

empresa  
global



nº 127 Marzo 2013 4 €

**Cómo hacer  
negocios en**

# **África Subsahariana**

**Aceleradoras del emprendimiento**

VII Cumbre UE - América Latina y Caribe  
**estrechando lazos entre continentes**

**Los contratos internacionales**  
de transferencia de tecnología y las patentes

FINANZAS PERSONALES

**El riesgo político  
en Italia gana  
dimensión**

GESTIÓN EMPRESARIAL

**Creadón de valor  
en adquisiciones  
de empresas**

ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

**España y Estados Unidos firman  
un nuevo convenio para evitar  
la doble imposición y la evasión fiscal**



9 771578 145009



08127



**Empresa Global**

Nº 127 (marzo 2013)

**EDITA**

Afi Escuela de Finanzas Aplicadas  
C/ Españolto, 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, David Cano, Cristina Colomo, Ana M<sup>a</sup> Domínguez, Romain Lestrat, Mauro Guillén, José Antonio Herce, 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 Manzanos, 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**

# El emprendedor no nace, se hace

Seguramente, si en España se preguntara a nuestros universitarios cuántos de ellos están pensando en desarrollar un proyecto empresarial al finalizar sus estudios, el número de respuestas positivas sería bastante escaso. En nuestro país, no existe, por desgracia, una cultura emprendedora, y la vocación natural del estudiante medio sigue siendo predominantemente la de aprobar una oposición o la de desarrollar una carrera profesional en una gran empresa que ofrezca estabilidad y en la que pueda llegar a jubilarse. Es posible que con la crisis y con una tasa de paro del 50% para los menores de 30 años, el emprendimiento haya crecido algo más en los últimos años que en el pasado, pero más por necesidad que por verdadero convencimiento. Y es que en España, a diferencia de lo que ocurre en otros países como EE.UU., no existe una cultura de emprendimiento. Por supuesto, esto no quiere decir que no haya excepciones, como evidencian distintas iniciativas recientes de notable éxito dentro y fuera de nuestras fronteras, protagonizadas por jóvenes españoles, en los ámbitos tecnológicos y no tecnológicos. Pero más allá de estos casos aislados, lo cierto que es la inmensa mayoría de la juventud española carece, por lo general, de una verdadera vocación emprendedora. En parte, es verdad, porque el entorno de negocios no la favorece; más bien todo lo contrario. Es cierto que el gobierno de Mariano Rajoy ha anunciado, recientemente, la aprobación de una ley de apoyo a emprendedores. Entre las principales medidas que se barajan destacan, por ejemplo, la creación de incentivos fiscales para los inversores en nuevas empresas, el llamado capital semilla, el fomento del autoempleo entre los desempleados jóvenes y la limitación de la responsabilidad patrimonial de los emprendedores en caso de que el proyecto fracase. Todas estas medidas son desde luego bienvenidas y resultarán seguramente eficaces si se implantan con rapidez. Pero aunque necesaria, una política de acompañamiento al emprendimiento es insuficiente para transformar las mentalidades y crear un verdadero espíritu emprendedor en nuestro país. También aquí las autoridades han anunciado algún tipo de medida, dirigida a introducir la cultura del emprendimiento en nuestro sistema educativo. A mediados del mes de febrero, los ministros de Educación e Industria, José Ignacio Wert y José Manuel Soria, respectivamente, anunciaron la puesta en marcha del programa “Emprendedor Universitario”, al que tendrán acceso de forma extracurricular y gratuita los alumnos de master de las 47 universidades españolas que lo han solicitado. Incentivar el emprendimiento en las aulas universitarias, e incluso, por qué no, en edades más tempranas, es probablemente la mejor forma de conseguir que las próximas generaciones exhiban una mayor predisposición al emprendimiento y que surjan en nuestro país, un mayor número de “visionarios” capaces de identificar y dar respuesta a las necesidades de una sociedad cada vez más global y cambiante. Y es que el emprendedor no nace, si no que se hace gracias a un entorno familiar, educativo y social que contribuya a canalizar los valores propios del emprendedor: el esfuerzo, la generosidad, la responsabilidad y el no tener miedo a equivocarse ::

## INTERNACIONAL

### INFORME PAÍS

#### Cómo hacer negocios en África Subsahariana

Emprender negocios en África Subsahariana es cada vez más fácil y, si se quiere, más oportuno. Esta región, que presenta un destacado potencial de crecimiento para los próximos años, ha venido introduciendo mejoras para facilitar el desarrollo de los negocios. La empresa española habrá de mirar "con buenos ojos" a esta región.

Pag. 3



### TEMA DEL MES

#### Aceleradoras del emprendimiento

Venimos escuchando y leyendo mucho últimamente acerca de novedosas iniciativas de apoyo al emprendimiento denominadas "aceleradoras de empresas". Todas comparten rasgos que pasan por la financiación de emprendimientos tipo *startup*, en modalidad de capital riesgo, fundamentalmente en el sector tecnológico.

Pag. 8

### OBSERVATORIO EXTERIOR

#### VII Cumbre UE-América Latina y Caribe: estrechando lazos entre continentes

La celebración de la séptima Cumbre entre la Unión Europea (UE) y América Latina y el Caribe (ALC) tuvo lugar el pasado 26 y 27 de enero en Santiago de Chile. Desde 1999, año en el que se estableció la asociación estratégica entre ambas regiones, las relaciones se han ido estrechando

Pag. 12

### ESCUELA DE COMERCIO EXTERIOR

#### Los contratos internacionales de transferencia de tecnología y las patentes

Hoy en día, las colaboraciones tecnológicas, tanto en el ámbito nacional como internacional, son una realidad para muchas empresas

Pag. 16



## EMPRESAS

### EXPERIENCIAS DE INTERNACIONALIZACIÓN

#### «España ha sido en 2011 y 2012 la mayor adjudicataria de la OCDE con el Banco Mundial y el BID»

Sara Hormigo es Ingeniera de Montes por la Universidad Politécnica de Madrid con un Diploma de Estudios Avanzados en Economía del Desarrollo por la misma Universidad. Cuenta con estudios de posgrado en Wageningen (Holanda) y Nancy (Francia).

Pag. 26

### GESTIÓN DE RECURSOS HUMANOS

#### La movilidad como solución al "skill mismatch"

La falta de correspondencia entre las habilidades que los individuos poseen y las requeridas por el mercado (*skill mismatch*) afecta negativamente a la competitividad y el crecimiento económico. Una movilidad internacional efectiva e inteligentemente gestionada permitirá a las empresas aprovechar el talento esté donde esté.

Pag. 31



### GESTIÓN EMPRESARIAL

#### Creación de valor en adquisiciones de empresas

Aunque habitualmente las transacciones corporativas suelen proliferar en fases favorables del ciclo económico, el contexto recesivo también alimenta las adquisiciones de empresas, ya sea para aprovechar oportunidades de compra a precios atractivos o para acometer procesos de reestructuración empresarial.

Pag. 35



### ACTUALIDAD JURÍDICA-FISCAL

#### España y Estados Unidos firman un nuevo convenio para evitar la doble imposición y la evasión fiscal

Pag. 39



## FINANZAS

### FINANZAS PERSONALES

#### El riesgo político en Italia gana dimensión

El resultado de las elecciones italianas abre la puerta a una serie de escenarios con implicaciones alcistas sobre la volatilidad de los principales mercados financieros.

Las opciones pasan en gran medida por la formación de un gobierno de coalición o la convocatoria de nuevas elecciones, por lo que el nombramiento de un nuevo presidente del gobierno podría dilatarse hasta mayo.

Pag. 21



### ESTRATEGIA GLOBAL

#### Los costes de la corrupción

MAURO GUILLÉN

Pag. 19



### MERCADOS FINANCIEROS

#### Reactivación inmobiliaria (en EEUU)

DAVID CANO

Pag. 24



### HOMO OECONOMICUS

#### Costes, precios y márgenes

JOSÉ ANTONIO HERCE

Pag. 33



### PASEO GLOBAL

#### Tensiones cambiarias

EMILIO ONTIVEROS

Pag. 41

# Cómo hacer negocios en África Subsahariana

Emprender negocios en África Subsahariana es cada vez más fácil y, si se quiere, más oportuno. Esta región, que presenta un destacado potencial de crecimiento para los próximos años, ha venido introduciendo mejoras para facilitar el desarrollo de los negocios. Ante la necesidad de afinar la búsqueda de nuevos mercados, la empresa española habrá de mirar “con buenos ojos” a esta región, a la vez que necesitará conocer y entender las prácticas empresariales imperantes.

Ana Domínguez

La región de África Subsahariana ha experimentado una fuerte expansión económica en la última década, registrando tasas de crecimiento por encima del 5% en los tres últimos ejercicios. Esta región presenta un desempeño superior al de la media mundial y unas perspectivas de crecimiento positivas.

No obstante, existen diferencias entre países, o grupos de países, dentro de la región. Sobre todo entre, por un lado, las economías de ingresos medios (como Ghana, Lesoto, Namibia, Senegal y Sudáfrica) y, por otro, las exportadoras de petróleo (como Angola, Camerún, República del Congo, Gabón y Nigeria) y las de bajos ingresos (Etiopía, Kenia, Malí, Mozambique, Ruanda y Tanzania, entre otras). Las segundas se han visto mucho menos afectadas por la recesión mundial, mientras que en las economías de ingresos medios, y principalmente Sudáfrica, el crecimiento se ha visto limitado por los mayores vínculos que mantienen con los mercados europeos. No obstante, no hay que obviar que, dentro de los países de bajos ingresos, las sequías en la zona del Sahel y la inestabilidad política imperante en mercados como Malí y Guinea-Bissau ejercen un efecto drenaje en su actividad económica.



