de la organización proveedora; (v) la medición del impacto social; (vi) la intención del inversor social; y (vii) las expectativas de rentabilidad.

Actualmente, la disponibilidad de datos sobre inversiones de impacto social es muy limitada. Existen algunos enfoques pero sustentados en numerosas hipótesis y a menudo con limitaciones en cuanto a falta de estandarización, comparabilidad, etc. La posibilidad de recopilar datos sobre transacciones de manera eficiente ayudará a entender mejor este mercado y la actividad en él generada, así como a mostrar evidencia concreta para motivar mayores inversiones y generar mayor conciencia social entre la oferta y la demanda de financiación. Este es uno de los objetivos de GIIN desarrollando la herramienta IRIS, catálogo de indicadores de desempeño generalmente aceptados que ayudan a los inversores de impacto a evaluar y medir los resultados sociales, medioambientales y financieros, contribuyendo a la credibilidad del sector.

Dicho esto, la inversión de impacto social es un campo aún incipiente que necesita una masa crítica de casos de éxito que evidencien las ganancias de este enfoque comparado con los modelos actuales/tradicionales de provisión de servicios sociales ::

¹ Reglamento (UE) no. 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos.

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. Obtenga los fondos de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche todo el mundo 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



Claves del sector exportador español en 2014

El valor anual de las exportaciones españolas de bienes alcanzó en 2014 niveles sin precedentes. No obstante, para evaluar cualitativamente su avance conviene analizar más en detalle cómo se han comportado esas ventas, dibujando su perfil sectorial y geográfico. También resulta oportuno fijarse en las empresas responsables de dichas ventas, que además han mejorado sus expectativas sobre la actividad exportadora para los próximos meses.

Área Internacional de Afi

Las empresas españolas cerraron el año 2014 con unas ventas de bienes al exterior un 1,8% superiores a las de 2013, y un 6,2% por encima de las registradas dos años antes, en términos nominales. De hecho, las exportaciones españolas de bienes alcanzaron un máximo histórico el año pasado al superar los 240.000 millones de euros, según datos provisionales de la Secretaría de Estado de Comercio.

Este comportamiento positivo de las exportaciones españolas representa además un referente en el contexto europeo. Entre las grandes economías de la Unión Europea, sólo Alemania muestra un avance superior al español, mientras Reino Unido y Francia arrojan tasas negativas en la evolución de sus exportaciones en el último año.

Además, España ganó competitividad – precio tanto frente a la UE-28 y a la zona euro, como frente al conjunto de economías de la OCDE. Los menores niveles de inflación en el caso español y la notable depreciación del euro en la segunda mitad del año han contribuido a esa mejora competitiva. Una mejora que, sin embargo, no sería extrapolable a los denominados BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), ya que frente a ellos la depreciación del euro en los dos últimos trimestres de 2014 no fue suficiente para contrarrestar su aumento de valor en los meses precedentes.



fStock/Thinkstock

Con todo, la balanza comercial de España empeora su posición deficitaria en 2014 (déficit de 24.472 millones de euros), incrementándose el déficit un 48% en relación con el de 2013, año en el que se había contabilizado el menor saldo negativo de los últimos quince ejercicios. A pesar de la caída registrada por los precios del petróleo y la reducción del déficit energético hasta los 38.071 millones de euros (caída del 7,1% entre 2013 y 2014), el más bajo del último cuatrienio, el avance de las importaciones ha dado soporte a ese mayor déficit comercial. Las compras de bienes al exterior, auspiciadas por cierta reactivación de la activi-

SEGUROS PARA EMPRESAS



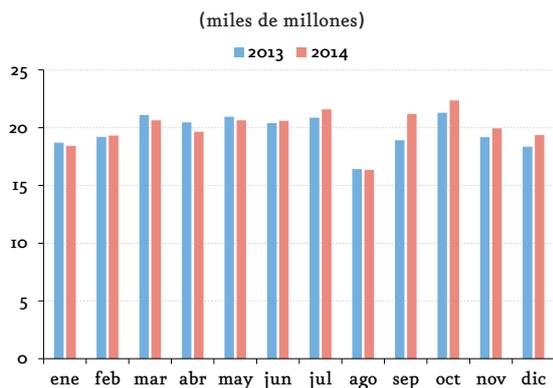
¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

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



Exportaciones españolas de mercancías



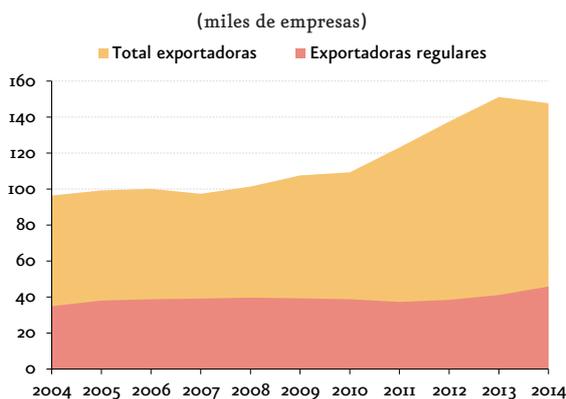
Fuente: Afi, a partir de Datacomex.

dad económica doméstica, se incrementaron un 4,8%, alcanzando su valor máximo desde 2009.

REFUERZO DE LOS EXPORTADORES REGULARES

A pesar del aumento de las ventas, el censo total de empresas exportadoras se ha reducido en el último año. Los datos emitidos por ICEX España Exportación e Inversiones a partir de los registros de Aduanas, cifran en 147.731 las empresas españolas que han exportado bienes a lo largo de 2014, una cantidad un 2,2% inferior a la de 2013, aunque superior a la de años previos. Además, nos encontramos con que, por un lado, ha continuado elevándose el número de empresas que ha interrumpido su actividad exportadora, siendo

Evolución de las empresas exportadoras españolas 2004 - 2014



Fuente: Afi, a partir de Datacomex.

algo más de 76.500 firmas las que habían vendido al exterior en 2013 y dejaron de hacerlo en 2014. Por otro lado, en el último año ha caído el número de empresas que han comenzado (o re-comenzado) a exportar, pasado de 79.324 firmas en 2013 a un total de 73.091 en 2014, algo que no había sucedido en el último lustro.

No obstante, en 2014 se incrementó hasta las 39.239 empresas el colectivo de las que realizan exportaciones por un valor igual o superior a los 50.000 euros. Estas solo representan un 26,6% del total de exportadores, pero responden por la práctica totalidad de las ventas al exterior (99,7% del total). Dentro de este grupo, la interrupción de la actividad exportadora en 2014 afectó a 8.188 empresas, un 2,8% más que en 2013 y una cifra también superior a la de 2012. A su vez, el número de empresas que han iniciado / reiniciado exportaciones de tal volumen es inferior al de los tres ejercicios precedentes.

Una visión más positiva viene dada por las empresas consideradas como exportadoras regulares, por haber exportado en cada uno de los últimos cuatro años. Este grupo no ha dejado de crecer, incluso ha intensificado su crecimiento (+11,4% entre 2013 y 2014) y ha sumado un buen número de nuevos entrantes, a pesar de que también han crecido los casos de aquellas empresas que tras cuatro años exportando han dejado de hacerlo en 2014. Con todo, hoy los exportadores regulares representan un 31% del total de nuestro tejido exportador, habiendo recuperado parte del peso que habían venido perdiendo desde 2011.

PRODUCTOS MÁS EXPORTADOS

Los productos protagonistas en la cesta exportadora de 2014 han sido diversos. Atendiendo a su peso relativo en los flujos de exportaciones españolas, los bienes de equipo constituyen la partida más representativa y responden por el 20,1% de las ventas al exterior. Si bien en su conjunto han tenido un comportamiento peor al del año 2013, sí es destacable el crecimiento de las exportaciones de ciertos bienes como material de transporte ferroviario (+47,5% interanual), aparatos

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 te 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

de precisión (13,7%) y equipos de telecomunicaciones (11,2%).

El sector de alimentación y bebidas es otro de los más representativos del sector exterior de España, al acaparar el 15,5% de las exportaciones. En el último año estas han crecido un 4,4%, siendo positivo el avance en todas las principales partidas de alimentos, aunque destacan los productos cárnicos (mientras las bebidas retrocedieron ligeramente, un 0,5% inter-anual).

El sector de automoción, otro de nuestros buques insignia en el mercado internacional cuyas ventas al exterior representaron el 14,8% del total y ha sido el que más ha contribuido al incremento de las exportaciones españolas de bienes en 2014 (con 0,9 puntos porcentuales), ha registrado un incremento inter-anual de sus ventas fuera de España del 6,2%, debido fundamentalmente al crecimiento de las exportaciones de automóviles y motos (+9,2%).

Los productos químicos también recogen una parte importante de nuestras exportaciones: el 14,2% del total en 2014, tras haber crecido un 2,9% en términos interanuales. Dentro de esta categoría de productos, han sido los plásticos los que han experimentado un mayor crecimiento de sus exportaciones en el último año (+8,3%). Y en el caso de las semi-manufacturas no químicas, que representaron otro 10,7% de las ventas

al exterior de España, hemos de destacar el comportamiento de las exportaciones tanto de productos cerámicos y similares, como de metales no ferrosos, ambas con crecimiento superior al 6%.

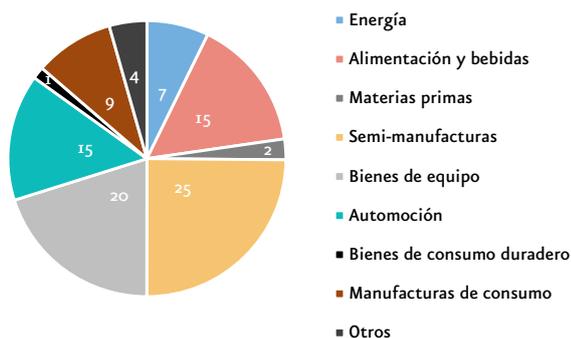
Entre estas grandes categorías sectoriales / de productos, y aunque su peso relativo en las exportaciones totales es algo inferior al de las ya mencionadas, el mayor incremento en su facturación al exterior corresponde a las manufacturas de consumo. Sobre todo el calzado (+10,8% exportado en 2014), los juguetes (+10,8%) y los artículos de confección (17,2%) de origen español han verificado un desempeño ciertamente positivo en la esfera internacional.

A su vez, por el extraordinario crecimiento de sus ventas al exterior en el último año, hay que hacer referencia, dentro de los productos energéticos, al gas. En 2014 España vendió un 56,8% más de gas al exterior que en 2013, y su contribución al crecimiento de las exportaciones totales ha sido de 0,4 puntos porcentuales. Destacan como destinatarios de nuestras exportaciones de gas los mercados argentino, japonés, surcoreano y turco.

Mirando con un ojo algo más crítico hay que reconocer sin embargo que muchos de estos productos que son objeto de exportación desde España incorporan un escaso contenido tecnológico y limitado valor añadido. Si analizamos el grado de intensidad tecnológica de las exportaciones, en 2014 se observa un ligero incremento de las ventas de productos con reducido contenido en tecnología. Además, el peso de las exportaciones de intensidad tecnológica alta y medio-alta se sitúa en el 47,3% del total, esto es, 2,1 puntos porcentuales por debajo del promedio de la última década.

Principales productos exportados en 2014

(%)



Fuente: Afi, a partir de Datacomex.

PRINCIPALES MERCADOS DE DESTINO

En el ámbito geográfico, las regiones en las que ha crecido en mayor medida la demanda de productos españoles en el último año han sido las de Asia Oriental¹ y América del Norte. Las exportaciones es-

SEGUROS PARA EMPRESAS

CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS

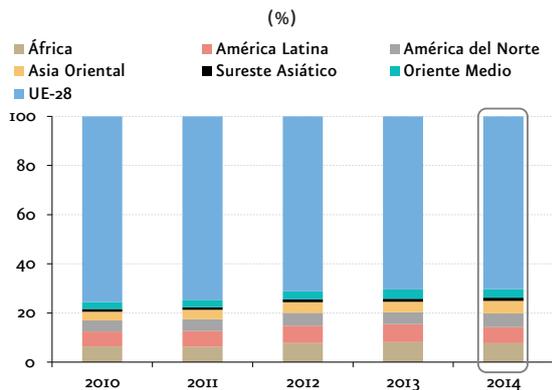
¿Quién no ha derramado alguna vez el café sobre la mesa?

