

empresa  
global



nº 122 Octubre 2012 4€

# Ecuador

inversión para dinamizar la economía

**Financiación de la Pymes**  
el escollo sigue presente

Apoyo financiero a través de  
**las Sociedades de garantía recíproca**

Cómo sacar el máximo partido a una  
**feria internacional**

GESTIÓN EMPRESARIAL

Financiación informal  
el emprendimiento (I)  
Business angels

RECURSOS HUMANOS

Retener para sobrevivir

FINANZAS PERSONALES

El rescate a España  
orientado a facilitar  
la intervención del BCE





## Empresa Global

Nº 122 (octubre 2012)

### EDITA

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

### DIRECTOR

Javier Paredes

### COLABORAN EN ESTE NÚMERO

Yolanda Antón, Pablo Aumente, David Cano, Marta Cea Soriano, Cristina Colomo, Guillermo Fernández Dono, María Fernández, Mauro Guillén, José Antonio Herce, Verónica López Sabater, Pablo Mañueco, Emilio Ontiveros, Javier Paredes, Esther Rodríguez Fernández y Javier Santiso.

### CONSEJO ASESOR

Ángel Berges Lobera

Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José María Castellano Ríos

Universidad de A Coruña

Carlos Egea Krauel

Caja Murcia

José Luis Fernández Pérez

Tecnología, Información y Finanzas. Afi y Universidad Autónoma de Madrid

José Luis García Delgado

Universidad Complutense de Madrid

José Manuel González Páramo

Banco de España y Universidad Complutense de Madrid

Emilio Ontiveros Baeza

Afi y Universidad Autónoma de Madrid

Álvaro Rodríguez Berejío

Universidad Autónoma de Madrid

Vicente Salas Fumás

Universidad de Zaragoza

Ignacio Santillana del Barrio

PRISA y Universidad Autónoma de Madrid

Juan Soto Serrano

ExPresidente 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

Profesor de Economía, ESADE Business School

**PUBLICIDAD** Tel.: 91 520 01 66. Fax: 91 520 01 29

**PORTADA** hof12

### DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN

Valle González Manzanar, Maribel Lupiáñez Romero 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

# Las pymes acusan la falta de financiación

Las PYMES representan el 99,8% de las empresas de la Unión Europea, emplean al 67% de la mano de obra y crean el 58% del valor añadido, según Eurostat. Constituyen por ello un factor clave de la competitividad, el empleo y el crecimiento de las economías europeas, incluida la española. La crisis ha alterado de forma sustancial el entorno de negocio de las empresas españolas, provocando una notable contracción de la demanda interna y del crédito. Todas las empresas se han visto afectadas, con independencia de su sector o de su tamaño. Pero han sido las más pequeñas, las PYMES, las que se han resentido en mayor medida. Desde luego, no hace falta insistir demasiado sobre los factores que explican su mayor vulnerabilidad y su limitada capacidad de resistencia en un entorno como el actual de profunda recesión. En 2011, y según datos del Informe sobre "Estructura y Demografía Empresarial" del Directorio Central de Empresas (Dirce) publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), desaparecieron cerca de 400.000 empresas e iniciaron su actividad algo menos de 340.000, lo que arroja un saldo negativo de unas 60.000 empresas. En 2011, el número de empresas activas se redujo por cuarto año consecutivo un 1,6%, hasta situarse en los 3,2 millones de empresas. Las perspectivas para este año 2012 y para el que viene, con un retroceso previsto del PIB de 1,5%; no se antojan tampoco muy favorables.

La falta financiación y el incremento de su coste, junto con la morosidad han sido los principales factores de la mortalidad empresarial en nuestro país, según el estudio La Morosidad de las Empresas en España de la Plataforma Multisectorial contra la Morosidad. Aun cuando las PYMES no han tenido nunca un acceso fácil a la financiación, desde luego siempre más complicado que el de las de mayor tamaño, la obtención de financiación por parte de estas últimas resulta en estos momentos mucho más complicada que hace 3-4 años. Y es que las dificultades del sector bancario han obligado a las entidades a adoptar una política de concesión de créditos más restrictiva, al tiempo que más costosa. El incremento de la prima de riesgo de España y el consiguiente encarecimiento de la financiación de las entidades financieras se ha trasladado al coste del crédito, dificultando si cabe aún más el acceso a la financiación por parte de las PYMES. Este encarecimiento del coste de la financiación resta además competitividad a nuestras empresas, respecto a sus homólogos europeos, cuyo coste de financiación es sensiblemente inferior al español.

La situación es tanto más preocupante cuanto que las necesidades de financiación de las PYMES son mayores que en el pasado. Y no porque existan planes de expansión, que no pueden darse mientras no mejoren las perspectivas del mercado, sino por el incremento de la morosidad. Las necesidades de financiación del circulante se han disparado, como consecuencia del retraso en los cobros que están sufriendo las empresas. No sorprende, en este contexto, que las PYMES españolas señalen las dificultades de acceso a la financiación como uno de sus principales problemas, según la encuesta realizada recientemente por la Comisión Europea (The Survey on the Access to Finance of Small and Medium-sized Enterprises). Ante esta situación, son lógicamente bienvenidas las iniciativas del Gobierno dirigidas a apoyar la financiación de las PYMES, como las líneas ICO (Liquidez y Directo). Pero su impacto se antoja limitado ante la envergadura del problema. Desde luego, la reactivación económica es un factor clave para mejorar la situación y mientras ésta no se produzca, el alcance de las medidas será siempre limitado. Pero también es necesario que el crédito vuelva fluir en la economía con normalidad y eso sólo se podrá conseguir si se resuelven los problemas de nuestro sector bancario. Urge, por tanto, acelerar el saneamiento de nuestro sistema financiero, que permita no sólo la normalización de la financiación, sino que propicie, asimismo, un abaratamiento de su coste ::

## INTERNACIONAL

### INFORME PAÍS

#### Ecuador: inversión para dinamizar la economía

Situado en la costa oeste de América del Sur, Ecuador cuenta con una población de poco más de 15 millones de habitantes, siendo el segundo país sudamericano de menor dimensión. El devenir de su economía, poco diversificada, está condicionado en gran medida por las exportaciones de petróleo y, por consiguiente, su exposición a la volatilidad de los precios del crudo es elevada.

Pag. 3



### TEMA DEL MES

#### Financiación de la PYME: el escollo sigue presente

La inagotable persistencia de la crisis financiera internacional no hace más que incrementar la aversión al riesgo de bancos e inversores, generando mayores dificultades en el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas (PYME) de nuestro país.

Pag. 9

### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### Apoyo financiero a la empresa a través de las Sociedades de Garantía Recíproca

Ante las dificultades que han de afrontar las pymes españolas para acceder a financiación en condiciones adecuadas, el recurso a las Sociedades de Garantía Recíproca puede configurarse como una solución idónea. Se trata de una solución factible para financiar proyectos de inversión en el exterior.

Pag. 15



### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### ¿Cómo sacar el máximo partido a una feria internacional?

Las ferias son un gran escaparate comercial de promoción y, por tanto, pueden ser un trampolín desde el que introducir nuestros productos y servicios en nuevos mercados, reforzar la imagen de la empresa o fortalecer los lazos con antiguos clientes.

Pag. 19

## EMPRESAS

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### «No sólo se trata de vender más, sino mejor»

El Foro de Marcas Renombradas Españolas está integrado por más de 100 empresas o instituciones con marcas líderes en sus respectivos sectores, junto con el Ministerio de Economía y Competitividad, el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), el Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación y la Oficina Española de Patentes y Marcas (OEPM).

Pag. 30

### GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

#### Retener para sobrevivir

La necesidad de controlar e incluso reducir gastos salariales puede llevarnos, si no realizamos un análisis en profundidad coste-beneficio, a no prestar suficiente atención a aquellos empleados de cuya existencia depende la supervivencia futura de la empresa. Resulta clave discriminar adecuadamente y estrechar la relación existente entre retribución y resultados.

Pag. 34

### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### Financiación informal del emprendimiento (I): Business angels

Las fuentes de financiación tradicionales del emprendimiento de proyectos empresariales en España se enfrentan a una clara reducción de su disponibilidad. A las restricciones del crédito bancario se le unen la disminución de la capacidad del sector público de apoyar la financiación empresarial y el descenso de la capacidad de inversión de las entidades de capital riesgo.

Pag. 38



### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### Reestructuración y resolución de entidades de crédito

Pag. 41

## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### El rescate a España, orientado a facilitar la intervención del BCE

Ante la cercanía del rescate, reacción positiva en mercados: ganancias generalizadas en RV

EUR, lideradas por el IBEX y el sector bancario; cesiones, aunque contenidas, en rentabilidades de deuda española e italiana y apreciación del EUR (en torno a cotas del 1,30 USD/EUR).

Pag. 25



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### La Quimera de los Ránkings

MAURO GUILLÉN

Pag. 23



### MERCADOS FINANCIEROS

#### De nuevo, heterodoxia monetaria

DAVID CANO

Pag. 28



### HOMO OECONOMICUS

#### Las MYPEs

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 36



### PASEO GLOBAL

#### El oro a escena

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 43

# Ecuador: inversión para dinamizar la economía

Situado en la costa oeste de América del Sur, Ecuador cuenta con una población de poco más de 15 millones de habitantes, siendo el segundo país sudamericano de menor dimensión. El devenir de su economía, poco diversificada, está condicionado en gran medida por las exportaciones de petróleo y, por consiguiente, su exposición a la volatilidad de los precios del crudo es elevada. A pesar de tratarse de un mercado de reducido tamaño, Ecuador presenta buenas oportunidades de negocio en el ámbito de las infraestructuras e ingeniería civil, aunque su aprovechamiento podría verse limitado por la falta de un marco jurídico e institucional adecuado, así como por la complejidad del entorno de negocios vigente.

*Pablo Aumente*

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la ecuatoriana es una de las economías que está registrando un mejor comportamiento dentro de la región iberoamericana, sirviendo de modelo para los países circundantes. Bajo un régimen de República Presidencialista, Ecuador cuenta con una economía dolarizada, con equilibrios macroeconómicos registrados en los últimos años. Sin embargo, su elevada dependencia de las exportaciones de petróleo, le ha llevado a retrasar la puesta en marcha de otras iniciativas necesarias para impulsar el progreso y desarrollo del país, destacando la moderada implementación de reformas para mejorar las condiciones sociales y la diversificación económica, fomentando la actividad en sus sectores estratégicos.

Miembro de la Organización Mundial del Comercio (OMC) desde 1995, el país ha limitado sus relaciones comerciales, poniendo trabas a la negociación de Tratados de Libre Comercio de larga



duración y anunciando su voluntad de abandonar los tratados bilaterales de inversión que mantiene firmados con trece países, incluido el de EE.UU, su principal socio comercial. A pesar de ello, su posición geográfica estratégica, proyectada hacia el

## COBROS Y PAGOS



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

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

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 Pagarés por cuenta corriente



**NOMBRE OFICIAL:**

República de Ecuador

**SUPERFICIE:** 283.561 km<sup>2</sup>**CAPITAL:** Quito**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Situada al oeste de Sudamérica, bordeando el Océano Pacífico y el Ecuador, entre Colombia y Perú.**CLIMA:** Tropical en la zona este y costera, y frío en el interior.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 24 provincias: Azuay, Bolívar, Canar, Carchi, Chimborazo, Cotopaxi, El Oro, Esmeraldas, Galápagos, Guayas, Imbabura, Loja, Los Ríos, Manabí, Morona-Santiago, Napo, Orellana, Pastaza, Pichincha, Santa Elena, Santo Domingo de los Tsachillas, Sucumbios, Tungurahua y Zamora - Chinchipe.**POBLACIÓN:** 15.223.680 (est. Jul 2011)**ESPERANZA DE VIDA:** 75,94 años**SISTEMA POLÍTICO:** República Presidencialista**IDIOMAS:** Español (oficial) y lenguas amerindias (quechua)**MONEDA:** Dólar estadounidense (USD)Fuente: *The World Factbook*.

océano Pacífico, le hace accesible para los mercados del sudeste asiático y la costa oeste de los Estados Unidos, por lo que se configura como un país atractivo para la inversión extranjera. Además, su proximidad al Canal de Panamá también le permite intensificar su potencial como plataforma exportadora hacia Europa, la costa este de los Estados Unidos, Oriente Medio y el continente asiático.

**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA**

El cuadro macroeconómico de Ecuador presenta una evolución positiva en los últimos cinco años, marcada por el avance de su PIB, que en 2011 registró un crecimiento del 7,8%. No obstante, las previsiones de diferentes organismos nacionales e internacionales moderan este ritmo de crecimiento, situando el incremento del PIB para los próximos ejercicios en más de dos puntos porcentuales por debajo del observado el año pasado. Unas expectativas que vendrían respaldadas por los efectos de la contracción de la demanda norteamericana y por el cierre, durante 2012 y

2013, de la mayor refinería petrolífera del país (*Refinería Esmeraldas*), por razones de mantenimiento. Así, las previsiones de crecimiento para 2012 se sitúan en el 4% según el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el 4,5% según CEPAL, en el 5,2% según el Banco Central de Ecuador y en el 5,4% según las previsiones de *Economist Intelligence Unit* (EIU).

Esta buena marcha reciente de la actividad económica doméstica ha contribuido a reducir la tasa de desempleo en Ecuador, situándose en 2011 en el 6% según EIU y en el 5,1% de acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos de Ecuador (INEC). Según este último, la población activa de Ecuador ascendía a 8 millones de personas el año pasado (en torno al 53% de la población total), de las cuales casi 4,5 millones estaban empleadas.

En materia de política monetaria, Ecuador adoptó el dólar estadounidense como moneda de curso legal en el año 2000, tras vivir una de las peores crisis financieras de su historia, con el objetivo de controlar la inflación. A cierre de 2011 la tasa de inflación se situaba en el 5,4% y se prevé que se mantenga en este nivel al finalizar 2012 (5,3%), gracias a la robustez de la demanda interna de bienes de consumo y la estabilidad de los precios de las materias primas.

En lo que respecta a las arcas públicas ecuatorianas, éstas se encuentran en situación deficitaria desde 2009. En este periodo las políticas sociales del Gobierno de Rafael Correa han adquirido un gran protagonismo, lo que se ha traducido en un incremento del gasto público. En este sentido, las previsiones de EIU apuntan a que la política fiscal expansiva no sólo se mantendrá sino que se verá reforzada a lo largo de 2012, dado su carácter de año pre-electoral. Ello podría incrementar el déficit público hasta el 1,9% del PIB en 2012.

**COBROS Y PAGOS**

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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 Pagarés por cuenta corriente



En cuanto a la balanza por cuenta corriente, a pesar de los importantes ingresos que recibe el país derivados de la venta de recursos fósiles, la pujanza del consumo doméstico y el estancamiento de la productividad han impulsado las importaciones en los últimos años. Con ello, la balanza comercial ha registrado un signo negativo, repercutiendo asimismo en el saldo de la balanza por cuenta corriente, que cerró 2011 con un déficit de -258 millones de dólares y se prevé que pueda alcanzar los 924 millones en el presente ejercicio.

#### RELACIONES ECONÓMICAS HISPANO-ECUATORIANAS

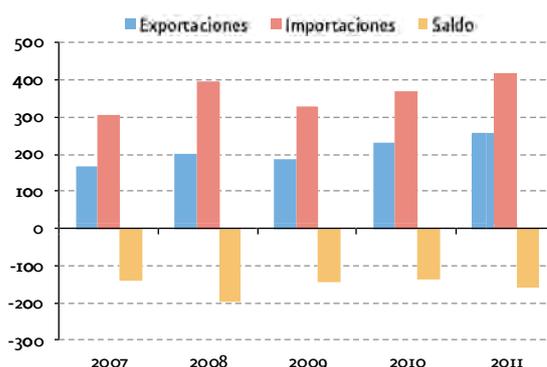
Con el proceso de dolarización acaecido en el año 2000, Ecuador experimentó un incremento de las importaciones y contracción de las exportaciones, salvo en los años 2005 y 2006 debido al buen comportamiento de las exportaciones de crudo. Pero el aumento del valor FOB (*Free on Board*) de las importaciones no petroleras ha provocado que la balanza comercial ecuatoriana haya registrado un déficit por importe de 160 millones de euros en 2009, 1.379 millones en 2010 y 600 millones en 2011.