Campo de cultivo de té verde, Congo

Las previsiones del FMI para la región en este ejercicio de 2013 son positivas: el PIB regional podría crecer en torno al 5,3% (excluyendo a Sudán del Sur; si se incluyese, las últimas previsiones del FMI, del pasado mes de enero, elevan el crecimiento regional al 5,8% para el conjunto del año). La fortaleza de la demanda interna seguirá dando soporte al destacado dinamismo que se viene observando en los países de bajos ingresos, mientras que la debilidad de la demanda externa continuará condicionando el devenir de las economías de ingresos medios. Con todo, estas previsiones están condicionadas, como no puede ser

**COBROS Y PAGOS**

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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

## EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB (%)

|                                  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012(e) | 2013(p) |
|----------------------------------|------|------|------|---------|---------|
| Mundo                            | -0,6 | 5,1  | 3,8  | 3,3     | 3,6     |
| Región África Subsahariana*      | 2,8  | 5,3  | 5,2  | 5,3     | 5,3     |
| Países exportadores de petróleo* | 5,1  | 6,6  | 6,3  | 6,7     | 6,0     |
| Países de ingresos medios**      | -0,6 | 3,8  | 4,5  | 3,4     | 3,8     |
| Países de bajos ingresos**       | 5,4  | 6,4  | 5,5  | 5,9     | 6,1     |
| "Fragile countries"              | 3,1  | 4,2  | 2,3  | 6,6     | 6,5     |

e: estimación; p: previsión

(\*) Excepto: Sudán del Sur y (\*\*) "fragile countries"

Fuente: FMI, *Regional Economic Outlook*, oct. 2012.

de otra manera, por el incierto panorama económico global.

Este alto potencial de crecimiento junto con otros factores como la propia dimensión de la región -que aglutina a cerca de cincuenta países- la abundante dotación de recursos naturales, las importantes carencias en infraestructuras o el todavía escaso desarrollo de muchos servicios, dan soporte a un potencial comercial también elevado.

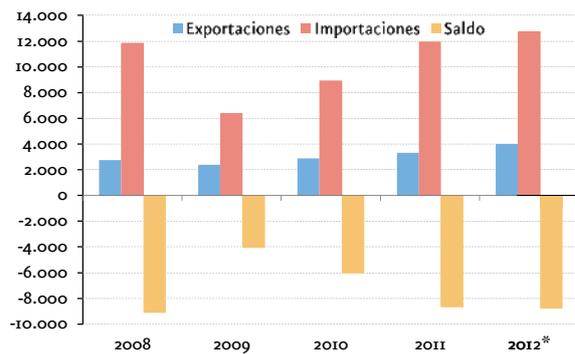
Las relaciones comerciales entre España y África Subsahariana se han venido intensificando. Si bien, la balanza comercial es negativa para nuestro país, debido fundamentalmente a las importaciones de combustibles, que en 2012 representaron cerca del 81% del total de compras a los países del sur del Sáhara.

Las exportaciones españolas de mercancías a la región subsahariana han crecido, en promedio, a una tasa interanual del 19% en los tres últimos años. En 2012, su valor se aproximó a los 4.000 millones de euros. Los combustibles y aceites minerales también constituyen la principal partida de las ventas españolas (representativa del 10% del total exportado en 2012). Automóviles, máquinas y aparatos mecánicos, aparatos eléctricos y pescado completarían los cinco tipos de mercancías más exportadas por España a la región el año pasado (en su conjunto, respondieron por el 40,6% de las exportaciones).

Sin dejar de ser positiva esta evolución, cabe apelar a una mayor presencia de la actividad comercial e inversora de las empresas españolas en la región. [Gomez-Jordana](#) afirma en un reciente

## Balanza comercial hispano-subsahariana

(millones de euros)



\* Datos provisionales.

Fuente: Datacomex y elaboración propia.

documento de trabajo del Real Instituto Elcano que "el factor determinante de la ausencia de empresas españolas en África Subsahariana sigue siendo la percepción de vacío entre la visión histórica negativa acerca del continente y la positiva realidad de una década de crecimiento en el mismo".

Tal vez, impulsadas por el actual contexto económico, y en un ejercicio de reflexión profunda sobre nuevas fuentes potenciales de negocio, más empresas puedan empezar a situar en su radar a mercados africanos hasta ahora poco valorados. La experiencia de otras empresas y la mayor información al alcance habrá de contribuir a que la percepción sobre el potencial de África Subsahariana sea más favorable. En todo caso, para acceder a este gran mercado es conveniente tener en cuenta algunas consideraciones que se exponen a continuación.

### CONSIDERACIONES PARA LA REALIZACIÓN DE NEGOCIOS

A la hora de emprender negocios en la región y, sobre todo, de intentar garantizar que dichos negocios tengan éxito y se consoliden, será importante cuidar los vínculos establecidos con personas residentes en el país en el que la empresa pretende vender sus productos o servicios, o en el que desea instalarse. La figura del distribuidor o socio local en la mayoría de los casos es clave, incluso fuera de aquellos países

## COBROS Y PAGOS



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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

#### COBROS

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

#### PAGOS

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



como Guinea Ecuatorial en los que, por imperativo legal, ha de contarse con capital nacional para la implantación de empresas extranjeras.

En caso de trabajar con un distribuidor del país de destino, éste debe ser considerado “un socio” con el que exista un diálogo fluido, buen entendimiento y que permita realizar un trabajo conjunto. Cuando se trate de implantaciones en el país de destino, el socio local proporcionará importantes beneficios a la empresa extranjera, pues será conocedor de la idiosincrasia de su comunidad, sabrá cómo tratar a los recursos humanos locales, y su conocimiento de las particularidades del mercado serán más completos, cercanos y actualizados que los que puedan ser acumulados desde la sede social. Además, el establecimiento de algún vínculo entre la empresa extranjera y la sociedad local, de tal forma que esta última perciba que en cierto modo la primera está contribuyendo positivamente a su progreso, favorecerá el desarrollo de la actividad empresarial en destino.

Por otro lado, y al igual que han de cuidarse las relaciones con la comunidad local, también debe hacerse con los representantes gubernamentales y de las instituciones públicas. En muchas ocasiones las empresas se encontrarán con que los procedimientos para el desarrollo de una determinada actividad económica en el país elegido incluirán una buena dosis de negociaciones con las autoridades del país, siendo en muchos decisivo, para la buena marcha del negocio, el mantenimiento de unas buenas relaciones con el gobierno.

En suma, no se puede obviar o menospreciar el hecho de que el entorno de negocios con el que se encontrarán las empresas que decidan abordar estos mercados es complejo, moldeado por las particularidades geográficas e históricas, el panorama político e institucional y otros factores relevantes. La gestión de los negocios en África Subsahariana y, en general, en el continente africano, no está exenta de dificultades con las que muchos empresarios extranjeros no están familiarizados, y existe un sentido de respon-

sabilidad social que está muy ligado al liderazgo, como señala John Luiz en “Managing Business in Africa: Practical Management Theory for an Emerging Market”.

A los gestores y directivos de empresas en esta región generalmente se les demanda menos especialización que, por ejemplo, en Europa, pero sí gran flexibilidad y capacidad de adaptación y de gestión en entornos operativos difíciles y a cargo de la implantación de estrategias innovadoras. Asimismo han de ajustarse a la cultura empresarial imperante en África Subsahariana, centrada en el corto plazo.

#### FACTORES RELEVANTES DEL CLIMA DE NEGOCIOS

Junto con lo anterior, no hay que perder de vista ciertos factores “problemáticos”, asociados al clima de negocios vigente en esta región al sur del Sahara y que inciden en la competitividad y capacidad operativa de las empresas.

Entre dichos factores, y a pesar de las diferencias que puedan existir entre países, se encuentran, por este orden: (i) las dificultades de acceso a financiación, (ii) la corrupción, (iii) la escasa dotación de infraestructuras, (iv) una burocracia gubernamental ineficiente, (v) las cargas fiscales y (vi) la deficiente cualificación de la mano de obra; según el [Informe de Competitividad Global 2012 – 2013](#) del *World Economic Forum*.

Las dificultades de acceso a financiación, representan una de las principales limitaciones operativas en muchos países y regiones, siendo en África Subsahariana más acusada esta realidad de acuerdo con el porcentaje de empresas que disponen de líneas de crédito o préstamos concedidos por entidades financieras, muy inferior a la media mundial y a los países OCDE de altos ingresos. Y es que el nivel de bancarización o inclusión financiera de los subsaharianos, en general, es reducido. Así, por ejemplo, tan sólo un 24% de los mayores de quince años tienen una cuenta bancaria, mientras que en los países de altos ingresos de la OCDE esa tasa supera el 90%.

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



## INDICADORES DEL GRADO DE BANCARIZACIÓN (%)

| Indicador  | África subsahariana | Mundo | OCDE |
|--|---------------------|-------|------|
| Poseción de una cuenta en una institución financiera regulada (% individuos de más de 15 años)         | 24,0                | 50,5  | 90,5 |
| Tenencia de ahorros en una institución financiera en el último año (% individuos de más de 15 años)    | 14,2                | 22,4  | 45,5 |
| Obtención de un préstamo de una institución financiera en el último año (individuos de más de 15 años) | 4,8                 | 9,1   | 14,2 |
| Uso de medios de pago electrónicos (individuos de más de 15 años)                                      | 4,0                 | 14,5  | 57,1 |

Fuente: Banco Mundial - Global Findex (Inclusión Financiera Global).