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

Evolución reciente de los destinos de las exportaciones españolas de bienes

2010 - 2014



Fuente: Afi, a partir de ICEX.

pañolas a ambas regiones crecieron por encima del 20% interanual en 2014. Asimismo, aunque en mucha menor cuantía, también registraron crecimientos las exportaciones al Sureste Asiático² (+5,8%) y a la UE-28 (3,3%).

En los casos de Asia Oriental, América del Norte y el Sureste Asiático, su peso relativo en el total de ventas al exterior se situó, en 2014, por encima del promedio del último lustro.

Por el contrario, el destino que ha tenido un peor comportamiento ha sido Oceanía, donde las ventas españolas cayeron un 33,2% en el último año, siendo incluso más acusada la caída en Australia (-41,6%), el principal mercado de esta región. La demanda también ha sido más débil en América Latina (-8,8%), con especial efecto en los mercados venezolano, brasileño y chileno. A los anteriores se suman Oriente Medio (-3,4%), con una caída muy significativa de las ventas a Emiratos Árabes Unidos y algo menor a Arabia Saudí; y África (-1,8%) donde, salvo el caso de Marruecos, el resto de principales países clientes de España –Sudáfrica, Nigeria y Argelia– han adquirido menos productos españoles en 2014 que en el año anterior.

Mientras, la Unión Europea sigue siendo el principal destino de las ventas al exterior de España. En 2014 acaparó el 62,2% del total de exportaciones (0,9 puntos porcentuales más que en 2013). Francia, destinataria del 15,7% del total de las ventas españolas y Alemania con un 10,4%, son nuestros principales socios comerciales. Sin embargo, el comportamiento de ambas economías en términos de demanda ha sido diferente: en la primera se ha mantenido estable el volumen de compras de productos españoles, mientras en Alemania creció un 5,7%.

Fuera del mercado comunitario, entre los grandes mercados de destino de nuestras exportaciones encontramos a Taiwán (+109,4%), Corea del Sur (+83,6%), Estados Unidos (+22,6%), Canadá (+18,6%) y Japón (+18,4%).

EXPECTATIVAS EMPRESARIALES OPTIMISTAS

Las expectativas de las empresas españolas sobre sus ventas al exterior a tres y a doce meses, teniendo en cuenta su cartera de pedidos, han mejorado en el último trimestre de 2014 respecto al trimestre anterior, de acuerdo con la última *Encuesta de Coyuntura de Exportación*. Asimismo, más del 93% de las empresas encuestadas consideran que el empleo asociado a actividades de exportación permanecerá estable o aumentará en el corto y largo plazo.

En cuanto a los mercados de destino de sus exportaciones, Alemania y Francia constituyen las principales apuestas en cuanto a países destinatarios de sus ventas en los próximos doce meses.

A pesar de la existencia de una fuerte competencia en precios en los mercados exteriores que lógicamente dificultan la andadura de nuestras empresas fuera de España, muchos de los exportadores (40,5% de los encuestados) consideran que la evolución de la demanda externa está favoreciendo sus ventas internacionales ::

¹ La región de Asia Oriental engloba los siguientes países: China (incluyendo Hong Kong), Corea del Sur, Corea del Norte, Japón, Macao, Mongolia y Taiwán.

² El Sureste Asiático comprende: Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Singapur, Tailandia y Vietnam.

SEGUROS PARA EMPRESAS



CUBRA
CASI
TODOS SUS
IMPREVISTOS

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

Porque como ese será el 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



El contrato de compraventa internacional

En toda operación comercial, máxime si se produce en el ámbito internacional, la delimitación de los riesgos resulta fundamental. Los términos acordados entre el exportador y su cliente extranjero determinarán la ejecución de la transacción, siendo conveniente dejarlos reflejados en un contrato por escrito. Este ayudará a resolver posibles conflictos que surjan entre las partes, requiriéndose el cumplimiento de las obligaciones contraídas. De ahí la gran importancia del contrato de compraventa internacional.

Paula de la Vega

¿EN QUÉ CONSISTE ESTE CONTRATO?

El contrato de compraventa internacional hace referencia al acuerdo entre dos sujetos con establecimientos (negocio) en países diferentes, en el que uno de ellos (el exportador) se obliga a entregar un determinado bien al otro (importador), a cambio de un precio.

A pesar de que un contrato verbal es tan válido como uno por escrito, con el primero resulta más complicado acreditar el contenido del acuerdo alcanzado en el caso de que surjan controversias. Por ello es conveniente dejar por escrito los términos comerciales acordados.

¿CUÁL ES LA REGULACIÓN APLICABLE?

La relación mercantil entre el exportador y el importador vendrá regida por lo acordado entre ambos, siendo oportuno que determinen la ley aplicable en aquellos supuestos o aspectos que no hayan sido recogidos expresamente en el contrato.

En caso contrario, de no especificarse dicha ley y en función de los países a los que pertenezcan las partes contratantes, la ley aplicable podría establecerse a partir de las disposiciones de convenios internacionales. En el seno de la Unión Europea vendría determinada por lo dispuesto en el



Reglamento (CE) No 593/2008 Del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de junio de 2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I).

Asimismo, la Convención de Viena sobre los contratos de compraventa internacional de mercancías es un convenio que regula de manera uniforme el contrato de compraventa y da seguridad jurídica a los intercambios comerciales entre países que lo hayan ratificado. Desde que en 1991 entrara en vigor en España, las normas de la Convención de Viena (CV) se han integrado en el ordenamiento jurídico español. Los bienes que entran dentro del campo de aplicación de la misma

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 Línea Única Directo al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



son «bienes muebles corporales», excluyendo así las ventas de derechos de patente, copyright o marcas, entre otros. La CV se aplica a contratos entre individuos que tengan sus establecimientos en Estados que la hayan firmado, independientemente de la nacionalidad de las partes contratantes. No obstante, esta tiene carácter dispositivo, por lo que las partes pueden decidir excluirla o modificar su contenido.

Cabe destacar que hay ciertos intercambios que quedan fuera de la regulación de la CV, como en el caso de que el vendedor fabrique un producto a partir de materiales suministrados por el comprador, o la venta de bienes a través de subastas. Asimismo, se excluyen los bienes de consumo para uso personal, los valores mobiliarios y los títulos o efectos de comercio y dinero.

Por otra parte, organismos e instituciones como la Cámara de Comercio Internacional (CCI) han desarrollado iniciativas para recoger los usos y costumbres de la práctica mercantil internacional y así tratar de condensar y unificar esas «normas no escritas». Este es el caso, por ejemplo, de los INCOTERMS, publicados por la CCI. Además, es habitual que dentro de un mismo sector de actividad se utilicen contratos tipo, modelos que recogen las condiciones generales de contratación.

LA ACEPTACIÓN DE LA OFERTA

El primer paso para la formación de un contrato de compraventa es la formulación de la oferta, habitualmente mediante la emisión de una factura proforma. Esta debe incluir los datos de las partes contratantes, el objeto de venta, la cantidad y el precio específico o el medio para determinarlo posteriormente.

El contrato quedará aceptado una vez que el importador realice cualquier tipo de declaración o acto indicando estar conforme con los términos recogidos en la oferta. Esta comunicación debe ser clara y dentro del plazo previsto. En el momento

PRINCIPALES CLÁUSULAS DEL CONTRATO DE COMPRAVENTA

- Identificación de las partes contratantes, incluyendo el nombre de las sociedades, la dirección detallada y los respectivos representantes.
- Objeto de la compraventa específico y con detalles técnicos, incluyendo la cantidad y el peso a entregar.
- El precio y la divisa en la que se realizará el pago, junto con el término comercial aplicado.
- El modo y la fecha de entrega, indicando el método de transporte, el lugar de destino y las obligaciones de cada parte según el término comercial aplicado.
- Los casos en los que las partes queden exentas del cumplimiento de sus obligaciones sin ser sancionadas (casos de incumplimiento por fuerza mayor, por cuestiones totalmente ajenas a la voluntad de los contratantes o que sean imprevisibles).
- Las garantías aplicables por defectos que existieran en las mercancías antes de la operación de venta y que el comprador desconociera.
- La ley aplicable para resolver los litigios derivados del contrato.

Fuente: Afi.

en que el exportador recibe la indicación de aceptación, esta surtirá efectos y el contrato queda perfeccionado.

OBLIGACIONES DEL EXPORTADOR

• Entrega de mercancías

La entrega consiste en poner la mercancía a disposición del comprador, bien directamente en el establecimiento del vendedor o en el caso que esta deba trasladarse, poniéndolas en poder de un transportista. El lugar de entrega de las mercancías queda fijado en el contrato mediante la elección del término comercial (INCOTERM) que mejor se ajuste a la operación. Asimismo, la fecha o plazo de entrega suele fijarse desde un principio, aunque si las partes no determinan el momento de entrega en el contrato se entenderá que debe realizarse dentro de un plazo razonable.

Es importante que las mercancías entregadas cumplan los términos pactados en el contrato, lo que obliga al vendedor a entregar la cantidad

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 e-Business funciona como herramienta de gestión on-line. Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual en Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 976 224. Le atenderemos encantados.



INCOTERMS 2010 - ASUNCIÓN DE COSTES Y RIESGOS POR EL EXPORTADOR

	«Transporte multimodal»							«Transporte marítimo y por vías navegables de interior»			
	EXW	FCA	CPT	CIP	DAT	DAP	DDP	FAS	FOB	CFR	CIF
Mercancía preparada para venta	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Carga en instalaciones exportador		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Transporte interior en origen		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Despacho de exportación		•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Manipulación carga en origen			•	•	•	•	•		•	•	•
Transporte internacional principal			• ⁽¹⁾	• ⁽¹⁾	•	•	•			• ⁽¹⁾	• ⁽¹⁾
Seguro				•	•	•	•				•
Descarga en destino			• ⁽²⁾	• ⁽²⁾	•	•	•			• ⁽²⁾	• ⁽²⁾
Despacho de importación							•				
Transporte interior en destino						•	•				
Descarga destino final						• ⁽²⁾	• ⁽²⁾				

⁽¹⁾ Asunción de costes pero no de riesgos. ⁽²⁾ Según lo que acuerden exportador e importador y el lugar específico de entrega.

Fuente: Afi, a partir de Cámara de Comercio Internacional.

acordada y en unas condiciones que las conviertan en aptas para los usos ordinarios que les corresponden. Asimismo, deben estar liberadas de cualquier derecho que un tercero pudiera tener, a no ser que el importador acepte recibirlas sujetas a estos derechos.

• Entrega de documentos

En el contrato las partes fijarán el momento, lugar y forma de entrega de los documentos relacionados con las mercancías.

• Transmisión de la propiedad de las mercancías

OBLIGACIONES DEL IMPORTADOR

• Pago del precio de las mercancías

El pago se realiza en el momento acordado en el contrato o en el momento de entrega de las mercancías o sus documentos representativos. En el caso de venta indirecta, el exportador puede establecer el pago como condición para la entrega de las mercancías. El lugar del pago suele ser el mismo que el de entrega de la mercancía o sus documentos, aunque será el establecimiento del vendedor si no ha quedado pactado en el contrato.

• Recepción de las mercancías

El importador debe realizar todos los actos que quepa esperar de él para que el exportador pueda proceder con la entrega de la mercancía.

• Denuncia de la disconformidad de las mercancías recibidas

El importador tiene la obligación de revisar el estado de las mercancías recibidas lo antes posible, para poder comunicar al exportador dentro de un plazo razonable cualquier disconformidad de las mismas. Si no lo hace dentro del plazo fijado en el contrato, el importador perderá el derecho de comunicarla posteriormente. No obstante, en el caso de no recibir respuesta del exportador, el importador debe acudir a los tribunales para defender sus derechos, teniendo en cuenta el plazo disponible establecido para ejercitar las acciones de reclamación en la legislación de cada país.

