

empresa  
global



nº 131 Julio-Agosto 2013 4 €

# Bulgaria

## recorrido hacia el crecimiento

**“Project finance” y finanzas islámicas**  
un binomio con futuro prometedor

**Canadá**

¿mito o tierra de oportunidades?

**Nuevos instrumentos de apoyo oficial  
a los exportadores españoles**

FINANZAS PERSONALES

Castigo en mercados:  
menos liquidez y dudas sobre  
la recuperación económica

GESTIÓN EMPRESARIAL

La recompra de acciones  
como alternativa  
al dividendo

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

España y Suiza modifican  
el convenio para evitar  
la doble imposición







**Empresa Global**

Nº 131 (julio-agosto 2013)

**EDITA**

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

**DIRECTOR** Javier Paredes

**COLABORAN EN ESTE NÚMERO**

Paula Ameijeiras, Pablo Aumente, Yolanda Antón, Teresa Benet,  
David Cano, Cristina Colomo, Ana Mª Domínguez, Mauro Guillén,  
José Antonio Herce, Salvador Jiménez, Verónica López Sabater,  
Pablo Mañueco y Emilio Ontiveros.

**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 Bereijo  
Universidad Autónoma de Madrid  
Vicente Salas Fumás  
Universidad de Zaragoza  
Ignacio Santillana del Barrio  
PRISA y Universidad Autónoma de Madrid  
Juan Soto Serrano  
Ex-Presidente de Hewlett Packard  
Francisco José Valero López  
Afi y Universidad Autónoma de Madrid  
Mauro Guillén Rodríguez  
Wharton School of Business  
Luis Viceira Alguacil  
Harvard Business School  
José Antonio Herce San Miguel  
Afi y Universidad Complutense de Madrid  
Javier Santiso  
Profesor de Economía, ESADE Business School

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

**PORTADA** hof12

**DISEÑO GRÁFICO Y PRODUCCIÓN**

Valle González Manzanás, 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**

# Fortaleza exportadora

Economías de todo tamaño y ubicación, desde la canadiense a la búlgara, ofrecen interesantes oportunidades de negocio para las pequeñas y medianas empresas españolas que desde esta publicación hemos querido destacar. La identificación de oportunidades comerciales, novedades regulatorias e instrumentales, nuevos negocios y fuentes de financiación de proyectos de inversión y el descubrimiento y explicación de ámbitos relevantes para la internacionalización de nuestras empresas forman parte de los objetivos que perseguimos cada mes desde estas páginas. Y durante la canícula estival, más si cabe...

A pesar de que aún nos encontramos en un momento del ciclo económico en el que las noticias positivas no abundan, poco a poco vamos registrando algunas muy esperanzadoras, con carácter ya recurrente en las que vale la pena recrearse y buscar inspiración de cara al futuro. Como señala nuestro Paseo Global, las exportaciones españolas han registrado un comportamiento excelente desde el año 2010, contribuyendo al equilibrio que el presente año alcanzará la balanza de pagos por cuenta corriente y de capital. Esta realidad, a pesar de cumplirse con mayor intensidad en las grandes empresas que en aquellas pequeñas y medianas con espíritu internacional, debe animarnos a todos los agentes económicos a optimizar las ventajas comparativas con las que cuentan nuestros productos y servicios, aprovechar la buena imagen en muchos mercados para extenderla a otros mercados "frontera" con menor presencia de nuestras firmas y productos, y apostar por el exterior como nuestro principal mercado para nuestras ventas.

La pyme se enfrenta a retos importantes que las grandes corporaciones y multinacionales superaron en los años 90 durante su sintonizado proceso de internacionalización. Hoy se unen a ellos el reto de la financiación - virtualmente cerrada la bancaria, virtualmente inexistente la no bancaria - que impone restricciones de amplio calado en la operativa comercial. Ello, unido al encarecimiento relativo del euro, que automáticamente impone un sobreprecio a nuestras ventas al exterior, otorga si cabe más valor a los datos registrados de comercio internacional, por generarse en un entorno desfavorable. Y dicho esto, ¿qué vendemos? Fundamentalmente, una buena gama de tradición y de innovación. ¿Y dónde vendemos? Mucho en mercados tradicionales y, menos de lo deseable en economías emergentes de gran proyección y futuro. Ejemplo de ello son buena parte de los países de Oriente Medio y Norte de África que, perteneciendo muchos de ellos al grupo de países de ingresos altos (especialmente los exportadores de petróleo) son no obstante, a todos los efectos, economías emergentes, como bien establece el *MSCI Emerging Markets Index*. Y por ser emergentes requieren de fuertes inversiones (de socios industriales, ya que de capital disponen con creces) en sectores clave y técnicamente sofisticados (infraestructura, energías limpias, telecomunicaciones, servicios básicos) en los que sólo media docena de grandes empresas españolas han conseguido, hasta el momento, participar ::

## INTERNACIONAL

### INFORME PAÍS

#### Bulgaria: recorrido hacia el crecimiento

Situada en el cuadrante nororiental de la Península Balcánica, a caballo entre Europa y Asia, Bulgaria representa un mercado de 7 millones de habitantes, cuya economía se encuentra en pleno proceso de recuperación. Tras la caída del 5,5% contabilizada en 2009, la economía búlgara ha registrado un crecimiento medio del 1% durante los últimos años.

Pag. 3



### TEMA DEL MES

#### “Project finance” y finanzas islámicas: un binomio con futuro prometedor

A excepción de algunos bufetes de abogados, contados académicos y una decena de grandes empresas, el know-how con el que contamos en España en relación al mundo de las finanzas islámicas es considerablemente escueto.

Pag. 9

### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### Canadá: ¿mito o tierra de oportunidades?

Desde el año 2002 y hasta el inicio de la crisis económica, Canadá y España alternaban posiciones en los rankings mundiales definidos por la magnitud del Producto Interior Bruto (PIB). Hoy en día, el segundo país físicamente más extenso del planeta ocupa un lugar aventajado respecto a la posición española.

Pag. 13

### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### Nuevos instrumentos de apoyo oficial a los exportadores españoles

El catálogo de ayudas a la exportación se amplía. Por una parte, ICEX y CESCE han lanzado recientemente la “póliza 1 millón”, un seguro de crédito a la exportación que permite a las pymes españolas cubrirse frente a los riesgos comerciales, políticos y extraordinarios asociados a sus ventas al exterior.

Pag. 17



## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### Castigo en mercados: menos liquidez y dudas sobre la recuperación económica

Bernanke establece un calendario para la retirada del *quantitative*

*easing*, que empezaría en la parte final de 2013 y acabaría a mediados de 2014. La condición principal es que la tasa de paro se sitúe en el 7% en 2014 (hoy, en el 7,6%).

Pag. 22



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### Impresión en 3 dimensiones

MAURO GUILLÉN

Pag. 20



### MERCADOS FINANCIEROS

#### Estrategia de salida

DAVID CANO

Pag. 25



### HOMO OECOMICUS

#### La hora del desarrollo rural

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 34



### PASEO GLOBAL

#### Balanza de pagos brillante

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 41

## EMPRESAS

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### «Las empresas españolas tienen la fortaleza de haber contribuido a superar muchos de los retos a los que se enfrenta Rumanía»

Agustín Navarro es Técnico Comercial y Economista del Estado desde 2003. Ha repartido su carrera hasta el momento entre las Secretarías de Estado de Comercio y de Economía. Antes de su toma de posesión como Consejero Económico y Comercial en Bucarest ejerció de Subdirector General de Instituciones Financieras Internacionales.

Pag. 27

### GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

#### La motivación: una exigencia de alcance estratégico

La obligación de un empresario, de un directivo, es contar con trabajadores satisfechos que contagien su satisfacción y motivación, que sean capaces de ser creativos, responsables y de tener iniciativa propia. El contagio no se extenderá de forma exclusiva al resto de la organización, sino también a sus clientes.

Pag. 32



### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### La recompra de acciones como alternativa al dividendo

La recompra de acciones se plantea como alternativa al dividendo. A pesar de su equivalencia financiera, en determinadas circunstancias, las empresas pueden verse motivadas a utilizar esta otra forma de retribuir al accionista.

Pag. 36



### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### España y Suiza modifican el convenio para evitar la doble imposición

Pag. 39



# Bulgaria: recorrido hacia el crecimiento

Situada en el cuadrante nororiental de la Península Balcánica, a caballo entre Europa y Asia, Bulgaria representa un mercado de 7 millones de habitantes, cuya economía se encuentra en pleno proceso de recuperación. Tras la caída del 5,5% contabilizada en 2009, la economía búlgara ha registrado un crecimiento medio del 1% durante los últimos años, que unido a su localización geográfica estratégica, la disponibilidad de mano de obra cualificada a costes moderados y un marco fiscal atractivo para la inversión extranjera, constituyen los principales argumentos para hacer negocios en el país. Los procesos de modernización industrial y del sector agrícola, así como el suministro de maquinaria y los servicios de capacitación de recursos humanos, concentran las mejores expectativas de demanda del mercado búlgaro, aunque la corrupción existente en el país hace que todavía adolezca de un entorno de negocios inestable.

## Pablo Aumente

Bulgaria se configura como uno de los países más pobres del antiguo bloque comunista. Desde 1989, y de forma gradual, ha pasado de un sistema de economía planificada a otro de economía de mercado. Tras una aguda crisis económica que tuvo su máxima expresión en el primer trimestre de 1997, se produjeron revueltas sociales que finalizaron con el cambio de gobierno. El nuevo gobierno acordó con el FMI y el Banco Mundial un Plan de Estabilización y de reformas estructurales, entre las que destacó la instauración, desde 2001, de una nueva política monetaria basada en un sistema de tipo de cambio de "currency board" por el que la emisión de la moneda estaría ligada por ley a las reservas exteriores del banco central. En los últimos años, la economía búlgara se ha visto muy favorecida por la entrada del país en la Unión Europea (UE) en 2007, gracias a la cual disfruta de un régimen de libre circulación de mercancías y servicios con el resto de Estados miembros, existiendo sólo algunas excepciones relativas al régimen de liberalización aduanera para determinadas mercancías como: obras de arte, antigüedades, productos de doble uso (civil y militar), armamento, estupefa-



Asamblea Nacional de Bulgaria, Sofía.

cientos, y otros. Además, su integración en el Mercado Único ha traído consigo el desarme arancelario del que ya se están beneficiando las exportaciones españolas destinadas al mercado búlgaro, al mismo tiempo que las normas de calidad aplicables a los productos y servicios exportados son más estrictas, como también lo son los requisitos en materia de seguridad y protección del consumidor.

En definitiva, aunque se trata del país más pobre de la Unión después de Rumanía, Bulgaria es un país lleno de oportunidades, en pleno proceso de

## COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



**NOMBRE OFICIAL:**

República de Bulgaria

**SUPERFICIE:** 110.879 km<sup>2</sup>**CAPITAL:** Sofía**SITUACIÓN GEOGRÁFICA:** Cuadrante nororiental de la Península Balcánica (sudeste de Europa), limita al este con el Mar Negro, al oeste con Serbia y Macedonia, al sur con Grecia y Turquía. El río Danubio constituye, al norte, la frontera natural con Rumanía.**CLIMA:** Continental moderado, suavizado por el Mar Negro en la costa.**DIVISIONES ADMINISTRATIVAS:** 28 provincias (Blagoevgrad, Burgas, Dobrich, Gabrovo, Khaskovo, Kurdzhali, Kyustendil, Lovech, Montana, Pazardzhik, Pernik, Pleven, Plovdiv, Razgrad, Ruse, Shumen, Silistra, Sliven, Smolyan, Sofiya, Sofiya-Grad, Stara Zagora, Turgovishte, Varna, Veliko Turnovo, Vidin, Vratsa, Yambol).**POBLACIÓN:** 6.981.642 (est. julio 2013)**ESPERANZA DE VIDA:** 74,08 años**SISTEMA POLÍTICO:** Democracia parlamentaria**IDIOMAS:** Búlgaro (oficial) 84,5%, turco 9,6% y otros 6% (censo 2001)**MONEDA:** Lev (BGN)

Fuente: The World Factbook.

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

	2009	2010	2011	2.012(e)	2013(p)	2014(p)
Crecimiento real del PIB (%)	-5,7	0,5	1,9	0,8	0,9	2,5
Inflación anual (promedio; %)	0,6	4,5	2,8	4,2	2,1	3,2
Tasa de desempleo (promedio; %)	7,6	9,5	9,6	11,1	11,0	11,3
Balanza por c.c. (mill. US\$)	-4.264	-798	502	-588	-168	-578
Saldo presupuestario (% PIB)	-0,9	-4,0	-2,0	-0,5	-1,2	-0,8
Deuda Pública Neta (% PIB)	14,6	16,3	16,3	15,4	15,5	16,1

e: estimación; p: previsión

Fuente: Economist Intelligence Unit.

convergencia hacia los estándares de la UE. A ello se une su posición geográfica, rodeado de países como Rumanía, Grecia, Turquía, la República de Macedonia y el Mar Negro, le convierten en una puerta de entrada a la región balcánica.

**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BÚLGARA**

La economía búlgara ha estado fuertemente afectada por la crisis económica internacional, aunque ha demostrado una buena capacidad de recuperación. Tras la contracción experimentada en 2009, cuando su PIB cayó un 5,5%, la economía búlgara ha sido capaz de recuperar la senda del crecimiento durante el periodo 2010-2012, registrando un aumento del PIB del

1% de media. Para 2013, las estimaciones de crecimiento del cuadro macroeconómico búlgaro se sitúan en el 0,9%, aunque se espera que el crecimiento se acelere a partir del 2014, impulsado principalmente por la mejora del consumo privado, de las inversiones y de las exportaciones. En concreto, las previsiones apuntan un crecimiento anual medio del PIB para el periodo 2014 – 2017 del 3,1%, suponiendo que la tasa de desempleo (en torno al 1%) no experimente fluctuaciones muy pronunciadas en el periodo considerado.

En materia de política monetaria, la inflación registró un ascenso durante el ejercicio pasado (+4,2%), principalmente provocado por el aumento de los precios internacionales de los alimentos y por la subida en el precio de la electricidad y del gas (para cubrir los costes derivados de las fuentes de energía renovables). Si bien es cierto que las medidas de austeridad fiscal implementadas por el gobierno búlgaro ayudarán a relajar las presiones inflacionistas a medio plazo, las previsiones de *Economist Intelligence Unit (EIU)* para 2013 sitúan la tasa de inflación en torno al 2,1%, dado que podría verse afectada por la intensificación de las tensiones en Oriente Próximo y la consiguiente subida de los precios del petróleo.