La corrupción es asimismo un gran lastre para diversos países, que indudablemente supone una importante traba para el desarrollo de negocios. De todos modos, la existencia de prácticas corruptas no es generalizable a todos los países de la región. En términos de corrupción percibida, y según el índice (CPI 2012) que elabora *Transparency International*, Botsuana comparte el puesto 30 con España entre un total de 176 países. Asimismo, Cabo Verde, Mauricio y Ruanda se encuentran entre los cincuenta países con menor nivel de corrupción. En la cara opuesta, Sudán y Somalia forman parte del *Top 5* de los más corruptos.

En relación con la prácticas ligadas a la corrupción, cabe señalar además que el porcentaje de empresas de las que se espera que efectúen pagos informales a funcionarios públicos o que realicen algún obsequio para asegurarse un contrato público o para obtener una licencia (de operación, importación, de construcción, de conexión a servicios básicos) es superior en África Subsahariana que en el resto del mundo.

En lo que a dotación de infraestructuras se refiere, la región también presenta importantes carencias. El número de cortes energéticos y su duración en un mes típico superan la media mundial, lo que repercute en unos costes mayores para las empresas establecidas aquí. También es mayor el número de empresas que poseen o comparten un generador eléctrico. Lo mismo ocurre con los casos de insuficiencia en el suministro de agua, tanto en número como en duración, que son más frecuentes en África Subsahariana. No obstante, el número de días de re-

traso en la obtención de conexión eléctrica o de agua en el conjunto de la región parece ser menor que la media mundial.

A los señalados problemas derivados de unas infraestructuras energéticas y de suministro de agua deficientes, habría que añadir los de las infraestructuras de transportes y de telecomunicaciones. Todo ello se traduce en un reducido nivel de calidad de los servicios prestados a las empresas, y en unos mayores costes. La reducida escala de producción y la dependencia de tecnológicas sub-óptimas por un lado y, por otro, la aplicación de unos elevados márgenes ante la falta de competencia en los suministros y una inadecuada regulación de precios, confirman la existencia de elevados costes de provisión, gestión y mantenimiento de estas infraestructuras, como argumenta el FMI. El organismo multilateral también sostiene que, por ejemplo, los costes globales de transporte en la Unión Económica y Monetaria del África Occidental (UEMOA) podrían recortarse en torno a un 10% si los tiempos en frontera y los altos costes de despacho aduanero pudieran reducirse, de modo que implementando mejoras en las infraestructuras portuarias y en la eficiencia de los movimientos de carga en los puertos, se reducirían los retrasos y se incrementaría sin duda la eficacia en materia logística para las operaciones comerciales.

La excesiva burocracia y la lentitud en la tramitación de documentos que caracteriza el entorno de negocios de los países africanos también son motivo de queja por parte de las empresas extranjeras que intentan operar allí. No en vano, el número de trámites y el tiempo necesario para llevar a cabo procesos como la apertura de un negocio, la obtención de permisos de construcción, el registro de propiedades o la importación de mercancías, entre otros, son sensiblemente superiores en la región de África Subsahariana respecto al conjunto de la OCDE.

Dentro del conjunto de factores que hemos denominado problemáticos, hay que incluir asimismo la inseguridad jurídica, por su elevado grado de in-

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



## INDICADORES DE EFICIENCIA DE PROCESOS LIGADOS AL DESARROLLO DE NEGOCIOS

|                                 | África subsahariana | OCDE |
|---------------------------------|---------------------|------|
| <b>Apertura de negocios</b>     |                     |      |
| Nº trámites                     | 8                   | 5    |
| Tiempo (días)                   | 34                  | 12   |
| <b>Permisos de construcción</b> |                     |      |
| Nº trámites                     | 15                  | 14   |
| Tiempo (días)                   | 196                 | 143  |
| <b>Registro propiedad</b>       |                     |      |
| Nº trámites                     | 6                   | 5    |
| Tiempo (días)                   | 65                  | 26   |
| <b>Importar</b>                 |                     |      |
| Nº trámites                     | 9                   | 5    |
| Tiempo (días)                   | 37                  | 10   |

Fuente: a partir de Doing Business 2013.

fluencia en el desarrollo y la buena marcha de los negocios. Así, los cambios regulatorios más o menos imprevistos que afecten a la inversión extranjera condicionarán el éxito y resultados de la misma, como también lo harán la transparencia y eficiencia en los procedimientos judiciales que puedan em-

prender las empresas (por ejemplo para reclamar un cobro o el cumplimiento de un contrato). Como referencia, puede indicarse que el marco de protección de los inversores es menos robusto en la región subsahariana que en la OCDE, y los costes en los que incurriría una empresa para reclamar una deuda comercial (a un proveedor) serían superiores en la primera que en la segunda.

Con todo, si tomamos los 50 principales mercados en los que desde 2005 se han producido mejoras en materia regulatoria ligada al desarrollo de negocios, nos encontramos con que uno de cada tres se encuentra en África Subsahariana. No en vano, esta región (junto la de Europa Central y del Este) destaca por los pasos en firme que ha dado en los últimos siete años de cara a facilitar la realización de negocios ::

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

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

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

**COBROS**

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

**PAGOS**

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



# Aceleradoras del emprendimiento

Venimos escuchando y leyendo mucho últimamente acerca de novedosas iniciativas de apoyo al emprendimiento bajo la denominación común de “aceleradoras de empresas”. Todas ellas comparten rasgos comunes que pasan por la financiación de emprendimientos tipo *startup*, en modalidad de capital riesgo, fundamentalmente en el sector tecnológico. ¿En qué consisten exactamente estas “aceleradoras”? ¿Cuál es su origen? ¿Contamos con ellas en España?

Verónica López Sabater

## ¿QUÉ ES UNA STARTUP?

Son varias las definiciones que uno puede encontrar de este término, que ni siquiera cuenta con una traducción generalmente aceptada hoy en día, más allá de la de “empresa de reciente creación”, que no es totalmente fiel a la esencia del término en su versión original. Una *startup* es considerada por muchos expertos en la materia como un prototipo o *concept company*, un proyecto inmaduro de empresa, en definitiva, un modelo de laboratorio de lo que podría convertirse en una empresa consolidada, sostenible y escalable en el futuro.

Una *startup* es, por tanto, una iniciativa empresarial de reciente creación, fundamentalmente de base tecnológica, que por lo general cuenta con un número reducido de socios promotores (entre 3 y 5) y que exige importes de inversión inicialmente reducidos. Son emprendimientos de gran proyección por el elevado grado de innovación que aportan los productos y servicios que ofrecen, y la práctica totalidad presenta un objetivo comercial claro: ser



adquiridos por otra empresa más grande que quiera hacer suya la tecnología o la inversión desarrolladas. De este modo, las *startups* no suelen ser compañías orientadas a la prestación de servicios sino que se encuentran centradas en la creación de un determinado producto que pueda ser rápidamente asociado a los servicios que ofrecen grandes compañías, que se-

## 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 condiciones. Descubra las fórmulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche todo el mundo de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

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

### UNIFOND DINERO, FI

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



rán las que tengan finalmente la capacidad de escalarlo rápidamente.

### ¿QUÉ ES UNA “ACELERADORA DE EMPRENDIMIENTO”?

Una definición general de “aceleradora de emprendimiento” contendría los siguientes atributos: iniciativa privada para apoyar a emprendedores con proyectos de base tecnológica (*startups*), que proporciona un abanico secuencial de servicios de formación, financiación y asesoría especializada. La secuencia en la provisión de estos servicios suele ser constante en las distintas aceleradoras que hemos analizado, arrancando con la financiación de capital semilla (inversión temprana), *mentoring* y, en la fase de escalabilidad, búsqueda de ángeles inversores y red de contactos. Todo ello, acompañado de la puesta en común de un espacio de trabajo, de modo tal que todas las sinergias potenciales puedan ser aprovechadas por los emprendedores que comparten espacio (*know how*, contactos, experiencia), con el objetivo de “acelerar” el desarrollo de los proyectos. Los valores diferenciales de las “aceleradoras del emprendimiento” son, además, la implicación, por un lado, de la red de inversores (ángeles inversores o *business angels*), y por otro, de profesionales de referencia del sector que ejercen de mentores. Juntos apoyan al emprendedor a definir el tránsito entre *startup* y empresa consolidada.

Las primeras aceleradoras surgieron, como no, en Estados Unidos, al calor del gran laboratorio tecnológico de Silicon Valley, como una nueva forma de apoyo a empresas tecnológicas de reciente creación y alto crecimiento (*startups*). La primera aceleradora, pionera en este tipo de apoyo, fue Y Combinator (ver recuadro), pronto replicada por Tech Stars. Las dos han crecido rápidamente en apenas 6 años, demostrando unos muy buenos retornos económicos y exhibiendo una gran variedad de casos de éxito.