OBLIGACIONES COMUNES

• Conservación de las mercancías

Toda operación de comercio internacional conlleva riesgos comerciales, como el posible impago por insolvencia del comprador, así como riesgos políticos asociados a medidas adoptadas por un Gobierno, que pueden impedir al importador pagar o cumplir con otras de sus obligaciones en el marco de un contrato de compraventa. El riesgo se transmite al comprador cuando el vendedor ha cumplido con su obligación de entrega de la mercancía, sin estar ligada a la transferencia de la propiedad.

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.



Según el término comercial establecido en el contrato, cabe la posibilidad de que el exportador asuma los costes del transporte internacional aunque el riesgo ya haya sido transferido al comprador. En tanto que existen situaciones en las que la parte que dispone de las mercancías no corre con los riesgos, es necesario que esta satisfaga los gas-

tos requeridos para conservarlas. No obstante, la parte que corre con el riesgo debe abonar a la otra esos gastos en los que ha incurrido, de lo contrario esta otra parte podrá posponer el cumplimiento de sus obligaciones hasta que no cumpla con su obligación la primera ::

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.





India ha conseguido un grado considerable de estabilidad macroeconómica, pero no puede dormirse en los laureles.

¿Un milagro indio?

La economía de India creció a una tasa del 7,5 por ciento anual durante el último trimestre de 2014. Se trata de un crecimiento rápido pero que no aparecería en los titulares de la prensa de no ser porque es una tasa superior a la de China. Además, la inflación ya no es una amenaza al haber bajado al 5,1 por ciento, el déficit por cuenta corriente se sitúa por debajo del 2 por ciento del PIB, y el mercado de valores sigue subiendo.

India será en unos años el país más poblado del planeta y también tendrá el mayor mercado de consumo antes del año 2030. Al contrario que China, India crece gracias al desarrollo del mercado interno. Esto revela dos debilidades importantes, a saber, la escasa inversión en infraestructuras y el largo camino que queda por recorrer para aumentar la competitividad de las exportaciones, que solamente son vigorosas en el caso de los servicios de información. Eso sí, la coyuntura internacional en los mercados de materias primas y energía suponen un aldabonazo importante para un país que importa tres cuartas partes de su demanda primaria de energía.

India, sin embargo, ha aumentado su productividad de manera sostenida durante las últimas dos décadas, sobre todo en la industria y los servicios, si

bien no en la agricultura. Es decir, que su crecimiento económico se sustenta sobre fundamentos sólidos. Además, el país es sede de numerosas empresas de envergadura global en sectores tan diversos como el acero, el automóvil, las telecomunicaciones o los servicios de información.

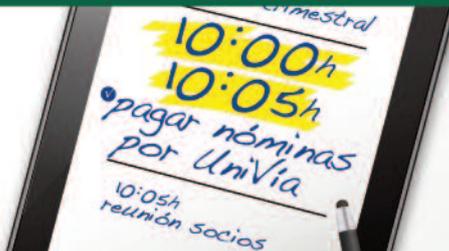
India ha conseguido un grado considerable de estabilidad macroeconómica, pero no puede dormirse en los laureles. Su renta per cápita es aún exigua. La pobreza rural y urbana persisten, y la discriminación de la mujer y la violencia contra las mujeres son problemas generalizados. Es sector educativo, si bien capaz de producir cientos de miles de técnicos e ingenieros al año dista mucho de ofrecer a la empresa la mano de obra cualificada que precisa para seguir creciendo.

India se convertirá algún día en una de las tres mayores economías del mundo y llegará a tener una renta per cápita de nivel intermedio. Para acelerar este proceso de desarrollo económico el país necesita seguir creciendo sin generar desequilibrios, planificar el crecimiento de las ciudades, invertir en infraestructuras, y seguir siendo un foco de innovación en sectores de futuro como los servicios de información, la biotecnología y la bioinformática.

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

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8. Hoja PA-1.11580. Folio 1. Inscripción 1. CLIF. 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

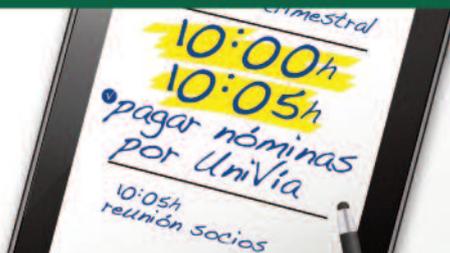


Son más de 500 las empresas españolas que cuentan con una presencia permanente en India. Se trata sobre todo de empresas de mediano tamaño. India no es un mercado abierto, y mucho menos en los sectores en los que opera la gran empresa multinacional española, tales como la banca, la construcción, la energía o las telecomu-

nicaciones. Es por ello que conviene prestar una mayor atención a las oportunidades que se irán presentando en este mercado a corto y medio plazo. India supondrá en un par de décadas un 20 por ciento de la actividad económica global. Lejos quedan ya los años en los que la economía española era dos veces mayor en tamaño que la india ::

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. Hechos
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



Las claves del QE: el BCE ahonda en las medidas no convencionales

El deterioro cíclico del conjunto del área euro ha llevado al Banco Central Europeo a profundizar en las medidas de política monetaria no convencional. La senda marcada por bancos centrales más agresivos como el Banco de Japón o la Reserva Federal de EEUU ha sido seguida por el BCE, que implementa un programa agresivo de *Quantitative Easing* en el que adquirirá instrumentos de deuda pública. Los principales objetivos del organismo son reactivar la economía del área euro y tratar de anclar las expectativas de inflación en un rango cercano a su mandato principal, un 2%. La importancia de que la medida tenga éxito es capital.

Juan Navarro

Durante el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) celebrado el 22 de enero, el BCE dio un paso más en su continua flexibilización de las condiciones monetarias. Tras haber profundizado en las medidas de política monetaria no convencionales con herramientas como situar los tipos de depósito por debajo del 0% así como con la compra de algunos instrumentos financieros (*Asset Based Securities* – ABS y *covered bonds* – CB), el organismo toma nuevas decisiones que ya estaban siendo descontadas, en parte, por el mercado desde hacía varias semanas.

Dos anuncios fueron clave tras la reunión: (i) *Quantitative Easing* (QE) soberano y (ii) eliminación del diferencial de diez puntos básicos que el BCE aplica a las TLTRO (operaciones de financiación a largo plazo para los bancos condicionadas a la nueva concesión de crédito) a partir de la próxima subasta de liquidez de este tipo (marzo), y que supone que las entidades se financiarán en estas operaciones al mismo tipo de interés que en las operaciones semanales de financiación.

ACTIVOS ELEGIBLES

Draghi anunció un programa de compra de deuda pública que incluirá también las adquisiciones de ABS y CB que viene realizando el BCE y que seguirá realizando. En el programa actual, incluirá compras



en el mercado secundario de títulos de deuda pública emitidos por gobiernos, agencias nacionales (como el ICO) e instituciones europeas.

Los países dentro de un programa del FMI y la UE (como Grecia) estarán sujetos a criterios adicionales. Según ha mencionado el propio Draghi, el BCE ya tiene a través del SMP (programa de compras que puso en marcha el BCE para paliar el estrés financiero de los países periféricos) una parte superior al 30% de los bonos griegos, por lo que no comprará bonos de este país en los primeros meses de vigencia del QE. El programa comenzará en marzo.

TAMAÑO Y RITMO

Las compras se harán a un ritmo de 60.000 millones de euros al mes hasta septiembre de 2016 y, en cual-

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 Banco

PAGOS

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



quier caso, se acometerán hasta que el Consejo de Gobierno observe una mejora de las expectativas de inflación compatible con el objetivo de la estabilidad de precios.

Teniendo en cuenta que las compras de ABS y CB suponen 10.000 millones al mes, esto supone en total 950.000 millones en compras de deuda pública hasta septiembre de 2016. Un 12%, es decir, 114.000 millones, será deuda de entidades europeas.

Así pues, el programa no se terminará en un momento predeterminado: se desprende de la redacción que el criterio principal será la senda de la inflación, independientemente de la fecha en la que se consiga.

DISTRIBUCIÓN DEL RIESGO ENTRE BANCOS CENTRALES

Se compartirá el riesgo (asunción de pérdidas) del 20% del programa entre los bancos centrales. Dentro de este 20%, un 8% lo tendrá el propio BCE en el balance.

Además, un requisito adicional en este aspecto es que el 12% de las compras sean de instituciones europeas.

En general, se ha tratado de limitar la importancia de compartir o no riesgos. No consideramos que esto sea una parte fundamental del programa: como se mencionó en la rueda de prensa, ese mecanismo se ha alterado alguna vez en el pasado, sin por ello afectar al funcionamiento de la política monetaria común.

Además, un volumen significativo del balance del BCE está formado por colateral periférico para el que la compartición de riesgos es plena. También hay compartición en el caso de que un país sometido a estrés financiero acceda a las compras masivas de deuda pública del BCE (OMT), el programa de compras dirigido a reducir la fragmentación financiera. Por último, cuesta ver como en un entorno tan estrechado como el que se formaría con la posibilidad de asistir a un impago soberano, los bancos centrales del norte de Europa se puedan escudar en la fijación

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Febrero	2015
RV Materias Primas	6,7	9,1
Materias primas	5,4	5,7
RV Europa	3,8	2,5
RV Euro	3,1	2,3
RV Emergentes MENA	2,8	-1,9
RV Sectores Defensivos	2,7	1,3
RV Sectores Crecimiento	2,4	4,3
RV Internacional	2,0	0,2
RV EEUU	1,7	0,0
RV Emergentes Asia y Oceanía	1,6	-2,0
RV Emergentes Europa del Este	1,5	-7,1
RV Mixta Euro	1,4	1,3
RF Convertibles	1,4	1,4
RV España	1,3	2,3
RV Mixta Internacional	1,1	0,4
Gestión Global	1,0	0,8
RV Emergentes Global	0,8	-4,7
RF Mixta Euro	0,7	1,1
Garantizado parcial	0,5	0,2
RF Mixta Internacional	0,5	0,7
Garantizado rendimiento variable	0,5	0,7
RF Largo Euro	0,4	1,7
RF High Yields	0,4	1,2
RF Emergentes Corporate	0,3	0,7
Retorno Absoluto Conservador	0,3	0,3
RF Emergentes	0,3	-0,8
RF Corto Euro	0,3	1,0
Garantizado rendimiento fijo	0,2	0,9
Gestión Alternativa	0,1	0,1
Fondos de Inversión Libre	0,1	-0,9
Monetarios Euro	0,0	0,1
FI Inmobiliaria	0,0	0,0
RF Internacional	-0,2	1,1
Monetarios Internacional	-0,3	0,6
RV Japón	-0,8	-4,0
RV Emergentes Latinoamérica	-1,0	-9,4
RF Largo Plazo USD	-1,4	0,9
RF Corto Plazo USD	-1,4	0,2
Monetarios USD	-1,6	-0,5

Fuente: Afi.

de límites de riesgo normativos (regla del 20%) para eludir pérdidas.

NECESIDAD DE ACOMPAÑAMIENTO CON OTRAS MEDIDAS

El BCE ha reafirmado su compromiso con la consolidación de las expectativas de inflación a medio y largo plazo como puso de manifiesto la reacción de las variables financieras. Ahora bien, para que esta reacción tenga continuidad durante los próximos meses, no solo es necesaria una política monetaria acomodaticia, sino también políticas

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

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 14)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



fiscales compatibles con el crecimiento de la demanda interna y unas reformas estructurales que permitan crecer a la economía a su máximo potencial.