Según las estadísticas del INEC, en el ejercicio 2011 las importaciones totales de Ecuador ascendieron a 17.704 millones de euros (un 17% más que en 2010), siendo los principales proveedores Estados Unidos (25% del total de importaciones), Colombia (9,3%), China (9,2%) y Panamá (9,2%). Por su parte, las exportaciones ecuatorianas alcanzaron los 17.241 millones de euros en el mismo ejercicio, y los principales clientes fueron Estados Unidos (44,77% del total de exportaciones), Perú (7,7%), Venezuela (6,5%), y Panamá (4,6%).

Atendiendo al *ranking* anterior, se puede inferir que la relación comercial entre España y Ecuador no es “de primer orden”, al no encontrarse nuestro país entre los principales suministradores o clientes de Ecuador. Tradicionalmente, la balan-

### Balanza comercial hispano-ecuatoriana

(millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Estacom.

#### «RATING» DEUDA SOBERANA - LARGO PLAZO

Calificación - septiembre 2012	Moody's	S & P
Ecuador	Caa2	B-
España	Baa3	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

za comercial hispano – ecuatoriana ha presentado un saldo negativo para España.

En 2011, España ocupó la décima posición del *ranking* mundial de países exportadores a Ecuador, registrando una cuota del 1,86%, mientras que en materia de importaciones procedentes del país amazónico, la cuota se reducía al 1,32%. Ese año, el valor de las exportaciones españolas fue de 256,3 millones de euros, un 11% superior al alcanzado a lo largo de todo el ejercicio 2010. Las principales partidas exportadas fueron: pescados crustáceos y moluscos (17,9% del total), máquinas y aparatos mecánicos (14,8%), aparatos y material eléctricos (6,55%), “conjunto de otros productos” (5,93%) y tanino y materias colorantes (5,10%). En cuanto a las importaciones, en 2011 España impor-

### 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 Pagarés por cuenta corriente



## PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2008	2009	2010	2011	2012(p)	2013(p)
Crecimiento real del PIB (%)	7,2	0,4	3,6	7,8	5,4	4,7
Inflación anual (%)	8,8	4,3	3,3	5,4	5,3	3,8
Tasa de desempleo (%)	6,9	8,5 (e)	7,6 (e)	6,0(e)	5,9	6,2
Balanza por c.c. (mill. US\$)	1.648	136	-1.614	-258	-924	-927
Saldo presupuestario (% PIB)	0,6	-4,3	-1,6	-1,0	-1,9	-1,8
Deuda Pública Neta (% PIB)	25,2	19,6	22,9	21,9	23,5	25,0

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

tó mercancías de Ecuador por un total de 415,8 millones de euros, un 13% más que en 2010, siendo los productos agroalimentarios (pescados crustáceos y moluscos -35,42%, conservas de carne o pescado -31,53% y frutas, frutos sin conservar -10,35%) la principal categoría importada, representativa del 79,51% del total de compras españolas a Ecuador. De hecho, si en los cálculos del comercio bilateral se prescindiera de los datos relativos a esta categoría de bienes, el saldo comercial sería favorable para España. Otras partidas relevantes, dentro de la cesta de importaciones, serían: los combustibles y aceites minerales (9,8%) y las plantas vivas y productos de floricultura (4,75%).

En materia de Inversión Directa de Ecuador en España (inversión bruta en operaciones no ETVE -Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros-), ésta mantiene un peso reducido en términos absolutos (en especial si se compara con la de países como Colombia y Perú). Una situación que tiende a perpetuarse en el tiempo dada la tendencia decreciente que viene registrando desde el año 2004 (con la salvedad del ejercicio 2008, debido, en buena medida, a las inversiones realizadas en los sectores petrolero y manufacturero españoles). Así, en 2011, el flujo de inversión fue muy poco significativo, totalizando solamente 171.052 euros, que se destinaron a servicios de comidas y bebidas (58,3% del total), comercio mayorista e intermediarios del comercio (excepto vehículos a motor) (23%), actividades inmobiliarias (16,3%) y telecomunicaciones (2,3%), principalmente.

La inversión española en este país latinoamericano también ha sido reducida, ya que según datos de la Secretaría de Estado de Comercio, los flujos de inversión bruta del periodo 1993 - 2011 ascendieron a 683,5 millones de euros, de los que 11,1 millones correspondieron al año pasado. En torno al 87% de este montante se destinó a la fabricación de material y equipo eléctrico, quedando el resto distribuido entre las actividades de comercio al por mayor e in-termediarios del comercio (excepto vehículos a motor) (8%) y de seguros, reaseguros y fondos de pensión (excepto seguridad social) (2,3%), fundamentalmente.

## OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA

A pesar de tener firmado un Convenio para Evitar la Doble Imposición y un Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (AP-PRI) con España, Ecuador adolece de un marco legal deficiente en materia de inversión (especialmente para actividades ligadas al sector público), lo cual dificulta la entrada de inversores foráneos. No en vano, el país ostenta la posición 156, de un total de 179 economías, (puesto 26 si sólo se consideran las 29 economías que conforman la región de América Latina y el Caribe), en la clasificación del Índice de Libertad Económica, elaborado por *Heritage Foundation*.

En este sentido, las empresas españolas que deseen hacer negocios en Ecuador habrán de tener presente que, a pesar de la relativa estabilidad económica de que goza el país en la actualidad, y las ventajas que su membresía de la Comunidad Andina le proporcionan para los intercambios comerciales con Colombia, Venezuela, Perú y Bolivia, el acceso al mercado ecuatoriano entraña dificultades. Entre ellas, cabría destacar: (i) un clima de negocios que se encuentra impregnado de una alta tasa de corrupción e inseguridad jurídica

## COBROS Y PAGOS



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

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

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 Pagarés por cuenta corriente



en cuanto a la protección de los derechos de propiedad; (ii) la dominante presencia estatal en diversos sectores de actividad asfixia a las empresas privadas que tratan de competir en condiciones de libre mercado; y (iii) los regímenes comercial y de inversión extranjera se han tornado más restrictivos y es frecuente que la Administración ecuatoriana recurra a medidas de salvaguardia para limitar la competencia. Y es que Ecuador cuenta con un clima de negocios complejo, (calificación "A4", según Coface), caracterizado por un marco legal restrictivo que obstaculiza la iniciativa emprendedora y disuade a los inversores.

Los anteriores factores limitativos se confirman nuevamente en la puntuación que ha obtenido en el informe Doing Business 2012 del Banco Mundial, que establece una clasificación de las economías en función de la facilidad para hacer negocios (considerando el entorno regulatorio que afecta a las empresas locales), donde Ecuador ocupa el puesto 130 a nivel global; contando incluso con una peor posición relativa en materia de apertura de un negocio (puesto 164) y en protección de los inversores (133).

Atendiendo a los sectores con mayor auge, las oportunidades de negocio para las empresas españolas se concentrarían principalmente en el desarrollo de grandes infraestructuras, proyectos de generación energética, venta de maquinaria agrícola y equipamientos para la construcción, así como en el suministro de determinados bienes de consumo (agroalimentación, hogar y textil). En este contexto, las empresas españolas podrían identificar interesantes oportunidades comerciales ligadas sobre todo a la venta de ciertos productos agroalimentarios en los que España cuenta con una buena imagen (aceite de oliva, conservas, vino, entre otros), o a determinados materiales de construcción y componentes industriales para el desarrollo y ejecución de proyectos de infraestruc-

turas, generación energética, ingeniería civil y construcción residencial.

En el plano de las inversiones, donde el potencial de negocio es, si cabe, mayor que en el terreno comercial, conviene hacer referencia a la política expansiva de la Administración ecuatoriana que, unida al déficit en infraestructuras que presenta el país, abren un amplio abanico de oportunidades de inversión asociadas a la contratación pública. En concreto, las opciones más interesantes para las empresas españolas se encuentran en los ámbitos de: (i) construcción de obra civil y desarrollo de infraestructuras (como centrales hidroeléctricas, carreteras, puentes, túneles, metro, explotaciones petroleras y construcción de viviendas); (ii) suministros de equipos médicos y productos farmacéuticos; y (iii) generación eléctrica (hidroelectricidad y termoelectricidad) y energías limpias.

El sector servicios, por su parte, ofrece oportunidades a las empresas que busquen mano de obra cualificada con un coste reducido. A título ilustrativo cabría citar los sectores de software y tecnologías de la información, hostelería, turismo y servicios asociados a la industria petrolera.

En definitiva, dada la estructura productiva del mercado ecuatoriano, las oportunidades de negocio están vinculadas al desarrollo socioeconómico del país, que ofrece una amplia gama de posibilidades de inversión para las empresas españolas de los sectores de infraestructuras, ingeniería civil y energía. No obstante, conviene conocer la idiosincrasia del clima de negocios local, a efectos de calibrar las expectativas que pudieran generarse en torno a este mercado ::

## COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUTIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un 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 Pagarés por cuenta corriente



La Primera Entidad Financiera de Andalucía

### PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A ECUADOR (2011)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
3	Pescados, crustáceos, moluscos	46.013,70	17,95
84	Máquinas y aparatos mecánicos	37.908,54	14,79
85	Aparatos y material eléctricos	16.781,70	6,55
99	Conjunto de otros productos	15.213,56	5,93
32	Tanino materias colorantes	13.062,63	5,10
73	Manufacturas de fundición hierro/acero	9.875,46	3,85
39	Materias plásticas y sus manufacturas	9.423,99	3,68
21	Preparac. Alimenticias diversas	8.700,35	3,39
83	Manufacturas diversas de metales	7.535,92	2,94
31	Abonos	6.284,89	2,45
	Subtotal	170.800,74	66,63
	<b>Total exportaciones</b>	<b>256.349,44</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

### PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE ECUADOR (2011)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
3	Pescados, crustáceos, moluscos	147.285,29	35,42
16	Conservas de carne o pescado	131.144,11	31,53
8	Frutas, frutos sin conservar	43.028,97	10,35
27	Combustibles, aceites minerales	40.747,71	9,80
6	Plantas vivas; productos floricultura	19.752,88	4,75
18	Cacao y sus preparaciones	7.853,61	1,89
20	Conservas verdura o fruta	5.114,62	1,23
15	Grasas aceite animal o vegetal	4.751,72	1,14
44	Madera y sus manufacturas	2.881,51	0,69
86	Vehículos, material ferroviario	2.836,66	0,68
	Subtotal	405.397,08	97,48
	<b>Total importaciones</b>	<b>415.868,49</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

## 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 Pagarés por cuenta corriente



# Financiación de la PYME: el escollo sigue presente

La inagotable persistencia de la crisis financiera internacional, hoy magnificada por la reedición de las crisis de deuda que enfrenta el Área Euro, de la que España es uno de los principales protagonistas en los últimos meses, no hace más que incrementar la aversión al riesgo de bancos e inversores, generando mayores dificultades en el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas (PYME) de nuestro país. Las PYME han visto mermadas sus necesidades de financiación fundamentalmente por las mediocres perspectivas económicas en el corto y medio plazo y la sequía crediticia. El acceso a la financiación de las PYME sigue siendo uno de los principales escollos a su crecimiento y capacidad de crear empleo

Verónica López Sabater

## CRISIS, CRISIS, CRISIS

Se cumplen cinco años de profunda crisis económica que lamentablemente celebramos con la perspectiva de que el actual no será el último año que venga precedido por el cartel de "en crisis". El entorno a corto plazo se muestra complicado para la práctica totalidad de los agentes económicos, para el sector empresarial en general y para las pequeñas y medianas empresas (PYME) en particular.

Ello, en el sector PYME, motivado por factores como el acusado desapalancamiento estratégico en el que se encuentran inmersas con el objeto de reducir el excesivo endeudamiento; los fuertes ajustes del exceso de capacidad de muchas de las unidades productivas; los acusados problemas de liquidez, intensificados con las voluminosas cuentas por cobrar y las modificaciones fiscales más recientes; y el endurecimiento de la regulación financiera que, de ningún modo facilita a corto plazo el flujo del crédito bancario que ha de ser provisto por entidades con aversión al riesgo creciente hacia este sector en particular. El escenario es, si cabe, más difícil para aquel segmento de



PYME que no cuentan con presencia internacional que alivie la profunda caída del consumo interno y les permita contar con una fuente diversificada (al menos geográficamente) de ingresos.

## ACCESO A FINANCIACIÓN DE LA PYME EUROPEA

La **financiación** es clave para el adecuado funcionamiento de las empresas, representando las dificultades enfrentadas para su acceso, **el segundo mayor problema identificado por las pequeñas y medianas empresas europeas**, siendo el primero de ellos, la dificultad en la obtención de clientes; y el tercero, la fuerte competencia.

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate  
de sacarle partido a sus excedentes.  
Descubra las fórmulas de inversión a corto  
plazo de Unicaja y aproveche cada minuto  
de rentabilidad, con total seguridad y  
disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

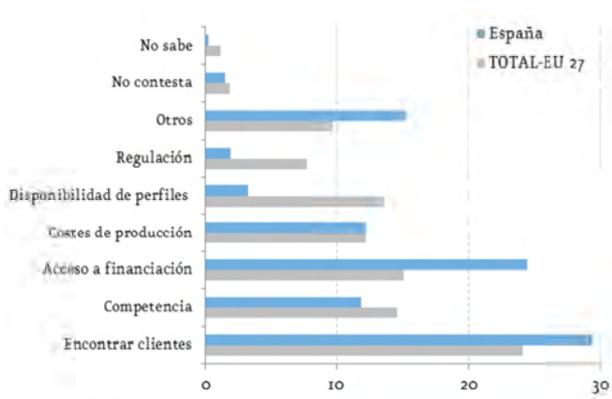
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

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



## ¿Cuál es el principal problema que enfrenta su empresa?



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat, *The Survey on the Access to Finance of Small and Medium-sized Enterprises (SAFE)*

En el caso de la PYME española, si bien el acceso a financiación comparte posición en el ranking europeo de obstáculos identificados, no comparte el grado de intensidad del problema, recogido por el 24,4% de las respuestas en contraposición al 15,1% del promedio de PYME encuestadas, siendo el mayor el correspondiente a las PYME de nuestro país.

Según la Encuesta sobre Acceso a Financiación de las PYME (*The Survey on the Access to Finance of Small and Medium-sized Enterprises (SAFE)*), elaborada por la Comisión Europea con una cobertura de todos los países de la Unión, y cuyos resultados son publicados cada dos años, observamos además en las respuestas de las PYME españolas un acusado deterioro de las condiciones de acceso a financiación para su actividad empresarial, con mayor fuerza a lo reportado por el promedio de PYME europeas.

Las PYME españolas expresaron en el 81,1% de los casos (en comparación al 52,2% del promedio de las respuestas de las PYME del conjunto de la Unión Europea) que las tasas de interés de la financiación bancaria (incluyendo créditos, sobregiros y líneas de crédito) aumentaron con respecto

a la situación percibida seis meses antes (la encuesta 2011 fue elaborada en el periodo 22 agosto-octubre 2011). Una percepción similar se observa cuando la PYME es preguntada por otro tipo de gastos asociados a la tramitación de la financiación (comisiones, tasas y otros gastos), opinando el 73,3% de las PYME españolas que contestaron la encuesta que el banco impuso un incremento en este tipo de gastos (47,6% del promedio de la Unión).

A lo anterior debemos añadir el hecho de que el porcentaje de éxito en la obtención de financiación bancaria se ha reducido notablemente en el periodo 2007-2010: en el caso de España, y según Eurostat, las PYME obtenían financiación en casi el 90% de las solicitudes en 2007, mientras que en 2010 este nivel se redujo hasta el 60%.