En lo que respecta a las arcas públicas, éstas se encuentran en situación deficitaria desde hace más de 5 años. La ampliación del déficit presupuestario en 2010 (-4% del PIB), impulsado por el déficit financiero del sector sanitario y por el acometimiento de proyectos en infraestructuras, ha motivado que el Gobierno búlgaro haya buscado fórmulas para impulsar una reducción del mismo a través de la disminución del número de funcionarios y de la racionalización de sus participaciones industriales (aeropuerto de Sofía, transporte por ferrocarril y paquetes accionariales de varias compañías energéticas). En 2011, el déficit presupuestario de Bulgaria se situaba en el 2%, favorecido por los mayores ingresos generados a partir de los esfuerzos implementados

**COBROS Y PAGOS**

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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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





para reducir la evasión fiscal, así como por la contención del gasto público. En 2012, el déficit presupuestario se redujo por segundo año consecutivo, representando el -0,5% del PIB, aunque las previsiones de EIU para 2013 anuncian un incremento del déficit (-1,2%) provocado principalmente por la participación del Gobierno en la financiación del plan de recuperación para promover mejoras en infraestructuras y en el clima de negocios.

En cuanto a la balanza por cuenta corriente, tras haber registrado un déficit del 22,9% del PIB en 2008, su reducción durante los dos ejercicios siguientes fue notable, hasta alcanzar un superávit de 502 millones de dólares en 2011 (principalmente provocado por la reducción del déficit comercial vía contracción de las importaciones). En cambio, en 2012, la balanza por cuenta corriente volvía a anotar signo negativo por 588 millones de dólares, y las estimaciones para 2013 y 2014 dan continuidad a esta tendencia (-168 y -578 millones de dólares respectivamente).

A pesar de que se estima que la economía búlgara crecerá a un mayor ritmo que muchas economías desarrolladas de la Unión Europea, su expansión se prevé más lenta que antes de la crisis, siendo improbable que pueda volver a registrar superávit fiscal durante los próximos ejercicios.

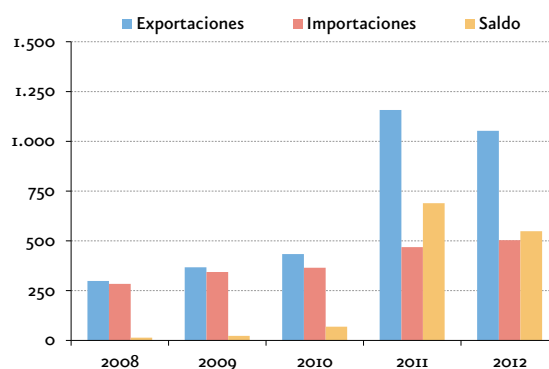
#### RELACIONES ECONÓMICAS HISPANO-BÚLGARAS

Desde la integración en la UE en 2007, las relaciones bilaterales hispano-búlgaras han experimentado un importante impulso, al igual que lo ocurrido con el resto de Estados miembros, contribuyendo positivamente a un mayor grado de apertura al exterior y, en general, al desarrollo económico del país. La balanza comercial hispano-búlgara ha sido tradicionalmente positiva para España, habiendo registrado en 2012 un superávit de 548,2 millones de euros, el segundo mayor de los últimos 5 años después del acumulado en 2011.

En 2012, las exportaciones españolas de mercancías a Bulgaria alcanzaron los 1.052 millones de eu-

### Balanza comercial hispano-búlgara

(millones de euros)



\* Datos hasta agosto de 2012.

Fuente: elaboración propia a partir de Datacomex.

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

Calificación - junio 2013	Moody's	S & P
Bulgaria	Baa2	BBB
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

ros, y estuvieron lideradas por: (i) minerales, escorias y cenizas (que supusieron el 69,87% de las exportaciones); (ii) carne y despojos comestibles (4,65% del total), (iii) máquinas y aparatos mecánicos (2,91% del total) y (iv) cobre y sus manufacturas (2,34% del total). Por su parte, las importaciones españolas desde Bulgaria durante el mismo periodo ascendieron a un total de 503,9 millones de euros, siendo los capítulos más importantes: (i) cereales (42,57% del total); (ii) aparatos y material eléctricos (8,68%); (iii) combustibles y aceites minerales (6,29%); y (iv) semillas oleaginosas y plantas industriales (5,54%). El resto de capítulos tienen un peso inferior al 5% sobre el total de las importaciones anuales.

En lo que respecta a la Inversión Extranjera Directa (IED) de España en Bulgaria durante 2012, el

### COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

#### COBROS

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

#### PAGOS

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



flujo de inversión bruta en operaciones no ETVE (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros) se situó en los 21,4 millones de euros según datos de la Secretaría de Estado de Comercio. De esa cantidad, la práctica totalidad (95,5%) se destinó a actividades de construcción de edificios, siendo la inversión en telecomunicaciones, suministro de energía y la industria de la alimentación, las categorías receptoras del 4,5% restante. En sentido inverso, el flujo de inversión directa de Bulgaria en España durante 2012, se situó en los 478.400 euros, cifra que pone de manifiesto un ligero descenso con respecto al año anterior, donde su valor era de 529.300 euros. La educación fue el sector al que se destinó el 48,1% de la totalidad de esa inversión, seguido del comercio mayorista (exceptuando el de vehículos de motor), que acaparó un 42,9% de la inversión.

#### ENTORNO DE NEGOCIOS EN BULGARIA

Bulgaria posee un clima de negocios aceptable (calificación "A4", según Coface), donde los puntos fuertes residen en la diversificación de su economía, la buena relación con los países del entorno y la existencia de un marco regulatorio tendente a la armonización con los principios europeos en materia de homologación de productos. Así, han sido varias las empresas internacionales, sobre todo europeas, las que se han instalado en el país, contribuyendo a su desarrollo y modernización industrial. Pero estas empresas acusan una falta de estabilidad en el sistema, principalmente provocada por la corrupción imperante en el país, que afecta directamente a un desarrollo normal de los negocios. En este sentido, de acuerdo con el *World Economic Forum* ("The Global Competitiveness Report 2012 - 2013"), los aspectos más problemáticos a la hora de hacer negocios en Bulgaria, serían, por este orden: la corrupción, la ineficiencia de la burocracia estatal y la falta de infraestructuras. La corrupción es sin duda uno de los grandes problemas que padece Bulgaria; junto con los elevados índices de criminalidad, han sido los

motivos argumentados por Finlandia y Holanda para vetar, a finales de septiembre de 2011, el acceso de Bulgaria a la zona Schengen, que permite la libre circulación de personas. En este sentido, el *Doing Business 2013* 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), sitúa a Bulgaria en el puesto 66 en cuanto a facilidad para hacer negocios.

A pesar de los problemas enunciados anteriormente, Bulgaria cuenta con una serie de ventajas para la localización de proyectos empresariales. En primer lugar, la situación geográfica estratégica con que cuenta el país, lo que le permite proyectar una extensa red de distribución comercial entre Europa y Oriente Próximo, en la Península de los Balcanes. En segundo lugar los reducidos costes operativos y la existencia de precios competitivos del suelo en las zonas industriales (25 - 40 euros/m<sup>2</sup> aprox.), unida a la disponibilidad de mano de obra cualificada y barata. Y por último, su marco fiscal atractivo, caracterizado por contemplar un esquema de incentivos para la inversión extranjera y favorecer la subcontratación de procesos industriales (ensamblaje y mecanización entre otros).

A ello, se une el hecho de que Bulgaria es un país receptor de fondos de la Unión Europea aplicables a la ejecución de proyectos de inversión en distintas áreas: 6.853 millones de euros de fondos europeos para el periodo 2007 - 2013, según la Política de Cohesión, incluyendo el Programa Operativo del Transporte 2007 - 2013, del que derivan concesiones de infraestructuras de puertos, aeropuertos, carreteras y ferrocarril.

Por último, España mantiene firmados una serie de acuerdos con Bulgaria que favorecen el establecimiento de empresas: Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones y Acuerdo para Evitar la Doble Imposición (en vigor desde 1998 y 1991, respectivamente).

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



Todos estos aspectos han motivado que diversas empresas inicien sus actividades en el mercado búlgaro en distintos sectores de actividad. Entre los que ofrecen mayores oportunidades se encontrarían los destinatarios de fondos europeos y que, a través de licitaciones, ofrecen la posibilidad de que empresas extranjeras realicen proyectos, principalmente ligados a transportes, obras de saneamiento y tratamiento de aguas residuales.

#### OPORTUNIDADES DE NEGOCIO PARA LA EMPRESA ESPAÑOLA

En términos generales, los principales sectores de oportunidad en Bulgaria son el sector industrial (proyectos principalmente ligados al proceso de modernización industrial que está experimentado el país) y el sector agrícola. Asimismo, las actividades de suministro de maquinaria para la construcción y para la agricultura, junto con los servicios de capacitación de recursos humanos presentan buenas expectativas de demanda en Bulgaria. A ello se unirían las actividades de subcontratación de bienes de consumo (textil, calzado) e industriales (componentes eléctricos y de maquinaria), así como de servicios informáticos, financieros, de distribución comercial, turísticos y de gestión hotelera (que permitan atraer a turistas de mayor poder adquisitivo), que se configuran como potencialmente interesantes para la inversión de empresas españolas en este país europeo.

Bulgaria está experimentando igualmente un proceso de creciente urbanización, fruto del cual se demandan aparcamientos (construcción y gestión), servicios de transporte urbano, nuevas superficies comerciales y otros servicios urbanos que satisfagan las necesidades de la mayor población que habita en las ciudades.

Por último, en el ámbito de las energías renovables también es posible identificar potenciales oportunidades de negocio para las empresas españolas de consultoría energética, energías renovables (geotérmica, eólica, biomasa y solar), y de desarrollo de sis-

temas de eficiencia energética para edificios y medios de transporte públicos, entre otros.

En cuanto al comercio, el sector agroalimentario así como los bienes de consumo presentan buenas oportunidades para las empresas españolas. Si bien la oferta española de calidad todavía no es demasiado conocida en el mercado búlgaro, se trata de un segmento a explorar, al objeto de satisfacer la demanda de las clases más favorecidas del país. La moda, la tecnología medioambiental y los materiales y maquinaria de construcción, son otros de los sectores en los que España posee ventajas competitivas y en los que se pueden identificar oportunidades de negocio de interés en el mercado búlgaro.

Así, se pueden identificar determinados nichos de mercado con potencial de crecimiento, que constituyen fuentes de oportunidades para la empresa española, tanto en el ámbito del comercio como en el de realización de proyectos de inversión. Para ello, el país cuenta con una agencia encargada de promover y facilitar la inversión: *Invest Bulgaria Agency* ([www.investbg.government.bg](http://www.investbg.government.bg)).

En definitiva, la estructura productiva de Bulgaria hace que existan oportunidades de negocio principalmente vinculadas al sector industrial, lo cual constituye una amplia gama de posibilidades de inversión para las empresas españolas de los sectores de maquinaria, ingeniería y energía. Sin embargo, conviene tener presente que se trata de un país con potencial de mejora en determinados aspectos como la corrupción y la burocracia, los cuales impiden calificar su entorno de negocios como satisfactorio ::

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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





### PRINCIPALES CAPÍTULO EXPORTADOS POR ESPAÑA A BULGARIA (2012)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
26	Minerales, escorias y cenizas	735.136,95	69,87
2	Carne y despojos comestibles	48.934,41	4,65
84	Máquinas y aparatos mecánicos	30.622,34	2,91
74	Cobre y sus manufacturas	24.573,09	2,34
85	Aparatos y material eléctricos	19.767,34	1,88
39	Mat. plásticas; sus manufactu	19.737,91	1,88
87	Vehículos automóviles; tractores	16.876,15	1,60
30	Productos farmacéuticos	14.205,00	1,35
73	Manuf. de fundic., hier./acero	11.279,67	1,07
62	Prendas de vestir, no de punto	9.060,32	0,86
	Subtotal	930.193,19	88,41
	<b>Total exportaciones</b>	<b>1.052.150,31</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

### PRINCIPALES CAPÍTULO IMPORTADOS POR ESPAÑA DESDE BULGARIA (2012)

Cap.	Productos	Miles euros	% Total
10	Cereales	214.532,41	42,57
85	Aparatos y material eléctricos	43.727,17	8,68
27	Combustibles, aceites mineral	31.718,07	6,29
12	Semillas oleaginosas; plantas industriales	27.900,34	5,54
61	Prendas de vestir, de punto	23.865,44	4,74
26	Minerales, escorias y cenizas	21.139,13	4,19
84	Máquinas y aparatos mecánicos	14.143,75	2,81
62	Prendas de vestir, no de punto	13.168,57	2,61
40	Caucho y sus manufacturas	11.458,16	2,27
94	Muebles, sillas, lámparas	10.587,56	2,10
	Subtotal	412.240,61	81,81
	<b>Total importaciones</b>	<b>503.913,68</b>	<b>100,00</b>

Fuente: ESTACOM y elaboración propia.

## 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 costos, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



# “Project finance” y finanzas islámicas: un binomio con futuro prometedor

A excepción de algunos bufetes de abogados, contados académicos y una decena de grandes empresas, el *know-how* con el que contamos en España en relación al mundo de las finanzas islámicas es considerablemente escueto. Por esta razón, así como por la relevancia de esta área de conocimiento y por ser fuente potencial de financiación de inversiones, aplaudimos la reciente publicación de “[El nuevo capital árabe: principales actores y oportunidades para empresas españolas](#)”, editado por Casa Árabe, que nos ha recordado nuestro compromiso de avanzar en el conocimiento de esta realidad.

Verónica López Sabater

La financiación de proyectos (*project finance*) suele ser considerada como uno de los mecanismos que mejor se adecuan al esquema de financiación islámica, por su carácter participativo y porque el *cash flow* generado por el proyecto es previsiblemente suficiente para retribuir a los inversores. El *project finance* se define como una estructura de financiación que depende de los flujos de caja procedentes de una explotación específica como fuente principal de amortización del préstamo y que legalmente cuenta con los activos de dicha explotación como garantía. Los sectores predominantes en *project finance* son aquellos relacionados con el desarrollo de infraestructuras, tanto de ámbito público como privado.

De hecho, muchos proyectos de infraestructura se han realizado con instrumentos de financiación islámica, principalmente *sukuk* (bonos), ya sea con estructura subyacente de *ijara*, de *istisna'a* (ver recuadro para consultar estos conceptos) o como resultado de una combinación de ambas.



De la práctica internacional algunos investigadores afirman que el modelo más habitual de financiación de proyectos en los que concurren inversores islámicos es aquel que podríamos denominar “combinado” o mixto: los esquemas de cofinanciación en los que opera un tramo islámico (como contraposición a esquemas de financiación íntegramente islámica) resultan más aptos para re-

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

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

### DEPÓSITO ÁGIL

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

### UNIFOND DINERO, FI

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



## PRODUCTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS

### Instrumento de deuda

- *Istisna*: el financiador islámico, a través de una SPV (*Special Purpose Vehicle*, por sus siglas en inglés), efectúa pagos contra hitos establecidos previamente a la sociedad del proyecto para que ésta pueda efectivamente construir. Al finalizar la obra, la sociedad transfiere la propiedad a la SPV.