### Y COMBINATOR

Y Combinator desarrolló en 2005, de la mano de Paul Graham, un nuevo modelo de financiación de *startups* a través de un programa consistente en espacio físico, *mentoring* constante y micro financiación, con el siguiente esquema de funcionamiento: dos veces al año Y Combinator invierte una pequeña cantidad de dinero (unos 10.000 euros) en un relativamente elevado número de startups (en torno a 40). Las startups se trasladan a Silicon Valley durante 3 meses en los que trabajan intensamente para que la iniciativa sea perfeccionada y consiga ser atractiva para los potenciales inversores. Cada ciclo de 3 meses culmina con un Demo Day en el que las *startups* son presentadas a una amplia audiencia de inversores. Y Combinator cuenta también con una red de *alumni* que continúa apoyando a los fundadores más allá del Demo Day.

Desde su inicio, Y Combinator ha financiado más de 500 startups, entre las que se encuentran muchas que utilizamos a diario como Dropbox, Reddit, Scribd, WePay, Xobni, y muchas otras.

Fuente: Afi basado en [www.ycombinator.com](http://www.ycombinator.com)

A imagen y semejanza de estas dos aceleradoras han surgido diversas iniciativas inspiradas en ellas. Por lo general seleccionan en un riguroso proceso a las *startups* que pasan a formar parte de la misma, las alojan físicamente durante unos meses (entre 3 meses y un año) y las preparan para ser empresas competitivas, por medio de la formación, el asesoramiento especializado, reuniones y charlas con mentores. El periodo termina con una presentación (Demo Day) ante inversores.

Otras iniciativas relevantes que encontramos hoy y que están inspiradas en las dos anteriores son las lideradas por Okuri Ventures, que opera bajo la marca Tetuan Valley, con presencia en España desde 2010 a través de la escuela de *startups* Tetuan Valley Startup School; o la aceleradora paneuropea Startupbootcamp, que se ha transformado en Start Up Spain. También destaca la “aceleradora de empresas” Seedrocket en Barcelona. Más recientes son Top Seeds Lab, Olympo Boxes / Altavista Ventures, Sonar Ventures, y Business Booster, ésta última está en espera de autorización de la CNMV para la constitución de un nuevo fondo.

### 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 sueldo o más  
de renta de gestión a sus proveedores.  
Desienda las facturas de inversión a corto  
plazo de forma 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



Destacamos aquí también la iniciativa de Telefónica llamada **Wayra** por su ámbito global, que inició sus operaciones en abril de 2011 con el lanzamiento de una primera convocatoria en Colombia. Ese año Wayra habilitó 18 convocatorias locales en 11 países de Europa y América Latina, siendo en el actual 2013 cuando por primera vez Telefónica ha lanzado una convocatoria global de Wayra en 32 países. Esta iniciativa tiene presencia actualmente en Bogotá, México DF, Lima, Caracas, Santiago de Chile, Buenos Aires, Madrid, Barcelona, Londres, São Paulo, Dublín, Múnich y próximamente Praga. Éstas acogen hoy más de 180 startups en proceso de aceleración, que reciben, durante los 6 primeros meses, una horquilla de financiación entre 30.000 y 70.000 dólares en función de la valoración del proyecto en términos de su nivel de maduración y necesidades. Al culminar su paso por Wayra, los proyectos son analizados por Amérigo, una red internacional de fondos de capital - riesgo (lanzada inicialmente en cuatro países - España, Brasil, Chile y Colombia) enfocada en inversiones en innovación y cuyo objetivo es la aceleración de empresas de alto valor añadido. Amérigo ha iniciado su actividad con un capital comprometido de unos 300 millones de euros, de los que Telefónica aportará 68 millones para los próximos cinco años.

#### STARTUPS WAYRA

##### Por categorías

|                            |                           |                        |                        |
|----------------------------|---------------------------|------------------------|------------------------|
| cloud (11)                 | aplicaciones móviles (18) | internet (12)          | M2M (5)                |
| red y sistemas (5)         | servicios financieros (5) | seguridad (2)          | e-health (5)           |
| apps y juegos (4)          | e-commerce (15)           | video/digital home (6) | innovación social (16) |
| redes sociales y apps (32) | tecnología (8)            | smart cities (3)       | e-learning (5)         |
| advertising (1)            | big data (1)              | otro (27)              |                        |

##### Por países

|                |                  |                |               |
|----------------|------------------|----------------|---------------|
| Argentina (18) | Brasil (16)      | Chile (9)      | Colombia (18) |
| Alemania (7)   | España (28)      | Irlanda (9)    | México (19)   |
| Perú (20)      | Reino Unido (19) | Venezuela (18) |               |

##### Por estado

|                      |             |
|----------------------|-------------|
| en aceleración (105) | alumni (76) |
|----------------------|-------------|

##### Por países

|           |            |
|-----------|------------|
| 2011 (68) | 2012 (113) |
|-----------|------------|

Fuente: Afi basado en [www.wayra.org](http://www.wayra.org).

Lanzadera es una de las iniciativas más recientes y que ha ocupado bastante espacio en los medios de comunicación el pasado mes de enero cuando fue anunciada por su promotor Juan Roig (presidente de Mercadona). Lanzadera se encuentra abierta a todo tipo de actividad empresarial, no necesariamente adscrita al sector tecnológico y de las telecomunicaciones. Podríamos afirmar que Lanzadera no es una aceleradora en sentido estricto, tal como la hemos definido en estas páginas, sino que es una suerte de incubadora de iniciativas empresariales, tal como veremos a continuación. Lanzadera, en su primera convocatoria de 2013, tiene como objetivo impulsar 15 proyectos durante 15 meses, siguiendo tres fases fundamentales en las que se encuentra diseñado el programa: una primera fase de arranque, en la que Lanzadera ofrece apoyo para la constitución de la sociedad limitada y la elaboración del plan de negocio y/o plan de hitos; una segunda fase de aceleración, en la que el emprendedor recibirá apoyo para la implementación y desarrollo del plan de negocio; y una tercera y última fase denominada "mar abierto", en la que la empresa habrá de comenzar a sobrevivir en el mercado de forma autónoma. Para ello, el emprendedor recibirá además de formación personalizada, asesoramiento y mentoring, servicios administrativos y un espacio de trabajo en un centro habilitado, así como también tendrá la posibilidad de recibir financiación de hasta 200.000 euros, de mantener una ronda con inversores (Demo Day) y de acceder a la red de contactos de Lanzadera.

#### ¿VIVERO, PARQUE, ACELERADORA, INCUBADORA?

#### ¿HABLAMOS DE LO MISMO?

Hay una amplia variedad de alternativas de apoyo al emprendedor, entre las que encontramos a las aceleradoras que venimos describiendo. Para situarlas en el marco de este variado ecosistema, repasamos otras modalidades de apoyo al emprendedor:

### TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de su dinero. Disponibilidad inmediata. Desde las 24 horas de inversión a corto plazo de 1 hora 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



• **Viveros de empresas o centros de empresas**

Generalmente de iniciativa pública, los viveros o centros de empresas son programas de apoyo a la creación de empresas, consistentes fundamentalmente en el acondicionamiento de espacios físicos para albergar actividades empresariales o industriales en fase de diseño o inicio formal de producción. Esto se complementa con servicios de asistencia técnica, acceso a recursos compartidos y acompañamiento hasta el momento de constitución de la empresa.

• **Parques científicos o tecnológicos**

Modalidad similar a los viveros o centros de empresas pero con infraestructuras específicas para empresas científicas o tecnológicas, y por lo general situados a las afueras de las ciudades o junto a las universidades.

• **“Aceleradoras de emprendimiento”**

Como hemos visto más arriba, son aceleradoras aquellas iniciativas privadas diseñadas para apoyar a emprendedores con proyectos de base tecnológica (*startups*) y que proporcionan un abanico secuencial de servicios de formación, financiación y asesoramiento especializado.

Las aceleradoras pueden convertirse en “incubadoras de empresas”, holding de empresas tecnológicas de reciente creación, en las que un grupo de inversores invierten, asesoran y facilitan contactos comerciales, sin que necesariamente compartan un espacio físico común. En definitiva,

| ATRIBUTOS VIVERO VS ACELERADORA |   |   |
|---------------------------------|---|---|
|                                 | VIVERO /Centro de empresas  | Aceleradoras  |
| GESTIÓN                         | La mayoría depende de organismos públicos o de intermediación   | Pertenece a grupos empresariales o entidades de capital-riesgo  |
| INVERSIÓN                       | Generalmente no está asociada. Sí acceso y asesoramiento a subvenciones y créditos  | Capital semilla (entre USD 10.000 y 150.000), acceso a inversores ( <i>business angels</i> ).                                   |
| SERVICIOS                       | Espacio físico a un coste inferior al de mercado, servicios administrativos y de gestión compartidos, formación y asesoramiento | Formación técnica y en profundidad, <i>mentoring</i> , desarrollo de un producto viable, software, espacio y presencia on-line. |
| DURACIÓN                        | 1 a 4 años  | 3 meses   |
| OBJETIVOS                       | De ámbito más local: creación de puestos de trabajo, desarrollo empresarial, crecimiento y diversificación de la economía real. | De ámbito más global: negocio en sí mismo, buscan desarrollar empresas escalables y globales                                    |

Fuente: Afi basado en Mindproject.

son una red de *startups* participadas por un mismo grupo de inversión.

Desde el ámbito público existen instancias de la Administración directamente involucradas con el desarrollo de *startups*. A nivel nacional se encuentra **ENISA**, empresa nacional de innovación dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, que participa en la financiación de proyectos empresariales innovadores.