### DETERIORO DEL ÍNDICE SMAF

Siendo la situación de la PYME una de las preocupaciones de las autoridades europeas, máxime considerando la duración y gravedad de la crisis, la Comisión Europea ha desarrollado el Índice SMAF<sup>1</sup> (*SME Access to Finance*) para dar seguimiento a los resultados de las iniciativas lanzadas en los países miembros para favorecer la financiación de este segmento empresarial, representante del 99% del conjunto de empresas y generador del 67% del total de empleos en Europa. El índice se construye como promedio ponderado de dos indicadores, a saber, (i) acceso a crédito (financiación bancaria), que se encuentra ponderado al 90% y (ii) acceso a capital riesgo, ponderado al 10%. Los subíndices señalados se componen de los siguientes elementos:

- (i) Financiación bancaria
  - a. Volumen total de préstamos a PYME, controlado por PIB
  - b. Tipos de interés de préstamos de hasta 1 millón de euros
  - c. Tipos de interés por sobregiros/descubiertos bancarios

**TESORERÍA EMPRESAS**



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de sacar el partido a sus incidencias. Descubra las fórmulas 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**

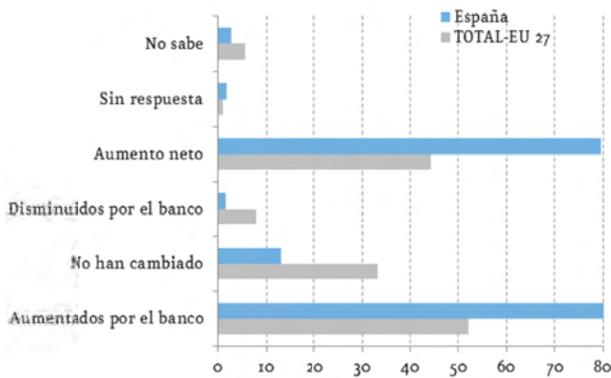
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



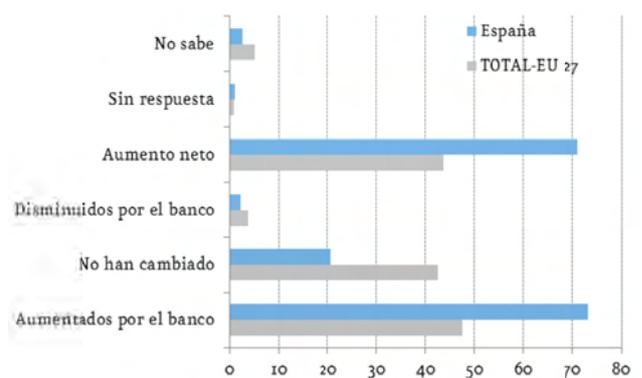
**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

## Modificaciones en los términos y condiciones de la financiación bancaria, en perspectiva de los últimos 6 meses

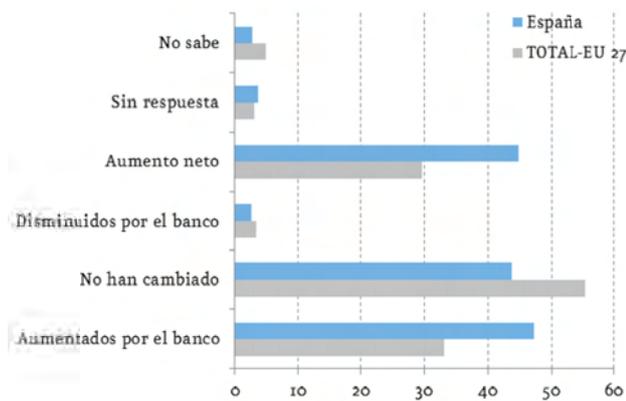
### Tipos interés



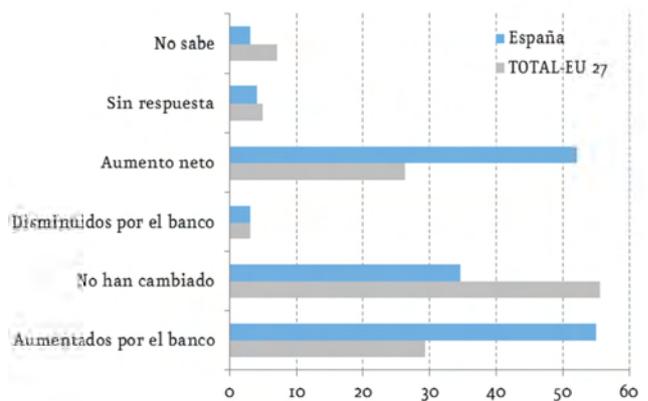
### Otros gastos



### Garantías/Colateral



### Otros requisitos: información, procedimientos, plazos de aprobación



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat, *The Survey on the Access to Finance of Small and Medium-sized Enterprises (SAFE)*

#### (ii) Capital riesgo

- Volumen de inversión en capital riesgo, controlado por PIB
- Volumen de inversión en capital semilla y *start-up*, controlado por PIB
- Número de PYME beneficiarias de capital riesgo, controlado por PIB

Cada uno de los subíndices muestra el rezago existente en España, que se encuentra sensiblemente por detrás del promedio tanto de la Zona Euro (17 países) como de la Unión Europea en su conjunto (27 países), y tanto en financiación bancaria (102,52) como financiación vía capital riesgo (84,56).

Puntúan en 2010 por encima del promedio de la Unión, en el caso de la financiación bancaria, Luxemburgo, Dinamarca, Austria, Malta, Suecia, Holanda, Reino Unido, Francia, Chipre, Italia y Bélgica; sin embargo, sólo cuatro países puntúan por encima de la situación pre-crisis (índice > 100), en el caso de acceso a capital riesgo, siendo éstos Suecia, Finlandia, Reino Unido e Irlanda.

La interpretación de la Comisión es la siguiente: España se mantuvo cercana al promedio europeo en 2007 y en 2010, con un índice en niveles de 100 y 101 respectivamente (índice agregado), aunque en los años intermedios (2008 y 2009), el índice

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de sacar el dinero a sus necesidades. Decida las formas 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



fue mucho más bajo que la media de la Unión Europea (92 y 89 puntos respectivamente). Si bien el volumen de préstamos otorgados a empresas en España aumentó en 2008 y 2009, cayó en 2010 y, los datos de 2011 anticipan una caída también en dicho año.

Los datos de la Asociación Europea de Caución Mutua (AECM) muestran que el volumen de garantías otorgadas por las SGR españolas se mantuvo estabilizado hasta 2008, año en el que se produjo una fuerte caída, que si bien recuperó en 2009, se profundizó en 2010, aunque el número de PYME beneficiarias sí aumentó ligeramente. En relación al capital riesgo, la experiencia en España ha presentado una tendencia negativa desde el inicio de la crisis hasta 2009, con una caída del volumen total de inversiones. El año 2010 vio revertida esta tendencia, aunque el número de PYME beneficiarias sí cayó en el periodo 2008-2010.

#### EN CLAVE INTERNA

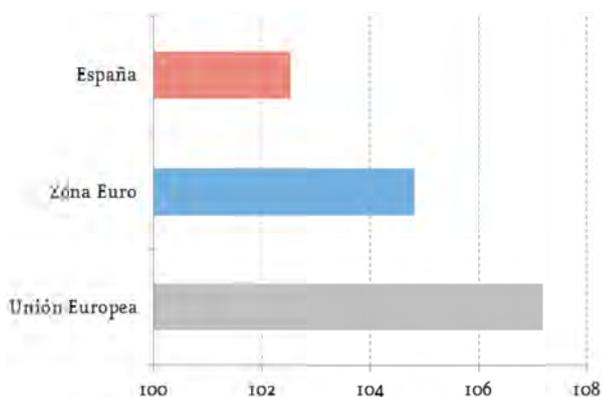
En una reciente entrevista publicada por el diario El País a Alfonso García Mora, Director General de Afi, Analistas Financieros Internacionales, y refiriéndose-

se a datos publicados por el Banco Central Europeo (BCE), señalaba que “mientras en España e Italia el tipo medio de concesión de préstamos a PYMEs se sitúa en torno al 6,25%, en Alemania o Francia el coste medio para esta tipología de empresas es del 4%”. Este enorme diferencial, supone que “aquellas entidades que –asumiendo una prima de riesgo similar– han de asumir costes de financiación un 50% más elevado, difícilmente podrán competir en igualdad de condiciones en un mercado único”.

Y no solo se trata de una cuestión de precio. Observando los datos del Banco de España sobre la actividad de financiación bancaria a empresas no financieras, podemos afirmar que nuestras PYME enfrentan un acusado deterioro en su capacidad de “atraer” financiación bancaria, que a la postre supone la principal fuente de financiación externa para las PYME de nuestro país. Desde el segundo trimestre de 2007, momento en el que las nuevas operaciones alcanzaron los 35.000 euros, el crédito a empresas no financieras no ha hecho más que caer, hasta los niveles actuales de algo más de 12.000 millones de euros.

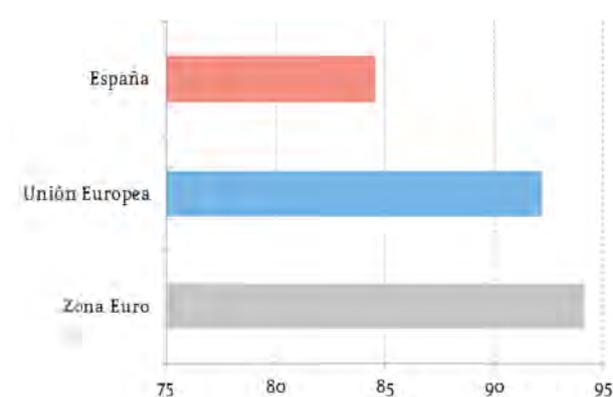
Los costes financieros suponen una pesada carga para las PYME, que tienen menos capacidad

Subíndice Acceso a Financiación Bancaria, 2010. EU=100 en 2007



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Subíndice Acceso a Capital Riesgo, 2010. EU=100 en 2007



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

### TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de sacar el partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas 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



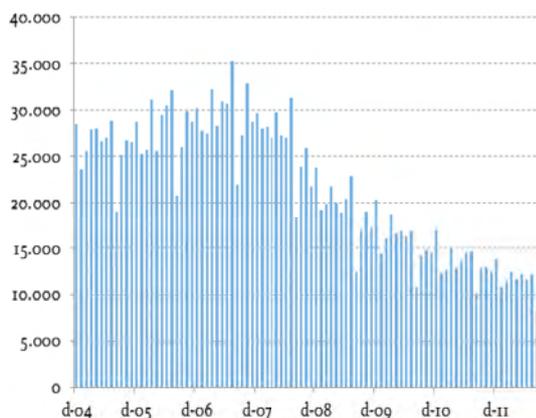
**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

de maniobra que las grandes empresas para negociar créditos comerciales. En el caso particular de España, con una reducción sin precedentes del universo de entidades financieras, ha supuesto además que la distribución de la financiación empresarial, que antes del inicio del proceso de reestructuración bancaria permitía a las PYME contar con diversidad de líneas de crédito (abiertas en paralelo) con diversas entidades, hoy, con un menor número de proveedores de financiación, esta práctica se ha visto imposibilitada. Menos entidades, menos líneas de financiación disponibles. Y en los casos en los que las empresas disponían de diversidad líneas abiertas con distintas entidades que hoy integran un mismo grupo bancario (véase el caso de las Cajas de Ahorro), éstas se han visto reducidas a una sola, y posiblemente de menor importe. La “banca de proximidad” ejercida por muchas de las Cajas de Ahorro, prácticamente ha desaparecido.

#### ALTERNATIVAS HOY

Entre las alternativas existentes para fomentar la financiación a la PYME en nuestro país, destacan

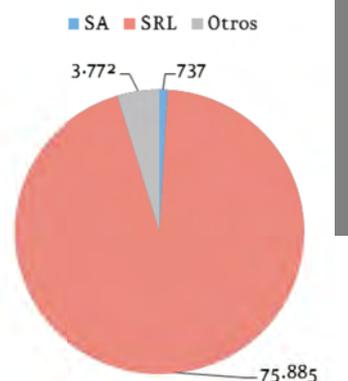
#### Crédito a empresas no financieras. Nuevas operaciones hasta un millón de euros<sup>2</sup> (datos mensuales)



Fuente: Boletín Estadístico de Banco de España y elaboración propia.

<sup>2</sup> Banco de España no da información sobre el crédito bancario a PYMEs, sólo distingue por segmento de actividad y por importe. Se refiere a nuevas operaciones (no saldo vivo de crédito a empresas) y los créditos de hasta un millón de euros también pueden estar destinados a grandes empresas.

#### Tipos societarios de sociedades constituidas en España, año 2010



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España y Registro Mercantil Central

las líneas ICO (Liquidez y Directo) cuya finalidad es permitir compartir el riesgo de crédito asumido por las entidades financieras con el sector público, así como la intensificación de la participación de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) en las relaciones entre PYME y bancos, aunque muchas de ellas, a excepción de las de mayor tamaño, se encuentran reduciendo su actividad de forma acusada. En el medio plazo, y en función del éxito de su tramitación, podríamos ver una modificación en la aplicación de los parámetros de ponderación de riesgo del crédito a PYME para el cálculo de consumo de capital (75% en las exposiciones hasta 1 millón de euros, y según rating –entre el 20 y el 15%) para el resto, incentivando el crédito a este tipo de financiación.

Otras medidas a futuro pasarían por la creación de buenos sistemas de incentivos para la inversión y la exportación, el esfuerzo en reducir la burocracia asociada a la actividad empresarial, la posibilidad de realizar emisiones mancomunadas de bonos, el impulso del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y el mayor desarrollo del modelo de ángeles inversores y de fondos de capital riesgo.

Cabe señalar en este sentido que en España, la tipología de PYME mayoritaria es la Sociedad de Res-

### 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 sacar el partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche todo momento 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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

ponsabilidad Limitada (SRL), que presenta dificultades a la hora de poder acceder a fuentes de financiación distinta de la bancaria: tienen, por ejemplo, la prohibición (según el artículo 402 SRL) de emitir obligaciones u otros valores negociables, ya sea de forma directa como por medio de garantizar emisiones de valores acordadas por otras sociedades de capital. Estas prohibiciones no están presentes en otros ordenamientos de nuestro entorno más cercano, como es el caso de Italia (ver reforma 2003, permitiendo la emisión de obligaciones), Alemania o Bélgica.

El diagnóstico parece claro: las fallas de mercado persisten, así como las deficiencias de los mercados de deuda y de capital para la financiación de las PYME. En este segmento, la asimetría de la información y los costes de transacción son mucho mayores que en el rubro de las grandes empresas, o en otros destinos de financiación. Disputando el crédito con el sector público, principal demandante de recursos hoy, las dificultades para las PYME persisten ::

<sup>1</sup> SMAF=100 corresponde al promedio de la UE en 2007.

<sup>2</sup> Banco de España no da información sobre el crédito bancario a PYMEs, sólo distingue por segmento de actividad y por importe. Se refiere a nuevas operaciones (no saldo vivo de crédito a empresas) y los créditos de hasta un millón de euros también pueden estar destinados a grandes empresas.

**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 trate de sacar el partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas 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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

# Apoyo financiero a la empresa a través de las Sociedades de Garantía Recíproca



Ante las dificultades que han de afrontar las pymes españolas para acceder a financiación en condiciones adecuadas, el recurso a las Sociedades de Garantía Recíproca puede configurarse como una solución idónea. Una opción válida tanto para empresas que no cuentan con garantías suficientes para obtener recursos financieros, como para las que, teniendo dichas garantías, buscan mejores condiciones de financiación. Se trata además de una solución factible para financiar proyectos de inversión en el exterior.

Marta Cea Soriano<sup>1</sup>

## ¿QUÉ SON LAS SGR?

Las Sociedades de Garantía Recíproca, SGR, son entidades financieras sin ánimo de lucro, controladas y supervisadas por el Banco de España, que avalan a las pymes ante bancos, cajas y otras entidades públicas y privadas, para que las empresas puedan obtener créditos en las mejores condiciones.