### Instrumento de cuasi deuda

*Ijara* es un contrato de arrendamiento entre el financiador islámico (en calidad de arrendador) y la sociedad del proyecto (como arrendataria), que contempla el pago de una renta durante la explotación del activo (con la posibilidad de que sea antes de la entrega de la obra, en cuyo caso se tratará de *forward lease*). La SPV se compromete a transferir la propiedad del activo al finalizar el arrendamiento (*put option*), y a su vez, el cliente a adquirirlo en la misma fecha (*call option*).

conciliar los diferentes enfoques financieros, estos, islámico y occidental.

Existen enormes diferencias entre las finanzas islámicas y las finanzas convencionales u occidentales, tanto desde el punto de vista legal, como fiscal, de estructura y riesgos. Sin embargo, en lo que a *project finance* se refiere, existen muchos puntos relativamente compatibles, que vale la pena conocer.

Por un lado, la financiación de proyectos es conceptualmente una modalidad de financiación muy afín a la filosofía que sustenta los principios de las finanzas islámicas. Se configura como una solución ideal y capaz de reconciliar las necesidades económicas y financieras a corto plazo de los proyectos satisfechas por grandes inversiones de capital con los retornos económicos que se producen sólo en el medio y largo plazo. Por su naturaleza, la remuneración al prestamista islámico no se justifica por el tiempo transcurrido sino por los ingresos (flujo de caja) generados por el proyecto. De este modo, el prestamista / inversor, que asume riesgo comercial, actúa como un socio activo en el proyecto y no como un acreedor convencional, lo cual hace recordar a la filosofía de la financiación islámica de proyectos.

Otra similitud radica en los activos subyacentes. La financiación de proyectos implica un activo real,

útil y beneficioso, lo cual resulta perfectamente compatible con uno de los preceptos fundamentales de las finanzas islámicas: los activos reales subyacentes a cualquier operación. De hecho, las estructuras islámicas de financiación de proyectos son generalmente utilizadas para financiar el sector industrial (manufacturas, generación de energía, etc.), extractivo (hidrocarburos, minería, etc.), proyectos de construcción y de infraestructura (puertos, autopistas, telecomunicaciones, fundamentalmente) e inmobiliario.

## ¿ENCAJAN LAS FINANZAS ISLÁMICAS EN NUESTRO ORDENAMIENTO JURÍDICO?

Nuestro entorno jurídico y financiero no se caracteriza por ser suficientemente adecuado hoy en día para atraer inversiones que hayan de cumplir con los principios fundamentales de las finanzas islámicas (que tuvimos ocasión de detallar en un anterior número de esta revista).

En “Apuntes sobre los contratos islámicos de financiación desde la perspectiva del Derecho español” de Uría Menéndez, los autores afirman no obstante que la sujeción de una determinada operación financiera a los preceptos de la *Shari’a* no implica que el Derecho que le resulta aplicable sea el Coránico, sino más bien que la operación deberá conformarse a una serie de principios islámicos. De este modo, concluyen que nada en nuestro ordenamiento impide que las partes puedan someter unos contratos a Derecho español respetando al mismo tiempo unos preceptos o valores religiosos que emanan de la *Shari’a*, como ocurre en Reino Unido y los Estados Unidos. Dicho esto, y volviendo a nuestra primera idea planteada en este apartado, las figuras contractuales en este ámbito (Derecho islámico) presentan obviamente importantes retos técnicos y jurídicos: divergencias conceptuales sobre elementos financieros básicos, idioma, fiscalidad y fetuas<sup>4</sup>, entre otros.

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata  
de caja de gestión a sus condiciones.  
Opciones de flexibilidad de inversión a corto  
plazo de liquidez y operativa para gestión  
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





Es por ello necesario asumir un análisis profundo de las estructuras de financiación islámica y su encaje en nuestro ordenamiento jurídico, para analizar la eventual necesidad de reformas que amplíen las posibilidades de obtención de recursos financieros de las empresas españolas.

Desde una perspectiva histórica hubiera sido de esperar que España se hubiera posicionado como líder europeo en el desarrollo de las finanzas islámicas. Sin embargo, han sido Reino Unido y posteriormente Francia los países que han asumido ese rol. Y ni siquiera parece que hemos sido capaces de posicionarnos como seguidores. Tanto es así que ni siquiera conocemos de forma exhaustiva cuáles son los cuellos de botella –fundamentalmente jurídicos, más allá de los culturales– que dificultan la atracción de esta modalidad de capital a nuestro país. Son muchos los que afirman que las finanzas islámicas han conseguido integrarse de forma exitosa en los sistemas legales de Derecho Común (vs. Derecho Civil, como el nuestro) porque han permitido su adaptación y compatibilidad. Otros, por el contrario, afirman que el aparataje jurídico que sustenta las finanzas islámicas tiene su inspiración en el Derecho Común, de ahí su mejor desarrollo en dicho entorno. En cualquier caso, países como Francia, con el que compartimos un sistema jurídico basado en el Derecho Romano, han realizado esfuerzos considerables para procurar, en la medida de lo posible, que su entorno legal, fiscal y regulatorio se adapte a los requisitos y reglas de la ley islámica (en lo que a finanzas se refiere), garantizando siempre el cumplimiento de las normas prudenciales nacionales. Así, han sido capaces de articular jurídicamente operaciones técnicamente complejas, combinando productos financieros convencionales con el respeto a la Shari'a, como fue el caso del primer *sukuk* europeo en 2004 emitido por el Estado Federal Alemán de Sajonia Anhalt, por importe de 100 millones de euros.

Tampoco parece que hayamos tenido especial interés, al menos hasta hoy, de acudir a esta fuente alternativa de financiación. Además, los inversores de origen islámico que operan en nuestro país utilizan mecanismos financieros convencionales para invertir en oportunidades de negocio o financiación de proyectos desarrollados dentro de nuestras fronteras. Por otro lado, la demanda de productos financieros *retail* calificados como “halal” es prácticamente inexistente, a pesar de la importancia y dimensión de las comunidades islámicas residentes aquí.

Un panorama distinto es el que están dibujando multinacionales españolas de los sectores energético, transporte, agua, inmobiliario y turístico, fundamentalmente, en sus operaciones en el exterior. Existen ya un número de proyectos relevantes entre empresas españolas (Abengoa Water, Iberdrola, Sol Meliá, Torresol Energy, PAL Robotics) y fondos islámicos en países de Oriente Medio y Norte de África (recogidos en el libro “El nuevo capital árabe: principales actores y oportunidades para empresas españolas”) que permiten vislumbrar que, al menos en el segmento de grandes corporaciones y en el ámbito internacional, éstas alianzas son una fuente sólida de crecimiento, especialmente en un contexto de escasez de financiación convencional.

#### DEBATES HOY

Siendo las expectativas de crecimiento de las finanzas islámicas muy optimistas, como ha demostrado su evolución en los últimos años, y más allá de los debates que ya hemos tratado en años pasados cuando nos hemos referido a este fascinante tema de las finanzas islámicas (como la “escasez” de los *Sharia scholars* que deben validar con carácter previo a la comercialización cualquier innovación de producto y/o servicio financiero para garantizar su cabal cumplimiento de los principios islámicos, o la adecuación de los principios de

### 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 su caja de gestión a sus condiciones. Dependiendo de los plazos de inversión o como plazo de liquidez y aprobación para nuevos depósitos, 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



supervisión prudencial internacionalmente aceptados para los operadores convencionales), hoy ha alcanzado mayor notoriedad, fundamentalmente en los centros financieros “halal” más importantes, una tendencia que en algunos países, como Qatar, se viene imponiendo desde el supervisor financiero, y es la exigencia de cumplir con una estricta separación entre las operaciones convencionales /occidentales y las operaciones *halal* hasta el punto que una misma entidad no pueda operar en los dos escenarios. Grandes bancos internacionales han abandonado de *motu proprio* recientemente sus operaciones “islámicas” en un gran número de mercados (HSBC), mientras que otros han sido obligados a abandonarlas por el regulador (Banco Central), como ha ocurrido en Qatar.

Otro tema de debate de amplio alcance y relevancia es la necesidad –considerada por no pocos operadores, académicos y *scholars*– de conseguir avanzar en una sensible simplificación de los requisitos jurídicos exigidos para dar

cumplimiento a los preceptos islámicos. Éstos defienden la adopción de un enfoque que equipare las finanzas islámicas con la “banca ética”, imponiendo menos énfasis en los temas contractuales y jurídicos que protegen la adhesión a los principios que lo fundamentan –de enorme complejidad– para así centrarse en el verdadero espíritu que procura cumplir esta particular concepción de financiación, por muchos considerada una categoría de finanzas responsables o finanzas éticas, adaptadas a los patrones legales y regulatorios occidentales sin mayores complicaciones.

Para muchos académicos y operadores, ésta sería la clave para un desarrollo masivo de las finanzas islámicas en un futuro próximo, en un momento en el que algunos de los abusos provocados por la financiación convencional pueden ser señalados de forma inequívoca como provocadores de la profunda crisis que hoy vivimos en gran parte del mundo occidental ::

<sup>1</sup> Decisiones de los muftíes o especialistas en la ley islámica que pueden tener fuerza legal.

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata  
de su dinero. Partida a sus condiciones.  
Decida las formas de inversión a corto  
plazo de Urdax y aproveche todo el mundo  
de rentabilidad, con total seguridad y  
disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

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

**UNIFOND DINERO, FI**

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



# Canadá: ¿límite o tierra de oportunidades?

Desde el año 2002 y hasta el inicio de la crisis económica, Canadá y España alternaban posiciones en los rankings mundiales definidos por la magnitud del Producto Interior Bruto (PIB). Hoy en día, el segundo país físicamente más extenso del planeta ocupa un lugar aventajado respecto a la posición española. Con una población que apenas supera los 35 millones de habitantes, un PIB de 1,8 trillones de dólares y una tasa de desempleo del 7,2%, Canadá se perfila como tierra de oportunidades a medio y a largo plazo.

Teresa Benet<sup>1</sup>

Entre las empresas españolas que se lanzaron a la aventura canadiense, y triunfaron, podemos mencionar a Dragados, Repsol YPF, Acciona, Fagor, Mapfre Internacional, Tous o Zara, entre otras. Pero, ¿qué ofrece este país? Un territorio tan vasto como rico en recursos naturales; acceso directo a los mercados estadounidense y mexicano; gran proximidad geográfica a grandes centros como Nueva York, Boston, Filadelfia, Chicago o Detroit; una política monetaria estable y escasa volatilidad; dividendos mayores que los pagados por empresas de otros países; uno de los sistemas bancarios más sólidos del mundo y, minas, petróleo y gas. Todo ello son sólo pinceladas de lo que resultan 13 países en uno.

Con un sistema federal, Canadá se divide en 13 provincias y territorios, lo que nos obliga a adaptar nuestra estrategia de entrada a cada uno de ellos. Como en los vecinos Estados Unidos, la fiscalidad, la normativa vigente y las preferencias del consumidor varían cada vez que cruzamos las fronteras domésticas. Encontramos Quebec, en el este, con la cultura y patrones de consumo más cercanos a la vieja Europa que existen en el norte de América, mientras que en la Colombia Británica, el mundo asiático se impone. Esta diversidad se convierte en una de las mayores barreras de entradas a este mercado. Sin embargo,



hay numerosos sectores de actividad para los que merece la pena franquearlas.

Uno de los mayores clientes potenciales de este país es el gobierno, formado por tres grandes compradores: el gobierno federal, el provincial y el municipal, además de los organismos para-públicos. Todos ellos consolidan un mercado donde las licitaciones anuales se estiman en más de 100.000 millones de dólares canadienses.

De forma unilateral, el gobierno federal licita entre 18.000 y 20.000 millones de dólares canadienses al año, lo que supone entre 300.000 y 325.000 contratos anuales. A lo largo de cada período, una

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

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

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





media del 18% de las empresas adjudicatarias de una licitación se convierten en proveedores del gobierno por primera vez, lo que se traduce en una cifra positiva sobre el potencial que tienen las entidades que nunca antes han realizado negocios con este gran cliente. A partir del 1 de junio de 2013, toda empresa interesada en obtener más información, inscribirse como proveedor o realizar una búsqueda de oportunidades de negocio, deberá hacerlo a través de [buyandsell.gc.ca](http://buyandsell.gc.ca).

Los gobiernos provinciales y municipales concentran la mayor parte del mercado de contratación pública, y funcionan de forma independiente, debiéndose realizar la búsqueda de oportunidades de forma descentralizada. Los sectores de construcción e ingeniería son los que presentan un mayor número de oportunidades en estos ámbitos de la administración pública. El sitio web de "Merx" servirá de gran ayuda a aquellas empresas con interés en convertirse en proveedores de estos organismos.

Entre los abundantes recursos naturales que se hallan en Canadá, las reservas minerales juegan un papel muy importante en la economía del país. El 19% de la inversión mundial en el sector minero procede de Canadá, seguida por Australia y los Estados Unidos. Además, los últimos datos publicados por el Ministerio de Recursos Naturales respecto a las reservas probadas y probables, reflejan cifras muy positivas para la industria.

Las reservas de oro han aumentado un 60% respecto al 2009, existen dos nuevas minas y cinco que han reabierto. Las reservas de plata, que contenían 6.916 toneladas, han ascendido un 11%. Las reservas canadienses de zinc son de 4,13 millones de toneladas, y las de plomo de 400.000 toneladas. Respecto al cobre, los últimos datos reflejaron un aumento del 47%. El incremento de la actividad minera presenta oportunidades a corto y a medio plazo para los exportadores de bienes y servicios de la industria. Además, los inversores encontrarán numerosas opciones e incentivos, que podrán variar en función de la provincia.


A nivel federal, uno de los proyectos que más impacto ha tenido en el último período es la Estrategia Nacional de Aprovisionamiento en Materia de Construcción Naval (SNACN). Se trata del mayor programa de la historia naval de Canadá, que tiene como objetivo renovar las flotas de la Marina Royal y de la Guardia Costera canadiense. Más de 35.000 millones de dólares serán invertidos en los próximos 30 años, generando una demanda considerable de equipos de precisión; aparatos de navegación electrónica; aparatos de radar y sonar; robótica marina; vehículos submarinos; programación de aplicaciones marítimas; material de propulsión; equipos eléctricos; sensores electrónicos; telecomunicación; transmisiones; satélites y posicionamiento; sistemas de control de comunicación; trabajos marinos y equipos portuarios; transporte fluvial y marítimo, y servicios de medioambiente.

Sin embargo, las grandes oportunidades no se limitan a nivel federal. Las provincias también poseen importantes proyectos en cartera. Uno de los más relevantes y que mayor interés ha suscitado es el desarrollo del Plan Norte ("*Plan Nord*") en la provincia de Quebec, por medio del cual en los próximos 25 años el gobierno provincial prevé unas inversiones públicas y privadas de 80.000 millones de dólares canadienses. Esta iniciativa creará 20.000 empleos y generará 14.000 millones de ingresos.