Basado en lo anterior, los escenarios que se abren tras el QE soberano del BCE son, básicamente, dos. El primero, uno benigno marcado por una implementación exitosa del *Draghinomics*. En él, los tipos de interés de los emisores soberanos núcleo deberían repuntar, fundamentalmente por la expectativa de recuperación de la inflación *breakeven* de inflación. En el caso de las curvas periféricas, el repunte de la TIR nominal podría ser ligeramente menor (reducción de diferenciales frente al núcleo) derivado de un incremento menos intenso de los BEI y una reducción o estabilización del componente de TIR real.

El euro seguiría depreciándose a nivel global y muy particularmente frente al dólar. Los índices bursátiles del euro deberían mantener su senda ascendente apoyándose en sectores cíclicos. Este es nuestro escenario base, si bien pueden surgir dudas sobre la voluntad del frente institucional para abordar las reformas necesarias en un contexto de expansión monetaria, especialmente en un año electoral en numerosos países del área euro.

El escenario alternativo estaría definido precisamente por la falta de avances relevantes en el plano de las reformas estructurales y, sobre todo, en el plano fiscal. La política monetaria por sí sola sería insuficiente para apuntalar las expectativas de crecimiento económico, algo que finalmente terminaría impactando negativamente en la cotización de los activos de riesgo.

En este caso, esperaríamos que la bonanza en mercados fuera perdiendo fuerza en la medida en la que los agentes tomaran consciencia de que las medidas sobre la mesa son insuficientes. La ampliación de diferenciales soberanos, derivada de la cesión de tipos núcleo y el repunte de los de la periferia, ade-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	28-feb-15	31-ene-15	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	40	35	17	23
RV EEUU	6	6	6	0
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	0	0	1	-1
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	14	14	4	10
Renta variable	60	55	30	30
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	0	2	0	0
Gestión alternativa	0	2	7	-7
RF Convertibles	7	7	0	7
RF High Yield	9	9	2	7
RF Emergente	5	5	0	5
RF IG CP	0	0	8	-8
RF IG LP	0	0	0	0
RF Largo EUR	11	9	15	-4
RF Corto EUR	0	0	33	-33
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	32	30	58	-26
Monetarios USD	5	7	0	5
Monetarios GBP	0	3	0	0
Liquidez	3	3	5	-2
Mdo. Monetario	8	13	5	3

Fuente: Afi.

más de correcciones en el mercado bursátil, serían sus principales manifestaciones en términos de mercado.

MERCADOS FINANCIEROS

Nuestro posicionamiento de febrero ha sido acertado. Nuestras principales recomendaciones sobre bolsa europea, deuda pública periférica a largo plazo y renta fija *high yield* han sido algunas de las categorías más beneficiadas del contexto actual de mercados. Mantenemos esa misma orientación para marzo. Subimos el peso de la bolsa europea y reducimos la infra ponderación de la deuda pública periférica frente a nuestra referencia (11% frente a 15%). Dado que nos acercamos a nuestros objetivos a corto y medio plazo para los cruces de divisas dólar / euro y libra esterlina / euro, optamos por limitar el peso de los monetarios en esas divisas. También reducimos el peso de la gestión alternativa ya que, en línea con lo que hemos comentado en meses anteriores, la direccionalidad del mercado resta atractivo a este tipo de estrategias ::

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





La crisis no ha favorecido precisamente el desapalancamiento. En realidad, el endeudamiento ha aumentado.

Divergencias económicas y monetarias: recomendaciones

El área euro es el centro de atención en el arranque de 2015. Y es que el BCE aprobó el pasado día 22 de enero un *Quantitative Easing* (QE) de mayor intensidad de lo esperado al anunciar la adquisición, a partir de marzo, de 60.000 millones de euros mensuales de activos de renta fija.

En esta cifra se incluirán diferentes tipos de bonos. Por un lado, *covered* y ABS, es decir, instrumentos emitidos por entidades financieras que ya adquiriría desde octubre y noviembre a través del programa de compra de *covered bonds* (CBPP3) y del programa de compra de bonos de titulización (*asset based securities* - ABS). Sin que se hayan dado cifras concretas, estimamos que adquirirá 10.000 millones de euros mensuales de esta tipología de activos. Los 50.000 millones de euros restantes, y aquí está la novedad, se centrarán en activos emitidos por entidades supranacionales (como el Banco Europeo de Inversiones-BEI, por ejemplo), por agencias estatales (como el ICO) y, sobre todo, por Tesoros de los países que forman parte de la UME. Si tenemos en cuenta que las adquisiciones se realizarán al menos hasta septiembre de 2016 (y podrían prolongarse si no se produ-

ce un repunte de las expectativas de inflación en la UME), se constata que el mercado de renta fija va a encontrar un «agente distorsionador» que comprará aproximadamente un 15% del total del saldo vivo, lo que presionará a la baja los tipos de interés de la deuda pública, especialmente los tramos más largos de los emisores periféricos como Portugal, España e Italia.

Por su parte, el PIB de EEUU del cuarto trimestre de 2014 se ha situado ligeramente por encima de las expectativas, confirmando que en 2015 podría crecer por encima del 3%. Como no puede ser de otra forma, la Reserva Federal advierte de que podría empezar a subir los tipos de interés antes de lo que descuenta el mercado y la curva de tipos comienza a reaccionar. Por ser más concretos, es posible que en verano se inicie la elevación de los Fed Funds, lo que supondría la primera elevación desde 2006 y menos de un año después del final del QE.

La disparidad cíclica entre la UME y EEUU debe seguir plasmándose en la evolución del tipo de cambio dólar/euro, si bien, tras la reciente apreciación, a un menor ritmo. Pero seguimos sesgando las carteras hacia

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 pierda ni un segundo cuando se trata de hacerle girar a sus carteras. Disponibilidad inmediata de inversión a corto plazo de trabajo y garantía de los ingresos de rentas fijas, 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



monedas distintas al euro, aunque sólo dólar, libra esterlina, francos suizos y corona noruega. En sentido contrario, pensamos que las monedas de los países emergentes pueden seguir perdiendo valor, de forma más intensa las que presentan déficit por cuenta corriente: Brasil y Turquía como

máximo exponente. La subida de tipos de interés de la Fed nos lleva a reducir la exposición a mercados financieros emergentes con origen en los episodios de volatilidad de estos mercados desde las primeras insinuaciones de Bernanke sobre el fin del QE en mayo de 2013 ::

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No piden ni un céntimo cuando se crea
de estas puntas a sus condiciones.
Disponibles las fórmulas de inversión a corto
plazo de liquidez y aportación para mejorar
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



Entrevista a: **Salvador Marín Hernández**, presidente de COFIDES

«Nuestro reto es seguir siendo innovadores en productos financieros»

Salvador Marín Hernández es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, doctor en Ciencias Económicas y Empresariales en el área de Economía Financiera, y premio extraordinario de doctorado de la Universidad de Murcia. Ha sido vicesecretario general del Consejo General de Colegios de Economistas de España (2006-2008), presidente de Organización de Economistas de la Educación- CGCEE (2002-2006) y primer presidente de Economistas Expertos en Información Financiera-CGCEE (2005-2008). Asimismo, ejerció como consejero de Universidades, Empresa e Investigación del Gobierno de la Región de Murcia (2008-2011) y consejero de Economía y Hacienda del Gobierno de la Región de Murcia (2011-2012), cargos que ocupó hasta enero de 2012, momento en que fue nombrado presidente y consejero delegado de COFIDES.



Salvador Marín Hernández
presidente de COFIDES

Ana Domínguez

La Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A., es una sociedad público-privada que presta apoyo financiero, a medio y largo plazo, a las inversiones de las empresas españolas en el exterior. Para ello, además de utilizar sus propios recursos, gestiona

en exclusiva y por cuenta del Estado español, a través de la Secretaría de Estado de Comercio, el Fondo para Inversiones en el Exterior (FIEX) y el Fondo para la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME).

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. Pague una sola cuota y no se le olviden las mensualidades
- 3. Libre el número de vehículos físicos
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

La financiación dirigida a las pymes españolas constituye uno de los objetivos prioritarios en la actuación de COFIDES. ¿Cómo se ha comportado la cartera de proyectos promovidos por pymes? ¿Se ha superado en 2014 el récord registrado un año antes?

COFIDES tiene como objetivo apoyar a la pequeña y mediana empresa en todo su proceso de internacionalización y para ello respalda financieramente a las pymes que tienen interés en el mercado internacional. Ese fue uno de los objetivos que nos propusimos en el Plan Estratégico 2012-2015 y lo estamos cumpliendo. Así, en 2014 de nuevo hemos incrementado el apoyo a las pymes en comparación con el año anterior. En 2014 la cartera comprometida alcanzó un total de 73,14 millones de euros y supone prácticamente un 88% más del valor con que se inició este nuevo plan estratégico a principios de 2012.

El Fondo para la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME), gestionado por COFIDES, ha venido otorgando importantes recursos públicos para proyectos de inversión internacional de pymes españolas. ¿Cuál ha sido el desempeño del FONPYME en el último año? ¿Ha mantenido el ritmo de crecimiento de los dos años anteriores?

Las inversiones a través del FONPYME han registrado un crecimiento de un 117% si comparamos los proyectos formalizados entre 2012 y 2014, cuyo importe alcanzó los 43,57 millones de euros, respecto a las formalizaciones del periodo previo de 2009 – 2011, que se habían situado en 20,12 millones. El incremento en estos últimos años ha sido muy favorable para la Compañía manteniendo un ritmo de crecimiento progresivo.

Por otro lado, hay que recordar que el presupuesto del FONPYME ha aumentado en los últimos años, después de que no se hubiera dotado desde el año 2004 hasta el 2013. Este año, tras las dotaciones de 2013 y 2014, el Fondo ha vuelto a ser do-

tado con 10 millones de euros adicionales, lo que le convierte en uno de los principales fondos nacionales de apoyo a la pyme en el ámbito internacional, tanto por dotación como por experiencia.

Aunque todavía no contamos con datos oficiales de la inversión directa de España en el exterior para el último trimestre de 2014, ¿cómo valora el avance reciente de la implantación internacional de la empresa española?

La empresa española está realizando grandes logros en el exterior y en parte es gracias a la internacionalización de esta en sectores y países claves para el desarrollo. Actualmente hay grandes oportunidades en el mercado exterior y vemos que se está llevando a cabo un incremento de la presencia de las empresas españolas en el extranjero, sobre todo de pymes, puesto que las grandes empresas españolas hace años que compiten, y lo hacen muy bien, en mercados exteriores. Por otro lado, conviene señalar que la internacionalización de la empresa española conlleva un efecto catalizador ya que fomenta la mejora de la economía española a la vez que la del país de destino de la inversión, promoviendo la creación de empleo en España y en el exterior.

¿Cuáles son las principales dificultades a las que se enfrentan actualmente las pymes de nuestro país a la hora de establecerse en el exterior? ¿Qué cambios han de producirse para mejorar su grado de internacionalización?

Las pymes que quieren crecer en el exterior han encontrado ciertas dificultades a la hora de obtener financiación, ya que es un coste y un riesgo elevado que no todas las entidades financieras asumen por igual. Es ahí donde COFIDES debe y puede, y de hecho lo hacemos, aportar una ventaja. Ofrecemos financiación cuando el resto del mercado no la concede o, cuando sí lo hace, actuamos como catalizador, al ofrecer productos financieros adicionales.

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. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libre el máximo de kilometros posibles
- 4. Defensa del impuesto consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Otra de las dificultades que una pyme puede encontrar en el país de destino son las diferencias culturales o aspectos político-legales. Es necesario conocer muy bien el país antes de emprender la internacionalización.

Por otro lado, me gustaría señalar que se han realizado cambios que han contribuido a la internacionalización de la pyme española. Por ejemplo, COFIDES ha reducido el importe mínimo de la inversión a 75.000 euros permitiendo a la pyme poder optar a préstamos de menor volumen. También podemos destacar en el ámbito legal la promulgación del Real Decreto Ley 8/2014 de 4 julio, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, competitividad y eficiencia, que autoriza a otorgar financiación corporativa a las pymes españolas a través del fondo FONPYME, de tal forma que se flexibiliza este fondo para que a través de él también se pueda financiar la actividad de las matrices españolas de empresas con actividad internacional.