Las SGR cuentan con la contragarantía de la Compañía Española de Reafianzamiento, CERSA, lo que supone contar con el reaval de una compañía mayoritariamente pública. Las aportaciones adicionales de capital a CERSA crean un efecto multiplicador en la financiación inducida: por cada euro de inversión pública en CERSA se generan 38 euros de financiación a pymes.

Si analizamos el tejido empresarial español, observamos que más del 90% de las empresas españolas son pymes. Las pequeñas y medianas empresas son, por tanto, un pilar fundamental en el crecimiento de la economía y protagonistas en la creación de empleo y riqueza, pero se encuentran con diversas dificultades. Una de ellas es el acceso a financiación en condiciones adecuadas. Con el objetivo de solventar esta dificultad y mejorar las condiciones de acceso de la pyme al mercado crediticio se crearon los Sistemas de Garantías. Las sociedades de garantía recí-



proca son, por tanto, un referente financiero, y desempeñan un papel muy importante para solucionar la problemática de la financiación de las pequeñas y medianas empresas.

En el momento actual, ante un contexto económico especialmente complicado: de ralentización de la economía, recortes en la Administración Pública, falta de liquidez y paralización de las entidades de crédito; el acceso al crédito es realmente difícil, y las SGR somos el instrumento financiero eficaz que solventa este problema.

Para trabajar en esta línea, y resolver la problemática financiera de las pymes, el pasado mes de mayo se firmó un convenio entre ICO, CERSA y CEGAR. En virtud del mismo, se lanzó la Línea ICO Garantía SGR, cuyo importe inicial asciende a 1.000 millones de euros. Los clientes interesados en acce-

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

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

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



## LÍNEA ICO GARANTÍA SGR INTERNACIONALIZACIÓN

**Sujetos prestatarios:** autónomos y empresas españolas o extranjeras con mayoría de capital español.

**Sujetos responsables del estudio, tramitación y aprobación de la operación:** la SGR y la entidad de crédito receptoras de la solicitud

**Objeto de financiación:** inversiones en el exterior

- Compra de una empresa o creación de una sociedad en el exterior
- Activos fijos productivos
- Vehículos industriales y turismos (estos últimos siempre que su valor sea menor o igual a 30.000 más IVA)
- Hasta 20% del montante total de financiación en circulante
- IVA o impuestos análogos

**Máximo financiable:** 100% del proyecto de inversión; con importe máximo de un millón de euros (en 1 o más operaciones)

**Tipo de interés aplicable:** fijo o variable (Euribor 6 meses) + diferencial + hasta 0,90% en operaciones sin carencia de principal y hasta 0,75% si existe carencia de principal.

**Plazos de devolución del préstamo:**

- 3 años sin carencia para el pago del principal
- 5 años, sin carencia o con 1 año de carencia para el pago del principal
- 7 años, sin carencia o con 1 año de carencia para el pago del principal
- 10 años, sin carencia o con 2 años de carencia para el pago del principal
- 12 años, sin carencia PARA del principal

**Cancelación anticipada (total / parcial):** es posible, en las condiciones que se establezcan.

**Coste del aval de la SGR (operaciones avaladas al 100% por la SGR):** hasta 0,90% del saldo vivo de la operación

**Cuota social mutualista** (cobrada por la SGR al inicio de la operación y reembolsada al término de la relación con la SGR): hasta 4% del importe de financiación avalado

**Comisión de estudio** (cobrada por la SGR en operaciones que avale al 100%): hasta 0,5% del importe de la operación

**Solicitud del préstamo:** en la SGR o entidad financiera colaboradora de esta Línea

Fuente: ICO y elaboración propia.

der a financiación a través de este producto pueden dirigirse a una SGR, o a una de las sucursales de las entidades colaboradoras, para iniciar el proceso de solicitud.

Este producto cuenta con cuatro tramos, divididos en función de la finalidad de la financiación: inversión, internacionalización, emprendedores o liquidez. Los tres primeros tramos están destinados a financiar inversiones y el de liquidez a cubrir necesidades de financiación de capital circulante. El importe para las operaciones avaladas al 100% por la SGR será de hasta un millón de euros por cliente.

### ¿QUIÉN OBTIENE EL AVAL?

Las Sociedades de Garantía Recíproca pueden avalar cualquier tipo de proyecto siempre que éste resulte viable desde el punto de vista técnico y financiero. No existe limitación en cuanto al sector en el que debe realizarse la inversión, excepto en el caso de las SGR sectoriales.

Tradicionalmente las SGR han tenido como ámbito de actuación el de la Comunidad Autónoma a la que pertenecían, por ello era condición necesaria que la empresa a avalar perteneciera a la misma Comunidad Autónoma que la SGR. Sin embargo, esto ha cambiado en algunas SGR, que han pasado a tener ámbito nacional.

El prototipo de socio-cliente de una SGR suele ser:

- La pequeña y mediana empresa, que no tiene garantías suficientes para obtener un crédito de las entidades financieras pese a tener un proyecto de inversión rentable y atractivo.
- El empresario que, teniendo garantías suficientes para ser atendido por las entidades crediticias, sabe que con un aval de la SGR va a obtener un crédito en mejores condiciones de plazo y tipo de interés.

### REQUISITOS PARA SOLICITAR EL AVAL

Las Sociedades de Garantía Recíproca, generalmente, funcionan por ámbito territorial, como mencionamos antes, por lo que el empresario tiene que acudir a la SGR de la comunidad en donde tenga o vaya a tener la empresa el domicilio social.

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS**

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

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

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



**Unicaja**  
La Primera Entidad Promotora de Andalucía

España cuenta en la actualidad con 23 SGR, de las que 20 son regionales y 3 sectoriales. Las 20 SGR regionales se distribuyen por CC. AA., de tal manera que todas las Comunidades cuentan con al menos una SGR (algunas poseen dos, como es el caso de Galicia, País Vasco, Canarias y Andalucía). En Madrid, además de la SGR de la Comunidad Autónoma, tienen su sede las tres SGR sectoriales: Transaval, perteneciente al sector del transporte, Fianzas y Servicios Financieros, perteneciente al sector del juego (ocio) y Audiovisual Aval, perteneciente al sector de medios audiovisuales.

La operación objeto de aval se debe presentar en la SGR correspondiente para que la evalúe la Comisión de Riesgos de cada Sociedad.

Para recibir un aval, es requisito imprescindible pasar a ser socio partícipe de la SGR, suscribiendo al menos una cuota social. El importe de esta cuota social varía en función de cada Sociedad. Además existe una comisión de aval, que se valora sobre el importe de la operación y que está en torno al 1%. Asimismo, en algunos casos hay que pagar una comisión de estudio, que está en torno al 0,5%. El capital social será reembolsable al final de la operación pero el socio puede optar por no recuperar ese importe y permanecer como socio partícipe. De esta manera continuará teniendo acceso a las prestaciones y servicios de la SGR.

Un equipo de analistas de la sociedad de garantía recíproca correspondiente evalúa el riesgo de la operación a avalar en función de la viabilidad del proyecto y no sólo de la capacidad de reembolso. También puede proponer otras alternativas financieras mejor adaptadas a las necesidades de la empresa.

Los créditos y préstamos que la banca contrae con una empresa avalada por una sociedad de garantía recíproca no conllevan riesgo, ya que la SGR hace frente a los pagos inmediatamente. Si bien, la SGR se encargará de hacer las gestiones oportunas con el fin de recobrar el crédito al empresario moroso. Por lo

## OPERACIÓN DE AVAL CON LÍNEA ICO GARANTÍA SGR - INTERNACIONALIZACIÓN

**Nombre de la Empresa:** OBRAS REUNIDAS, SAU, nombre comercial ORSYSTEM. ([www.orsystem.es](http://www.orsystem.es))

**Sector de la empresa:** construcción.

**Actividad de la empresa.** Empresa familiar que lleva más de 30 años liderando el sector funerario español, implantando nuevos sistemas para la construcción de nichos, tumbas y columbarios de hormigón armado, "in situ". Su Departamento de I+D ha desarrollado en estos años un gran número de nuevas patentes que ahora empiezan a explotar fuera de nuestras fronteras, siendo Sudamérica el más receptivo para su tecnología.

**Destino del préstamo:** financiación de una parte del coste de la fabricación de 50 nuevos moldes de medidas especiales, para Sudamérica, concretamente para Chile, destinados a la construcción de nichos de hormigón armado in situ; ya que se trata del único sistema a nivel mundial que cumple la estricta normativa antisísmica chilena.

**Aval SGR:** AVALIS, SGR

**Producto:** aval financiero para inversión. Línea ICO Garantía SGR: Modalidad: Internacionalización.

**Plazo del aval:** 5 años, con 1 año de carencia.

**Reaval:** CERSA, 75% de la operación.

**Importe:** la empresa ha solicitado 40.000 euros, de 156.000 euros de la inversión. Avalis le ha concedido 100% de la solicitud.

**Sujetos prestatarios:** autónomos y empresas españolas o extranjeras con mayoría de capital español.

**Sujetos responsables del estudio, tramitación y aprobación de la operación:** la SGR y la entidad de crédito receptoras de la solicitud

Fuente: *elaboración propia.*

## LAS SGR ESPAÑOLAS EN CIFRAS

Impacto económico y social	A 31/12/2011
Puestos de trabajo asociados	826.285 trabajadores
Empresas beneficiadas por el aval SGR	110.238 pymes
Inversión inducida	32.242 millones de euros
Avales concedidos	26.865 millones de euros
Avales formalizados	24.801 millones de euros
Riesgo vivo	6.200 millones de euros
Avales formalizados ejercicio	1.283 millones de euros
Plazo de financiación	92% largo plazo (+ de 3 años)
Tamaño empresas beneficiadas	94% con menos de 50 trabajadores

Fuente: *elaboración propia.*

tanto, para la banca, prestar con un aval de la sociedad de garantía recíproca supone un reembolso segu-

## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

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

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

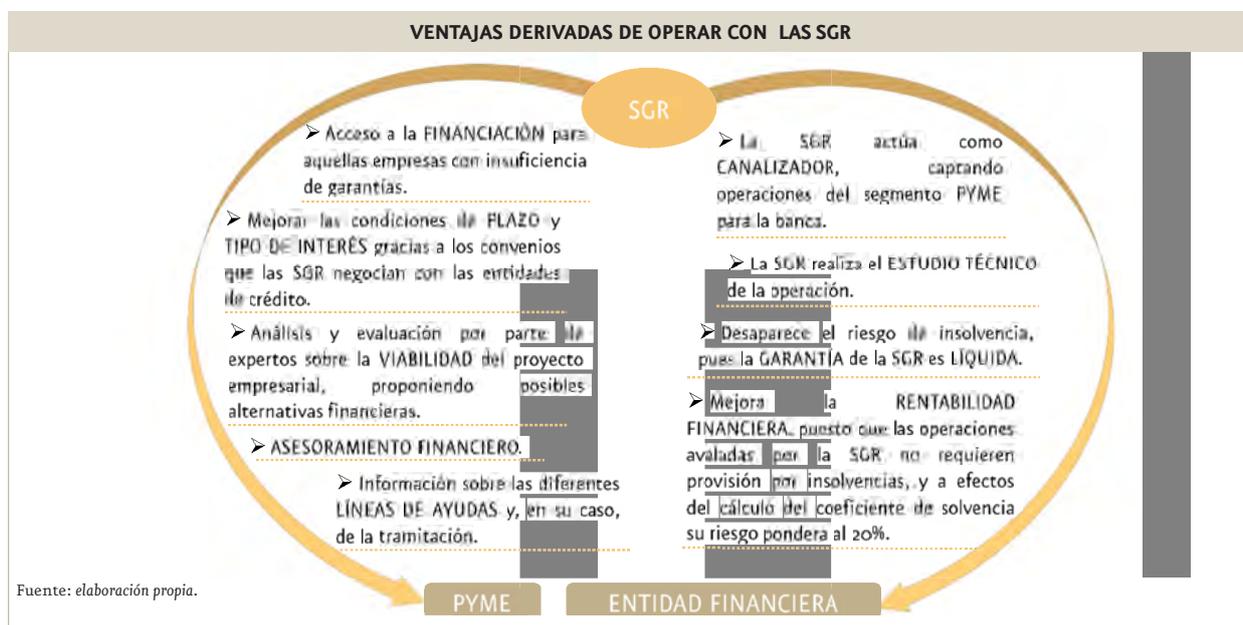


ro, y es por eso que concede mejores tipos de interés y plazos más largos. La solvencia de la SGR se consigue a través de las aportaciones de los socios partícipes (empresarios) y de los socios protectores, que son instituciones públicas y privadas que aportan capital para que las empresas tengan este instrumento.

Como se indicaba al principio, las sociedades de garantía recíproca no tienen ánimo de lucro. Por lo tanto, cualquier excedente que puedan tener se destina a su Fondo de Provisiones Técnicas, con el fin de seguir apoyando nuevos proyectos. Este fondo, junto con el capital social, hacen posible que se mantenga un adecuado equilibrio entre riesgo y recursos propios.

### ¿QUÉ VENTAJAS TIENEN?

- El Sistema de Garantías es un instrumento adecuado para fomentar el crédito a la pyme.
- El sistema se ha mostrado financieramente sostenible
- Las aportaciones al sistema crean un efecto multiplicador
- La mejor garantía en un crédito a una pyme es el aval de una SGR. Las entidades financieras opinan que el aval de las SGR supone una garantía de alta calidad ::



### CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

La Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca, CESGAR, reúne a las 23 SGR existentes en España.

Asume funciones de coordinación, cooperación, defensa y representación de los intereses de sus asociadas, a la vez que promueve todo tipo de acuerdos con instituciones, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, y presta servicios de asesoría y asistencia técnica.



Contacto:

C/Carranza, 25. 28004 Madrid | Telf.: 91 445 1400. Fax: 91 448 9289

E-mail: [cesgar@cesgar.es](mailto:cesgar@cesgar.es) | Web: [www.cesgar.es](http://www.cesgar.es)

<sup>1</sup> Directora General de CESGAR.

### SEGUROS PARA EMPRESAS



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

Por menores 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



# ¿Cómo sacar el máximo partido a una feria internacional?

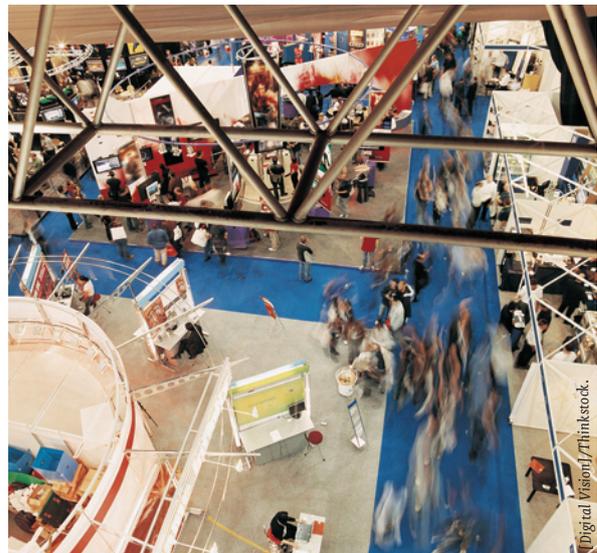
Las ferias son un gran escaparate comercial de promoción y, por tanto, pueden ser un trampolín desde el que introducir nuestros productos y servicios en nuevos mercados, reforzar la imagen de la empresa o fortalecer los lazos con antiguos clientes. De su aprovechamiento depende parte del futuro exportador de una firma.

*Esther Rodríguez Fernández*

## ¿CUÁLES SON LOS PRINCIPALES OBJETIVOS DE UNA FERIA?

Sin duda alguna, el principal fin de una feria es incrementar las oportunidades de negocio de la empresa participante, y construir o ampliar la lista de clientes. Y es que los empresarios que participan en una feria pueden destinar todo su tiempo a relacionarse con clientes, mientras que en una jornada habitual de trabajo solo pueden dedicar parte de su tiempo a labores comerciales.