El territorio del norte de Quebec cubre un millón de kilómetros cuadrados, una superficie dos veces mayor que la de España. En esta zona encontramos más de 200.000 kilómetros cuadrados de bosques comerciales, una de las reservas de agua dulce más importantes del planeta y unos recursos fáunicos excepcionales. El potencial de recursos hidráulicos, eólicos y fotovoltaicos es considerable, además de los ya señalados mineros.

El gobierno quebequense aspira a convertir a su provincia en la primera potencia mundial en energías limpias. Cerca de 25.000 millones de dólares canadienses se invertirán en la puesta en marcha y

## SEGUROS PARA EMPRESAS




**CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS**

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

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

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



generación de más de 3.500MW en este tipo de energías. Además, las infraestructuras energéticas deberán alimentar los centros urbanos, proyectos industriales y mineros establecidos en el área. El objetivo de este desarrollo energético es la disminución de los costes de aprovisionamiento en áreas poblacionales y empresas, reduciendo la emisión de los gases emitidos por las centrales térmicas en funcionamiento. Las oportunidades para las empresas del sector radican principalmente en la producción y distribución de energía.

Los recursos mineros de Quebec en esa área concentran importantes reservas de níquel, cobalto, zinc, elementos del grupo del platino, oro, litio y vanadio. Además, la explotación de diamante y uranio son prometedoras, y la de tierras raras utilizadas en la energía, transporte y alta tecnología, interesante. No obstante, el potencial minero no ha sido todavía descubierto, y se hará a medida que se vaya realizando el inventario geológico del territorio.

Durante los próximos años, al menos 11 nuevos proyectos podrían llevarse a cabo en el territorio del norte. Sólo dichos proyectos generarán durante la fase de construcción inversiones de 8.240 millones de dólares canadienses así como la creación de 11.000 empleos, a los que añadir los 4.000 empleos anuales durante la fase de explotación.

Las firmas de construcción e ingenierías se verán particularmente beneficiadas por los proyectos de infraestructuras en este territorio. El gobierno planifica la puesta en marcha de una red de transporte integrada, infraestructuras de energía y de telecomunicaciones. El desafío del desarrollo del norte es doble. De una parte, la integración de los transportes marítimo, aéreo, ferroviario y terrestre, en una red multimodal; y de la otra, acometer las reparaciones mayores y proveer el mantenimiento adecuado.

Además, será necesario el desarrollo de infraestructuras de apoyo a la población y empresas que se desplazarán al territorio del norte. Actualmente sólo 120.000 personas viven en esta región.




Las telecomunicaciones son igualmente esenciales para el desarrollo económico y social del Plan Norte. Actualmente, los costes de acceso para estos servicios son muy altos en las regiones nórdicas, lo que incluye el internet de alta velocidad y la telefonía móvil. La mejora de la red de telecomunicaciones favorecerá el crecimiento y acceso de este territorio, además de facilitar la puesta en marcha de otro tipo de servicios como la educación, salud y servicios sociales.

Entre las oportunidades directas que generará este proyecto podemos destacar la restauración de las explotaciones mineras abandonadas así como sitios de exploración; el desarrollo y operación de proyectos de generación de energía hidroeléctrica; el estudio de las zonas de generación de las energías hidroeléctrica y eólica; el desarrollo de un proyecto piloto de suministro combinado de energía eólica y diesel; la investigación para el desarrollo de generadores submarinos; la extensión de las rutas 167 y 138; la reconstrucción de la ruta 389; la mejora de los aeropuertos; el desarrollo de un proyecto piloto para el transporte de peso estándar en el norte; y el desarrollo de infraestructuras de telecomunicaciones.

Existe otro gran proyecto, de desarrollo a medio y largo plazo, que también suscita un gran interés en Canadá, y que sin ninguna duda ayudará a consolidar el Plan Norte del gobierno de Quebec. Se trata de la apertura de un pasaje marítimo en el noreste, provocado a causa del calentamiento climático y la reducción del hielo sobre el mar en el ártico. En la

**SEGUROS PARA EMPRESAS**




CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

Personas como ese serán lo único por lo que 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



actualidad se ha abierto una vía comercial para ciertos navíos a lo largo de la costa siberiana durante una parte del año. Con el aceleramiento de la reducción del hielo sobre el mar, las rutas abiertas podrán desarrollarse de forma que permitirán reducir sensiblemente el tiempo de transporte entre Asia y Europa. Se encuentra en fase de evaluación, con el objetivo de medir sus ventajas e impactos, pero será, sin lugar a dudas, un proyecto que modificará el transporte mundial.

Asimismo, existen otros mercados de interés para los exportadores españoles, como por ejemplo el del sector agroalimentario, en el que los consumidores canadienses demandan productos sofisticados, especialmente en las provincias anglosajonas. Si bien, y como mencionado anteriormente, el mercado difiere mucho entre las diferentes regiones.

En las situadas al este, encontramos una mayor abundancia de productos franceses y hoy en día la moda de las “tapas” está haciendo furor, mejorando con ello la imagen-producto España. En la costa oeste, la influencia asiática lleva recorrida una gran ventaja. En este país, productos biológicos, gourmet o con sello europeo cuentan con buenos ingredientes de éxito.

El sector de las bebidas se alinea a la tendencia positiva de los agroalimentarios. El canadiense consume una media de 7,8 litros de alcohol por año, y cuenta en su territorio con algunos de los mayores compradores de vino del mundo, que son organismos gubernamentales. Excepto en una provincia, la importación, distribución y comercialización de bebidas alcohólicas están monopolizadas por los gobiernos provinciales.

El consumo per cápita está en crecimiento, con la cerveza en primera posición, seguida por el vino y bebidas espirituosas. Los vinos procedentes de Francia e Italia acumulan una cuota de mercado del 42,99%, mientras que los españoles se quedan con




una cifra del 5,22%, muy similar a países como Chile o Argentina. El consumo de vino está aumentando a una tasa del 30% anual, y el consumidor muestra una clara disposición de compra por los caldos del Viejo Mundo. La importación española de vino se ha casi duplicado en los últimos 5 años, y podría seguir esta tendencia apoyada por la consolidación de nuestra imagen país en este sector.

Además, no sólo nuestra imagen país está mejorando, sino el interés por el idioma español. El sector editorial y de comunicaciones está definitivamente ganando importancia. Gracias al creciente número de hispanoparlantes en tierras canadienses, así como el interés por el aprendizaje de la lengua castellana, los productos editoriales y de comunicación en este idioma comienzan a ganar relevancia. Ello se ha visto materializado desde acuerdos entre universidades, hasta el auge de canales de televisión para público de habla española.

Los sectores mencionados han sido numerosos, pero todos ellos tienen algo en común: la entrada en vigor del acuerdo de libre comercio entre Canadá y la Unión Europea impulsará los intercambios comerciales con España. En la actualidad, la negociación del acuerdo está cerca de concluirse e implicará la eliminación de aranceles para el 95% de las mercancías comercializadas entre ambos bloques y, lo más importante, la simplificación de las normas y barreras no arancelarias ::

<sup>1</sup> Teresa Benet es asesora de desarrollo de mercados internacionales en la Cámara de Comercio de Montreal / World Trade Centre Montreal, World Bank Group Private Liaison Officer for the Quebec, Analista de mercado de la Ofecomes de Panamá en excedencia.

**SEGUROS PARA EMPRESAS**




CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

Pormenores 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





# Nuevos instrumentos de apoyo oficial a los exportadores españoles

El catálogo de ayudas a la exportación se amplía. Por una parte, ICEX y CESCE han lanzado recientemente la “póliza 1 millón”, un seguro de crédito a la exportación que permite a las pymes españolas cubrirse frente a los riesgos comerciales, políticos y extraordinarios asociados a sus ventas al exterior. Por otra parte, el ICO ha diseñado una nueva línea de financiación para exportadores, en esta ocasión para operaciones de medio y largo plazo. A continuación podrá conocer si su empresa es elegible para beneficiarse de estos apoyos.

Ana Domínguez

De la iniciativa conjunta de ICEX España Exportación e Inversiones y la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación (CESCE) ha nacido la “póliza 1 millón”. Se trata de un seguro de crédito para cubrir los riesgos comerciales de aquellas pequeñas y medianas empresas españolas que empiecen a exportar y cuyas ventas anuales previstas no superen el millón de euros.

En concreto, cubrirá los riesgos de operaciones de exportación de pequeña cuantía, para las que no existen instrumentos específicos en el mercado. A cambio, la empresa abonará una prima de riesgo comercial, de acuerdo con las tablas de precios establecidas y según los grupos de riesgo a los que pertenezca la cartera de clientes que está asegurando. Y en virtud del convenio ICEX –



[iStockphoto/Thinkstock.

CESCE, el importe de dicha prima está sujeto a una bonificación que puede alcanzar el 50%.

Junto con estas condiciones ventajosas en materia de precios (tarifas preferentes con bonificaciones) y de accesibilidad a coberturas de riesgos para empresas y operaciones de exportación de pequeña dimensión, la contratación de la “póliza 1 millón” lleva aparejado el acceso a una serie de servicios de CESCE. Entre ellos se encuentra el de la propia gestión de riesgos, así como un servicio de financiación consistente en la obtención de

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA “PÓLIZA 1 MILLÓN”

Plazo	1 año
Cobertura de riesgos	Políticos y extraordinarios (99%), y comerciales (85%)
Límite por deudor	20% - 25% de las ventas anuales
Prima	Mínima: 100% (fracciones trimestres anticipados)
Indemnización - importe	Mínima: 150 euros Máxima (anual): 25 x prima mínima
Indemnización - plazo	60 días

Nota: Indemnización ligada al riesgo comercial.  
Fuente: elaboración propia, a partir de ICEX.

## 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.



certificados de seguro y títulos de liquidez para facilitar el descuento comercial de las operaciones aseguradas, o el “Dun Trade”, ligado al seguimiento de la cartera de deudores.

### ¿QUIÉNES PUEDEN CONTRATAR LA “PÓLIZA 1 MILLÓN”?

Las pequeñas y medianas empresas españolas que no cuenten con gran experiencia exportadora y cuyo volumen anual máximo de ventas previsto sea de 1 millón de euros. De hecho, esta póliza va dirigida a las pymes que deseen emprender un proceso de internacionalización o que quieran consolidar su actividad internacional, siempre que las ventas al exterior que hayan realizado en los tres últimos años representen menos del 30% de sus ventas totales.

Excepcionalmente, también será posible la contratación de la póliza en determinados casos en los que la empresa haya registrado una caída atípica de la ventas en el mercado español y, con ello, sus exportaciones excedan la mencionada cuota del 30%.

### LÍNEA ICO EXPORTADORES MEDIO Y LARGO PLAZO

El Instituto de Crédito Oficial (ICO), por su parte, ha lanzado una nueva línea de financiación a medio y largo plazo dirigida a los exportadores españoles, bajo la modalidad de “crédito suministrador”, o a los compradores extranjeros de bienes y servicios españoles, a través del “crédito comprador”.

Esta es una línea de mediación, ya que la financiación es concedida a través de una serie de entidades financieras colaboradoras, a quienes se dirigirán las empresas elegibles que estén interesadas en recibir financiación a través de esta línea. Serán dichas entidades las que evalúen las operaciones y decidan otorgar los préstamos correspondientes. Unos préstamos que pueden estar denominados tanto en euros como en dólares.

### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA LÍNEA ICO EXPORTADORES MEDIO Y LARGO PLAZO

<b>Modalidad</b>	Préstamo (posible desembolso en distintas disposiciones)
<b>Importe máximo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 20 millones USD anuales por cliente</li> <li>• 25 millones USD anuales por cliente</li> </ul> Con máximo global anual por cliente equivalente a 25 millones de euros
<b>Tipo de interés</b>	Operaciones a 2 y 3 años: fijo o variable (Libor USD o Euribor 6 meses) + diferencial + margen de hasta el 4,0%. Operaciones a más de 3 años: fijo o variable (Libor USD o Euribor 6 meses) + diferencial + margen de hasta el 4,3%.
<b>Plazo de amortización</b>	Entre 2 y 12 años (para la financiación global)
<b>Plazo de carencia</b>	Hasta 3 años (para la financiación global)
<b>Garantías</b>	A determinar por la entidad financiera
<b>Comisiones</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operaciones de menos de 5 años: sin comisiones</li> <li>• Operaciones a 5 años: comisión de gestión de hasta 0,75% del importe contratado</li> <li>• Operaciones a más de 5 años: comisión de hasta el 1% del importe contratado</li> </ul>

Fuente: elaboración propia, a partir de ICO.

Esta nueva línea complementa a otra ya existente, **ICO Exportadores – Corto Plazo**, mediante la cual las empresas exportadoras (también los autónomos) pueden obtener liquidez a través del anticipo del importe íntegro de las facturas correspondientes a ventas al exterior cuya fecha de vencimiento no supere los 6 meses, con un límite de 5 millones de euros por cliente.

### ¿A QUIÉN VA DIRIGIDA ESTA LÍNEA DE FINANCIACIÓN?

Podrán acceder a esta línea de financiación las empresas españolas con menos de 3.000 empleados, que vendan al exterior con pago aplazado. Siempre que dichas ventas se lleven a cabo en alguno de los siguientes países:

- Para operaciones comerciales denominadas en dólares: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.

- Para operaciones en euros: países de la UE-27

Estas empresas podrán recibir simultáneamente ayuda financiera de organismos de su Comunidad Autónoma u otras instituciones.

También podrán beneficiarse de esta financiación las empresas extranjeras (igualmente, con

### 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.



una plantilla inferior a los 3.000 empleados), localizadas en alguno de los países antes mencionados, que adquieran a plazo bienes y servicios españoles.

#### INFORMACIÓN ADICIONAL

Para contratar la “póliza 1 millón” ha de remitir la solicitud a ICEX, España Exportación e Inversiones, cumplimentando el “Formulario Inicial de Solicitud e Inscripción de Datos”, que se puede obtener a través de su página web [www.icex.es](http://www.icex.es), y enviándolo a [segurodecredito@icex.es](mailto:segurodecredito@icex.es). ICEX se

encarga de verificar la adecuada cumplimentación y de enviarlo a CESCE, que será quien contacte a la empresa solicitante de la “póliza 1 millón” para hacerle llegar el formulario oficial de solicitud de seguro, junto con las declaraciones del tomador y asegurado.