A través del programa Pyme Invierte, desarrollado conjuntamente con ICEX España Exportación e Inversiones, COFIDES empezó a financiar implantaciones comerciales en el exterior (no sólo inversiones productivas) ¿Qué grado de dinamismo están experimentando este tipo de proyectos?

Con este programa ofrecemos un servicio integral a las pymes, ya que COFIDES aporta la financiación necesaria e ICEX asesora en todo el proceso internacional. Estamos muy satisfechos de los resultados obtenidos, ya que el programa Pyme-Invierte ha sido muy útil para las empresas españolas que han querido poner en marcha implantaciones comerciales en el extranjero.

¿Qué instrumentos de financiación de inversiones ofrecidos por COFIDES están teniendo mejor acogida por parte de las empresas? ¿Cuál es la importancia de la participación en capital como modalidad alternativa al crédito?

Quizá destacaría las novedades que hemos introducido recientemente, y uno de los productos que está siendo muy demandado es precisamente Pyme Invierte. También ha tenido muy buena acogida la línea FINING, de Financiación para la Internacionalización de las Empresas de Ingeniería, que pusimos en marcha con la colaboración de Tecniberia para ofrecer financiación a las empresas del sector de la ingeniería.

Me gustaría destacar además que tras la modificación de la normativa relativa a los fondos FIEEX y FONPYME para poder financiar a las matrices de empresas que acometan procesos de internacionalización esta opción también está siendo bastante solicitada, y sin duda en el terreno del capital y cuasi-capital podríamos decir que somos uno de los líderes nacionales. En relación con esto último, tenemos voluntad de ampliar el número de operaciones de capital, que año tras año vamos incrementando. Así, en 2014 el 46% de las formalizaciones de COFIDES correspondieron a capital y cuasi-capital. En este punto, creo que es importante recordar que COFIDES participa en el capital de la sociedad del proyecto mediante participaciones siempre minoritarias, transitorias y con pacto de recompra con el inversor español. COFIDES no participa en la gestión diaria del proyecto, ya que corresponde a sus promotores.

COFIDES puede financiar proyectos de inversión de empresas españolas en cualquier país del mundo, aunque la región de América Latina lidera la recepción de inversiones aprobadas por la Compañía. No obstante, ¿qué mercados ofrecen actualmente mayores oportunidades para la inversión de empresas españolas?

Además de América Latina, que ofrece indudables ventajas, ya que compartimos cultura e idioma, podríamos decir que EEUU, los mercados del Suroeste asiático y África ofrecen grandes oportunidades para los empresarios españoles.

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. Llévate el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



Desde una perspectiva sectorial, ¿qué sectores de actividad presentan mejores expectativas para su internacionalización a través de la implantación en el exterior?

Algunos de los sectores con mayores expectativas de negocio exterior son los de automoción, energía e infraestructuras del transporte. Todos ellos en sus vertientes tanto principales como auxiliares. De hecho, estos sectores son los más numerosos en nuestra cartera de proyectos. También el sector agroalimentario y el de servicios han aumentado de forma significativa en los últimos años y están generando grandes oportunidades de negocio internacional.

No obstante, también citaríamos a las ingenierías así como a toda empresa, sea del sector que sea, que disponga de un producto o servicio competitivo en España, ya que es candidata a internacionalizarse y a ser apoyada por COFIDES.

En este año 2015 COFIDES concluirá la ejecución de su Plan Estratégico diseñado para el periodo 2012 – 2015, ¿qué objetivos se han fijado para este año?

Este plan recogía una serie de objetivos a cumplir por COFIDES, como aumentar la financiación a las pymes y duplicar la cartera total, y hasta 2014 hemos incrementado la cartera de pymes en un 88% y prácticamente hemos duplicado nuestra cartera total. También nos propusimos incrementar las operaciones de capital, reducir los tiempos de ejecución o diversificar la actividad de la Compañía; unos objetivos que estamos cumpliendo ampliamente. En los próximos meses terminaremos en esta línea de crecimiento el actual plan, haremos

un balance global del mismo y empezaremos a elaborar el siguiente plan estratégico.

¿Cuáles son los principales retos a los que ha de hacer frente COFIDES, en su labor de apoyo financiero a la empresa española, a más largo plazo?

Nuestro reto es seguir siendo innovadores en productos financieros para favorecer la internacionalización, adelantarnos a las necesidades; y en esa innovación financiera, ser complementarios a la oferta tradicional. Eso, que lo hemos hecho a lo largo de los últimos tres años, supone una muestra de la diversidad de nuevos productos financieros ofrecidos y la adaptación al cliente, que debe seguir siendo un reto constante. Debemos crecer con la empresa española en el exterior y apoyar el desarrollo.

¿Qué consejos trasladaría a aquellas empresas que están planteándose invertir en otros mercados?

Mi consejo es que estudien bien su proyecto de internacionalización y que apuesten por la innovación y la calidad. Eso les permitirá ofrecer con éxito productos o servicios muy competitivos en otros mercados. Junto a esto, les animaría a que depositen su confianza en COFIDES, ya que puede financiar sus proyectos de inversión en condiciones ventajosas, con la garantía que avala el apoyo constante de la Secretaría de Estado de Comercio y la seguridad que aporta el hecho de que en nuestro accionariado participan los grandes bancos españoles: BBVA, Banco Santander, Banco Popular, Banco Sabadell y, desde el pasado mes de diciembre, también CAF-Banco de Desarrollo de América Latina ::

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. Lleva el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño del tipo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



La sociedad digital y la gestión de personas

En Estados Unidos, en promedio, una persona dedica dos horas al día a su «smartphone», un instrumento que amplía y enriquece las maneras y formas en que hacemos las cosas, cómo pensamos y que apunta a una profunda transformación del mundo de los negocios y de la sociedad en general.

Yolanda Antón

Son ríos de tinta los que se han escrito y se escriben sobre el impacto de la digitalización sobre la cultura contemporánea. Y resulta a todas luces evidente que este interés por el tema no solo se mantendrá, sino que se multiplicará. Los datos que nos llegan de manera constante indican claramente que las transformaciones que se iniciaron hace unos pocos años en el campo de los protocolos de comunicación, tanto para las relaciones como para las transacciones sociales, no paran de ampliar su influencia y, lógicamente, su impacto. No han pasado más de ocho años desde que Steve Jobs anunciara el lanzamiento del iPhone de Apple y este dispositivo, el teléfono «inteligente», ha contribuido a una verdadera revolución social, apoyada en una nueva cultura de la comunicación. Los teléfonos inteligentes han batido todos los récords de rapidez en el crecimiento de venta de dispositivos, superando la de los propios teléfonos móviles, según comenta The Economist y superan actualmente la venta de ordenadores personales en una proporción de cuatro a uno. En la actualidad, un 50% de los adultos a nivel mundial tiene uno y la proyección indica que en el 2020 el porcentaje será del 80%.

Pero lo más significativo y que exige una imprescindible reflexión a nivel de la gestión de personas,



a todos los niveles, es que los estudios indican, según la prestigiosa publicación mencionada anteriormente, su grado de penetración e impacto en la vida social. En Estados Unidos, estadísticas señalan que una persona promedio le dedica más de dos horas al día a su «smartphone» y que un 80% de los usuarios accede al suyo dentro de los 15 minutos después de haberse despertado. Por lo tanto, es necesario comprender que no estamos hablando únicamente de un recurso técnico, sino de un instrumento que amplía y enriquece las maneras y formas en que hacemos las cosas, cómo pensamos y que apunta a una profunda

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



transformación del mundo de los negocios y de la sociedad en general. La combinación de tamaño y conectividad, además, permite el acceso a datos, información y conocimiento, compartirlos y trabajarlos tanto a nivel profesional como personal. Ello implica una valoración altamente positiva como puente para la interconectividad entre las personas, sin que deba soslayarse importantes aspectos relativos a la seguridad y a la privacidad.

Habiendo dicho todo esto, ¿qué reflexiones surgen y son necesarias desde el punto de vista de las organizaciones empresariales? ¿Cómo toda esta radical transformación afecta al mundo del trabajo y a la relación empresa-empleado? ¿Qué hacer ante un cambio que, además de ser profundo y que toca los cimientos de la organización social de los últimos doscientos años, es muy rápido y no para de acelerarse? No resulta menor el comentario de que la primera generación de «nativos» digitales aún no ha llegado a puestos de toma de decisiones. Los que estamos, somos todos inmigrantes de otras tecnologías y de todos los tics y culturas asociados a ellas que incluyen, como toda cultura, una perspectiva de lo que es la comunicación, pero también de aspectos esenciales para toda organización y su funcionamiento eficaz y eficiente, que van desde el ejercicio y reco-

nocimiento de la jerarquía, intrínseco a toda agrupación humana, hasta, precisamente, una valoración del trabajo en grupo y de cómo gestionarlo para el éxito. ¿Será lo mismo organizarnos para que nuestras reuniones sean exitosas a partir de lo presencial o de lo virtual?

Hay pocas pistas para moverse en estas arenas, que son movedizas. Tampoco hay muchas referencias, ni a nivel de la práctica empresarial, ni a nivel académico ni de investigación aplicada. La misma rapidez del cambio que todos conocemos, hace que las nuevas realidades se sucedan unas a otras con poco tiempo para el análisis y la búsqueda de nuevos modelos de actuación. O, al menos, deberíamos decir que las empresas, la enorme mayoría de las mismas, es muy probable que sigamos analizando e intentado dar respuestas a estos nuevos desafíos basados en aprendizajes, paradigmas, conceptos del pasado y, por tanto, desfasados. No es desatinado entonces considerar que no cabe más que ir experimentando en el diseño de las formas de gestionar personas, recurriendo al viejo método de prueba y error. Hoy como nunca la gestión del cambio es una competencia esencial, acompañada por el manejo de la incertidumbre y la tolerancia ante la ambigüedad ::

SEGUROS PARA EMPRESAS



¿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





Capitalismo popular: ideas para un año electoral

El «socialismo de los fondos de pensiones» no ha calado entre las clases medias como cabía esperar y hasta desear.

Hace cuarenta años venía a decir Peter F. Drucker, el gurú norteamericano del *management*, que el Manifiesto Comunista se había realizado en los EEUU en el S. XX gracias a la generalización de los planes de pensiones de las empresas. Los grandes fondos en los que dichos planes se integraban eran propietarios, al inicio del último cuarto del siglo pasado, de una tercera parte del capital de las empresas americanas. Es decir, los trabajadores americanos eran dueños muy relevantes de las empresas, no de las empresas en las que cada uno de ellos trabajaban (hay un ligero matiz), pero sí de la *Corporate America*. Drucker defendía que esta era una auténtica «*unseen revolution*», una revolución que había pasado prácticamente desapercibida, y vaticinaba que alrededor de 1985 la participación de los trabajadores americanos en el capital de las empresas del país sería del 50%.

Esta predicción no se ha cumplido, menos aún se viene cumpliendo en los tiempos presentes. Una serie de transformaciones convergentes en la estructura y propiedad del capital de las empresas, en el sector financiero y en

la gama de productos y emisores de los mismos, en los EEUU y en otros países, lo ha impedido. Sin que quepa atribuir este resultado a ninguna «mano negra» que se hubiese propuesto evitar semejante revolución, lo cierto es que el «socialismo de los fondos de pensiones» no ha calado entre las clases medias como cabía esperar y hasta desear.

Esta forma de capitalismo es una variante de lo que más genéricamente se denomina «capitalismo popular», es decir, la situación en la cual las clases medias acceden masivamente a la propiedad del capital de las compañías (mediante la posesión de sus acciones) y, por lo tanto, a un cierto grado de control de las decisiones corporativas en las empresas, de las que, en definitiva, serían sus dueños.

El capitalismo popular cobró gran impulso conceptual durante los mandatos de Ronald Reagan y Margaret Thatcher, pero tampoco hizo grandes avances materiales. Los altibajos regulares de las bolsas y los episodios más puntuales de fuerte contracción del valor de sus índices han desanimado la apuesta masiva del grueso de los ho-

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.



gares por las acciones de las compañías o por los productos de ahorro referenciados a las mismas.