Otro de los fines perseguidos con la participación en una feria es el desarrollo de acciones de comunicación, relaciones públicas y promoción de la empresa, que realizadas en el entorno de una feria internacional, permiten asegurar la presencia de un público objetivo tan diverso como son los clientes actuales y potenciales, empresas de la competencia, prensa general y especializada, autoridades, y público general asistente a la feria (si no es exclusiva para profesionales del sector). La heterogeneidad y volumen de la audiencia obliga a preparar la participación en una feria internacional con esmero.



Además de los objetivos señalados, aumentar el volumen de ventas, mediante la búsqueda de distribuidores o agentes comerciales que comercialicen nuestros productos y servicios en el país destino donde queremos introducirnos o ampliar nuestra presencia forma parte de las expectativas de cualquier empresa participante de un evento de este tipo.

## 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.



En una feria no debe obviarse la oportunidad de analizar la competencia, sus productos, políticas comerciales y precios, información valiosa para realizar un *benchmark* y establecer medidas para mejorar la competitividad de nuestros productos en el mercado.

Por último, una feria brinda la oportunidad de estudiar nuevos productos y de identificar las últimas tendencias de la industria o el sector que afectarán a la empresa (y a sus clientes) en un futuro inmediato.

### ¿QUÉ ACCIONES HAY QUE LLEVAR A CABO ANTES DE LA FERIA?

Es imprescindible preparar con la debida antelación nuestra participación en una feria internacional. La fase preparatoria es, sin duda, la que más esfuerzo conlleva y de la que en mayor medida depende el desarrollo y los resultados que obtengamos.

Son varios los factores que hay que tener en cuenta a la hora de diseñar la participación en ferias internacionales:

#### A) Seleccionar las ferias que atenderá la empresa

Ante el gran número de ferias comerciales que se celebran a nivel nacional e internacional a lo largo del año, es conveniente identificar y seleccionar las más relevantes para nuestra empresa teniendo en cuenta, en primer lugar, la estrategia de expansión internacional de la empresa. Para esta labor de identificación y selección será útil recopilar información sobre los siguientes aspectos:

- Mercado: estudio de las características del mismo, así como la importancia en términos cuantitativos y cualitativos para la empresa.
- Productos: análisis de los productos más demandados, que pueden o no coincidir con los que comercializa la empresa.
- Visitantes: valoración del perfil de empresas que asistirán a la feria, así como las estadísticas de participación y asistencia de pasadas ediciones.
- Participantes: estudio de los expositores, distri-

buidores, proveedores y competidores se darán cita en la feria.

Esta información se puede recabar directamente de los organizadores de la feria y de organizaciones públicas y privadas, como ICEX, cámaras de comercio, embajadas o revistas del sector. Las páginas web especializadas como *The Ultimate Trade Show Resource* ([www.tsnn.com](http://www.tsnn.com)), *Expodatabase* ([www.expodatabase.com](http://www.expodatabase.com)), *Union of International Fairs* ([www.ufinet.org](http://www.ufinet.org)) o *Biz Tradeshows* ([www.biztradeshow.com](http://www.biztradeshow.com)) pueden ser fuentes de información útiles.

Una vez seleccionada la feria en la que existe interés en participar, deben tenerse en cuenta los plazos de inscripción y la documentación a presentar.

#### B) Establecer los objetivos de la participación en la feria

Dentro de los objetivos definidos en el apartado anterior (incrementar las oportunidades de negocio; desarrollar acciones de comunicación, relaciones públicas y promoción de la empresa; aumentar el volumen de ventas; analizar a la competencia y su oferta; e identificar nuevas tendencias), debemos priorizar aquellos que pretendemos alcanzar en cada feria en la que nuestra empresa participa.

#### C) Asegurar los medios y recursos de la empresa para asistir a la feria

La empresa que participe en una feria debe contar con los siguientes recursos y medios para un adecuado desarrollo de las actividades:

- **Responsable de exportación (comercial):** por su experiencia comercializando los productos de la empresa en mercados internacionales debe ser ésta la persona encargada de gestionar la participación en la feria.
- **Presupuesto:** hay que tener en cuenta todos los gastos que conllevará la participación en la feria para concretar la asignación presupuestaria correspondiente. Esta información de los gastos asociados a la participación permitirá además realizar una comparación con los beneficios obtenidos y valorar el retorno de la inversión. Generalmente, los gastos

## 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.



asociados a la participación en una feria son los siguientes: (i) alquiler y decoración del *stand* (construcción, (des)montaje, alquiler de mobiliario, limpieza y mantenimiento, entre otros), (ii) promoción y publicidad, dentro de esta categoría tendremos que valorar el envío de materiales y muestras, y de invitaciones a clientes actuales y potenciales, (iii) viaje y estancia, y en algunos casos, (iv) servicio de intérprete.

- **Material y documentación:** es conveniente entregar la tarjeta de visita, el folleto de la empresa y, según el producto, una muestra a las personas que manifiestan interés por nuestros productos. También se debe acudir a la feria con el catálogo de productos, el listado de precios y un dossier de prensa, si la empresa dispone de uno.

#### D) Comunicarse con clientes actuales y potenciales antes de la feria

Consultar la web de los organizadores y conseguir el listado de expositores puede ser una buena forma de detectar contactos interesantes e intentar establecer una cita con los que resulten de mayor interés.

La empresa, además, debe llevar a cabo determinadas acciones para conseguir atraer al máximo número de visitantes a su *stand* en la feria. Para ello, puede preparar una nota de prensa, informar en la web y las redes sociales acerca de su participación, o realizar un *mailing* tanto a clientes habituales como a potenciales, incluyendo una invitación para visitar el *stand* de la empresa dentro de la feria.

#### E) Realizar envío de muestras

No cabe duda de que los productos que se exponen en el *stand* son el eje central de la feria. Por ello, hay que tener claro el espacio habilitado en cada *stand* y el número de días de participación en la feria, de forma que los productos expuestos (variedad y cantidad) sean elegidos de forma óptima.

El envío de muestras a una feria no siempre es fácil. Para evitar cualquier percance que obstaculice o impida su llegada a destino, hay que tener en cuenta que la documentación básica que siempre ha de acompañar a la mercancía es (i) una factura proforma, original y tres copias; (ii) conocimiento de embarque, y (iii) guía aérea (si procede). Además, dependiendo del país y del producto, en determinadas ocasiones es requerida documentación específica. Para consultarlo, recomendamos la página web de *Market Access Database* (<http://madb.europa.eu>).

#### F) Elegir stand y diseño

En relación a la elección de la ubicación del *stand*, y teniendo en cuenta la capacidad presupuestaria establecida, es preferible escoger los lugares de mayor circulación de público, y evitar los pasillos secundarios o los pabellones lejanos y a medio ocupar. Para elegir el *stand* podemos solicitar a los organizadores los planos y detalles sobre el montaje, servicios cercanos y el itinerario previsible de los visitantes. Si es posible es conveniente visitar el recinto.

### CRONOGRAMA PARA LA PREPARACIÓN DE UNA FERIA

Entre 5 y 6 meses antes	Entre 4 y 2 meses antes	1 mes antes	Una semana antes
Obtención de información sobre la feria y el mercado.	Envío de información a potenciales clientes	Elección y envío de productos	Comunicación con diseñadores y agente de carga
Elaboración de folletos y catálogos específicos	Reserva de billetes de avión y alojamiento	Preparación del material de promoción	Fin de preparación de agenda de la feria
Elaboración del presupuesto	Actividades de publicidad y promoción pre-feria		
Reserva del <i>stand</i>			
Planificación del diseño y decoración del <i>stand</i>			

Fuente: Limo del Castillo (2004)

### 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.



### ¿CÓMO ACTUAR DURANTE LA FERIA?

La participación en una feria comercial es una actividad intensiva en el trato personal a los visitantes, por lo que es necesario contar con suficiente personal para atenderlos durante toda la feria. Es conveniente formar a nuestros empleados con antelación y asegurarnos de que antes de que lleguen los primeros clientes al stand tienen identificados los productos y conocen en profundidad sus características. El personal que atiende el stand debe estar conformado por perfiles activos y con gran iniciativa.

En una feria internacional nuestros empleados tratarán con visitantes de otros países. Aunque las diferencias idiomáticas y culturales pueden dificultar la comunicación, existen una serie de pautas de comportamiento que es conveniente respetar para así evitar errores que puedan dañar la imagen de nuestra empresa. Por un lado, explicar claramente las características de la empresa y sus productos, y por otro, respetar las formas al dirigirse a las personas: según la cultura de cada país, por ejemplo, el nombre de pila se reserva exclusivamente para el ámbito familiar.

Durante la feria es clave registrar la información obtenida de las personas con las que interactuamos, siendo conveniente optar por un sistema sencillo y rápido, y no perder tiempo con formularios. Por ello, merece la pena hacer uso intensivo de la tecnología y de los nuevos medios de administrar contactos profesionales.

### ¿CÓMO EVALUAR LA FERIA?

El éxito de una feria se obtiene a medio plazo. Para asegurar que las ventas se materializan es conveniente realizar un seguimiento de cada uno de los contactos que hemos realizado y cumpliendo los compromisos que hayamos adquirido (envío de información, muestras, etc.). En cualquier caso convie-

ne recordar que no vender no significa necesariamente un fracaso, si se han conseguido otros objetivos como realizar contactos, conocer a la competencia o recoger información estratégica, entre otros.

Para determinar si la feria ha arrojado los resultados esperados como para participar en posteriores ediciones los siguientes parámetros son de gran utilidad:

- Cuantitativos (mediciones de carácter económico):
  1. Número de contactos realizados con potenciales clientes.
  2. Número de contactos con clientes actuales.
  3. Pedidos firmados.
- Cualitativos:
  1. Programa ferial: efectividad del stand, valoración del personal de la empresa que participa en la feria y de la eficacia de la campaña de comunicación previa.
  2. Visitantes: número y calidad de los mismos e interés mostrado por los productos de nuestra empresa.
  3. Organizador: información facilitada antes y durante la celebración de la misma, relevancia y regularidad de la información colgada en página web de la feria y en las redes sociales, calidad (iluminación, limpieza, seguridad, etc.) de las instalaciones del recinto ferial y número de eventos organizados durante la feria, tales como charlas, reuniones técnicas, ruedas de negocios, seminarios o congresos.
  4. Competencia: conocimiento adquirido sobre la competencia, sus productos, política de precios, distribución y actividades de comunicación realizadas.
  5. Mercado: investigación de las tendencias del mercado, incluyendo los nuevos productos ::

**TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS**



Unicaja  
EURO 6000  
e-Business  
5412 7583 2145 3857  
MasterCard

PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

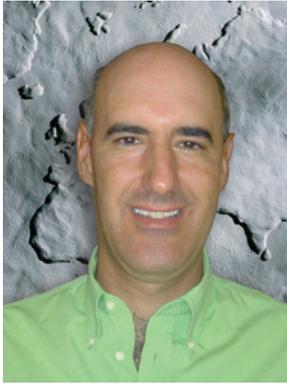
UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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.



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía



**Según el Foro Económico Mundial, España ha conseguido mejorar su competitividad gracias a un mayor uso de tecnologías de la información y a su continuada capacidad en inversiones en I+D e innovación.**

**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

# La Quimera de los Ránkings

El Foro Económico Mundial acaba de publicar su último ranking de competitividad. La buena noticia es que España aparece en el puesto número 36 de 142 países, mientras que en el año anterior figuraba en el número 42. Encabezan la tabla Suiza, Singapur, Finlandia, Estados Unidos y Alemania. Se trata de un estudio pormenorizado y muy bien enfocado, dirigido por el economista Xavier Sala-i-Martin.

Debo confesar que, a pesar de estar afiliado con el Foro, me parece que un ranking general de competitividad de países es una especie de quimera. Lo digo por dos motivos. El primero es que un país puede ser muy competitivo a la hora de producir un bien o servicio determinado pero no otros. Así, todos sabemos que Suiza es imbatible si se trata de relojes o instrumentos de precisión, pero no de automóviles o de servicios de software. Por tanto, ¿cuál es exactamente la utilidad de estos rankings si no se diferencia por sector?

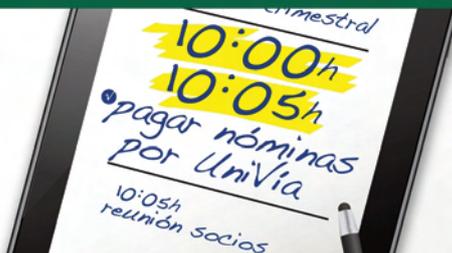
La segunda razón por la que no me suelo fiar de estos rankings es que resulta difícil en esta economía global tan interconectada aislar la competitividad de un país de la de otros. Por ejemplo, Corea del Sur aparece en el puesto número 24. Conozco bien la realidad empresarial coreana puesto que he

realizado numerosos estudios sobre el tema y no hay que indagar mucho para darse cuenta de que la competitividad de Corea depende de la de Japón (puesto 9), Taiwán (13) y China (26). El grado de interconexión entre los sectores manufactureros de esos cuatro países es tal que resulta inconcebible separarlos. Por ejemplo, el iPhone se ensambla en China, pero a partir de componentes fabricados en los otros tres países, y así con un sinnúmero de productos. La globalización productiva implica una menor relevancia de las fronteras y es precisamente esa porosidad la que ha transformado la actividad económica en los últimos tiempos. Las empresas ya no deciden si crean puestos de trabajo en un país determinado, sino que optimizan su presencia en una red de países interconectados entre sí.

Eso sí, los rankings de competitividad generan titulares en los periódicos e impulsan procesos de reforma en aquellos países que no están bien situados. Aunque desde mi punto de vista hayan perdido relevancia en un contexto de globalización, no se puede negar que los líderes empresariales y políticos los suelen tener en cuenta. Como decía el gran sociólogo Robert Merton, si un grupo de personas define algo como real, entonces es real en sus consecuen-

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

www.unicajales 901 111 133 - 952 076 224



cias. Aunque estos rankings de competitividad tienen una utilidad limitada por ser demasiado generales y por no tener en cuenta la globalización, si que invitan a los distintos países a emularse unos a los otros. Por tanto, sus consecuencias son palpables.

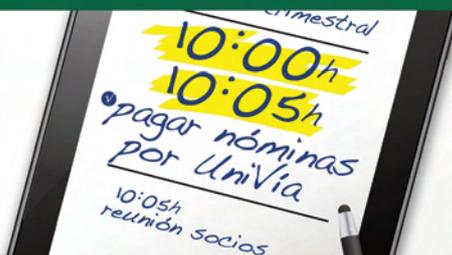
¿Y por qué España remonta posiciones? En parte porque había sufrido un descalabro entre 2008 y 2010, cayendo hasta el puesto número 42 desde el número 29. El informe dice que "a pesar de la tímida recuperación económica y del marcado deterioro de su estabilidad macroeconómica... el país ha conse-

guido mejorar su competitividad gracias a un mayor uso de tecnologías de la información y a su continua capacidad en inversiones en I+D e innovación."

La verdad es que espero que esto sea cierto, aunque no sé si me lo puedo creer del todo. Mi impresión era que durante la crisis tanto las empresas como las administraciones públicas habían reducido sus presupuestos para I+D+i. Pero quizás en el Foro Económico Mundial saben algo que aquí ignoramos o desconocemos. En cualquier caso, bienvenida esta escalada en los rankings ::

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

[www.unicajales.com](http://www.unicajales.com) 901 111 133 - 952 076 224



# El rescate a España, orientado a facilitar la intervención del BCE

Las negociaciones en torno al rescate soberano de España, orientadas a facilitar el acceso al programa de compra de deuda del BCE, minimizar el recurso a los fondos del ESM y limitar las condicionalidades macro. Ante la cercanía del rescate, reacción positiva en mercados: ganancias generalizadas en RV EUR, lideradas por el IBEX y el sector bancario; cesiones, aunque contenidas, en rentabilidades de deuda española e italiana y apreciación del EUR (en torno a cotas del 1,30 USD/EUR).