Terminamos estas páginas con un interrogante que trataremos de responder en próximas ediciones: si las *startups*, como hemos visto, no son estrictamente empresas, ¿debería existir un régimen especial (societario, fiscal, laboral, social) para potenciar este tipo de iniciativas más allá de la labor realizada por las aceleradoras? ::

**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 caja de gestión a sus condiciones. Dependiendo de los fondos de inversión o corto plazo de Uicaja 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



# VII Cumbre UE-América Latina y Caribe: estrechando lazos entre continentes

La celebración de la séptima Cumbre entre la Unión Europea (UE) y América Latina y el Caribe (ALC) tuvo lugar el pasado 26 y 27 de enero en Santiago de Chile. Desde 1999, año en el que se estableció la asociación estratégica entre ambas regiones, las relaciones se han ido estrechando hasta el punto de que ALC se constituye, a día de hoy, como el primer socio estratégico regional de la UE. A continuación, se exponen los fundamentos que articulan esta relación.

## Pablo Aumente

La Asociación Estratégica UE-ALC se instauró en Río de Janeiro en 1999, al calor de la celebración de su primera Cumbre. Tras ella, la convocatoria de las siguientes ediciones ha tenido como anfitrionas a las ciudades de Madrid (España), Guadalajara (México), Viena (Austria), Lima (Perú) y Santiago de Chile (Chile). En todas ellas, el patrón general ha consistido en la adopción de medidas para incentivar una cooperación activa entre ambas regiones en aspectos económicos, comerciales y de inversión, así como en cuestiones políticas, de seguridad o medioambientales, entre otros. A ello hay que añadir el fortalecimiento de sus respectivas posturas en cuestiones de alcance multilateral. Queda patente que las relaciones entre los dos continentes han mejorado sustancialmente en los últimos 30 años, en los que también se han celebrado debates especializados entre la UE y subregiones específicas de ALC (MERCOSUR, Comunidad Andina, Centroamérica, CARIFORUM), y entre la UE y países concretos como México, Chile, Perú y Colombia. Además, durante la última década, la UE ha contribuido a reducir la pobreza y la desigualdad social en ALC, aportando más de 3.000 millones de euros de ayuda al desarrollo de la región, mediante el Instrumento de la Cooperación al Desarrollo (2.700 millones de euros para el período 2007-13) y del Fon-



do Europeo de Desarrollo (900 millones de euros para el período 2007-13).

En materia política, las prioridades de la UE hacia ALC desde el año 2010 se centran en:

- Adaptar los programas de cooperación para cubrir áreas innovadoras no contempladas en la cooperación al desarrollo tradicional;
- Apoyar los esfuerzos de la región para reducir la pobreza y la desigualdad, así como para lograr el desarrollo sostenible, en consonancia con la [Agenda para el Cambio de la UE](#);

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

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

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



- Fomentar la participación de la sociedad civil en la Asociación Estratégica, entre otros, mediante la **Fundación EU-LAC**;

- Impulsar las relaciones bilaterales con los distintos países de América Latina y Caribe al tiempo que se apoya la integración regional;

- Intensificar la cooperación sobre cuestiones macroeconómicas y financieras, medio ambiente y energía, o ciencia e investigación;

- Profundizar el diálogo político a nivel bilateral, regional y multilateral;

- Promover el comercio en beneficio mutuo, así como los lazos de inversión.

Hace algo más de un año - el 3 de diciembre de 2011 - se puso en marcha la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC)<sup>1</sup>, entidad que representa a la región de ALC en la interlocución con la UE en lo referido al proceso cumbres ALC-UE. Por esta razón, a la VII Cumbre entre ALC y UE, también se le ha denominado I Cumbre CELAC-UE.

#### RELACIONES ECONÓMICAS UE-CELAC

El crecimiento económico de los países de ALC ha registrado un notable ascenso en los últimos años, cuyo promedio para el periodo 2010-2012 a escala regional se situó en el 4,5%. Esta evolución ha generado una creciente confianza hacia la región, donde los Estados Miembros de la UE se erigen como los principales inversores extranjeros en los países que integran la CELAC. Así, la Inversión Extranjera Directa (IED) acumulada de la UE en ALC alcanzó los 385.000 millones de euros (un 43% del total de IED en la región) en 2010 según datos de la Comisión Europea (CE). Ello le posiciona como el primer destino de la IED europea por delante de Rusia, China e India juntas.

La entrada en vigor del Tratado de Lisboa trajo consigo nuevas competencias a la UE en materia de protección de inversiones; en este sentido, la UE ha fomentado una inversión de calidad y responsable desde el punto de vista social y ambiental. Ello im-

plica la necesidad de que el contexto normativo sea claro y transparente, para lo cual, ambas regiones vienen colaborando en implementar estrategias para mejorar la seguridad jurídica y desarrollar códigos de Responsabilidad Social Empresarial.

En materia comercial, los intercambios entre ambas regiones vienen experimentando un rápido crecimiento, que en la última década ha aumentado más del doble hasta alcanzar los 214.000 millones de euros (representando un 6,5% del comercio total de la UE). La Asociación se ha revelado muy fructífera en este ámbito, pero todavía existe potencial de expansión cuya materialización pasa por desarrollar las relaciones comerciales con México y Chile, garantizar la aplicación de los acuerdos con el Caribe, Centroamérica, Colombia y Perú, y celebrar negociaciones con MERCOSUR, al que pertenece Brasil, noveno socio comercial de la UE a escala mundial.

#### PLAN DE ACCIÓN 2013-2015 UE-CELAC

El Plan de Acción aprobado en la I Cumbre UE-CELAC (y VII Cumbre UE-ALC) gira en torno a los siguientes instrumentos y actividades, agrupados por temáticas:

##### 1. Ciencia, tecnología, investigación, e innovación

El objetivo principal de este área consiste en el desarrollo de la "UE-ALC del Conocimiento", a través de la mejora de la cooperación en investigación e innovación, el fortalecimiento científico y de las capacidades tecnológicas e infraestructuras, el impulso del uso de las nuevas tecnologías y la transferencia de tecnología, así como el fomento de la cooperación entre ambas regiones en lo relativo a la economía digital y la reducción de la brecha digital.

##### 2. Desarrollo sostenible, medio ambiente, cambio climático, biodiversidad y energía

Los objetivos principales en este ámbito se articulan en torno a la idea de garantizar la sostenibilidad del medio ambiente a través de: i) la promoción

### SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS**

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

Porrones 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



del desarrollo sostenible de todos los países; ii) el apoyo a la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) y demás acuerdos internacionales sobre estos temas; iii) asegurar la efectiva aplicación de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático y el Protocolo de Kyoto; iv) el desarrollo de políticas e instrumentos para la adaptación y la mitigación de los efectos adversos del cambio climático; v) el apoyo a la asunción de medidas orientadas a reducir la intensidad de las emisiones de gases de efecto invernadero; vi) facilitar el acceso y el intercambio de información sobre mejores prácticas ambientales y tecnologías; vii) garantizar y apoyar la plena aplicación de los tres objetivos del Convenio sobre la Diversidad Biológica; viii) desarrollar e implementar las energías renovables; y ix) promover la redes de interconexión energética, garantizando la diversificación y complementariedad de la matriz energética.

### 3. Integración regional e interconectividad para fomentar la inclusión social

Los objetivos principales orientados a favorecer la integración regional pasan por: i) aumentar la integración regional, la inclusión social y la cohesión; ii) contribuir al objetivo global de la erradicación de la pobreza, especialmente en la población vulnerable; iii) promover la inversión en infraestructuras que favorezca la interconectividad y el desarrollo de social y económico.

#### 4. Migración

En materia de movimientos migratorios, el plan de acción se propugna como el instrumento diseñado para mejorar la cooperación regional en materia de migración y desarrollo, promoviendo el pleno respeto de los derechos humanos de los emigrantes.

### 5. Educación y empleo para promover la inclusión y la cohesión sociales

Los principales objetivos de éste área se basan en la promoción de la educación, el aprendizaje permanente y la formación (incluida la educación y la formación profesional). Todo ello en aras de facilitar el

acceso al empleo, al trabajo decente, digno y productivo, así como a oportunidades de empleo orientadas a mujeres, jóvenes y otros grupos vulnerables.

### 6. El problema mundial de las drogas

Para hacer frente al problema mundial de las drogas, se ha desarrollado un diálogo birregional en materia de coordinación y cooperación en la adopción de iniciativas para reducir el tráfico de estupefacientes, siempre conformes con las prescripciones del derecho internacional.

### 7. Género

El objetivo principal de la UE y CELAC en este tema, consiste en dar prioridad a la cuestión de género en el contexto de las relaciones entre ambas regiones, subrayando la voluntad política de garantizar la igualdad de género y la protección y promoción de los derechos de las mujeres, incluyendo: i) la participación política de las mujeres; ii) la eliminación de la violencia contra mujeres y niñas, incluida la sexual; y iii) el empoderamiento económico de las mujeres y su participación en todos los procesos de toma de decisiones en el ámbito laboral.

### 8. Inversiones y espíritu empresarial para el desarrollo sostenible

La promoción de las inversiones empresariales entre ambas regiones constituye uno de los pilares de la Cumbre, ya que contribuyen, entre otros aspectos, a incentivar los flujos comerciales, la generación de empleo, la transferencia de tecnología, la estimulación de la innovación, el desarrollo de las industrias auxiliares o los ingresos fiscales. En este sentido, el Plan de Acción proclama una serie de directrices: i) promover la inversión responsable social y ambientalmente; ii) impulsar la iniciativa empresarial como motor de desarrollo económico y social; iii) asentar las condiciones que promuevan el espíritu empresarial y la innovación; y iv) eliminar los obstáculos a la libertad de empresa, focalizándose en mejorar las capacidades y la competitividad de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPY-MES).