Por su parte, para solicitar financiación a través de la línea ICO Exportadores Medio y Largo Plazo, las empresas han de dirigirse a cualquiera de las entidades financieras que colaboran con ICO y cuyo listado se puede consultar en [www.ico.es](http://www.ico.es) ::

### TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



5412 7583 2145 3857

Unicaja e-Business

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

e-Business  
herramienta como  
herramientas de  
gestión online

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







**La impresión en 3D cambiará muchos aspectos de las manufacturas, pero sobre todo la relación entre proveedor y comprador, entre empresa y cliente, y el proceso de diseño en su conjunto.**

**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

# Impresión en 3 dimensiones

Hace tan solo unos meses el potencial de las impresoras en tres dimensiones parecía limitado. Prácticamente todos pensábamos que se trataba de un tema de ciencia ficción. Sin embargo, cada vez son más las noticias que comentan lo revolucionario de esta tecnología. Estoy convencido de que va a cambiar muchos aspectos relacionados con la producción industrial, la relación del cliente con el productor, y el diseño de artefactos y componentes.

La calidad, precisión y coste de la impresión en 3D están lejos de ser competitivos. Esto ha ocurrido, ocurre y seguirá ocurriendo con todo tipo de innovaciones. Por ejemplo, cuando Henry Ford estaba investigando el mercado de la movilidad, la gente le decía que quería un caballo más rápido, no un automóvil. La impresión en 3D cambiará muchos aspectos de las manufacturas, pero sobre todo la relación entre proveedor y comprador, entre empresa y cliente, y el proceso de diseño en su conjunto.

No resulta difícil vislumbrar un futuro en el que la fabricación de ciertas piezas y componentes se realice de manera competitiva mediante impresoras. La industria plástica y todas aquellas a las que suministra (automóvil, electrodomésticos, juguete, etc.), cambiarán

rápidamente. La impresión en 3D permitirá afinar aún más la práctica de la producción justo a tiempo. Además, permitirá a las empresas ofrecer más variedad y organizar su gama de productos de forma modular.

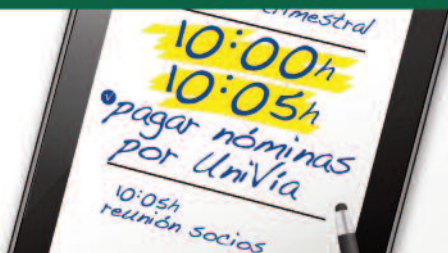
La impresión en 3D transformará la relación entre proveedor y cliente, permitiendo que éste último participe de manera activa en el diseño de sus propios productos e incluso que los pueda imprimir en su domicilio. El conjunto del proceso de diseño de nuevos productos se democratizará y además se especializará a través del surgimiento de nuevas empresas dedicadas al diseño digital.

Un aspecto importante se referirá a la necesidad de crear una serie de plataformas de diseño y de impresión comunes, con sus consiguientes normas y estándares. Exactamente quién o qué entidad jugará el papel de árbitro está aún por decidir. Al igual que en otros sectores como las telecomunicaciones o la electrónica en sus comienzos, es todavía muy pronto para saber qué tipo de estándares y de normas serán necesarios para asegurar un desarrollo rápido y continuado de este sector.

Quizás la posibilidad aparentemente más esotérica se refiere a la colonización de otros planetas o satélites. La

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 127 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga. Tomo 4192. Libro 31859. Sección 8. Hoja MA-111580. Folio 1. Inscripción 1. CIF: A93139053.



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



impresión en 3D podría convertirse en una forma barata y eficaz de suministrar a una colonia humana en la Luna o en Marte de las distintas herramientas, utensilios y componentes necesarios para la vida cotidiana.

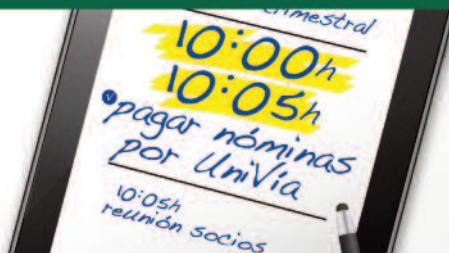
Quizás el mayor efecto de esta nueva tecnología se hará sentir en algo mucho más mundano como la capacidad del Estado para regular la fabricación de ciertos tipos de aparatos, como las armas de fuego. Hace unas semanas se hizo pública la posibilidad de imprimir una pistola. Evidentemente, la legislación y la regulación han tenido que adaptarse a los

nuevos tiempos que corren, y la impresión en 3D no va a ser ninguna excepción.

Parece ser que esta nueva tecnología va a descentralizar aún más las actividades de diseño y de fabricación, en una especie de regreso al pasado pre-industrial. Después de todo, la centralización de la actividad productiva durante los últimos 200 años es algo seguramente pasajero. La digitalización de la música, del video y ahora de los objetos tangibles avanza a pasos agigantados. El futuro estará lleno de sorpresas ::

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,  
12. 28007 Málaga. Inscrita B.M. de Málaga.  
Tomos 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hechos  
MA-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.unicaja.es](http://www.unicaja.es) 901 111 133 - 952 076 224



# Castigo en mercados: menos liquidez y dudas sobre la recuperación económica

Bernanke establece un calendario para la retirada del *quantitative easing*, que empezaría en la parte final de 2013 y acabaría a mediados de 2014. La condición principal es que la tasa de paro se sitúe en el 7% en 2014 (hoy, en el 7,6%). La reacción del mercado a la estrategia de retirada de la Fed ha sido contundente: corrección de activos cíclicos, repunte intenso de curvas "refugio" y apreciación del dólar.

Cristina Colomo

La Fed avanza en el desmantelamiento de los estímulos monetarios. La mejora de las condiciones económicas y del mercado de trabajo y la reducción de los riesgos a corto plazo sobre el ciclo económico se erigen como principales justificantes. La estrategia de retirada planteada por la propia Fed pasa por: (i) reducir el volumen de compra de activos en el último trimestre de 2013, (ii) acelerar dicha reducción a partir de 1T14 y (iii) finalizar el programa de compras a mediados de 2014 si la tasa de paro cae hasta niveles del 7%.

## REACCIÓN DE MERCADO

El mensaje más explícito de la Fed sobre su estrategia de salida y la definición de un calendario de actuación se han traducido en correcciones abultadas de los principales activos financieros. En el último mes, la renta variable desarrollada acumula pérdidas que oscilan entre el 2% (Renta Variable EEUU) y el -12% (el caso de Italia). Ha destacado especialmente el peor comportamiento relativo de los mercados emergentes frente a los desarrollados, tanto en renta fija como en renta variable y divisas. El entorno de



[iStockphoto]/Thinkstock.

menor liquidez que descuentan los mercados tras el anuncio de la Fed, el cierre de posiciones de *carry trade* y las dudas sobre el crecimiento global han sido los principales detonantes.

A corto plazo, las probabilidades de asistir a un escenario de volatilidad creciente y repunte de los tipos de la deuda son elevadas. Asimismo, es probable que el incremento de rentabilidades refugio se traslade, al menos, en la misma magnitud a las periféricas y, en concreto, a la curva española.

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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





## CICLO ECONÓMICO

Una vez amortiguado el impacto inicial del nuevo entorno de liquidez planteado por la Fed (con ganancias en precio de los principales activos financieros aunque insuficientes para devolverlos a niveles pre-Bernanke) y concluido el Consejo Europeo (por lo que no se esperan novedades de calado hasta después de verano), la agenda de indicadores vuelve a un primer plano.

El reloj Afi de ciclo mundial para junio confirma hasta qué punto las divergencias en las expectativas de recuperación para el segundo semestre han empezado a ganar dimensión. Mientras que los PMI / ISM de manufacturas de EEUU, Reino Unido y Japón se consolidan en zona de expansión (por encima de 50 puntos), los de las principales economías emergentes, con China a la cabeza, se mantienen en fase de desaceleración. El traslado a los indicadores "termómetro" de ciclo está siendo relevante: mal comportamiento de las exportaciones de Corea del Sur en junio y corrección de los índices bursátiles más sensibles la coyuntura asiática.

La sorpresa positiva, tanto por el signo como por la tendencia de los últimos meses, la encontramos en las economías periféricas y, en particular, en España e Italia (peor comportamiento relativo de Portugal), en fase de recuperación desde los mínimos de finales de 2012.

## ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	junio	2013
Monetarios Internacional	0,0	-3,3
Monetarios Euro	0,0	0,3
Monetarios USD	-0,3	1,2
Garantizado rendimiento fijo	-0,5	2,6
RV Japón	-0,5	16,9
RF Corto Euro	-0,5	1,1
Retorno Absoluto Conservador	-0,7	0,0
Garantizado rendimiento variable	-1,2	1,5
Gestión Alternativa	-1,2	0,2
RF Largo Euro	-1,7	0,2
RF Mixta Euro	-1,7	1,1
RF Mixta Internacional	-1,9	0,7
RV EEUU	-2,1	14,4
Fondos de Inversión Libre	-2,1	1,0
RF Largo Plazo USD	-2,3	-1,5
RF Convertibles	-2,3	3,5
RF Internacional	-2,4	-2,4
Gestión Global	-2,6	0,8
Garantizado parcial	-2,7	-0,5
RF High Yields	-2,9	0,9
RV Mixta Internacional	-2,9	3,1
RV Mixta Euro	-3,1	1,7
RV Sectores Crecimiento	-3,6	9,8
RV Internacional	-3,8	6,4
RV Europa	-4,2	5,6
Materias primas	-4,3	-12,2
RV Sectores Defensivos	-4,3	2,3
RV España	-4,5	0,9
RV Euro	-4,6	3,5
RF Emergentes	-4,8	-6,0
RF Emergentes Corporate	-4,9	-5,0
RV Emergentes MENA	-7,1	-2,2
RV Emergentes Europa del Este	-7,7	-8,4
RV Emergentes Asia y Oceanía	-7,8	-4,4
RV Emergentes Global	-8,7	-9,4
RV Emergentes Latinoamérica	-10,7	-14,2
RV Materias Primas	-13,9	-29,5

Fuente: Afi.

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

	Peso actual (%)	Ratios valoración				Ccto BPA (%)				Market cap (milEUR)
		PER	P/B	RPD (%)	ROE (%)	2011	2012	2013	2014	
Gas Natural	11	10,8	1,1	5,9	10,1	3,0	7,6	-2,8	4,9	15.311
OHL	11	9,1	1,1	3,0	12,7	14,3	16,3	16,7	8,6	2.547
Técnicas Reunidas	11	14,1	4,3	4,1	28,2	29,6	1,2	7,0	10,0	1.986
Inditex	10	23,6	6,5	2,8	27,0	11,5	22,3	9,9	12,2	57.795
Viscofan	10	16,1	3,3	3,2	19,6	20,6	6,8	5,1	9,7	1.735
Santander	10	14,3	0,7	12,1	7,3	-29,0	-65,6	122,7	20,4	53.594
DIA	10	18,9	18,5	2,7	71,2	31,4	21,7	17,9	13,6	3.905
Telefónica	10	9,1	2,0	7,7	20,4	-14,4	-25,3	-0,5	3,2	44.600
Ebro Foods	8	14,4	1,3	4,0	9,1	-12,2	5,2	-1,2	8,6	2.296
ACS	9	8,9	2,2	5,7	22,3	-0,7	-23,4	-3,3	9,4	6.334
<b>Cartera recomendada</b>		<b>13,9</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>22,9</b>	<b>6,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>17,4</b>	<b>10,0</b>	
<b>IBEX 35</b>		<b>14,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>9,0</b>	<b>-20,6</b>	<b>-5,6</b>	<b>23,5</b>	<b>15,3</b>	

Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

## COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

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

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



El PMI de manufacturas de España se sitúa en cotas de 50 puntos (compatible con la estabilización de la actividad en la industria) por primera vez desde abril de 2011. La mejora observada también en Italia genera la mayor reducción del diferencial de expectativas de crecimiento entre la periferia y el núcleo de los últimos tres años. La distancia con Alemania es un buen indicador del menor ritmo contractivo que están registrando España e Italia durante el segundo trimestre.

#### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

En la gestión de carteras de julio, apostamos por liquidez, dólares y "alternativas". En este contexto, reducimos posiciones en renta variable hasta infraponderar (27%), especialmente en Asia emergente. En renta fija reducimos y desplazamos peso desde high yield y emergente hacia renta fija corto EUR (fondos con exposición a deuda española), aprovechando la recuperación de rentabilidad de las referencias españolas. Los 15 puntos que se liberan de renta variable y renta fija se distribuyen entre segmentos que aporten descorrelación y pro-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)				
Categoría	30-jun-13	31-may-13	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	18	20	17	1
RV EEUU	5	5	6	-1
RV Emer. Asia	1	5	1	0
RV Emerg. Latam	1	2	1	0
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	2	4	4	-2
<b>Renta variable</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>-3</b>
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	10	8	0	10
<b>Gestión alternativa</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>3</b>
RF Convertibles	10	10	0	10
RF High Yield	5	7	2	3
RF Emergente	5	9	0	5
RF IG CP	4	4	8	-4
RF IG LP	3	3	0	3
RF Largo EUR	5	8	15	-10
RF Corto EUR	3	0	33	-30
RF USD	0	0	0	0
<b>Renta fija</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>58</b>	<b>-23</b>
Monetarios USD	15	10	0	15
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	13	5	5	8
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>28</b>	<b>15</b>	<b>5</b>	<b>23</b>

Fuente: Afi.

tección a entornos de volatilidad al alza. Gestión alternativa (+2pp), dólar (+5pp) y liquidez (+8pp) son los destinos ::

### 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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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





**La materialización de la “estrategia de salida” de la Fed pasa por alterar alguno de los dos vértices de su política monetaria.**

# Estrategia de salida

El principal foco de atención en las últimas semanas se ha desplazado desde el “riesgo sistémico de una potencial ruptura de la UME” hacia el inicio del endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal. La materialización de la “estrategia de salida” de la Fed pasa por alterar alguno de los dos vértices de su política monetaria, esto es: (1) la fijación de las expectativas sobre la evolución de los tipos de interés de referencia y (2) el programa de *quantitative easing* (QE). Sobre el primero de estos puntos cabe esperar pocos o ningún cambio. La Fed se ha comprometido a mantener el nivel de sus tipos de referencia en cotas excepcionalmente bajas hasta que la tasa de paro no caiga por debajo del 6,5% (o el nivel esperado de inflación a un año se eleve por encima del 2,5%, escenario éste muy poco probable en los próximos meses, más con la reciente caída del precio de las materias primas). Un umbral de tasa de paro que, aun asumiendo un escenario de fuerte creación de empleo, no se alcanzaría hasta la parte final de 2014, como la propia Fed recoge en sus previsiones. Distintas son las conclusiones en cuanto a la duración del programa de compra de activos. El criterio fijado por la Fed es que el montante mensual de compras (85.000 millones USD al mes) continúe en su

formato actual “*if the outlook for the labor market does not improve substantially*”. Esta última frase procede del comunicado del FOMC de septiembre de 2012 y desde entonces el grueso de variables relevantes del mercado de trabajo ha mejorado de forma sustancial. La novedad aquí radica en la concreción del momento en el que dejará de comprar bonos: cuando la tasa de paro alcance el 7,0%. Una cota que, de nuevo siguiendo las previsiones de la Fed se podría alcanzar tan pronto como a finales de este año. El cuadro de previsiones macroeconómicas de la Fed establece el rango de crecimiento del PIB para este año entre el 2,3 y el 2,8%, en línea con los pronósticos de marzo (nuestra previsión lo cifra por debajo del 2%, al igual que el del FMI y la OCDE). En 2014, la tasa de paro se situaría entre el 6,5 y el 6,8%, con el PIB creciendo por encima del 3%. 2015 sería el año en el que la Fed comenzaría a subir el tipo de referencia. Respecto a la reciente reacción de los mercados, debemos decir que nos ha sorprendido. Y este punto caben dos lecturas. O los inversores están anticipando un endurecimiento de las condiciones monetarias mucho más intenso que en otros episodios o, hasta cierto punto, se está produciendo un exceso de reacción a los comentarios de Bernanke. Coincidimos