Cristina Colomo y Guillermo Fernández Dono

## CONTEXTO ECONÓMICO

El rescate soberano a España centra la atención de los mercados. A juzgar por los últimos acontecimientos, el objetivo de la solicitud de asistencia financiera por parte del Gobierno español no tendría como objetivo último el requerimiento de una cuantía significativa al mecanismo de estabilidad, sino el cumplimiento formal con el "peaje" impuesto por el BCE para beneficiarse de su nuevo programa de compra de activos (*Outright Monetary Transactions, OMT*).

Sin información, hasta el momento, de cómo se podría instrumentalizar dicha ayuda, tanto la activación de una nueva línea preventiva (acompañada, posiblemente, de un seguro de crédito para nuevas emisiones de deuda pública) como la inclusión de ésta dentro del programa ya aprobado para la recapitalización bancaria, implicaría la firma de un nuevo Memorando de Entendimiento (MoU).

Su aprobación (condición necesaria para que el BCE actúe) conllevaría la exigencia de condicionalidades macroeconómicas orientadas a garantizar el



[iStockphoto]/Thinkstock.

cumplimiento con los objetivos de déficit público. El refuerzo de las funciones de control y supervisión fiscal por parte de la Comisión Europea, un aspecto clave en este sentido.

El principal obstáculo que presenta la solicitud de una nueva línea de ayuda es la necesidad de aprobación por parte de los Parlamentos nacionales, algunos de ellos, como el alemán, reacios a comprometer recursos adicionales del ESM. Este trámite se evitaría en caso de que el remanente del pro-

## 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 Pagarés por cuenta corriente



grama de recapitalización bancaria se utilice para dotar la línea preventiva al soberano. En este último caso, "tan solo" la aprobación unánime por parte del Eurogrupo es necesaria para dar luz verde al nuevo plan de asistencia financiera.

En cualquier caso, una vez aprobada la línea preventiva y firmado el nuevo MoU, se obtendría el acceso al OMT del BCE. Si la relajación de rentabilidades en el mercado secundario es suficiente para garantizar las colocaciones del Tesoro en el primario y a costes razonables, el recurso a la línea preventiva podría ser muy reducido, minimizando así la utilización de fondos del ESM, al menos en el corto plazo.

Este punto también es relevante si, llegado el momento, Italia tuviese que recurrir a un programa de naturaleza similar. Desde mediados de agosto, la deuda italiana se ha visto beneficiada por la respuesta del BCE y la reducción de tensiones sobre la curva española. Queda por ver si una vez que España se acoja al programa de rescate, el mercado da recorrido a la relajación de rentabilidades italianas sin que esta economía apele también a uno.

Aunque el nuevo programa del BCE tenga un carácter ilimitado, su objetivo de actuación (únicamente centrado en la compra de bonos con vencimiento próximo a los 3 años) limita la efectivi-

## ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	Septiembre	2012
RV España	4,3%	-2,7%
RV Asia y Oceanía	3,6%	14,8%
RV Emergentes Global	2,6%	10,1%
RV Euro	2,6%	10,5%
RV Sectores Defensivos	2,4%	9,4%
Materias primas	2,1%	5,1%
RV Emergentes Eur. Este	2,0%	20,2%
RV Mixta Euro	1,3%	3,2%
RV Europa	1,3%	16,6%
Garantizado parcial	1,2%	0,3%
RF Mixta Euro	1,1%	2,0%
Gestión Global	1,1%	4,6%
Garantizado RF	1,0%	2,2%
RF Largo Euro	1,0%	6,8%
Garantizado a vto	1,0%	1,6%
RV Sectores Crecimiento	1,0%	15,9%
RV Emergentes Latam.	0,9%	4,0%
RV Global	0,8%	11,0%
RF Corto Euro	0,7%	2,5%
RV Emergentes MENA	0,6%	16,1%
RV Mixta Internacional	0,5%	6,9%
RF Mixta Internacional	0,5%	3,8%
FIL	0,4%	0,7%
RF Convertibles	0,4%	8,7%
RV EEUU	0,3%	13,7%
Ret. Absoluto Conservador	0,1%	1,4%
Monetarios Euro	0,1%	0,8%
RV Japón	0,0%	3,2%
Gestión Alternativa	-0,1%	1,1%
RF Internacional	-0,2%	6,9%
RF High Yields	-0,3%	11,6%
FI Inmobiliaria	-1,3%	-2,5%
RF LP USD	-2,1%	4,3%
RF CP USD	-2,1%	2,5%
Monetarios USD	-2,6%	0,5%

Fuente: elaboración propia.

## RATIOS DE VALORACIÓN DE CARTERA RECOMENDADA DE ACCIONES IBEX-35 AFI

	Ratios valoración					Ccto BPA (%)			Market cap (mill. €)
	Peso actual (%)	PER	P/B	RPD (%)	ROE (%)	2011	2012	2013	
Inditex	13%	26,2	7,2	2,6%	27,3%	11,5%	24,5%	11,7%	59.777
Telefónica	11%	8,5	2,1	5,9%	24,1%	-18,2%	-15,0%	6,6%	46.853
Red Eléctrica	11%	10,5	2,6	6,8%	10,4%	17,9%	4,7%	10,4%	5.027
OHL	11%	8,0	0,9	3,4%	7,8%	14,3%	10,9%	11,4%	1.955
Santander	10%	12,5	0,7	10,4%	14,0%	-28,5%	-34,6%	56,5%	58.363
Indra	10%	9,4	1,4	5,9%	31,7%	-15,6%	-19,2%	8,5%	1.445
Técnicas Reunidas	10%	15,8	5,5	3,6%	27,3%	29,6%	3,3%	8,0%	2.180
ACS	9%	5,6	1,4	9,5%	24,3%	-0,7%	-2,7%	-5,4%	5.318
Grifols	9%	29,1	4,5	1,0%	18,0%	5,5%	86,6%	30,4%	7.650
DIA	6%	18,2	19,1	2,8%	77,4%	31,4%	13,0%	19,2%	3.148
Cartera recomendada		14,4	4,0	5,2%	24,0%	3,9%	6,5%	15,4%	
IBEX 35		15,0	1,0	5,4%	6,6%	-20,4%	-36,9%	58,6%	

Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

## COBROS Y PAGOS



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

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

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 Pagarés por cuenta corriente



dad del mismo como solución a las posibles restricciones de financiación del Tesoro español a más largo plazo.

### REACCIÓN DE LOS MERCADOS

La posibilidad de que España finalmente solicite asistencia financiera y, por ende, se beneficie del nuevo programa de compra de activos del BCE, ha provocado la reducción del componente más sistémico de las primas de riesgo en el Área euro. Esta disminución del riesgo de fragmentación del Área euro (convertibility risk) ha sido capitalizada por los principales monitores del mercado: rally bursátil, reducción de los diferenciales soberanos de la periferia europea y ruptura alcista del EUR en su cruce frente al USD.

Los índices de renta variable pertenecientes a países emergentes protagonizan, junto al selectivo español, las mayores revalorizaciones durante el mes de septiembre. Todo ello gracias a la mencionada reducción del riesgo sistémico ya que, el ciclo de actividad continúa mostrando síntomas de debilidad. A partir de ahora, es necesario que el crecimiento de beneficios empresariales acompañe para que el rebote bursátil pueda gozar de continuidad y, como ejemplo, el Ibex 35 pueda superar la barrera de los 8.000 puntos. En este sentido, conviene recordar que durante el mes de octubre asistiremos a la presentación de resultados del tercer trimestre, clave para analizar el potencial de revalorización de los activos de renta variable para los próximos meses.

La reacción positiva de los mercados tiene, por el contrario, su impacto negativo en los activos denominados en dólares. El optimismo en los mercados ha llevado el cruce USD/EUR hasta cotas próximas al 1,30. Creemos que esta sobre-reacción será corregida

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-sep-12	31-ago-12	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	12%	12%	17%	-5%
RV EEUU	3%	3%	6%	-3%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	4%	4%	4%	0%
<b>Renta variable</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>30%</b>	<b>-10%</b>
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	12%	12%	0%	12%
<b>Gestión alternativa</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>
RF Convertibles	9%	9%	0%	9%
RF High Yield	8%	5%	2%	6%
RF Emergente	8%	8%	0%	8%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	3%	3%	0%	3%
RF Largo EUR	4%	4%	15%	-11%
RF Corto EUR	12%	12%	33%	-21%
RF USD	0%	0%	0%	0%
Renta fija	48%	45%	58%	-10%
Monetarios USD	8%	8%	0%	8%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	12%	15%	5%	7%
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>20%</b>	<b>23%</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>

Fuente: elaboración propia.

en las próximas semanas y continuamos apostando por el 1,28 USD/EUR como nivel objetivo para cierre de año.

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Adaptamos nuestro posicionamiento en mercados en base al activismo de los bancos centrales como respuesta a la debilidad en el ciclo macroeconómico. Por ello, apostamos por activos que ofrezcan una rentabilidad periódica atractiva pero con una exposición a los beneficios empresariales más limitada, como son Renta Fija High Yield y Renta Fija Emergente.

También implantamos esta filosofía en nuestra inversión en renta variable. Por ello, optamos por compañías que ofrezcan una elevada y sostenible rentabilidad por dividendo, posible gracias a un alto grado de diversificación geográfica de sus ingresos :

## 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 Pagarés por cuenta corriente



La Primera Entidad Financiera de Andalucía



**Ya que resulta improbable un cambio de las políticas fiscales, no queda más alternativa para eludir las amenazas de depresión que los bancos centrales apliquen estímulos adicionales.**

# De nuevo, heterodoxia monetaria

A lo largo de las últimas semanas se han acumulado señales inequívocas de que la economía mundial está en una fase de desaceleración, que afecta no sólo a los países sometidos a un esfuerzo de consolidación fiscal, sino al resto, tanto desarrollados (Alemania y Reino Unido) como emergentes (China, India y, especialmente, Brasil, país que prácticamente no crece). Sólo EEUU parece mantener los ritmos de avance del PIB (en el rango del 2,0%-2,5%) y Japón acelerarlos, al crecer al 3,6% interanual, recuperando ya todo el PIB perdido tras los desastres naturales de marzo de 2011. Tanto los indicadores históricos como los de confianza de familias y empresas en la mayoría de las economías de la UME se han debilitado (es significativo cómo el “reloj del IFO” ha profundizado en zona de recesión). El horizonte de abandono de la recesión en la UME se aleja (anticipamos una caída en el 3T12 y un crecimiento nulo, con riesgo de que sea negativo, en el 4T12). En las otras grandes economías de la OCDE (EEUU o Reino Unido) las políticas presupuestarias tampoco van a contribuir, al menos en el corto plazo (atención en EEUU al *Fiscal Cliff*). Sólo Japón podría convertirse en un “dinizador” del PIB si persiste en la recu-

peración (en 2012 podría crecer un 2,7%). Por lo tanto llamar la atención sobre la capacidad de sorpresa positiva de la economía nipona, un aspecto que, sin embargo, a tenor de la evolución reciente de su mercado bursátil, podría no estar “recogido en precio”. Ciertamente que los múltiplos de valoración han tenido que depurar ciertos excesos de meses anteriores, pero con un PER en la zona de las 14x y un aumento esperado del BPA del 30% para los próximos 12 meses, este mercado podría tener un mejor comportamiento relativo que, por ejemplo, el S&P 500, donde ya estaría descontada la recuperación del BPA (que se ha situado en máximos históricos), como demuestra el reciente aumento del BPA. Recomendamos, por tanto, sustituir posiciones en RV EEUU por RV Japón. Regresando al análisis macroeconómico, las políticas económicas de los emergentes, aun cuando, con el amplio margen con el que cuentan, traten de neutralizar ese enfriamiento de los desarrollados, no serán suficientes para evitar tasas de crecimiento significativamente más bajas que las del año pasado. Y por si faltaba algún elemento adverso más, entran en escena las subidas de precios de algunas materias primas como el petróleo y de los

**DAVID CANO** es socio de Afi y director general de Afi-net Global, 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 pierde ni un segundo cuando se trata de sacar dinero a sus necesidades. Descubra las formulas 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



alimentos (es difícil afirmar si la subida de las cotizaciones está condicionada por la expectativa de un QE3 de la Fed). Ya que resulta improbable un cambio de las políticas fiscales, no queda más alternativa para eludir las amenazas de depresión que los bancos centrales apliquen estímulos adicionales. Hasta ahora lo han hecho en desigual forma e intensidad a lo largo de la crisis, y recientemente los de algunas economías emergentes también se han aplicado a esa tarea estimuladora (sobre todo Brasil). Pero será necesario que los grandes tomen la delantera. Y el BCE en primer lugar. En este sentido, la nueva herramienta de política monetaria, la OMT, se revela como muy eficaz para evitar las tan dañinas distorsiones en las curvas de tipos de interés de algunos emisores (los periféri-

cos). Por su parte, la Fed, con la nueva versión del Quantitative Easing persigue reactivar el ciclo económico en EEUU. Aunque el avance del PIB mantiene una “velocidad de crucero” del 2,0% y se observan ya claras señales de expansión en el mercado inmobiliario (encadena dos años de crecimiento trimestral y un avance interanual del 10,5%), la reducción de la tasa de paro está siendo insuficiente. Es cierto que mes tras mes se crea empleo neto, pero con menor intensidad que en otras recuperaciones económicas (las ganancias de productividad implican que ahora sean necesarios mayores crecimientos del PIB para comenzar a crear puestos de trabajo) e insuficiente como para que la tasa de paro se aleje de cotas del 8% que, para EEUU son excesivamente elevadas ::

**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 sacar el partido a sus excedentes. Descarga los formularios de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche todo el potencial de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

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

**UNIFOND DINERO, FI**

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



# «No sólo se trata de vender más, sino mejor»

D. Miguel Otero es Licenciado en Derecho (Universidad de Santiago de Compostela) y Administración y Dirección de Empresas (University of Toronto). Ha desarrollado su actividad en la Administración Pública en el cuerpo de Técnicos Comerciales del Estado, en donde ha sido, entre otros, Subdirector General del Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX) y Consejero Comercial de España en Toronto (Canadá). En el ámbito de la empresa privada fue Director de Comunicación Corporativa y Relaciones Institucionales y Director General de Inversiones Internacionales del Grupo Chupa Chups, donde lideró su expansión a mercados emergentes (Rusia, China, Brasil y México). Actualmente es Director General del Foro de Marcas Españolas Renombradas.



Miguel Otero, director general del Foro de Marcas Renombradas Españolas

El Foro de Marcas Renombradas Españolas está integrado por más de 100 empresas o instituciones con marcas líderes en sus respectivos sectores, junto con el Ministerio de Economía y Competitividad, el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), el Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación y la Oficina Española de Patentes y Marcas (OEPM). Su objetivo es fomentar a todos los niveles la importancia estratégica de las marcas españolas, especialmente de las renombradas y notorias, para el desarrollo de la competitividad y de la internacionalización de sus empresas.

Javier Paredes

## ¿Qué es el Club de Marcas de Alto Potencial Internacional?

Es una iniciativa del Foro de Marcas Renombradas Españolas (FMRE) para agrupar y apoyar a las marcas de mayor potencial internacional, que constituyen el futuro de la economía española. Se trata de un Club selectivo integrado por aquellas empresas que apuestan por la marca como principal activo de competitividad y por la internacionalización como vía de crecimiento empresarial.

## ¿Por qué se decidió crear este Club?

Consideramos que es necesario apoyar a estas marcas y favorecer la generación de sinergias entre las empresas más competitivas del país. Contamos para ello con la implicación de los directivos de las marcas líderes que forman parte del FMRE, así como de las administraciones públicas competentes en materia de internacionalización y marca. Como país necesitamos un núcleo cada vez mayor de marcas internacionales, y por tanto el apoyo de

## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja **empresas**

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. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame el número de ventajitas fáciles
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

las marcas líderes a aquellas de alto potencial internacional responde a una defensa de los intereses generales del país.