**SEGUROS PARA EMPRESAS**



CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS

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

Por momentos como ese serán lo único por lo que 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



Las actividades descritas anteriormente ponen de manifiesto la existencia de un amplio marco de colaboración entre ambas regiones, cuyo desempeño y cumplimiento supone un reto en el medio plazo. Mientras la grave crisis financiera afecta a Europa, y en particular a algunos países emblemáticos para las referencias latinoamericanas como es el caso de Es-

paña, la región ALC cerró 2012 con una expansión de su PIB del 3,1%. En todo caso, no cabe duda de que el proceso de integración ha estrechado las relaciones económicas entre ambas regiones, impulsando su desarrollo y contribuyendo al aprovechamiento de sinergias ::

---

<sup>1</sup> La Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños, -CELAC-, es un organismo intergubernamental de ámbito regional, que promueve la integración y el desarrollo de los países latinoamericanos. Fue creada el 23 de febrero de 2010 en sesión de la Cumbre de la unidad de América Latina y el Caribe, en la ciudad de Playa del Carmen, Quintana Roo, México. La población total de los 33 países integrados en la CELAC ronda los 590 millones de habitantes y el territorio una extensión de más de 20 millones de kilómetros cuadrados.

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

Por momentos como ese serán lo único por lo que 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



# Los contratos internacionales de transferencia de tecnología y las patentes

Hoy en día, las colaboraciones tecnológicas, tanto en el ámbito nacional como internacional, son una realidad para muchas empresas, especialmente en el sector de las tecnologías. Pero estos acuerdos conllevan un riesgo que los contratos de transferencia de tecnología permiten controlar permitiendo a una empresa transferir conocimiento, su *know-how* o una tecnología sin perder el control legal sobre ella.

Romain Lestrat

Cuando una empresa trabaja en el desarrollo de una tecnología o cualquier tipo de proyecto que necesita conocimientos científico-técnicos, resulta de mayor importancia proteger el fruto de sus estudios y de su trabajo. La complejidad y velocidad de evolución de las tecnologías dificultan la certeza de estar efectivamente protegiendo de forma adecuada nuestras innovaciones. Cuando por motivo de una colaboración en el desarrollo de un producto o proceso han de compartirse los conocimientos con terceros colaboradores (que pueden ser potenciales competidores), es vital entender la importancia de proteger las transferencias de tecnologías por medio de contratos adecuados.

En la realidad empresarial resultan muy interesantes las alianzas de colaboración tecnológica, no siendo siempre habitual recurrir a contratos de transferencia de tecnología para proteger este tipo de colaboraciones. A menudo, las excusas relacionadas con el factor tiempo –y la velocidad de los cambios– así como con las dificultades existentes en la definición y delimitación de los derechos transferidos son utilizadas por las partes como excusa para justificar el hecho de no recurrir a un contrato de transferencia de tecnología.



## UNA VARIEDAD DE CONTRATOS PARA UNA VARIEDAD DE SITUACIONES

Es variada la tipología de contratos de transferencia de tecnología disponibles y muchas empresas sólo piensan en las patentes como forma de proteger su trabajo. Aunque sea la forma más común, existen contratos que puede utilizar una empresa para, además de proteger su invención vía patente, efectuar una transferencia de tecnología. En ámbitos como la biotecnología o la informática por ejemplo, es frecuente que las transferencias tengan lugar en un momento en el que la protección por patente no es posible ya que el trabajo se encuentra en un momen-

### 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.



to todavía temprano de su desarrollo -estado de investigación- o todavía sin aplicación práctica. Pero esta información, mientras siga siendo confidencial y no ha entrado en el dominio público, se constituye en un activo intangible para la empresa desarrolladora.

Además de las patentes, de las que hablaremos más adelante, existen distintos contratos para la transferencia de tecnología, siendo los principales los que pasamos a detallar:

### 1. Contrato de licencia de derechos de propiedad industrial

El contrato de licencia de derechos de propiedad industrial, también conocido simplemente como licencia, es una de las figuras contractuales a las que más usualmente se recurre para la contratación internacional de tecnología. En principio, si bien se concede el derecho a hacer uso de la patente, este permiso no necesariamente se otorga para uso exclusivo del beneficiario. A diferencia de la patente, el carácter de exclusividad para la explotación que pudiera otorgar una licencia no es un elemento consustancial a ella.

### 2. Acuerdo de comunicación de *know-how*

Los acuerdos de comunicación de *know-how* se utilizan para definir el conjunto de nociones, conocimientos y experiencias sobre las operaciones o los procedimientos útiles para elaborar un producto o diseñar y ejecutar un servicio. La Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI) considera el de *know-how* como un contrato previo al contrato de patente.

### 3. Contrato de asistencia técnica

Los contratos de asistencia técnica y de formación profesional son contratos por los cuales el poseedor de un manejo o experiencia tecnológica se compromete a suministrar a otra empresa datos, informes y manejo operativo que no necesariamente son secretos o confidenciales.

### 4. Contrato de franquicia

Los contratos de franquicia permiten a una empresa (el franquiciador) ceder a otra (el franquicia-

do) el derecho a la explotación de un determinado sistema para comercializar productos y/o servicios a cambio de una contraprestación económica. El contenido esencial del contrato de franquicia viene determinado por tres elementos principales: la marca, el *know-how* y el apoyo continuo del franquiciador al franquiciado.

En general, las transferencias de tecnología engloban, por una parte, la transferencia de las licencias, las marcas comerciales, los diseños industriales y los derechos de autor. Por otra, los secretos comerciales, el "saber hacer" y otros elementos del patrimonio económico de la empresa que son intangibles. Por eso es muy importante a la hora de redactar un contrato de transferencia de tecnología entender lo que implica cada uno de los contratos ya que la duración de la protección y los derechos asociados puede variar entre un tipo u otro.

Los distintos contratos posibilitan que una empresa no situada en la jurisdicción de destino de la transferencia pueda tener un mejor control sobre su propiedad. Lo que resulta una alternativa interesante a la implantación de una filial en el país de destino a la cual se le vendería la tecnología mediante licencia ya que las filiales pueden sufrir los cambios políticos que ocurran en el país de implantación. Como es el caso en los países de la Unión Europea dónde los reglamentos de competencia y propiedad intelectual cambian continuamente.

### ¿Y LAS PATENTES?

En el ámbito internacional, las alianzas tecnológicas son vehículos de expansión para empresas que quieren aprovechar las ventajas de tener un socio local, con conocimiento del mercado, con habilidades técnicas y recursos que complementen los propios. A la hora de internacionalizarse, resulta conveniente la protección de las invenciones de una empresa en los mercados en los que quiere operar, recurriendo en este caso a la figura de las patentes.

## TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS



PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES. ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

Unicaja

Según la OMPI, una patente es “un derecho exclusivo concedido a una invención, es decir, un producto o procedimiento que aporta (...) una nueva solución técnica a un problema”. Para la protección de sus invenciones vía patente fuera del país de origen, la empresa tiene varias opciones. Puede solicitar la patente en las oficinas nacionales registrando en cada uno de los países de su interés su invención. De este modo, cuanto mayor sea el número de países donde se quiera realizar la solicitud, mayor será el coste de tramitar la protección. Para facilitar esto, existe el Patent Cooperation Treaty (PCT) –tratado de cooperación en materia de patentes– sistema que permite iniciar el trámite en más de 140 países a través de una única solicitud. También se puede patentar a nivel europeo a través de la Oficina Europea de Patentes (OEP) permitiendo a la empresa tener una patente válida en hasta 38 países. Existen otros sistemas supranacionales como el Sistema euroasiático (EAPO), que abarca a 13 países de la antigua Unión Soviética, el Acuerdo de Bangui (AFRICA-OAPI) que incluye a 16 países del África francófona y el

Acuerdo de Harare (AFRICA-ARIPO), con 17 países, todos ellos antiguas colonias británicas.

Para saber a través de qué agencia debe patentar la empresa, deben hacerse una serie de preguntas como: ¿dónde hay previsión de comercializar el producto?; ¿cuáles son los principales mercados para productos similares? o ¿cuáles son los costes de patentar en cada uno de los mercados?

Para terminar, es conveniente recordar que cuando la transferencia tiene lugar en un contexto internacional, es capital prever un mecanismo alternativo para la resolución de conflictos y determinar cuál será la ley aplicable. Es fundamental para el propietario de la tecnología que sea él mismo quien guarde el control de dicha tecnología en caso de conflicto. Además, es frecuente que en ámbitos de alta tecnología, una transferencia que en un inicio involucra sólo a dos partes evoluciona de forma tal que nuevas partes se incorporan al proyecto con el paso del tiempo o con la maduración del proceso. Cuando la transferencia evoluciona de este modo es importante que todos los participantes obedezcan las mismas reglas ::

**TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS**



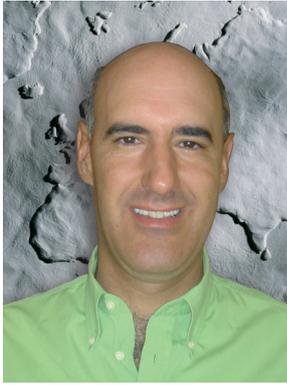
PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINÚAN LAS VENTAJAS



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.