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

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No piden ni un céntimo ni un día de espera por sus depósitos. Disponibles las fórmulas de inversión a corto plazo de 1, 30 días y apertura para nuevos depósitos 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





en que a medio y largo plazo las condiciones monetarias deben volverse más restrictivas y que el comportamiento de algunos activos debería ser negativo, en especial el de aquellos cuyas valoraciones son más ajustadas (renta variable EEUU) o más sensibles a la liquidez (emergentes). Sin embargo, a corto plazo no esperamos un cambio radical del

mensaje de las autoridades monetarias que justifique este comportamiento negativo y altamente correlacionado entre activos. Los activos ESP son los que cotizan con mayor descuento. Por último, entendemos que la reciente depreciación del USD contra el EUR también debería revertirse ::

## 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 su caja fuerte a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de renta y liquidez para mejorar de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

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

**UNIFOND DINERO, FI**

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



Entrevista a: **D. Agustín Navarro**, Consejero Económico y Comercial de la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Bucarest

## «Las empresas españolas tienen la fortaleza de haber contribuido a superar muchos de los retos a los que se enfrenta Rumanía»

Agustín Navarro es Técnico Comercial y Economista del Estado desde 2003. Ha repartido su carrera hasta el momento entre las Secretarías de Estado de Comercio y de Economía. Antes de su toma de posesión como Consejero Económico y Comercial en Bucarest ejerció de Subdirector General de Instituciones Financieras Internacionales, en la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, en la que, entre otros, tuvo el honor de representar a España en las asamblea anuales de gobernadores de 2012 del Banco Africano de Desarrollo y del Banco Centroamericano de Integración Económica, así como en la asamblea extraordinaria de éste de 2011.



D. Agustín Navarro

Consejero Económico y Comercial de la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Bucarest

### Área Internacional

**La economía rumana se encuentra técnicamente en situación de recesión desde 2010, si bien ha mejorado sustancialmente en muchos de sus indicadores macroeconómicos. ¿Qué factores justifican el comportamiento de la economía rumana y en qué medida este dinamismo es sostenible a medio plazo?**

Rumanía logró alcanzar un crecimiento del 0,7% del PIB en 2012, insuficiente para las necesidades y aspiraciones de este país, pero relativamente

meritorio dada la coyuntura económica internacional. Además, hay que tener en cuenta que un factor que ha reducido sustancialmente la tasa de crecimiento de la economía rumana en el último año fue la severa sequía que afectó a la región, que provocó una caída de la producción primaria del país de un 21,6% y restó 1,3 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento.

El PIB del primer trimestre de 2013 ha sorprendido positivamente, con una tasa interanual

**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:

 <b>1. Exceso coche cuando quiera</b>	 <b>4. Defensa del impuesto</b>
 <b>2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas</b>	 <b>5. Todos los servicios incluidos</b>
 <b>3. Libre el máximo de veces posible</b>	

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



del 2,2%, impulsado por buenos datos de exportación fuera de la UE. A raíz de esto, se están empezando a producir algunas revisiones al alza de la previsión de crecimiento. La tasa podría finalmente situarse en el 2%, especialmente si se confirma que la cosecha del año es buena y si se consigue mejorar el grado de absorción de fondos de la UE, que tienen una influencia mayúscula en el crecimiento económico rumano.

A medio plazo, la capacidad de este país de afianzar tasas de crecimiento que le permitan converger con la renta per cápita de la UE dependerá de su grado de competitividad que, a su vez, dependerá de que el país sea capaz de mejorar su dotación de infraestructuras, especialmente de transporte, y de la eficiencia energética de su industria. Además deberá acometer reformas estructurales que eviten restricciones al crecimiento por el lado de la oferta.

**¿En qué sectores considera que existen mayores oportunidades para las empresas españolas y cuáles serían las ventajas competitivas de nuestras empresas para aprovecharlas?**

Las empresas españolas tienen la fortaleza de haber contribuido a superar muchos de los retos a los que se enfrenta Rumanía en la mayoría de los ámbitos en los que se han dotado fondos comunitarios para este país en el periodo 2007-2013. Esto es, en ámbitos como las infraestructuras de transporte, de medioambiente, la agricultura, el desarrollo rural y la modernización de la Administración, entre otros muchos.

**En los últimos años, el sector inmobiliario y de la construcción ha liderado la inversión española en Rumanía. ¿Cómo ha repercutido la crisis en las perspectivas del sector en Rumanía? ¿Siguen existiendo oportunidades para las empresas españolas de este sector?**

La inversión directa española en Rumanía creció, a partir de 2005, de manera exponencial, liderada por

las actividades relacionadas con el sector inmobiliario. El drástico cambio en la coyuntura del sector, tanto en España como en Rumanía, acaecido con la crisis económica mundial, frenó estas inversiones y dividió los flujos de inversión directa por cinco entre 2009 y 2011. Por primera vez en muchos años, en 2012, el sector dominante en la inversión ha cambiado drásticamente, pasando a ser el energético (eólico, en particular), que ha impulsado un ligero repunte de nuestra inversión en Rumanía con respecto a 2011.

El sector inmobiliario debe abordarse con mucha precaución. Muchas empresas españolas vinieron al país para edificar viviendas para clases sociales muy acomodadas. La experiencia ha demostrado que el mercado para ese segmento era limitado y ahora existe un exceso de oferta para ese tipo de vivienda.

Puede haber alguna oportunidad en la construcción de centros comerciales o naves industriales en ciudades medianas con dotación insuficiente, así como en espacio de oficinas, si bien es necesario extremar la precaución en todos estos nichos y sólo invertir tras un análisis riguroso de la demanda. De hecho, por ejemplo, en el primer trimestre de 2013 se ha habilitado tanto espacio de oficinas en Bucarest como en todo el año 2012, por lo que el riesgo de terminar generando un exceso de oferta en este ámbito no debe descartarse.

**¿Se encuentran las empresas españolas participando en la ejecución de proyectos de desarrollo financiados con fondos comunitarios?**

Existe un número muy elevado de empresas constructoras y de ingeniería que han venido atraídas por los fondos disponibles para inversiones en infraestructuras de transporte y de medioambiente. Según los datos recopilados por la Oficina Económica y Comercial, desde principios de siglo, los contratos públicos adjudicados a empresas españolas superan los 2.500 millones de euros, de los que casi dos tercios se concentran en el sector de transportes (ferro-

**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:

 <b>1. Exceso coche cuando quiera</b>	 <b>4. Defensa del tipo contrato</b>
 <b>2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas</b>	 <b>5. Todos los servicios incluidos</b>
 <b>3. Libre el número de viajes físicos</b>	


**Unicaja**  
 Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





Oficina Comercial, embajada de España en Bucarest.

carril, metro y carreteras, hasta ahora) y casi otro tercio en el de medioambiente, especialmente en proyectos relacionados con el agua y, en menor medida, con el tratamiento de residuos sólidos.

El año de mayor volumen de adjudicaciones a empresas españolas fue 2011, con 738 millones de euros, gracias a algunos grandes contratos en el ámbito ferroviario. En 2012, descendió el volumen de contratación porque algunos programas europeos entraron en una situación de prebloqueo, como consecuencia de irregularidades detectadas en auditorías realizadas sobre el empleo de fondos en años anteriores. En este contexto, las adjudicaciones descendieron en dicho año a 278 millones de euros.

En lo que llevamos de 2013, un consorcio participado por dos empresas españolas ha logrado firmar un importante contrato en el ámbito ferroviario, y empresas españolas también han participado en consorcios ganadores de cinco contratos en el sector de agua y en otros dos de carreteras.

### ¿Cuáles son los principales obstáculos que han encontrado nuestras empresas en los procesos de licitación?

En la fase de concursos, se dan casos de pliegos deficientes y de responsables no muy competentes a la hora de resolver las cuestiones planteadas por las empresas concursantes (en ocasiones responden con muy poca antelación respecto a los plazos límite de

presentación de ofertas). Además, las empresas se quejan de la cancelación de muchos concursos, a veces después de que se hayan abierto los sobres económicos, lo que pone en una situación de desventaja a las empresas que ya han presentado oferta. En general, los plazos para resolver los concursos se incumplen con frecuencia, en parte, como consecuencia de las numerosas impugnaciones por parte de las empresas perdedoras, en ocasiones, consecuencia, a su vez de decisiones de adjudicación sorprendentes.

Por otro lado, en algunos sectores se está produciendo una competencia feroz, lo que da lugar a rebajas de presupuesto muy considerables, y algunas empresas comentan que en el futuro veremos numerosos contratos que los contratistas no van a ser capaces de ejecutar.

Más allá de lo que son estrictamente los procesos de licitación, las empresas españolas se están teniendo que enfrentar a problemas más graves durante la ejecución de los proyectos. Entre otros, las empresas españolas se quejan de que es muy caro ejecutar una obra en Rumanía, ya que es necesario presentar un aval de buena ejecución del 10% del valor del contrato y, adicionalmente, el cliente retiene un 10% de todos los pagos efectuados hasta la recepción final de la obra. A esto se añaden dificultades a la hora de lograr que el cliente certifique los tramos de obra ejecutados.

Asimismo, las empresas españolas se quejan de una nula flexibilidad y falta de espíritu constructivo por parte de los clientes a la hora de resolver problemas que no estaban previstos en el diseño original de los proyectos.

Los contratistas españoles se enfrentan también a problemas graves en la gestión de los proyectos por parte del cliente público. Así, por ejemplo, pueden dar la orden de inicio de la obra al contratista cuando el cliente todavía no ha logrado los permisos medioambientales necesarios o el permiso de construcción, o no se han logrado las expropiaciones necesarias.

**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:

 <b>1. Exceso coche cuando quiera</b>	 <b>4. Defensa del impuesto</b>
 <b>2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas</b>	 <b>5. Todos los servicios incluidos</b>
 <b>3. Libre el número de viajes locales</b>	


**Unicaja**  
 Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

A lo anterior hay que añadir las dificultades para cobrar, de las que últimamente se están quejando las empresas.

### ¿Cómo valoraría la imagen del producto español en Rumanía?

La imagen de España está muy ligada al aprovechamiento de los fondos europeos. Despierta gran admiración cómo las instituciones y las empresas españolas han conseguido aprovechar la ayuda de la UE para dotarse de unas infraestructuras de primer nivel y para converger en nivel y calidad de vida con los demás países de Europa Occidental.

Además, Rumanía, al ser un país de lengua latina relativamente aislado (salvo por Moldavia), tiene una predisposición positiva hacia los países latinos de Europa Occidental. Esta afinidad es un activo que hay que aprovechar y, al mismo tiempo, proteger. Dicho esto, existe un amplio margen para mejorar el grado de conocimiento de la oferta manufacturera y agroalimentaria española en Rumanía.

### ¿Qué consejos prácticos formularía a aquellas empresas que se estén planteando abordar este mercado?

A los exportadores les recomendamos que sigan de cerca el mercado, bien visitándolo de manera continuada o estableciendo una filial comercial.

En las negociaciones, conviene tomar la iniciativa y ofrecer mucha información apoyada en documentación escrita (catálogos, certificaciones, procesos de producción) y experiencias. Al mismo tiempo, es necesario tener paciencia, ya que los rumanos están acostumbrados a estructuras organizativas muy jerárquicas, en las que sólo el escalón más alto puede tomar decisiones. Es necesario estar dispuesto a negociar los precios, por lo que será mejor iniciar la discusión con cierto margen de negociación.

Al mismo tiempo, es necesario asegurarse del cobro, por lo que para los primeros pedidos de distri-

buidores o importadores que no sean internacionalmente conocidos se debería acordar el pago por adelantado; eso sí, a cambio de algún descuento adicional.

Es recomendable estar bien asesorado legalmente, para evitar tener que incurrir en juicios, ya que el funcionamiento del sistema judicial rumano, a pesar de ciertas mejoras en curso, sigue adoleciendo de lentitud y, en algunos casos, de falta de previsibilidad.

En el ámbito de los concursos públicos, es además muy importante que las empresas busquen asesoramiento profesionalizado, entre otros, en los aspectos legales relativos a los concursos públicos en Rumanía.

### Actualmente existen más de 3.400 empresas españolas que están exportando sus productos al mercado rumano. Para ampliar esta cifra ¿qué tipo de apoyos concretos proporciona la Administración española a las empresas que deseen acometer un proyecto de exportación o de inversión en Rumanía?

Desde ICEX, existe un amplio abanico de servicios que se ofrecen a las empresas que desean abordar este u otros mercados. La Oficina Comercial realiza informes generales sobre la situación del país, como el Informe económico y comercial o la Guía país. Bajo las directrices de ICEX, se realizan informes sectoriales específicos o sobre ferias realizadas en el país. Este tipo de información es pública y gratuita.

ICEX también gestiona otros servicios de información, de pago, como la posibilidad de realizar videoconferencias con la Oficina Económica y Comercial a través del programa "Conecta con el mercado" o la organización de seminarios virtuales. Asimismo, se ofrecen servicios personalizados a empresas. Los más habituales se refieren a la identificación de socios comerciales (habitualmente, potenciales importadores o distribuidores) y a la organización de agendas de trabajo con varios de esos posibles socios (en el marco o no de una misión comercial).

## RENTING UNICAJA

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



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

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

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!





Además, ICEX ofrece apoyo sostenido a las empresas que están en las primeras fases de su proceso de internacionalización, a través del programa ICEX NEXT. El Instituto está innovando cada día y diseñando nuevos programas de apoyo. Entre ellos, se puede mencionar el acuerdo de colaboración firmado con la Compañía Española de Reafianzamiento, S.A. (CERSA), que ofrece avales y garantías a las PYMES frente a bancos para proyectos de implantación comercial, productiva o para presentarse a concursos.

COFIDES, por su parte, ha participado en la financiación de varias inversiones productivas de empresas españolas en Rumanía y CESCE tiene en Rumanía una cartera de pólizas de crédito suministrador a largo plazo, de fianzas de exportadores y de seguros de obras.