Sin embargo, qué saludable sería que las clases medias poseyesen masivamente acciones de las empresas cotizadas y que se generalizasen los productos que permitiesen que el ahorro de los hogares fluyese más directa y visiblemente a la capitalización de las empresas no cotizadas.

El que se alcanzase una masa crítica en esta materia requeriría, a su vez, un desarrollo paralelo de la alfabetización financiera de los ciudadanos y de la regulación que proteja debidamente sus derechos como accionistas y, naturalmente, sus inversiones.

Pero, el accionista minoritario tiene poca capacidad para ejercer sus derechos políticos en el consejo, de manera que estaría muy bien que se instase una legislación (o se adaptase la existente) para materializar esos derechos y capacitar al pequeño accionista de la manera más potente posible.

En muchos países se han adaptado recientemente sus leyes sobre sociedades de capital con este propósito en mente. En España, los accionistas minoritarios mejoran su protección legal tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital llevada a cabo en 2014, pero subsisten barreras a un ejercicio efectivo de los derechos de los minoritarios por la cuota de capital todavía exigida (el 3%, que desciende en 2 puntos, no obstante) y la complejidad administrativa del asociacionismo accionarial.

El capitalismo popular sigue siendo, en mi opinión, una gran causa a la que puede que no le haya llegado todavía su hora. Pero es necesario encontrar formas de facilitar su generalización más allá de los códigos de gobierno corporativo al uso, que no dejan de ser iniciativas *top-down* (¿o sólo *top*?). Hasta el mes que viene ::

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.



Regulación y riesgos de las energías renovables

La Ley 24/2013 del 26 de diciembre del Sector Eléctrico y el Real Decreto 413/2014 de 6 de junio por los que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos (el anterior Régimen Especial) ha supuesto un cambio radical en el mecanismo de retribución para este tipo de energías, y una reducción importante en la retribución de la mayoría de las instalaciones de energías renovables.

Belén Tubío y Arturo Rojas

La seguridad y nivel de los ingresos del marco retributivo anterior impulsó el desarrollo de las energías renovables, que alcanzaron un nivel de generación del 42,8% de la producción total en 2014, según Red Eléctrica Española (REE), y desarrolló una industria en España que exporta al mundo entero.

Bajo el actual marco retributivo, las energías renovables ya no cuentan con una tarifa predeterminada a largo plazo sino que su retribución es revisable cada seis años. Los cambios futuros en la retribución vendrán forzados por los posibles desequilibrios entre los ingresos y los costes regulados del sistema.

DESEQUILIBRIO DEL SISTEMA ELÉCTRICO

El desarrollo de las energías renovables supuso un aumento de los costes para el sistema eléctrico, y por tanto una mayor presión sobre la situación deficitaria del sistema. El Ministerio de Industria, Energía y Turismo (MINETUR) trasladó una parte del incremento en los costes a la tarifa, que aumentó un 63% entre 2003 y 2011, y otra parte la trasladó al sistema regulado mediante una reducción de su retribución, entre otras, de las energías renovables.

La corrección del déficit anual se alcanzó en 2014 con el desarrollo de la Ley 24/2013, que tenía



precisamente como objetivo dar sostenibilidad económica al sistema. Frente al déficit de tarifa de 3.540 millones de euros registrado en 2013, el último dato conocido (liquidación 11/2014) sitúa el déficit de 2014 en 369 millones de euros, motivado principalmente por una demanda eléctrica por debajo de lo previsto en el cálculo de la parte regulada de la tarifa (peajes).

Bajo el marco regulatorio actual, la retribución de las instalaciones renovables gira sobre la base del concepto de la «Rentabilidad Razonable» sobre la «Inversión Inicial» teórica. A cada tipo de tecnología se le asigna una Vida Útil Regulatoria, durante la

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



cual podrán percibir la remuneración sobre la inversión, adicional a los ingresos que obtengan por la venta de energía al precio de mercado, hasta alcanzar la Rentabilidad Razonable. Para tecnologías más costosas (principalmente fotovoltaica, termosolar y cogeneración), la regulación también incluye una Retribución a la Operación por aquella parte de los costes de explotación que no se pueden recuperar a través de la venta de energía en el mercado.

Algunas de las instalaciones más penalizadas por el cambio de regulación, en comparación con el último Real Decreto impulsor de las energías renovables (RD 661/2007), han sido las siguientes:

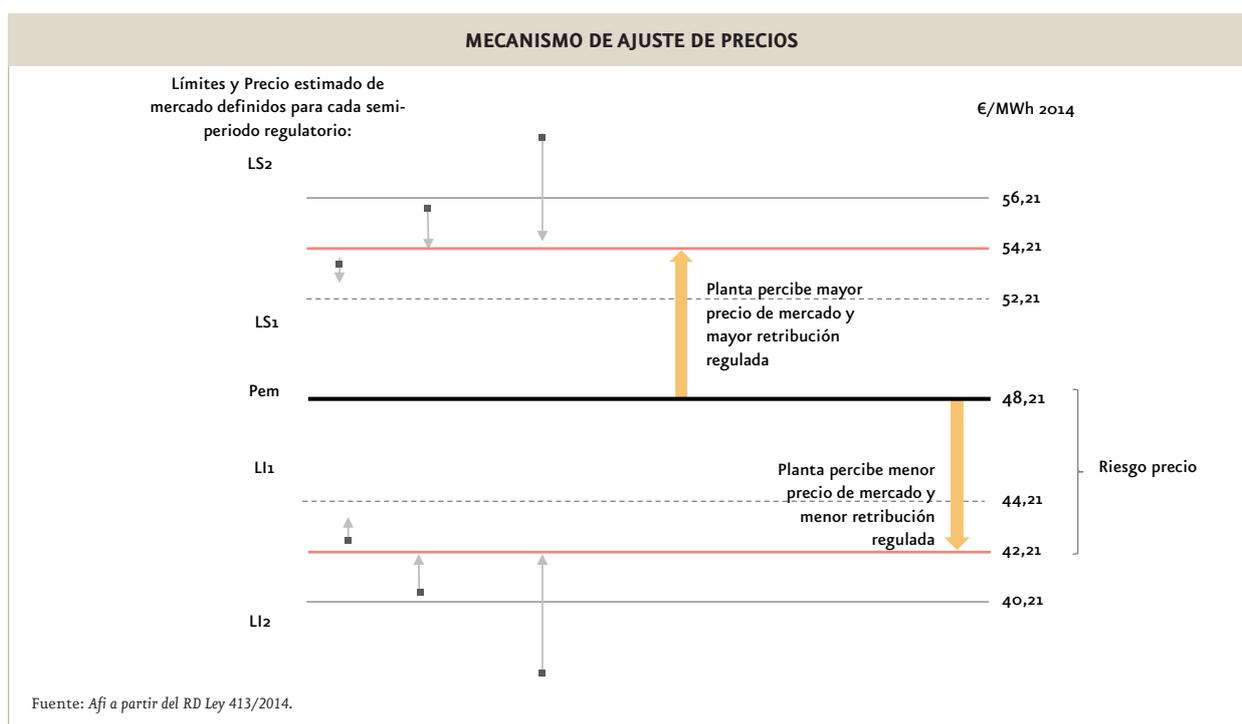
- Los parques eólicos más eficientes, con mayor producción por MW instalado, ya que se retribuye la inversión y no la generación eléctrica real de la planta.
- Los parques eólicos más antiguos, previos a 2005, ya que al haber disfrutado más años de una retribución más generosa, no cuentan con el componente de retribución a la inversión y por tanto su

retribución se basa exclusivamente en la venta de energía a mercado. Para estos parques, la caída en los ingresos ha llegado incluso a superar el 50%.

- Los parques con mayor potencia instalada: por encima de los 5MW en el caso de eólica, y por encima de 2 MW o de 10MW en el caso de la fotovoltaica.

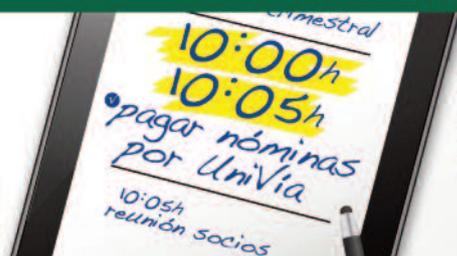
La retribución regulada se revisa cada 3 años en base a las estimaciones de ingresos por la venta de la energía generada. Cuanto más alto sea el precio estimado de la energía, la retribución regulada que reciben las energías renovables será menor, ya que disminuye la parte de la inversión que estas instalaciones no pueden recuperar vía venta en el mercado, y viceversa.

Parte de la diferencia entre el precio de mercado estimado y el precio real se ajusta en la retribución futura. Para cuantificar el ajuste se introducen unos límites superiores (LS1 y LS2) e inferiores (LI1 y LI2) alrededor del precio estimado. Superados los límites interiores (LS1 y LI1) se producen ajustes, según se indica en el siguiente Cuadro:



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



SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA ELÉCTRICO: EQUILIBRIO ENTRE INGRESOS Y COSTES DEL SISTEMA

La continuidad del modelo retributivo actual depende en gran medida de que no vuelvan a producirse déficit de tarifa. Los ingresos del sistema se componen de la tarifa eléctrica y de ingresos externos (medidas fiscales en apoyo de los ingresos del sistema), y han de ser suficientes para cubrir los costes del sistema eléctrico (coste de la energía y los costes regulados).

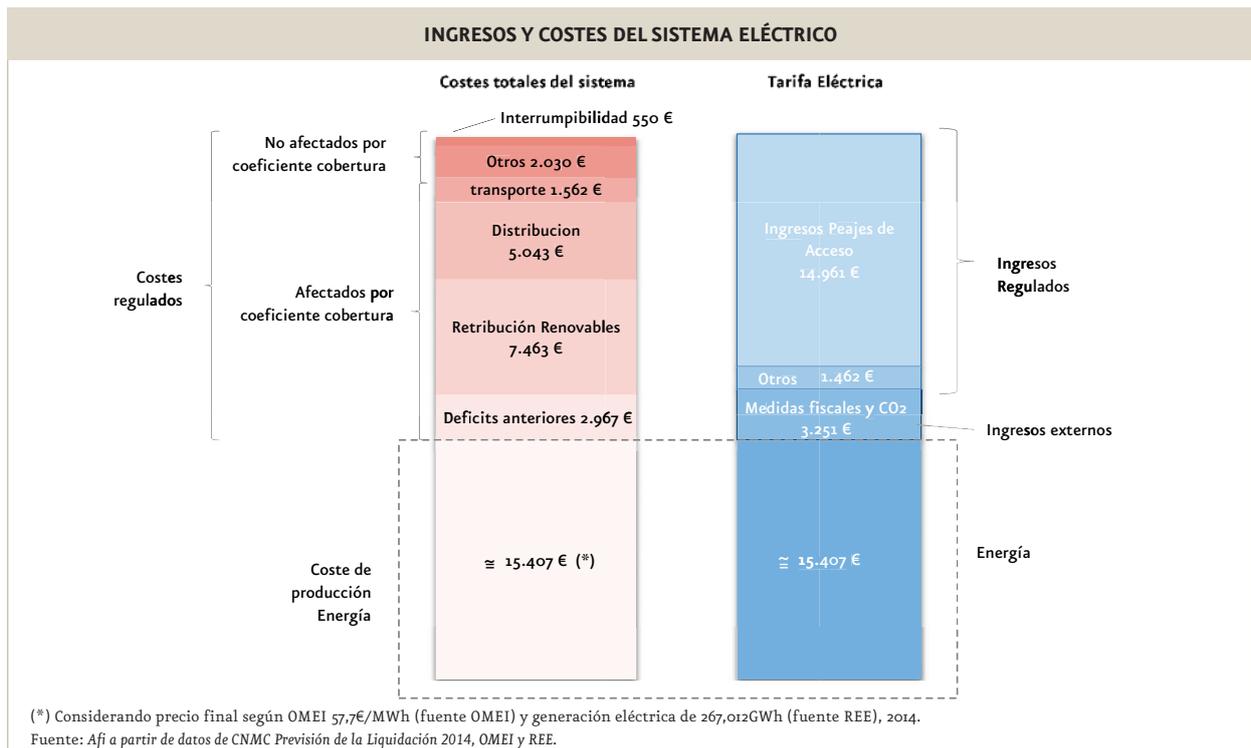
La actual normativa establece mecanismos para equilibrar los desvíos que afectarían a la retribución de las energías renovables:

- **Coefficiente de cobertura:** La novedad más relevante de la Ley 24/2013 ha sido la supresión de la distinción entre las energías en Régimen Especial y las del Régimen Ordinario de las empresas eléctricas tradicionales. El Régimen Especial ha perdido la protección de ingresos y el trato diferencial en cuanto a la financiación de desvíos de ingresos, aunque siguen manteniendo prioridad de despacho (en el orden de prelación de vertido de la energía).