# Los costes de la corrupción

**Los expertos en corrupción aconsejan cambiar los incentivos, es decir, hacer muy probable que la corrupción no sea rentable, bien porque la ganancia económica sea pequeña o porque la probabilidad de sorprender y castigar a los corruptos sea lo más elevada posible.**

**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

Resulta imposible resistir la tentación de escribir sobre la corrupción política. Para empezar, una observación global: se trata de un fenómeno muy extendido, lo que no significa que se deba considerar como algo normal. Se trata en estos momentos del problema más importante al que nos enfrentamos en numerosos países desarrollados y en desarrollo, desde Angola a Dubái y desde China a Estados Unidos, pasando por un sinnúmero de países europeos, el nuestro incluido.

Ante todo, la corrupción socava uno de los cimientos de la competitividad de las economías: su aparato institucional. Una clase política corrupta asusta al tipo de inversor que más nos interesa atraer: el pequeño ahorrador que desea comprar deuda pública, privada o acciones. Además, genera una dinámica en la que los privilegios de acceso a la administración y a los reguladores se convierten en el arma competitiva más eficaz, en detrimento de la innovación y de la búsqueda de la eficiencia. Los economistas nos dirían que se trata de un fenómeno que distorsiona los incentivos de una manera perversa y contraproducente.

Desde un punto de vista social y psicológico, la corrupción contribuye a fo-

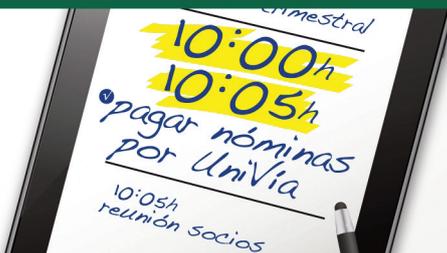
mentar una actitud de resignación ante el favoritismo y el clientelismo que tiende a reducir el valor del esfuerzo. Muchos jóvenes se preguntan para qué sirve estudiar si la corrupción está tan extendida como parece. Está en juego, por tanto, no solamente la credibilidad de instituciones tan importantes como las administraciones públicas, los partidos políticos y las empresas sino también instituciones intangibles tales como los valores y las normas de conducta que informan nuestro comportamiento en sociedad, es decir, la cultura.

Si examinamos los ranking mundiales, España aparece entre los primeros 30 países en términos de transparencia, es decir, ausencia de corrupción. Siempre habrá en el mundo países más corruptos que el nuestro. El problema es que los países que nos superan en este tipo de clasificaciones son precisamente los de nuestro entorno, los que compiten con nosotros por vender sus productos y atraer inversiones. Por tanto, la reciente oleada de revelaciones sobre la corrupción política no hace sino dificultar aún más la salida de la crisis.

Las soluciones al problema de la corrupción han de ser preventivas y curati-

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía, 10.  
12. 29007 Málaga. Inscrita en el Registro  
Mercantil de Málaga, Tomo 4.957, Libro 3.859, Sección 8. Hoja  
MA-111580. Folio 1. Inscripción 1. C.I.F.  
A93139053.



### SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

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

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



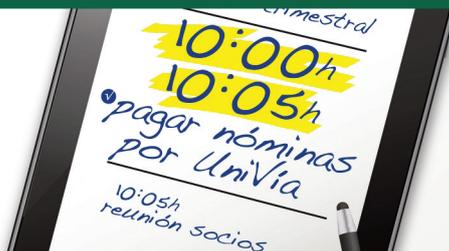
vas. Ambas necesitan instituciones fuertes y eficaces para poder funcionar. Los expertos en corrupción aconsejan cambiar los incentivos, es decir, hacer muy probable que la corrupción no sea rentable, bien porque la ganancia económica sea pequeña o porque la probabilidad de sorprender y castigar a los corruptos sea lo más elevada posible. Yo personalmente creo que habrá corrupción incluso cuando las cantidades en juego sean relativamente modestas. Es un problema cualitativo que tiene que ver con la cultura más que con las magnitudes. De lo contrario, parece difícil comprender que algunos políticos se expongan a las consecuencias por unos pocos miles de euros. Pero el coste para la sociedad y para la eco-

nomía no equivale simplemente al montante del soborno. El coste total hay que medirlo en términos del daño a las instituciones, en términos de la inversión perdida y en términos de la prolongación de esta recesión que nos asfixia. Por ello no queda otra opción que investigar, perseguir y sancionar la corrupción.

Un apunte final. Pese a que no siempre acierten, los medios de comunicación independientes siempre juegan un papel esencial a la hora de desvelar casos de corrupción. En esta era de internet, es importante que se pueda asegurar la viabilidad económica de un sector de medios de comunicación independiente y de calidad ::

## SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía, 10.  
12. 29007 Málaga. Inscrita en el Registro de  
Torre 4957, L. 30.3859, Sección 8. I. N.º  
M.A. 1115860. 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



# El riesgo político en Italia gana dimensión

El resultado de las elecciones italianas abre la puerta a una serie de escenarios con implicaciones alcistas sobre la volatilidad de los principales mercados financieros. Las opciones pasan en gran medida por la formación de un gobierno de coalición o la convocatoria de nuevas elecciones, por lo que el nombramiento de un nuevo presidente del gobierno podría dilatarse hasta mayo. Nuestro posicionamiento en mercados no se ve alterado: mantenemos una apuesta defensiva a la espera de ver cómo asimilan los acontecimientos los principales mercados financieros.

Cristina Colomo

El balance de la Comisión Europea reconoce que el drenaje de la demanda doméstica se extenderá hasta 2014 y evitará que el déficit público caiga por debajo del 7% del PIB. Sin cambios en las previsiones de crecimiento respecto a noviembre de 2012 pero con alteraciones muy relevantes en términos de composición del PIB, se producirá un saneamiento de las cuentas públicas y del saldo exterior. Esta es la principal conclusión que se extrae del escenario económico 2012-14 presentado por la Comisión Europea para España.

Las implicaciones de política económica que de él se derivan son si cabe más significativas: España necesita acometer ajustes fiscales adicionales a los ya anunciados para reducir el déficit público en 2013-14 aun cuando se le conceda la flexibilización de las metas de déficit. Sobre este aspecto, se espera que se pronuncie el ECOFIN a principios de marzo.

Con la excepción de Alemania, los indicadores adelantados de actividad no logran recuperarse desde los niveles de contracción del cuarto trimestre de 2012. Destacamos la publicación de los PMI



[Stockbyte]/Thinkstock.

de febrero en el Área euro o el Filadelfia Fed en EEUU, con unas cifras que han vuelto a situarse por debajo de las estimaciones y, lo que resulta más relevante, por debajo de las lecturas de los meses anteriores.

## ELECCIONES EN ITALIA

Las elecciones en Italia y los balances de los bancos centrales completan los monitores de seguimiento del mes. En lo referente al resultado electoral en Italia, la fragmentación de poder en-

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMIZE 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 Bando

PAGOS

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



tre las diferentes coaliciones deja una situación de probable ingobernabilidad política a corto plazo. Y es que, si bien en el Congreso la coalición de centro izquierda, liderada por Bersani, tendrá mayoría absoluta (la ley electoral italiana le otorga el 55% de los escaños de la Cámara Baja por ser el grupo más votado), en el Senado la división de poder hace prácticamente imposible generar una coalición estable que asegure el equilibrio de fuerzas necesario para afrontar los retos económicos de los próximos años.

A partir de ahora queda por constatar si las diferentes fuerzas políticas son capaces de alcanzar una coalición de consenso durante las próximas semanas. Esta alianza podría implicar un pacto con 5 Estrellas, que es contrario a la permanencia de Italia en el euro y reacio a todo tipo de medidas de austeridad e incluso a pactar con otras formaciones políticas.

En caso de no poder formar Gobierno, lo más probable es que se convoquen unas nuevas elecciones para las que se podría plantear una reforma de la ley electoral. Bajo el formato actual, el partido o coalición con más votos a nivel nacional obtiene una bonificación en el número de escaños en la Cámara baja, mientras que en el Senado esa bonificación se concede a nivel regional.

El cambio de ley buscaría eliminar este factor "regional" del esquema de bonificaciones, que en

## ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

|                          | Rentabilidades a |       |
|--------------------------|------------------|-------|
|                          | febrero          | 2013  |
| RF LP USD                | 2,7%             | -0,5% |
| RV Japón                 | 2,7%             | 4,5%  |
| Monetarios USD           | 2,6%             | -0,1% |
| RV EEUU                  | 2,5%             | 6,3%  |
| RF CP USD                | 2,4%             | -0,2% |
| RV Sectores Crecimiento  | 2,1%             | 4,4%  |
| RV Asia y Oceanía        | 1,5%             | 2,1%  |
| RF Emergentes            | 1,3%             | -0,4% |
| RV Global                | 1,3%             | 3,8%  |
| RF Internacional         | 0,9%             | -0,9% |
| RV Emergentes MENA       | 0,9%             | 0,1%  |
| RV Emergentes Global     | 0,9%             | 0,3%  |
| RF High Yields           | 0,8%             | 1,0%  |
| RV Europa                | 0,8%             | 3,6%  |
| RF Emergentes Corporate  | 0,8%             | -0,1% |
| RV Mixta Internacional   | 0,7%             | 2,2%  |
| RF Mixta Internacional   | 0,4%             | 0,8%  |
| RF Convertibles          | 0,4%             | 1,6%  |
| Gestión Alternativa      | 0,4%             | 0,3%  |
| RF Largo Euro            | 0,3%             | 0,1%  |
| Garantizado RF           | 0,3%             | 1,5%  |
| RF Corto Euro            | 0,2%             | 0,6%  |
| Monetarios Dinámicos     | 0,1%             | 0,2%  |
| Monetarios Internacional | 0,1%             | -3,2% |
| Monetarios Euro          | 0,0%             | 0,2%  |
| Gestión Global           | 0,0%             | 1,2%  |
| FIL                      | -0,1%            | 1,2%  |
| RV Sectores Defensivos   | -0,1%            | 1,2%  |
| RF Mixta Euro            | -0,2%            | 0,9%  |
| Garantizado a vto        | -0,2%            | 0,9%  |
| RV Emergentes Latam.     | -0,3%            | 0,7%  |
| RV Mixta Euro            | -0,4%            | 1,5%  |
| RV Emergentes Eur. Este  | -0,8%            | 0,0%  |
| Garantizado parcial      | -0,8%            | 0,2%  |
| RV Euro                  | -1,3%            | 2,3%  |
| RV España                | -1,5%            | 2,9%  |
| Materias primas          | -2,5%            | -1,5% |

Fuente: Afi.