### ¿La clave pasa pues por la internacionalización con marca?

Nosotros sostenemos que es internacionalizarse con marca o morir. Las empresas internacionalizadas son hasta tres veces más productivas, crean más empleo y son capaces de crecer de forma sostenida y sostenible. Pero para tener éxito en el exterior no basta con tener la voluntad de salir, sino que es preciso desarrollar ventajas competitivas que ayuden a consolidar dicho proceso. Uno de dichos activos de competitividad es sin duda la marca. El posicionamiento que crea valor está en el producto diferenciado, el producto con identidad propia, es decir, con marca. No se trata sólo de vender más, ampliando mercados y diluyendo la dependencia en el mercado doméstico, sino también de vender mejor, con más margen, diferenciación y valor añadido.

### ¿Qué pueden aportar las marcas líderes en ese proceso?

No hay nada más valioso para una empresa que poder aprender de los errores y aciertos de empresas y marcas de referencia que ya han atravesado antes ese mismo camino, que ya se han enfrentado a iguales o similares problemas y que han sido capaces de solventarlos para alcanzar un éxito y un posicionamiento internacional. Por eso hemos creado una Unidad de Transferencia de Experiencias y Conocimiento, en la que los directivos de las marcas líderes comparten con los directivos de las Marcas de Alto Potencial Internacional (MAPI) su experiencia en el exterior, intercambiando así opiniones e ideas sobre los diferentes retos a los que se enfrenta una empresa en su proceso de internacionalización. Desde cómo gestionar y tener notoriedad de marca en los distintos mercados,

hasta la protección de la propiedad industrial, pasando por las vías de financiación para la internacionalización o el apoyo de las administraciones públicas.

### ¿Ha recurrido Royo Group a algún apoyo público para abordar los mercados exteriores? ¿Cómo valorarían estos instrumentos de apoyo y que ámbitos considera que deberían mejorarse?

Los retos a los que se enfrenta una empresa a la hora de consolidar su presencia internacional son múltiples y variados. Lo más importante es saber desarrollar ventajas competitivas que te permitan poder tener éxito en el exterior, y en este sentido desarrollar una marca reconocida resulta fundamental.

### ¿Y una vez que se cuenta con esa ventaja competitiva?

Ahora mismo hay una preocupación en las empresas que destaca por encima del resto, y es el acceso a vías de financiación para sus operaciones de internacionalización. Es por tanto importante que existan alternativas de financiación para las empresas, que pueden ir desde el acceso al Mercado Alternativo Bursátil, la emisión de deuda o la financiación de operaciones a corto mediante el seguro de crédito. Además, desde el Foro de Marcas Renombradas Españolas estamos trabajando en el diseño de un fondo de capital riesgo público-privado que también pueda servir para la financiación de este tipo de empresas que, apostando por la marca como factor de competitividad, precisen de recursos para acometer o consolidar su proceso de expansión internacional.

### ¿Es la financiación uno de los ejes de trabajo del Club MAPI?

Es una preocupación que comparte el conjunto del tejido empresarial español, y también por tanto las organizaciones empresariales como el Foro de

## 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. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame al número de ventajas fáciles
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!



La Primera Entidad Financiera de Andalucía

Marcas Renombradas. Por eso, cuando este año organizamos la II Cumbre Empresarial de Internacionalización junto con el Club de Exportadores e Inversores Españoles y la Asociación Española de Directivos, la financiación fue uno de los pilares fundamentales del informe de propuestas y medidas que presentamos, y entre estas medidas figuraba la creación del mencionado fondo de capital riesgo por iniciativa de nuestro Foro. Es por tanto una preocupación para el FMRE, porque lo es tanto para nuestros socios como para las marcas de alto potencial internacional, pero la actividad del Club MAPI no está centrada únicamente en cuestiones de financiación.

### ¿Qué ofrece por tanto el Club MAPI?

En primer lugar, un reconocimiento por parte del FMRE de la condición de Marca de Alto Potencial Internacional, con un sello exclusivo. Además, les ofrece también la posibilidad de participar en todos los proyectos, servicios y actividades de

nuestro Foro, así como el acceso a una vía de relación y networking con los directivos de las marcas líderes, de las propias MAPI y de las administraciones públicas. También se les ofrece la elaboración de una 'Hoja de ruta', por parte de asesores de dilatada experiencia, sobre su plan de expansión internacional, con un seguimiento anual. Por otra parte, organizamos jornadas y talleres dirigidos expresamente a las MAPI, en los que participan también los directivos de las marcas líderes y en los que se abordan las principales cuestiones relacionadas con la internacionalización. Por último, se les ofrece el acceso a servicios relacionados con el proceso de internacionalización y con la gestión internacional de la marca en condiciones preferenciales.

### ¿Por qué considera el Club de Marcas de Alto Potencial Internacional como una iniciativa estratégica?

Apoyar a las marcas de alto potencial internacio-



## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja **empresas**

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. Estrene coche cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Llame al número de ventajitas fáciles
- 4. Disfrute del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

Unicaja  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

nal es, en definitiva, defender los intereses generales del país, ya que un país será tanto más competitivo en la medida en que cuente con un mayor número de empresas competitivas y globales. Estas empresas son ni más ni menos que la clave de la recuperación económica del país y la base de un modelo productivo competitivo y sostenible. Lo

que es bueno para nuestras empresas, es bueno para el país. Debemos ser conscientes de ello y apoyar a aquellas empresas que tienen el potencial de triunfar en el exterior y, por tanto, seguir también creando riqueza y manteniendo o generando empleo en España ::

#### FORO DE MARCAS RENOMBRADAS

C/ Ayala, 2ª plta.  
28001 Madrid  
Telf.: 91 426 38 43  
Web: <http://www.marcasrenombradas.com>



## RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS  
QUE UN COCHE NUEVO



Unicaja  
empresas

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. Estrene coche cuando quiera
-  4. Disfrute del bajo consumo
-  2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
-  5. Todos los servicios incluidos
-  3. Llame el número de ventajas fáciles

Infórmese en unicajas.es y ¡buen viaje!

 **Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

# Retener para sobrevivir

La necesidad de controlar e incluso reducir gastos salariales puede llevarnos, si no realizamos un análisis en profundidad coste-beneficio, a no prestar suficiente atención a aquellos empleados de cuya existencia depende la supervivencia futura de la empresa. Resulta clave discriminar adecuadamente y estrechar la relación existente entre retribución y resultados.

Yolanda Antón

Las consecuencias de la profunda crisis que estamos atravesando y que impacta sobre comportamientos tradicionales de las empresas y de los mercados, sin distinción, no deja de producir nuevos datos que confirman su gravedad.

En tal sentido y según un estudio realizado recientemente por la consultora Mercer, la subida salarial media de los españoles será del 2 % en 2013, dos décimas menos que lo previsto para el año en curso. Además señala que los aumentos salariales se han venido desligando de la inflación y en muchos casos se producen por debajo de dicho índice, dando lugar a una disminución del poder adquisitivo, con su lógico impacto sobre el consumo y el ahorro de las familias y que se aprecia una mayor vinculación de los aumentos producidos con índices de productividad y con los resultados de la empresa.

Parece evidente que, dadas las circunstancias actuales de la economía española e independientemente de la opinión conceptual que tales transformaciones de las bases de cálculo de aumentos salariales nos merezcan, estas son claras y directas consecuencias, no de un cambio de racionalidad en la fijación de los incrementos salariales, sino más bien de la crisis económica que atravesamos. Esta conclusión se ve por otro lado reforzada al determinarse una más que sensible y apreciable reducción del índice de rotación y del porcentaje



[iStockphoto]/Thinkstock.

de absentismo de las plantillas de las empresas, que muy bien puede interpretarse como un aumento de la percepción de inseguridad y de temor de pérdida del puesto de trabajo.

Es evidente que en los momentos actuales y creemos también que un plazo futuro difícil de determinar, las empresas no tienen margen para aumentar salarios o, al menos, de manera generalizada.

Los desafíos de la cuenta de resultados, por un lado, por la contracción de las ventas, a los que se agregan las dificultades para la financiación, los riesgos de incobrabilidad e inclusive la depreciación del valor de los activos y la consecuente descapitalización, exigen casi sin alternativa un

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

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

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



cambio radical de políticas y de antiguos enfoques: se hace más necesario que nunca, por un lado, relacionar desempeño, productividad y resultados con la retribución, con el objetivo evidente de intentar que la carga salarial no suponga un lastre no ya para el crecimiento sino incluso para la supervivencia de la empresa y, por otro y al mismo tiempo, asignar los mermados recursos de que disponen las empresas para tratar de discriminar adecuadamente los aumentos salariales a conceder, evitando que los empleados que se quiere retener se sientan insatisfechos o injustamente tratados, siendo esto aplicable tanto a la parte fija del salario como a la variable.

Esto es algo muy importante y de alto valor estratégico que las direcciones de las empresas, por supuesto comprendiendo las enormes dificultades del momento, no deben olvidar. Porque realmente, de aquellos empleados cuyo rendimiento es alto depende el éxito de la organización y su retención es uno de los grandes retos a los que se tienen que enfrentar las empresas en tiempos de crisis. Es por tanto clave realizar un importante esfuerzo para identificarlos y si ya los conocemos, hacer un gran esfuerzo por retenerlos, porque sobre ellos y con ellos se iniciará la recuperación. Y con ellos habrá que seguir trabajando en base a

herramientas como la medición de objetivos, la evaluación del desempeño y de las competencias, la medición del potencial y el feedback.

A falta de margen para incrementar las retribuciones, es fundamental que la empresa:

- Demuestre al empleado que tiene interés por su carrera profesional, que le va a ofrecer y le ofrece oportunidades de desarrollo y que cuenta con los medios para hacerlo
- Ponga a su disposición programas de formación gerencial según niveles que le permitan aumentar su empleabilidad, tanto dentro como fuera de la compañía.
- Diseñe planes retributivos adaptados en los que se tengan en cuenta las necesidades particulares de cada empleado
- Permita el equilibrio entre la vida personal y laboral. Hay empleados dispuestos a renunciar a un incremento salarial a cambio de disfrutar de más tiempo libre que podría conseguirse a través de teletrabajo o de flexibilidad de horarios
- Fomente el vínculo emocional con el empleado. Aquí la comunicación juega un papel fundamental. Definir objetivos y estrategias y compartirlas, llevándolas más allá del Comité de Dirección estrecha vínculos, involucra y potencia el sentimiento de pertenencia ::

## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

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

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





**La profusión de MYPEs en España es una de las más severas barreras para la competitividad.**

## Las MYPEs

No quiero ser pesado, ya he comentado muchas veces este tema. Pero es tan escasa la atención que se presta al severo problema de escala que tienen las empresas españolas que nunca está de más insistir en ello tratando, eso sí, de aportar nuevas perspectivas sobre el problema. En esta ocasión, se trata de aludir a las funciones empresariales ordinarias y la capacidad de una MYPE (Micro Y Pequeña Empresa) para afrontarlas.

Me apresuraré a decir que esa capacidad es, simplemente, inexistente en la inmensa mayoría de los casos. A 31 de diciembre de 2011, había en España, según el DIRCE, 3,2 millones de empresas registradas como tales. De ellas, el 95% tiene menos de 10 asalariados y más de su mitad carece de ellos. Seguimos hablando en España de un “universo PYME”. ¡Ojalá, qué más quisiéramos! Lo que, en realidad tenemos es un “universo MYPE”.

Esta confusión semántica deja traslucir una confusión aún más grave: no sabemos lo que somos en materia empresarial. Claro que nos valemos más o menos bien con lo que tenemos, pero hay que reconocer que la profusión de MYPEs en España es una de las más severas barreras para la competitividad. Si se piensa, por ejemplo, en la eficacia (no hablemos de la eficiencia) con la que las MYPEs pueden cumplimentar las principales funciones empresaria-

les, es decir, llevarlas a cabo siquiera en una pequeña medida, la conclusión es forzosamente que no es posible tener, por ejemplo, un director financiero, o un director de I+D, o de internacionalización, operaciones, etc.

Estas funciones empresariales (dirección general, financiera, marketing, I+D, innovación, etc.) requieren personal especializado que una empresa de menos de 10 trabajadores nunca podrá permitirse. Tampoco podrá abastecerse, para estas funciones, de la gestoría de la esquina que ya le lleva las nóminas, la contabilidad y los impuestos (otra MYPE, por cierto). El dueño de esta empresa tendrá que ocuparse de todas estas funciones con las limitaciones imaginables, o, simplemente, no llevará a cabo la mayoría de ellas. es decir, la empresa no hará I+D, ni innovación. O no se internacionalizará. El dueño de esta empresa no será un accionista de la misma que delega la gestión en un equipo profesional.

Cuando se observa la distribución de los tamaños de las empresas entre, digamos, una región pobre y una región rica, apenas se observan diferencias en los diferentes escalones caracterizados por las conocidas frecuencias relativas. Por ejemplo, en el País Vasco, el porcentaje de empresas de entre 100 y 199 trabajadores era del 0,27% a 1 de enero de 2012 (DIRCE,

**JOSÉ ANTONIO HERCE**  
es socio-director de Economía Aplicada y Territorial de Consultores de Administraciones Públicas (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 CONTINUAN 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.



INE), mientras que en Extremadura era del 0,12%, menos de la mitad. Muy diferentes eran también las frecuencias para los tamaños medios y, no digamos, los grandes en estas dos regiones.

Lo mismo sucede entre España y Alemania, por ejemplo. Parecen diferencias grandes, pero, a la vista de la tabla de frecuencias, se trata de porcentajes insignificantes. ¿Deberíamos preocuparnos por estas diferencias?, o despreciarlas por el reducido tamaño de las frecuencias a las que se refieren. Al fin y al cabo, son sólo unas pocas décimas de punto porcentual. Deberíamos preocuparnos, y mucho.

La diferencia entre las insignificantes frecuencias observadas en los escalones medios de la distribución del tejido empresarial en cualquier economía, se encuentra en la base de las enormes diferencias de competitividad y, a la postre, de productividad y renta por habitante entre esas mismas economías. Es la diferencia entre un “universo MYPE” (España) y un “universo Mittelstand” (Alemania). Las medianas empresas alemanas son competitivas porque, entre otras cosas, tienen un tamaño que les permite insertarse en las cadenas globales de suministro con ventaja ::

## 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.



# Financiación informal del emprendimiento (I): *Business angels*

Las fuentes de financiación tradicionales del emprendimiento de proyectos empresariales en España se enfrentan a una clara reducción de su disponibilidad. A las restricciones del crédito bancario se le unen la disminución de la capacidad del sector público de apoyar la financiación empresarial y el descenso de la capacidad de inversión de las entidades de capital riesgo. En este contexto, el emprendedor debe buscar fuentes de financiación alternativas y con un componente de innovación. Aquí se encuadra la denominada financiación informal, aquella canalizada a través de vehículos no tradicionales, poco estructurados y sin regulación específica. En este capítulo evaluamos uno de ellos, la financiación de *business angels*, y en el artículo del próximo mes analizaremos dos figuras novedosas que están ganando notoriedad en los últimos tiempos, el “crowdfunding” y el “peer to peer lending (P2P)”

Pablo Mañueco

El desarrollo de nuevos proyectos empresariales presenta las siguientes características en relación al análisis de su capacidad de financiación:

- Los proyectos generan flujos de caja negativos en los primeros años, pues los ingresos no cubren las inversiones ni los costes operativos ligados a la puesta en marcha
- Los proyectos tienen habitualmente un largo período de maduración
- La generación futura de ingresos es volátil y está sometida a alta incertidumbre
- Los proyectos no cuentan normalmente con activos tangibles susceptibles de actuar como garantías
- Los promotores no deberían avalar la financiación, en la medida en que debe separarse el patrimonio empresarial del personal

Estas características son contrarias a los requisitos que exigen habitualmente los financiados

res bancarios privados, que son resumidamente los siguientes:

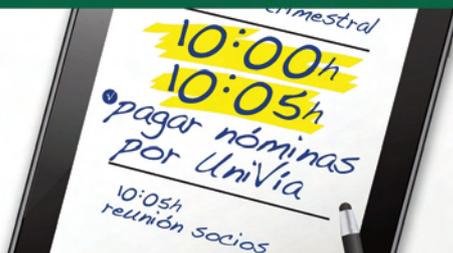
- Generación de flujos de caja operativos positivos
- Capacidad para pagar intereses desde la fecha de concesión
- Capacidad de devolución de la deuda desde los primeros ejercicios (períodos de carencia de principal limitados)



[Hemera/Thinkstock]

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

www.unicajales 901 111 133 - 952 076 224



- Existencia de garantías

En consecuencia, el tipo de instrumentos que más se adecua a la financiación de nuevos emprendimientos son de capital o de cuasi-capital (híbridos entre capital y deuda, básicamente los préstamos participativos), en tanto y cuanto:

- Su remuneración está supeditada a que se generen beneficios, por lo que en los primeros años no se debe hacer frente al pago fijo de intereses si se generan pérdidas
- No hay un calendario explícito de devolución de las aportaciones (en el caso del capital) o, si existe, se dilata significativamente en el tiempo (caso de préstamos participativos)
- Estos instrumentos no exigen habitualmente garantías de activos tangibles o avales de los promotores

La aportación de capital o préstamos participativos a proyectos empresariales incipientes ha estado liderada en España por las entidades de capital riesgo y por entidades públicas especializadas en la financiación de empresas (ENISA, SEPIDES...).