**Por último, el pasado mes de mayo tuvo lugar una visita oficial del ministro de Asuntos Exteriores y de Cooperación, José Manuel García-Margallo, a Rumanía, con un importante componente económico. ¿Cuáles fueron los puntos clave de la misma?**

En el marco de esa visita, se decidió crear una alianza estratégica entre ambos países. Además se abordaron los problemas que afectan a las empresas españolas contratistas de proyectos del sector en Rumanía, las perspectivas de nuevos proyectos y las posibilidades de colaboración en los ámbitos de

competencia del Ministerio de Fomento. Asimismo, el Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación encomendó a CEOE Internacional la organización de un encuentro empresarial, que incluyó sesiones temáticas y sectoriales dedicadas a las infraestructuras de transporte, medioambiente y energía, y a las perspectivas sobre los Fondos Estructurales en Rumanía durante el siguiente marco presupuestario plurianual 2014-2020. En este ámbito, se prevé una reorganización de los programas sectoriales a través de los cuales se canalizan dicho fondos y un mayor papel del Ministerio de Fondos europeos, si bien de manera coordinada con los Ministerios sectoriales. Por otro lado, se prevé un recorte muy importante de los incentivos que existen actualmente a las energías renovables en el país ::

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



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

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

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



# La motivación: una exigencia de alcance estratégico

La obligación de un empresario, de un directivo, es contar con trabajadores satisfechos que contagien su satisfacción y motivación, que sean capaces de ser creativos, responsables y de tener iniciativa propia. El contagio no se extenderá de forma exclusiva al resto de la organización, sino también a sus clientes.

Yolanda Antón

La motivación es la ilusión de las personas por tener o hacer algo. En el caso de una empresa, la existencia de personal motivado puede marcar la diferencia entre salir adelante con éxito y el estancamiento, la mediocridad del desempeño y hasta la desaparición, especialmente en un entorno de negocios tan inestable y deprimido en muchos aspectos como en el actualmente nos encontramos. La relación entre las organizaciones y sus integrantes está claramente influida por lo que motiva a éstos a trabajar así como por las recompensas y realizaciones personales que se derivan de esa relación y sus características.

Los psicólogos diferencian generalmente dos formas de motivación: intrínseca y extrínseca. Ambas coinciden en los efectos y en su impacto en la gestión de las organizaciones pero son diferentes en su origen. Mientras que la motivación intrínseca proviene de uno mismo - porque disfrutamos con lo que hacemos y ello es en sí mismo la recompensa - la motivación extrínseca proviene del exterior y nos lleva a hacer algo que, aunque no nos guste, conlleva un premio. Podemos pensar que este tipo de motivación es superficial pero lo cierto es que es muy poderosa. De hecho, es poco probable que alguien tenga dudas de que todo lo difícil se hace más llevadero cuando al final existe una recompensa.



iStockphoto/Thinkstock.

Ambos tipos de motivación aplican a todos los ámbitos de nuestras vidas y, por supuesto, también al laboral, en cuyo caso las empresas tienen mucho que hacer en relación a este último tipo de motivación.

“Para motivar a un trabajador, súbele el sueldo”. Esta es una frase lamentablemente demasiado al uso y que ya desde los estudios del Dr. Mayo en los Estados Unidos en la década de los 20 del pasado siglo, es probablemente equivocada. Por supuesto, el dinero es importante, pero sólo para cubrir los escalones más bajos de la *pirámide de Maslow*: no funciona en niveles superiores.

Tener cubiertas las necesidades básicas y vivir de un sueldo en contraprestación por nuestro trabajo como un derecho adquirido, hace que éste pierda su poder motivador. Las reducciones sala-

## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

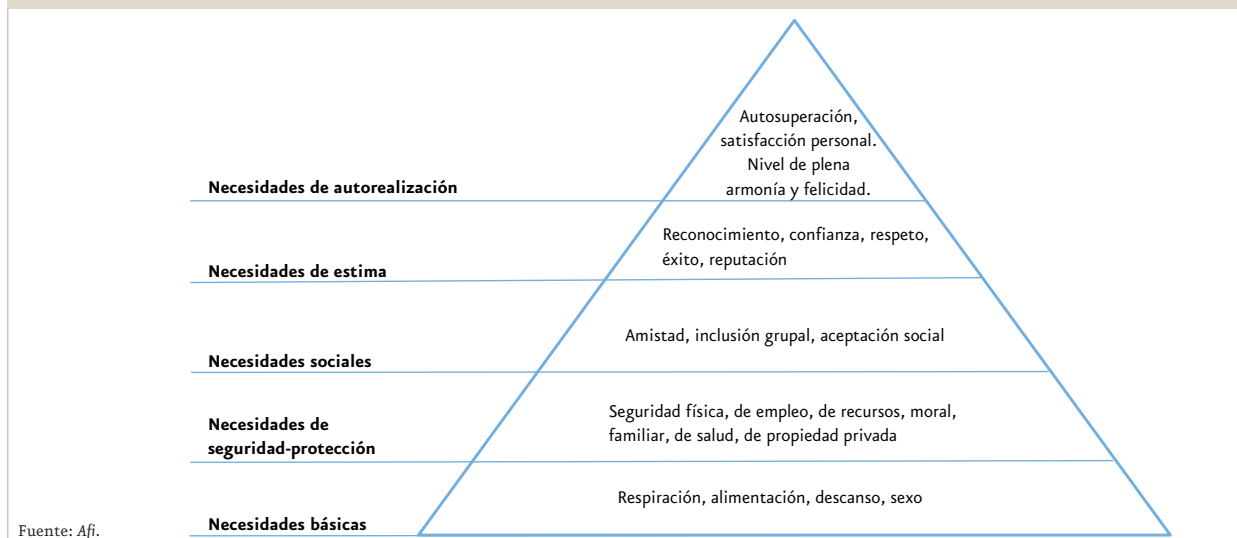
Por momentos como ese serán lo único por lo que tendrás que preocuparte desde ahora, porque Unicaja le ofrece una amplia gama de Seguros para Empresas que cubren los posibles imprevistos que pueden sucederle en el desarrollo de su actividad profesional.

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





## PIRÁMIDE DE LAS NECESIDADES DE MASLOW



riales, por el contrario, por escasas que sean, desmotivan enormemente, pues hacen sentir que nos privan de algo que ya nos pertenecía.

Partiendo por tanto de la base de que no siempre la recompensa tiene por qué ser económica, y menos aún en los tiempos que corren, ¿qué podemos hacer para que nuestros empleados estén más motivados, sean más productivos y eficientes? ¿Cómo podemos animarles con el fin de que tengan un mejor desempeño en el cumplimiento de los objetivos?

Desde el momento en que comprendamos y asumamos que la motivación es una poderosa fuerza que conduce a la acción y que mueve a los individuos a intentar lograr un fin para satisfacer una expectativa, aceptaremos que el comportamiento de las personas está determinado por lo que les motiva.

Por lo tanto, y a nivel de liderazgo organizacional, podemos y debemos esforzarnos por:

- Involucrar a los empleados, hacerles partícipes de los proyectos de la empresa, pedirles su opinión y sugerencias. Con ello lograremos no sólo que se sientan útiles y parte de la compañía sino que además puede ser un elemento de valiosa información para la propia empresa.

- Darles *feedback* tanto sobre la evolución de la compañía o del área, como de su desempeño personal y su contribución a los resultados alcanzados.

- Reconocer los logros en público, elogiarlos por el trabajo realizado, darles reconocimiento ante sus compañeros.

- Delegar en ellos, darles autoridad, responsabilidades, etc., con el fin de brindarles oportunidades de desarrollo y autorrealización.

- Escucharles, dedicarles tiempo, considerar sus ideas y opiniones.

- Mostrar interés por ellos. Los empleados son personas, con vida fuera de la empresa y sin duda sus problemas personales pueden afectar a su desempeño y su relación con la compañía. Podemos preguntarles, aconsejarles, darles tiempo o permisos que puedan serles necesarios.

- Cuidar el ambiente de trabajo, fomentar el respeto, la equidad y la camaradería, incluso con actividades fuera del horario de trabajo.

- Evitar que caigan en rutinas. Variar sus tareas, rotar puestos, cambiar funciones, establecer nuevas metas y/o retos

- Marcar objetivos alcanzables pero desafiantes mutuamente aceptados incidirá asimismo en un mejor desempeño ::

## SEGUROS PARA EMPRESAS



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

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

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





# La hora del desarrollo rural

**Las generaciones más jóvenes están encontrando en los ámbitos rurales y locales españoles campos de expansión vital y laboral o profesional de inusitada pujanza.**

La economía española posee un recurso de primera magnitud, un diamante en bruto que es su “mundo rural”. Pero no lo sabe. En realidad, lo que en países avanzados en esta materia, como Francia, se denomina “monde rural”, en España se le llama “el campo”. Hay una distinción más que sutil o semántica entre estas dos denominaciones. Expresiones como “el campo”, o “el pueblo”, adquieren, incluso, tintes peyorativos entre las generaciones ya maduras que se vieron obligadas a abandonarlos en los años sesenta y setenta hartos de hambre y miseria, desprovistos de servicios sanitarios o escuelas. Para estas generaciones, los páramos improductivos, la explotación y la falta de perspectivas para sí o sus hijos imprimieron una huella casi indeleble a la que ha sucumbido incluso la más fuerte de las añoranzas. Solo se conserva, y no siempre, la casa del pueblo y allí que se va cada verano a matar el tiempo.

Pero el mundo rural está cada vez más de moda entre las jóvenes generaciones. Sin necesidad de detenerse en el formidable fenómeno de la proliferación de alojamientos rurales, de ex-

celente calidad no siempre acompañada por un estándar equivalente de servicio o un “espacio continuo de servicios” en la zona, las generaciones más jóvenes están encontrando en los ámbitos rurales y locales españoles campos de expansión vital y laboral o profesional de inusitada pujanza. Este relevo generacional tiene dos características importantes. La primera radica en su mera esencia: la gente joven se hace cargo a su manera del acervo rural (naturaleza, tradiciones); la segunda tiene que ver con el hecho de que esta gente joven es, a la vez, gente nueva, “neurales” procedentes de las ciudades y la actividad profesional avanzada, que libres de la genética humana y vengativa del éxodo rural miran a la ruralidad sin prejuicios.

En éstas, el desarrollo rural sube puestos en las agendas institucionales y políticas. Casi las mismas autoridades que han venido utilizando el medio rural/local como objeto de recalificación urbanística o tolerando su función de vertedero incontrolado en años pretéritos, empiezan a ser ahora conscientes de su potencial para el desarrollo. Las autoridades comuni-

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

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE



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



tarias quieren potenciar un giro radical desde una Política Agraria Común (PAC) productivista, insostenible natural y financieramente y, en el fondo, profundamente injusta con el mundo rural, hacia un desarrollo integral en el medio rural. Los recursos ingentes y a veces contraproducentes de la PAC se reorientan hacia el “desarrollo rural”. Esperemos que para bien.

Pero este desarrollo no será posible sin la generación de un “modelo de negocio” para el ámbito rural. En este modelo caben muchos elementos, pero creo que tres cosas concretas son muy necesarias. En primer lugar el factor humano. Ya me he referido a los imprescindibles neorurales. En segundo lugar, los gestores del espacio rural (y el propio modelo de gestión del ámbito rural). Obviamente, los agentes de extensión agraria y los modelos de la concentración parcelaria y la repoblación forestal del ICONA ya no valen en este nuevo contexto. Pero no puede decirse que exista un

modelo alternativo. El actual modelo de agentes de desarrollo local, o ADL, y comarcas funcionales no parece haber tenido mucho impacto, aunque habría que analizar caso por caso y se encontrarían muy interesantes experiencias a tener en cuenta. Claramente, y no es cuestión de improvisar, es preciso promover la emergencia de un modelo de gestión y una figura de gestor del ámbito rural/local radicalmente nueva.

Aquí es donde interviene el tercer factor: la tecnología. Si las autoridades municipales, provinciales y regionales se hubiesen ocupado de dotar, digamos, hasta los más recónditos rincones de nuestro ámbito rural con banda ancha asequible en vez de mirar incesantemente dónde recalificar terrenos, otro gallo nos cantara. Los neorurales tendrían ya la excusa perfecta para volcarse en su revolución en vez de estar añorando el futuro en los barrios de las ciudades en los que languidecen ::

## 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.



# La recompra de acciones como alternativa al dividendo

La recompra de acciones se plantea como alternativa al dividendo. A pesar de su equivalencia financiera, en determinadas circunstancias, las empresas pueden verse motivadas a utilizar esta otra forma de retribuir al accionista.

Salvador Jiménez

Las alternativas que se plantean para entregar liquidez al accionista son diversas, no siendo la única posibilidad el pago de dividendo. Una de estas alternativas es la entrega de efectivo al accionista a través de la recompra por parte de la compañía de sus propias acciones, que pasan así a formar parte de su autocartera.

Aunque en este artículo vamos a profundizar sobre la recompra de acciones como alternativa al dividendo, es importante destacar, porque es otra forma de remunerar al accionista y además está siendo una fórmula muy utilizada últimamente en España, el *scrip dividend*. Esta figura consiste en emisiones de acciones realizadas para remunerar a los accionistas en vez de pagar dividendos. Los accionistas pueden elegir vender los derechos de suscripción y de ese modo obtener efectivo o aumentar el número de acciones que tienen en la empresa.

Al tener las entidades financieras estos últimos años la necesidad de recapitalizarse y a la vez no querer quitarles a los accionistas la posibilidad de obtener efectivo, ya que la eliminación absoluta del dividendo llevaría a muchos de ellos a buscar otro tipo de valores, el *scrip dividend* ha sido una forma de retribución muy utilizada por éstas.

Respecto a la recompra de acciones, las formas en las que se puede llevar a cabo son las siguientes:



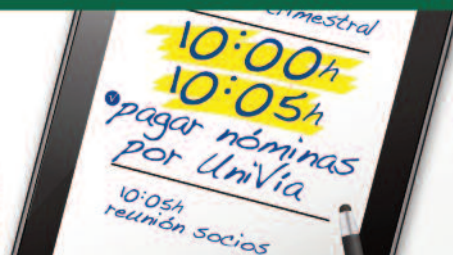
- Acudiendo directamente al mercado. En este supuesto prevalece el precio de mercado y le otorga a la compañía la posibilidad de elegir el timing adecuado tratando de beneficiarse de los movimientos del mercado.

- Estableciendo un precio fijo para un número fijo de acciones. Este sistema generalmente lleva asociada una prima. En caso de que acudan a la oferta un mayor número de acciones que las demandadas, la recompra se efectuará a prorrata entre todos aquellos accionistas que hayan accedido a la misma.

- Subasta alemana. En este caso la compañía ofrece una horquilla de precios y finalmente com-

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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





pra la cantidad de acciones prevista a los precios más bajos ofertados.

- **Negociación directa.** La compañía puede negociar con determinados accionistas la compra de un determinado paquete de acciones.