Cuando los ingresos regulados no son suficiente para pagar todos los costes regulados del sistema, se establece un coeficiente de cobertura que se define como la relación entre costes e ingresos del sistema regulado.

El coeficiente de cobertura minorará los cobros de las actividades reguladas (incluida la retribución de las energías renovables). El desvío podrá ser de carácter intra-anual o persistir al cierre del ejercicio. De persistir estas diferencias al cierre del ejercicio, se originan derechos de cobro futuros que se deberán devolver en los siguientes 5 años.

Como mitigante, ese déficit financiado por los sujetos del sistema tiene un límite. No podrá suponer más del 2% de la retribución anual y su deuda no podrá superar el 5% de los ingresos estimados del sistema para dicho ejercicio. En caso que se sobrepasaran esos límites, se deberán revisar los peajes o cargos que correspondan al menos en un total equivalente a la cuantía en que se sobrepasen los citados límites. La reducción de los ingresos que supondrá la aplicación del coeficiente de cobertura pone presión sobre la liquidez de



SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga, Inscripción 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



los operadores de las energías renovables, quienes no están pudiendo financiarlos ya que no cuentan con certificación que dé lugar a los mencionados derechos de cobro.

- Modificación de la retribución de las energías renovables. El MINETUR podrá ajustar la retribución de las renovables de acuerdo con «la situación cíclica de la economía, de la demanda eléctrica y la rentabilidad adecuada para estas actividades (art 14.4 Ley 24/2013)», para lo cual puede modificar todos los parámetros de retribución salvo el valor de la Inversión Inicial y la Vida Útil.

Actualmente la Rentabilidad Razonable es el 7,389% para instalaciones con derecho a la percepción del régimen económico primado. Este nivel se ha definido como 300 bps sobre las Obligaciones del Estado a 10 años. La Rentabilidad Razonable se podrá revisar para cada período regulatorio de 6 años. La opción de revisarla recae en MINETUR. Para el próximo período regulatorio, de mantenerse el diferencial en 300 bps, la Rentabilidad Razonable podría caer hasta 5,2%, considerando los tipos forward de las Obligaciones del Estado a 10 años correspondientes (2,2% para el siguiente período regulatorio que empieza en 2020 y de 2,7% para el período regulatorio que empieza en 2026).

RIESGOS DE LA RETRIBUCIÓN DE LAS ENERGÍAS RENOVABLES

- Riesgo a variaciones en el precio del pool: Una subida intensa y prolongada en los precios del mercado eléctrico ejerce presión en el sistema, al obligar a encarecer el coste para los consumidores. Existe el riesgo de que falle la voluntad política para trasladar la subida del pool íntegramente a los consumidores. En este escenario entraría en juego, en primer lugar, el coeficiente de cobertura, que reparte la financiación del déficit entre todos los agentes con una reducción de hasta el 2% de sus ingresos; y en segundo lugar, el déficit de ingresos obligaría a una revisión a la baja de los costes del sistema, incluida probablemente una bajada en la retribución de las energías renovables.

Por el contrario, una caída en los precios del pool provocaría una reducción directa en los ingresos de las instalaciones, con las consiguientes tensiones de liquidez para la instalación renovable, aunque a largo plazo se compense parcialmente en el reconocimiento de un mayor valor neto actual de la inversión.

- Caída de la demanda eléctrica: Las instalaciones de energías renovables están expuestas al riesgo de demanda. Una caída en la demanda eléctrica reduce los ingresos del sistema (peajes y cargos), mientras que los costes se mantienen en gran parte constantes, por lo que se generaría un déficit. Dicho desajuste en el corto plazo se financiaría por los sujetos del sistema, en principio, respetando los límites mencionados (del 2% y 5%), superados los cuales se debería proceder a modificar las tarifas de acceso. Debido a la posible reticencia de hacerlo, habría otra vez la posibilidad de una reducción de la retribución de las energías renovables, vía reducción en la Rentabilidad Razonable.

CONCLUSIONES

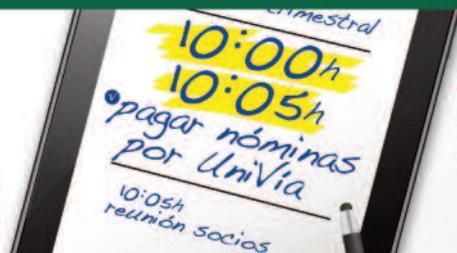
El marco regulatorio actual ha supuesto para las energías renovables una drástica caída de sus ingresos, pero al mismo tiempo, gracias a los mecanismos de ajuste introducidos, ha supuesto una reducción de la incertidumbre sobre la sostenibilidad de su retribución.

El sector de las energías renovables queda expuesto a la evolución de las principales variables del sector: el precio del mercado eléctrico y la demanda de energía eléctrica.

En escenarios sin perturbaciones, los productores de energías renovables cuentan con una expectativa de rentabilidad acotada sobre valores de inversiones conocidos. En la reciente salida a bolsa de Saeta, su cotización actual supone un valor de mercado de sus activos (capitalización bursátil más deuda financiera neta) que está por encima del Valor Neto de sus Activos sobre el que se establece su retribución (de un 7,4% hasta el 2019 incluido) ::

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



La relación laboral o mercantil de los consejeros

La Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital, publicada en el BOE el pasado 4 de diciembre, obliga a suscribir un contrato con el consejero delegado de la sociedad, así como con cualquier miembro del consejo de administración que, aun no siendo consejero delegado, tenga atribuidas funciones ejecutivas.

Virginia González

La modificación normativa de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante también LSC) que entró en vigor el pasado 24 de Diciembre de 2014, incorpora novedades relevantes en las obligaciones que deben asumir la sociedad y sus administradores en materias sensibles del devenir de la sociedad. Profundizamos en el presente artículo las novedades sobre la instrumentación de la relación jurídica que vincula a los consejeros ejecutivos con la sociedad.

La relación jurídica entre el consejero ejecutivo y la sociedad, su naturaleza jurídica, su instrumentación por vía laboral o vía mercantil y los efectos jurídicos derivados de su formalización correcta, o no, sobre todo en materia de retribuciones e indemnizaciones, es una cuestión que ya tiene largo recorrido doctrinal y jurisprudencial: de la ya clásica sentencia «Huarte» (Sentencia Tribunal Supremo de 1992) hasta la más reciente sentencia «Mahou» (Sentencia Tribunal Supremo de 2013) se viene debatiendo en sede judicial y doctrinal esta materia.

La nueva redacción de la Ley de Sociedades de Capital establece la exigencia de un contrato con los consejeros delegados (artículo 249 LSC), previamente aprobado por el consejo de administración,

con el voto favorable de al menos dos terceras partes del mismo. Asimismo, es importante reseñar que el precepto se refiere también a los miembros del consejo de administración que tengan atribuidas funciones ejecutivas en virtud de otro título. Lo anterior significa que no sólo el consejero delegado debe firmar un contrato con la sociedad donde se especifiquen la atribución de funciones y la contraprestación a recibir por ello, sino que cualquier administrador miembro del consejo en el que se hayan delegado funciones propias del órgano de administración deberá tener firmado un contrato con la sociedad. Resulta de especial transcendencia en este punto, por tanto, analizar qué considera el legislador funciones ejecutivas y tener claro que la pertenencia al órgano de administración *per se* no supone en ningún caso esta atribución de competencias.

El nuevo marco regulatorio prevé expresamente una dicotomía de retribución, aplicable también para las sociedades cotizadas: la estatutaria por el mero desempeño del cargo de administrador y la extra-estatutaria por el desempeño de funciones adicionales en el seno de la sociedad y que puede venir fijada exclusivamente en un contrato a suscribir entre la sociedad y el administrador.

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGLIZA 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



En relación con la remuneración al margen de los estatutos sociales, la Ley la vincula al desempeño de funciones «ejecutivas» y por lo tanto se consagra la posibilidad de percibir una doble retribución: retribución por consejero y retribución por director general, consejero delegado o cargo ejecutivo similar.

En cualquier caso, el contrato a suscribir entre la sociedad y el consejero que sirva como soporte a la retribución adicional tiene que estar aprobado por el consejo de administración por mayoría de dos tercios de sus miembros (acompañarse como anexo al acta del consejo) y el consejero afectado no tendrá derecho de voto ni podrá

asistir a la deliberación (conflicto de interés). En consecuencia, es recomendable revisar los estatutos sociales de nuestras sociedades para recoger expresamente en los mismos la posible dicotomía de retribución para los consejeros con funciones ejecutivas, y así evitar cualquier problema no solo jurídico, sino también fiscal, ya que, al igual que ya se venía exigiendo para reconocer como gasto deducible la contraprestación por las labores ordinarias que perciba el socio o administrador, la remuneración que se establezca por el desempeño de funciones ejecutivas deberá ajustarse a todos los nuevos requisitos establecidos en la Ley de Sociedades de Capital ::

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





La crisis no ha favorecido precisamente el desapalancamiento. En realidad, el endeudamiento ha aumentado.

La escalada de la deuda: sobran las palabras

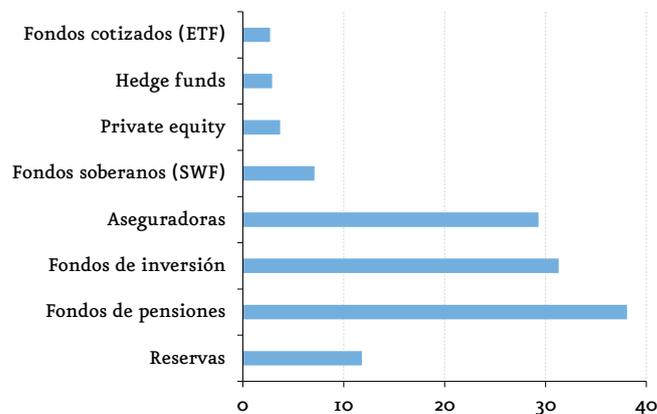
He dudado mucho cómo abordar el asunto que quería tratar en este artículo: el aumento del endeudamiento mundial durante los años que llevamos de crisis. Semanas atrás he revisado tres trabajos que se ocupan de ello¹, y la tentación ha sido limitarme a trasladar a estas páginas algunos de sus gráficos más significativos. No es del todo consistente la información en la que se basan los tres, pero con independencia de valores concretos en algunos de los años, lo que me ha parecido relevante son las tendencias que en los tres casos se pueden fácilmente apreciar. Voy a li-

mitarme a reflejar apenas un comentario en cada uno de ellos. Y eso sí, me permito recomendar su lectura, en especial del editado por el BIS, que incorpora contribuciones más dispares que los otros dos, de gran utilidad igualmente.

POOL DE FONDOS GLOBALES

Quién es quién, por instrumentos, en la tenencia del stock de activos financieros que existen en el mundo. En fondos de pensiones y de inversión se refugia casi el 70% de la riqueza financiera global.

Tenencia del *stock* de activos financieros a nivel mundial (billones de dólares)



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

Nota: Se asume una tendencia de crecimiento medio para Private equity y compañías de seguros.