Las restricciones presupuestarias a las que se enfrenta el sector público limitan su capacidad para financiar proyectos empresariales, y los recursos disponibles de las entidades de capital riesgo son también menores, por las mayores dificultades en la captación de fondos. En este contexto, el emprendedor debe buscar fuentes de financiación alternativas, a menudo con un componente de innovación. Aquí se encuadra la denominada financiación informal, aquella canalizada a través de vehículos no tradicionales, poco estructurados y sin regulación específica. Uno de los principales canales informales es la financiación a través de *business angels*.

## BUSINESS ANGELS

Los denominados *business angels* (ángeles inversores, según la traducción habitual) son inversores privados, informales, que invierten una parte de su patrimonio personal en el capital de empresas. Adicionalmente a la inversión de recursos, los *business angels* apoyan el desarrollo del proyecto, en base a la aportación de su experiencia y conocimientos (tecnológicos, productivos, comerciales, mercadotecnia, financieros, etc.), así como de contactos comerciales y en el sector.

La motivación de la inversión de los *business angels* no es estrictamente financiera, sino que perciben valor en su aportación al desarrollo del proyecto empresarial. La inversión de los *business angels* se instrumenta habitualmente en proyectos en una fase incipiente (*seed y start up capital*), y actúan a menudo como paso previo a la entrada de inversores institucionales (capital riesgo), que se produce en fases más avanzadas.

El importe medio de inversión se sitúa entre 50.000 y 300.000 euros por empresa, un escalón por debajo del tamaño de las inversiones de las entidades de capital riesgo en proyectos en fases iniciales, cuyo importe medio fue en 2011 de 370.000 euros.

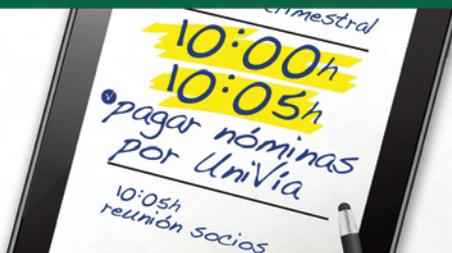
Los *business angels* se diferencian de los inversores tradicionales y de capital riesgo en varios aspectos fundamentales:

Los *business angels* se diferencian de los inversores tradicionales y de capital riesgo en varios aspectos fundamentales:

- Toma de decisiones individual y rápida. A diferencia del capital riesgo, los *business angels* no tienen habitualmente restricciones de tiempo ni de sector y sus condiciones y requerimientos son más limitados (por ejemplo, sin necesidad de un trabajo exhaustivo de *due diligence*). Ello permite agilizar los procesos de inversión y abaratar los costes.
- Implicación en el desarrollo del proyecto, además de aportación de capital. No sólo se trata de proporcionar capital a la empresa incipiente, sino de aportar un valor añadido y compartir el amplio conocimiento del sector que posee el inversor. Los inversores prestan su apoyo en la gestión de la empresa, proporcionan contactos y, aunque no es lo habitual, en algunos casos, pueden llegar a asumir puestos ejecutivos.

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

www.unicajales 901 111 133 - 952 076 224



- Preferencia por *start-up*. Aunque pueden invertir en una empresa en cualquier fase de desarrollo, suelen hacerlo en empresas nuevas o de reciente creación, a diferencia de las entidades de capital riesgo, que prefieren aportar capital a empresas que se encuentran en fases más avanzadas

El carácter informal de este tipo de financiación hace difícil casar los proyectos demandantes de fondos con los inversores con capacidad financiera, por lo que los principales canales por los que tradicionalmente han llegado los proyectos a los inversores han sido círculos de amigos y profesionales cercanos.

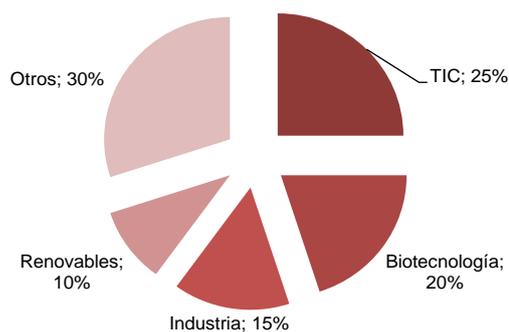
Para dar mayor formalidad a los *business angels* e incrementar la eficiencia en la casación de proyectos e inversores, surgen las denominadas redes de *business angels* (BAN). Las redes de *business angels* tienen la responsabilidad de hacer más visible el mercado, y permitir que oferta y demanda crezcan, a través del establecimiento de mecanismos de encuentro, tanto presencial como a distancia, de la oferta y la demanda. Para que las BAN se desarrollen correctamente es preciso conseguir un volumen crítico de *business angels*, atractivos proyectos de inversión, y la identificación de vías de salida para los inversores.

En España existen cerca de 40 redes de *business angels*, la mayor parte de ellas de carácter regional, muchas impulsadas por las Comunidades Autónomas correspondientes.

Existe poca información agregada y sistematizada de la importancia de los *business angels* en España. La falta de información agregada y precisa es una de las principales debilidades del sector de *business angels*, no solo a nivel nacional sino también a nivel europeo.

En base a las estadísticas publicadas por el Ministerio de Industria y la Red Española de *Business angels* (ESBAN) y a nuestras propias estimaciones, el número de *business angels* en España, asociado a las

### Distribución de la inversión de los *business angels* en Europa por sector



Fuente: OCDE

40 redes existentes, ascendiendo el volumen anual de inversión en 2011 en un rango orientativo entre 20 y 30 millones €.

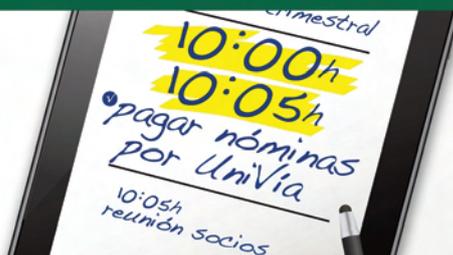
Esa cifra es aún modesta si se compara con la cartera de inversión de las entidades de capital riesgo en empresas en fases iniciales (*venture capital*), que casi llegaba a 2.000 millones de euros a cierre de 2011.

Sin embargo, el número de redes y, por tanto, de inversores, ha aumentado notablemente en la última década. Así, en 2002 solamente existían en España 2 redes organizadas, en 2006 crecieron hasta 20 y desde 2008 existen las 40 registradas actualmente.

El tamaño del mercado en España es todavía significativamente inferior que en Europa y, especialmente Estados Unidos, donde se estima que existen, respectivamente 300 y 250 redes organizadas, con 20.000 y 15.000 *business angels* asociados. El potencial del mercado español es, por tanto, elevado ::

#### SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



#### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

www.unicajales 901 111 133 - 952 076 224



# Reestructuración y resolución de entidades de crédito

El Consejo de Ministros ha aprobado el Real Decreto Ley de Reestructuración y Resolución de Entidades de Crédito, norma que supondrá una herramienta esencial en los procesos de gestión de crisis de entidades de crédito, cuyo último objetivo es salvaguardar la estabilidad del conjunto del sistema financiero, más allá de los problemas de una entidad concreta.

María Fernández

El pasado 31 de agosto, se aprobó el Real Decreto-ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito que, tras su publicación en el Boletín Oficial del Estado, entró en vigor. Mediante este Real Decreto, el Gobierno ha adoptado una primera parte de las medidas comprometidas de reforma del marco legal aplicable a la reestructuración y saneamiento de las entidades de crédito españolas.

A lo largo del articulado del Real Decreto-ley, podemos distinguir seis tipos de medidas:

1. Un nuevo marco reforzado de gestión de situaciones de crisis de entidades de crédito que permitirá su reestructuración eficaz y la resolución ordenada en caso necesario.
2. Una nueva regulación del FROB que delimita sus competencias y refuerza significativamente las herramientas de intervención en todas las fases de gestión de crisis.
3. El refuerzo de la protección a los inversores minoristas.
4. Un marco legal para la constitución de una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).
5. Un sistema de reparto entre el sector público y privado del coste de los procesos de reestructuración derivado de la intervención en las entidades.
6. Otros aspectos como el refuerzo de los requie-

rimientos de capital que deben tener las entidades (tanto en la definición como en el nivel), nuevos límites a la remuneración de directivos de entidades con ayudas y el traspaso de competencias al Banco de España.

Asimismo, entre los aspectos más significativos de este real decreto-ley, señalamos el establecimiento de un régimen de reestructuración y resolución de entidades de crédito, en el que se distinguen claramente tres etapas dependiendo de la gravedad de su situación:

- Medidas de intervención temprana (dificultades leves): previstas para entidades que pueden ser viables por sus propios medios pero que pueden requerir una ayuda excepcional y transitoria a través de instrumentos convertibles en acciones (Cocos), a devolver en un plazo de dos años.
- Medidas de reestructuración: previstas para las entidades que presentan debilidades transitorias que pueden ser superadas mediante la inyección de fondos públicos.
- y medidas de resolución ordenada (entidades inviables): diseñada para entidades que no son viables y, por razones de interés público, se quiera evitar el procedimiento de concurso. La apertura del proceso de resolución corresponde al Banco de España, de oficio o a petición del FROB.

## COBROS Y PAGOS



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

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

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 Pagarés por cuenta corriente



De acuerdo con la reforma son inviables aquellas entidades que cumplan los dos requisitos siguientes: que se encuentren en situación de incumplimiento de los ratios de solvencia; que los pasivos exigibles sean superiores a sus activos, o que no puedan, o se prevea que, no podrán cumplir con sus obligaciones exigibles y, además que no sea razonablemente previsible que puedan reconducir la situación por sus propios medios.

De entre las medias señaladas anteriormente hacemos incidencia en el reforzamiento de las competencias del FROB que se configura, junto con el Banco de España, como la institución pública encargada de la reestructuración y resolución de entidades de crédito.

Así se establecen distintos instrumentos a través de los que el FROB podrá prestar apoyo financiero a los mismos, salvo oposición del Minis-

tro de Hacienda y Administraciones Pública, previos los informes y memorias procedentes.

Dichos instrumentos se concretan en el otorgamiento de garantías, la concesión de préstamos o créditos, la adquisición de activos o pasivos, o la recapitalización.

Por último, cabe subrayar también la regulación de las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada. En este sentido se establece que, en virtud del principio de responsabilidad compartida y asunción de riesgos, son los accionistas y los acreedores quienes han de sufragar los gastos de la reestructuración o resolución de la entidad bancaria. Para ello se aprueban mecanismos voluntarios y obligatorios de gestión que afectan tanto a las participaciones preferentes, como a la deuda subordinada ::

**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 Pagars por cuenta corriente



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía



**Vincular la oferta monetaria a un metal, por precioso que siga siendo, es hacerlo a la volatilidad de su producción y de su precio.**

# El oro a escena

Al oro le echan de menos en EEUU. A algunos influyentes políticos les gustaría que la cantidad de dinero en circulación no fuera el resultado de la discrecionalidad de su banco central, por conservador que fuera su presidente, sino de la cantidad de oro que mantuviera el banco. Esa era la exigencia fundamental del "Patrón Oro", vigente durante el último tercio del siglo XIX en las principales economías.

La razón del renovado protagonismo es la creación en el seno del partido republicano de una comisión para el estudio del retorno del patrón oro, en plena campaña electoral. No es la primera vez que en esa formación política se alzan voces con la pretensión de sustituir la política monetaria discrecional por las restricciones asociadas a mantener la relación del oro con el dólar como referencia esencial. En 1981, el presidente Reagan ya creó una "Gold Commission", justo diez años después de que Richard Nixon rompiera el vínculo existente entre el oro y el dólar, vigente desde los acuerdos de Bretton Woods, formulados en 1944. Aunque a decir verdad, el patrón ya no era uno puro, sino un "gold-exchange-standard", en la medida en que la convertibilidad en oro solo estaba garantizada a través de la moneda estadounidense, a un precio fijo de la onza.

Ahora el desencadenante más inmediato de esa añoranza es la disconformidad con la política practicada recientemente por la Reserva Federal: con la laxitud de la orientación que le ha impreso el actual presidente Ben Bernanke con el fin de evitar un mayor desempleo. En realidad, los republicanos reclamaron la constitución de una auditoría sobre la política monetaria y la creación de una comisión que evaluara la restauración de ese singular régimen monetario y es que algunos republicanos no están muy conformes con ese activismo de la Fed que ha llevado no solo los tipos de intervención a nivel cero, y a comprometer hasta 2015 su mantenimiento, sino a materializar tres masivas inyecciones de liquidez, tres ediciones de "quantitative easing", que han inflado el balance de ese banco central hasta niveles sin precedentes. Tras ello se encuentra un temor a las implicaciones inflacionistas de un aumento de la oferta monetaria tan singular. Las razones objetivas para esa inquietud son, sin embargo mucho menores que las todavía suscitadas por la desaceleración del crecimiento económico y su impacto sobre el desempleo.

Mas allá del atractivo, en gran medida basado en la nostalgia, de ese retorno, sus inconvenientes hoy son

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

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de sacar el partido a sus excedentes. Descubra las fórmulas 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



importantes. Vincular la oferta monetaria a un metal, por precioso que siga siendo, es hacerlo a la volatilidad de su producción y de su precio: en los últimos diez años el alza de su valor de mercado en dólares ha superado el 500%.

Pero es que en las condiciones económicas actuales tampoco es precisamente aconsejable limitar la libertad de actuación de los bancos centrales para acomodar las políticas monetarias a las exigencias de la actividad económica, para compensar los shocks de demanda o simplemente las variaciones de la misma y su impacto sobre el empleo. Para la Reserva Federal este último, recordemos, sigue siendo un objetivo formalmente

equivalente a la estabilidad de precios. Y es de todo punto comprensible que con las amenazas hoy existentes, la inflación pase a un segundo plano. Tampoco hace falta insistir mucho en que la adopción de ese régimen monetario contaría con la no menos explícita dificultad de que el resto de las economías, avanzadas y emergentes, llegaran a asumirlo. Tendremos que esperar al resultado de las elecciones en aquel país para verificar el alcance de esas intenciones: si su puesta en escena responde a meras advertencias o a pretensiones políticamente serias, aunque económicamente poco viables ::

**Evolución de la cotización diaria del oro**  
(en USD)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

## 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 trate  
de sacarle partido a sus excedentes.  
Descubra las fórmulas 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