La elección de una forma u otra depende de la legislación del país en cuestión, así como de las motivaciones que tenga la compañía para efectuar la recompra de acciones.

A diferencia del dividendo, la recompra de acciones no tiene por qué afectar a la totalidad de los accionistas: aunque por parte de la compañía se autorice un programa de recompra de acciones, ésta finalmente no tiene por qué llevarla a cabo; sin embargo, cuando una compañía anuncia que va a realizar el pago de un determinado dividendo, sí está obligada a efectuarlo.

Los argumentos que ofrecen los teóricos que pueden dar lugar a la recompra de acciones son diversos, destacando los siguientes:

- Los directivos pueden considerar que la compañía es más valiosa que su cotización de mercado, tratando de esta manera de generar plusvalías.

Aunque en este supuesto hay que apuntar que si en vez de llevar a cabo la recompra con excedentes de tesorería se hace con endeudamiento, podría verse alterada la posición financiera de la misma.

- Es una señal que envían los directivos de que no hay mejor opción de inversión que comprar acciones de la compañía.

- En el caso de que una compañía se sienta amenazada por el posible lanzamiento de una OPA, la recompra de acciones puede ser una forma de protección, tratando de reducir el porcentaje de acciones en circulación.

- Los directivos pueden tener vinculado su salario a la rentabilidad de la acción, por lo que se pueden ver incentivados a efectuar este tipo de operación bajo determinadas condiciones.

- En ocasiones las empresas se encuentran con excesos de liquidez y prefieren llevar a cabo una

recompra de acciones que pagar dividendo, que podría dar la señal al mercado de que este dividendo se mantendrá en el futuro. Las compañías, muchas veces, con el objetivo de mantener unos dividendos estables y crecientes, optan por la primera opción.

Entre estos argumentos enumerados, quizás el primero es el más utilizado. No obstante, en determinadas circunstancias, la señal que puede percibir el mercado no es que la acción esté infravalorada, sino que la compañía no se ve capaz de llevar a cabo inversiones rentables que generen valor para el accionista, optando por entregar este exceso a los propietarios de la compañía. De hecho, éste fue el mensaje que percibió el mercado cuando las empresas americanas en 2012 adquirieron más de 200.000 millones de dólares en recompra de acciones, ante los temores de una débil demanda en China y Europa.

De hecho, en los últimos cinco ejercicios (excepto en 2009), las empresas del IBEX han tenido minusvalías en su autocartera, llegando éstas a alcanzar en 2012 los 140 millones de euros. Esta situación indica que a pesar de que los directivos cuentan con información de primera mano, muchas veces no se registran los movimientos en el precio de las acciones en la dirección que esperaban, por lo que sería apresurado decir que una recompra de acciones suele llevar aparejada una subida en la cotización.

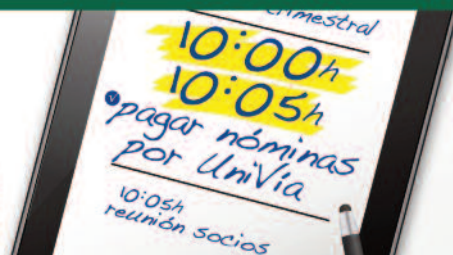
### ¿CÓMO AFECTA LA RECOMPRA DE ACCIONES AL BENEFICIO POR ACCIÓN Y AL VALOR CONTABLE DE LA ACCIÓN?

Las variables que definen el impacto que tiene una recompra de acciones en el beneficio por acción es diferente dependiendo de si ésta se financia internamente utilizando el exceso de tesorería, o externamente a través del endeudamiento.

En el supuesto de que la recompra se financie internamente, el beneficio por acción únicamente

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



incrementará si este exceso de liquidez utilizado, en caso de que fuese retenido por la compañía, no generase una rentabilidad superior al coste de capital.

Si la compañía opta por financiar la recompra endeudándose, en dicho caso, el beneficio por acción incrementaría únicamente si el *earning yield* –beneficio por acción dividido entre el precio– excede el coste después de impuestos de financiar la operación.

No obstante, de estas apreciaciones no se debe inferir que un incremento en el beneficio por acción implicaría un aumento de valor para el accionista. Los retornos obtenidos por los accionistas provienen tanto de la obtención de dividendos como de las ganancias de capital, por tanto, el incremento del beneficio por acción que pudiese derivarse de la recompra de acciones podría estar compensando la no percepción de dividendos.

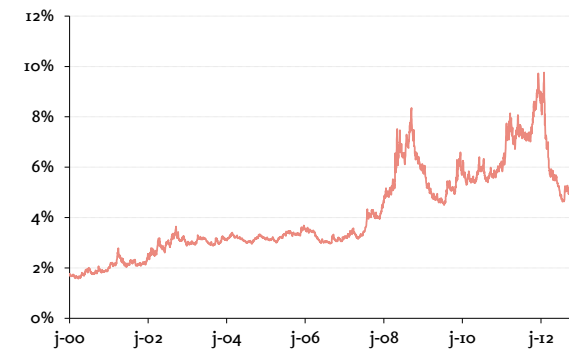
Respecto a cómo afecta una recompra de acciones en el valor contable de la acción, depende de cuál sea el precio de mercado de la acción en el momento de efectuar la recompra. Si el precio es superior al valor contable de la acción, tras la recompra este valor contable será inferior al existente previamente. Por el contrario, si el precio de la acción es inferior al valor contable, una vez realizada la recompra, el valor contable de la acción será superior al momento previo de la misma.

#### EQUIVALENCIA FINANCIERA ENTRE EL DIVIDENDO Y LA RECOMPRA DE ACCIONES

Una vez destacados los aspectos que consideramos más relevantes de la recompra de acciones es importante señalar que financieramente la recompra de acciones y el dividendo son equivalentes suponiendo que el resto de factores son iguales en ambos casos. En principio, una compañía ni crea ni destruye valor dependiendo del método que utilice para la distribución de efectivo entre sus accionistas. Aunque sí es cierto que en el caso de que la recompra de acciones se lleve a cabo a

través de un precio negociado en el que se pague una prima aquellos que vendan sus acciones obtendrán una ganancia adicional, el resto de accionistas sufrirán una detracción de valor equivalente.

#### Rentabilidad por dividendo IBEX 35



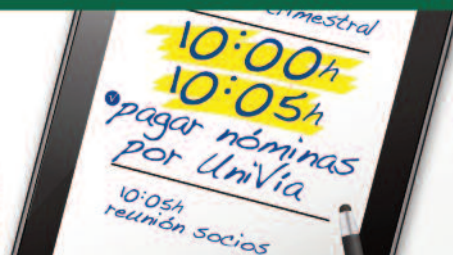
Fuente: FACTSET.

Esta equivalencia financiera entre el cobro del dividendo y la recompra de acciones podría verse alterada si la tasa impositiva a aplicar a cada una de las opciones fuese diferente. Tradicionalmente, las ganancias de capital han tenido una tasa impositiva más ventajosa que los dividendos, no obstante, actualmente en España las dos modalidades tienen una tasa impositiva similar. Aun así, podría ser en determinadas circunstancias más ventajosa la recompra de acciones ya que los impuestos sobre los dividendos se pagan cuando se reciben, mientras que las ganancias de capital de la recompra se pagan cuando se realizan los beneficios.

A pesar de que exista esa ventaja impositiva, tradicionalmente el dividendo se ha mantenido como forma predominante de retribución para el accionista. Esto se debe a que los dividendos suelen ser estables a diferencia de los beneficios de la empresa, ya que cuando los dividendos decrecen suele ser percibido por el mercado negativamente. Esta señal tiene sentido cuando existe asimetría de información entre los accionistas y los gestores, siendo éstos últimos los que tienen más información sobre las perspectivas futuras de la empresa ::

#### SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

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



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

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

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



# España y Suiza modifican el convenio para evitar la doble imposición

El próximo día 24 de agosto de 2013 entra en vigor el Protocolo, hecho en Madrid el 27 de julio de 2011, entre España y Suiza que modifica el Convenio para evitar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta y sobre el patrimonio firmado en Berna el 26 de abril de 1966 y su Protocolo firmado en Madrid el 29 de junio de 2006.

Paula Ameijeiras

El 27 de julio de 2011 se firmó el Protocolo entre España y Suiza que modifica el Convenio para evitar la doble imposición en materia de impuestos sobre la renta y sobre el patrimonio, firmado en Berna en 1966, y que viene a actualizar el anterior protocolo suscrito el 29 de junio de 2006. Este último ya había incluido una cláusula de intercambio de información y había adoptado las medidas necesarias para garantizar a Suiza la aplicación de las disposiciones de las directivas comunitarias en materia de fiscalidad directa.

Esta modificación supone una actualización en el convenio y en el protocolo de determinados aspectos que habían quedado obsoletos como consecuencia del tiempo transcurrido desde su firma (abril de 1966) y su última reforma (junio de 2006), y se adapta a las necesidades derivadas de las actuales relaciones económicas y comerciales entre ambos países y a los sucesivos cambios producidos en el modelo de la OCDE para evitar la doble imposición. Las novedades más relevantes se refieren a la tributación de los dividendos y de las ganancias de capital (artículos 5 y 6, respectivamente):

- Por lo que respecta a las ganancias de capital se establece que las ganancias de un residente en uno de los Estados contratantes, derivadas de acciones o participaciones, o derechos similares cuyo valor proceda en más de un 50%, directa o indirectamente, de inmuebles situados en el otro Estado pueden tributar –excepto en dos supuestos– en el que esté situado el inmueble.

- Por lo que tiene que ver con los dividendos se reduce el porcentaje de participación (del 25% al 10%) que una sociedad debe tener en otra para que sea aplicable la exención de los dividendos abonados en el Estado de residencia del pagador cuando se trata de sociedades participadas y residentes en ambos Estados contratantes. Asimismo, se añaden matizaciones por lo que tiene que ver con la tributación de los dividendos pagados a fondos o planes de pensiones residentes en uno de los Estados contratantes.

A estos cambios se añaden otros, del mismo modo importantes, en la regulación del procedimiento amistoso recogido en el artículo 25 del Convenio y en la cláusula de intercambio de información (artículo 25 bis del Convenio y párrafo IV

**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 sitio de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

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

PAGOS

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



del Protocolo) para establecer en ella los requisitos necesarios para la cumplimentación de las solicitudes de información. El protocolo incorpora, también, una cláusula que prevé la posibilidad de acudir a arbitraje en los casos en los que las autoridades competentes de ambos estados no alcancen un acuerdo sobre un procedimiento en un plazo de tres años.

Con este nuevo marco institucional, las autoridades fiscales españolas podrán disponer de toda la información tributaria relevante para el

control adecuado y efectivo de los contribuyentes españoles con bienes en Suiza, ya que implica la posibilidad de acceso a toda la información bancaria y contable, así como la capacidad para identificar a los beneficiarios efectivos de cualquier tipo de transacción llevada a cabo en el mismo.

Este acuerdo internacional supone un importante paso en la labor de prevención y lucha contra la elusión y el fraude fiscal internacional ::

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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







**Las exportaciones de bienes y servicios han tenido un comportamiento excelente durante la crisis, especialmente a partir de 2010.**

# Balanza de pagos brillante

Quién lo iba a decir. La balanza de pagos por cuenta corriente y de capital española alcanzará el equilibrio en el año en curso. Las exportaciones de bienes y servicios han tenido un comportamiento excelente durante la crisis, especialmente a partir de 2010.

La gran cuestión que ese sorprendente comportamiento suscita es hasta qué punto el dinamismo de las ventas al exterior es o no “flor de un día”. O, por el contrario, ha sido en estos años de crisis cuando se ha desvelado en toda su extensión algo que subyacía en la economía española, pero a lo que no se le prestaba demasiada atención, dado el impulso excepcional que tenía la demanda interna durante la larga fase de expansión que concluye al inicio de la crisis. La respuesta la podemos encontrar en el trabajo<sup>1</sup> que ha dirigido el profesor Rafael Myro, y del que también son autores los profesores Elisa Álvarez, Carlos M. Fernández, Diego Rodríguez y Josefa Vega.

Más allá de análisis genéricos, la investigación aborda de forma detenida los principales aspectos de esa dinámica exportadora. Desde luego el estudio del “patrón exportador” en la historia reciente y el detalle de sus ventajas competitivas, aquellas que han permitido esa progresión en las ex-

portaciones hasta el fatídico año 2008, a pesar de la erosión de la competitividad en costes y precios. En un artículo en El País en 2009 el profesor Myro ya anticipó esta paradoja aparente, “la paradoja de la competitividad y productividad”.

De la investigación se deduce que la economía española dispone de una estructura sólida de exportación, con un gran potencial. Son una amplia batería de indicadores de competitividad particularizados en 23 sectores de bienes, entre ellos el peso que los mismos tiene en las exportaciones, las cuotas de mercado o la contribución a las exportaciones mundiales. El resultado es que, salvo en las manufacturas TIC, en cuero y calzado y otros productos minerales no metálicos, las ventajas de las exportaciones españolas son destacadas. Los alimentos, bebidas y tabaco, los medicamentos, la automoción, la química, la maquinaria mecánica y eléctrica son muy competitivos. En definitiva, es la mezcla de sectores tradicionales y nuevos, de alta y media-baja tecnología.

Igualmente es destacable el veredicto favorable acerca del grado de adecuación de nuestra estructura exportadora a la demanda mundial. Pero es en este punto en el que los au-

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

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



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

- 1. Excepcional coste de gestión
- 2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

tores subrayan la pérdida de oportunidades derivadas de la escasa presencia en algunas economías, fundamentalmente emergentes, de gran proyección reciente y futuro prometedor.

Una clave esencial en el análisis del potencial exportador es el tamaño de las empresas. Como era de esperar, son las grandes las que en todos los sectores tienen un mejor comportamiento. Son las que pueden llevar a cabo un mejor control de costes, mayores inversiones en innovación, mayor capacidad de diferenciación, sin que se distancien de sus principales competidores mundiales. Por el contrario, las empresas de pequeña y mediana dimensión lo tienen más difícil para llevar a cabo decisiones que permitan mejoras claras de la productividad, exigencia esencial para aumentar o ya

meramente sostener ese dinamismo exportador.

Novedad por el detalle analítico es la evaluación de la contribución del capital extranjero a la exportación. Esa aportación resulta significativa, pero no tan determinante como podría pensarse. En realidad, durante la crisis, las empresas de capital nacional no han tenido un peor comportamiento que las dominadas por el control extranjero.

No puedo concluir este comentario sin advertir al lector que es sólo una incitación a la lectura del trabajo. Merece la pena. No sólo para aquellos con responsabilidades empresariales, sino también y muy especialmente a los que han de concretar acciones públicas destinadas a la promoción exterior ::

<sup>1</sup> Rafael Myro (Director): "Fortalezas Competitivas y Sectores clave en la Exportación Española". Instituto de Estudios Económicos, 2013.

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

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!