Fuente: DB estimates, Hedge Fund Research, The CityUK, SWF Institute, ICI, OECD.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO

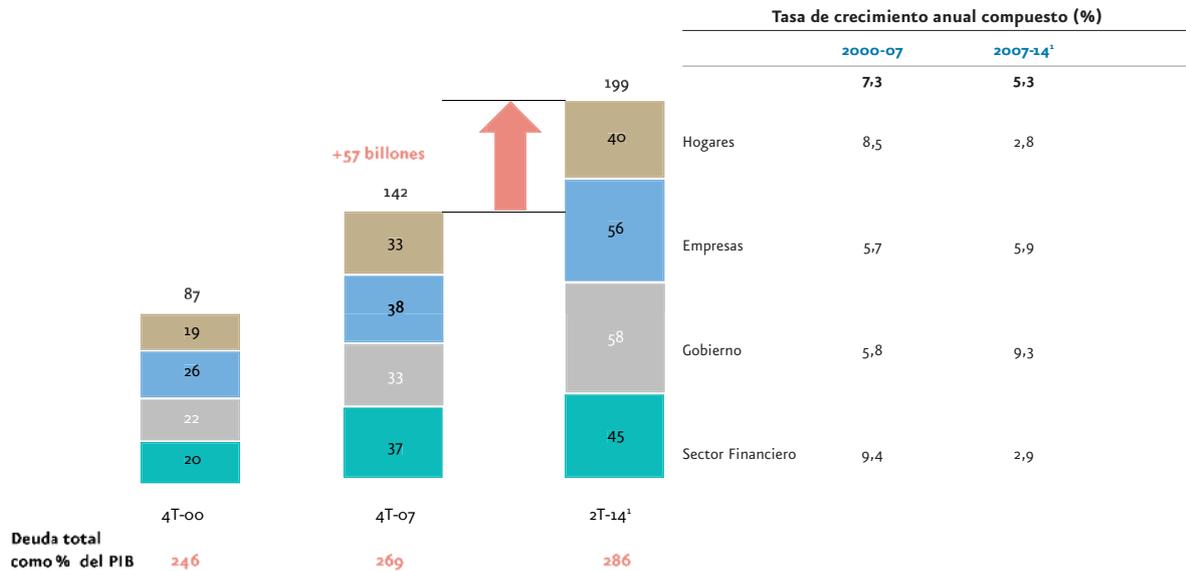
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coste cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño de todo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

La deuda global ha aumentado en 57 billones de dólares desde 2007, superando el crecimiento mundial del PIB

Stock global de deuda viva por tipos
(billones de dólares, tipos de cambio constantes 2013)

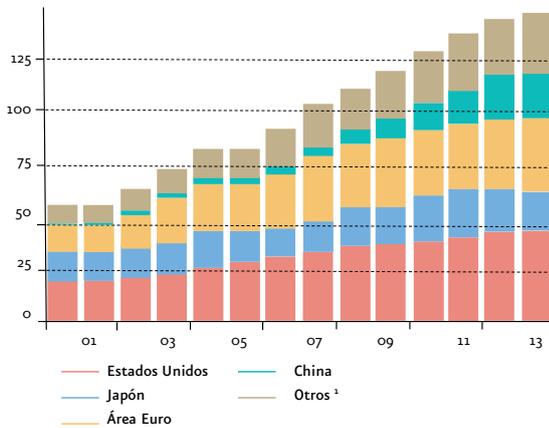


¹ Datos 2T-14 para economías avanzadas y China; datos 4T-13 para otras economías en desarrollo.
Nota: Los números puede que no sumen debido al redondeo.

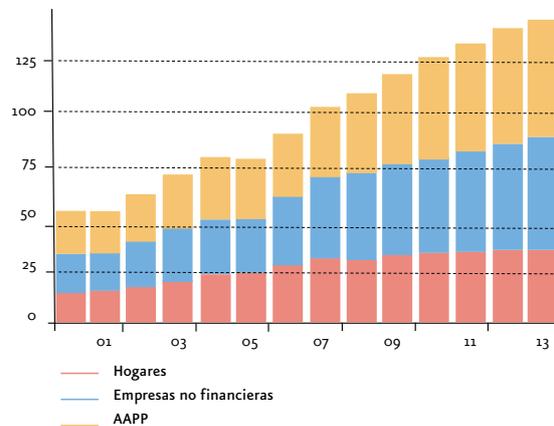
Fuente: Haver Analytics; fuentes nacionales; World Economic Outlook, IMF; BIS; McKinsey Global Institute analysis.

Tendencia de la deuda

Deuda por país
(billones de dólares)



Deuda por categoría²
(billones de dólares)



¹ Suma del total de deuda de Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, India, Indonesia, Corea, México, Rusia, Arabia Saudí, Sudáfrica, Turquía.

² Suma de las economías listadas en el lateral izquierdo del panel.

Fuente: IMF, World Economic Outlook; OCDE; datos nacionales.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO

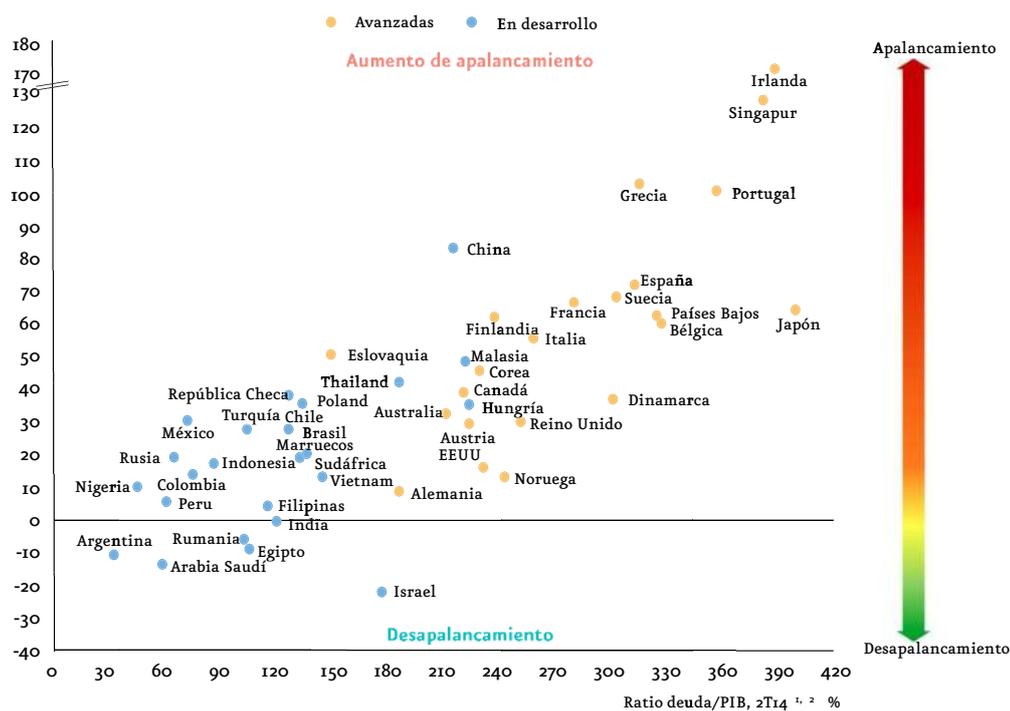
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 4. Defensa del Impuesto consumo
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 5. Todos los servicios incluidos
- 3. Libre el máximo de veces que necesite

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

Cambio en el ratio deuda/PIB¹, 2007-14

(puntos porcentuales)



¹ Deuda de hogares, empresas no financieras y gobiernos.

² Datos 2T14 para economías avanzadas y China; datos 4T13 para otros países en desarrollo.

Fuente: Haver Analytics; fuentes nacionales; McKinsey Global Institute analysis.

LOS PRINCIPALES DEUDORES

Son los gobiernos los que entre el inicio de la crisis y el final del 2º trimestre de 2014 han incrementado más su posición deudora, hasta representar el 58% del total, con las empresas a poca distancia. Pero lo inquietante es que todos han contribuido a ese aumento en más de 55 billones de dólares en la deuda global.

DESAPALANCAMIENTO GRADUAL

La crisis no ha favorecido precisamente el desapalancamiento. En realidad, el endeudamiento ha aumentado. A ello no han sido ajenas las políticas fiscales contractivas. Ninguna de las avanzadas ha reducido su deuda agregada en la economía real (total excluido el sector financiero) en términos



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:

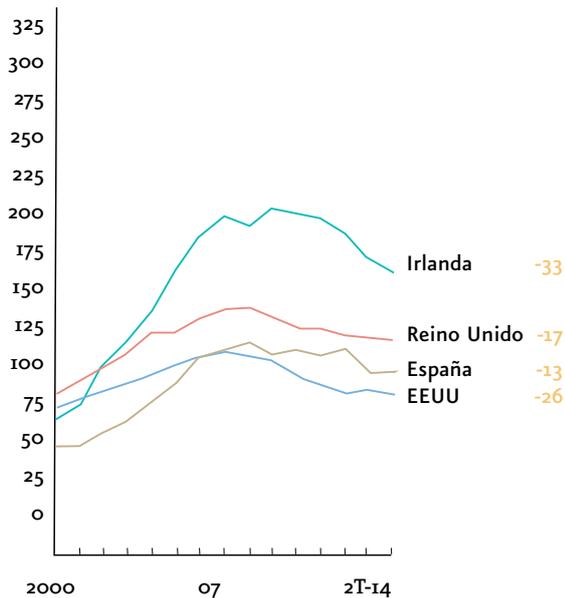
1. Exceso coche cuando quiera
2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
3. Libera el máximo de ventajas fiscales
4. Diferido del Impuesto de Matriculación
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

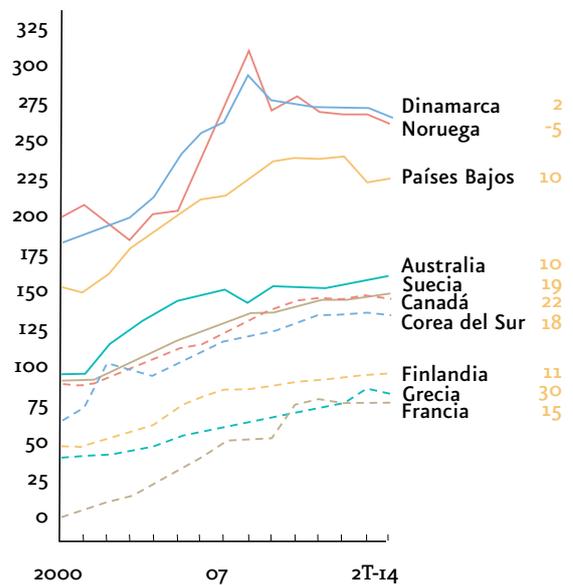


Los hogares en los países más afectados se han desapalancado, pero la deuda de los hogares ha continuado creciendo en gran parte de las economías más avanzadas

Ratio deuda/ingresos hogares, 2000 - 2T-14 (%)



Cambio en el ratio deuda/ingresos, 2007 - 2T-14 (%)



Fuente: Haver Analytics; national central Banks; McKinsey Global Institute analysis.

del PIB. Y 14 países han aumentado ese ratio en más de 50 puntos porcentuales.

DEUDA DE LAS FAMILIAS

Es verdad que entre los más importantes aceleradores de la crisis en economías como la de EEUU, Reino Unido, Irlanda o España, estaba el alto ni-

vel de deuda de las familias. En general de la mano de ascensos de la inversión en activos inmobiliarios. En estas economías el ratio sobre la renta disponible creció en más de un tercio. En esas economías las familias se han desapalancado, pero en otras han aumentado su endeudamiento como se aprecia en el segundo de los gráficos ::

'Debt. BIS Papers. N° 80, Bank for International Settlements BIS; Debt and (not much) deleveraging, McKinsey Global Institute, MGI; The Random Walk. Mapping the World's Financial Markets 2014 - Deutsche Bank Research - DB.

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. Excepcional coste cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libre el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!