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

|                            | Peso actual | Ratios valoración |            |             |              | Ccto BPA (%)  |               |              |              | Market cap (millEUR) |
|----------------------------|-------------|-------------------|------------|-------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|----------------------|
|                            |             | PER               | P/B        | RPD         | ROE          | 2011          | 2012          | 2013         | 2014         |                      |
| InInditex                  | 13%         | 26,8              | 7,4        | 2,5%        | 27,1%        | 11,5%         | 23,8%         | 12,3%        | 11,1%        | 64.577               |
| Red Eléctrica              | 11%         | 11,7              | 2,8        | 6,1%        | 24,1%        | 17,9%         | 3,8%          | 10,3%        | 7,8%         | 5.695                |
| OHL                        | 11%         | 9,6               | 1,0        | 2,7%        | 10,4%        | 14,3%         | 12,1%         | 10,4%        | 7,2%         | 2.442                |
| Técnicas Reunidas          | 11%         | 15,5              | 5,2        | 3,6%        | 30,4%        | 29,6%         | 2,5%          | 8,7%         | 7,9%         | 2.174                |
| Viscofan                   | 10%         | 17,5              | 3,6        | 2,9%        | 19,6%        | 20,6%         | 8,1%          | 5,8%         | 8,5%         | 1.877                |
| Bankinter                  | 10%         | 18,5              | 0,8        | 3,6%        | 5,9%         | 20,3%         | -41,9%        | 45,8%        | 27,3%        | 2.464                |
| DIA                        | 10%         | 21,0              | 21,9       | 2,4%        | 72,5%        | 31,4%         | 21,4%         | 13,3%        | 17,0%        | 4.062                |
| Telefónica                 | 9%          | 8,9               | 1,9        | 7,6%        | 20,7%        | -14,4%        | -23,7%        | 3,8%         | 2,7%         | 45.037               |
| Grifols                    | 9%          | 29,0              | 4,6        | 1,1%        | 18,0%        | 5,5%          | 73,1%         | 31,9%        | 14,3%        | 8.647                |
| ACS                        | 6%          | 7,4               | 2,5        | 6,6%        | 28,6%        | -0,7%         | -14,5%        | -1,9%        | 3,7%         | 5.971                |
| <b>Cartera recomendada</b> |             | <b>17,1</b>       | <b>5,3</b> | <b>3,8%</b> | <b>25,7%</b> | <b>14,7%</b>  | <b>7,5%</b>   | <b>14,4%</b> | <b>11,0%</b> |                      |
| <b>IBEX 35</b>             |             | <b>18,4</b>       | <b>1,1</b> | <b>5,0%</b> | <b>6,0%</b>  | <b>-20,5%</b> | <b>-45,7%</b> | <b>63,6%</b> | <b>18,2%</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



estos comicios ha favorecido a la coalición de Berlusconi por el respaldo que ha recabado en las regiones del norte (más pobladas). Pero para que este cambio se produzca es necesario en primer lugar un acuerdo entre el movimiento 5 Estrellas de Beppe Grillo y las fuerzas que apoyan a Bersani. Un acuerdo que a día de hoy no parece improbable pero que supone un obstáculo más en la ya de por sí complicada agenda política de Italia.

El calendario de eventos a corto plazo es el siguiente:

- 15 de marzo: Configuración del Senado y del Parlamento.
- 20 de marzo: Elección de los representantes de ambas Cámaras.
- A partir del 20 de marzo: El Presidente de la República inicia la ronda de contactos para tratar de formar Gobierno.
- 15 de abril: A partir de esta fecha es virtualmente posible designar al nuevo Presidente del Gobierno.
- 15 de mayo: Expira el mandato de Monti como Presidente del Gobierno.

Nuestro posicionamiento en mercados no se ve alterado. Los focos de incertidumbre no se han cerrado y posiblemente no lo hagan a corto plazo. Mantenemos una apuesta defensiva en los principales frentes a la espera de ver cómo asimilan los acontecimientos los principales mercados financieros: renta variable, renta fija, crédito y divisas.

### REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Arrecian las ventas en febrero, siendo especialmente intenso el movimiento bajista en China y Brasil, mientras que en Europa el IBEX 35 y el MIB italiano presentan un peor comportamiento relativo frente al EuroStoxx 50 en el mes. La presión sobre el sector bancario ha vuelto a ser clave para el *underperformance* de estos dos índices. La

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

| Categoría                  | 28-feb-13  | 31-ene-13  | BMK        | AFI vs BMK  |
|----------------------------|------------|------------|------------|-------------|
| RV EUR                     | 14%        | 10%        | 17%        | -3%         |
| RV EEUU                    | 3%         | 3%         | 6%         | -3%         |
| RV Emer. Asia              | 3%         | 1%         | 1%         | 2%          |
| RV Emerg. Latam            | 0%         | 0%         | 1%         | -1%         |
| RV Europa Este             | 0%         | 0%         | 1%         | -1%         |
| RV Japón                   | 6%         | 4%         | 4%         | 2%          |
| <b>Renta variable</b>      | <b>26%</b> | <b>18%</b> | <b>30%</b> | <b>-4%</b>  |
| Ret. Abs. Conservador      | 0%         | 0%         | 7%         | -7%         |
| Gestión Alternativa        | 10%        | 14%        | 0%         | 10%         |
| <b>Gestión alternativa</b> | <b>10%</b> | <b>14%</b> | <b>7%</b>  | <b>3%</b>   |
| RF Convertibles            | 9%         | 9%         | 0%         | 9%          |
| RF High Yield              | 8%         | 8%         | 2%         | 6%          |
| RF Emergente               | 8%         | 8%         | 0%         | 8%          |
| RF IG CP                   | 4%         | 4%         | 8%         | -4%         |
| RF IG LP                   | 6%         | 6%         | 0%         | 6%          |
| RF Largo EUR               | 8%         | 8%         | 15%        | -7%         |
| RF Corto EUR               | 5%         | 5%         | 33%        | -28%        |
| RF USD                     | 0%         | 0%         | 0%         | 0%          |
| <b>Renta fija</b>          | <b>48%</b> | <b>48%</b> | <b>58%</b> | <b>-10%</b> |
| Monetarios USD             | 8%         | 8%         | 0%         | 8%          |
| Monetarios GBP             | 0%         | 0%         | 0%         | 0%          |
| Liquidez                   | 8%         | 12%        | 5%         | 3%          |
| <b>Mdo. Monetario</b>      | <b>16%</b> | <b>20%</b> | <b>5%</b>  | <b>11%</b>  |

Fuente: Afi.

combinación de (i) incertidumbre política en Italia, (ii) datos adelantados de ciclo peores de lo esperado y (iii) las actas del último *Federal Open Market Committee-FOMC* (¿menos *Quantitative Easing-QE?*) han dejado en una posición vulnerable a las bolsas.

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

El grueso de los cambios se concentran en marzo en la parte de renta variable. Elevamos al 26% el peso recomendado en bolsa, aunque seguimos infraponderados con respecto al 30% fijado por el índice de referencia, buscando: (i) las valoraciones relativas que están a favor de Renta Variable Euro (+4pp), (ii) el ciclo económico y dirección de flujos que está a favor de Asia Emergente y (iii) la política ultra-expansiva del Banco de Japón que sigue dando apoyo al Nikkei (+2pp). El peso lo desplazamos desde Gestión Alternativa y Liquidez. Mantenemos sin cambios el resto de la cartera ::

## COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SUTIEMPO 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





**Se confirmaría así que los mínimos del Euribor 12m habrían quedado atrás y que estamos ante un entorno de estabilización con ligerísima tendencia al alza.**

# Reactivación inmobiliaria (en EEUU)

Sin grandes novedades en el entorno económico, podemos seguir manejando el mismo escenario que el mes pasado, es decir, crecimiento del PIB mundial por encima de la tasa del pasado año (3,5% frente al 3,2%). Aunque los riesgos siguen siendo a la baja, alguno de los más importantes han podido quedar atrás: ruptura de la UME, *fiscal cliff* en EEUU e intensa desaceleración en las economías emergentes. La reciente recuperación de los índices de sentimiento empresarial avala esta tesis de que el “parón” de la economía mundial en la parte final del año ha podido ser coyuntural y de escasa intensidad. Al menos, en EEUU (en la UME no se puede decir que haya sido de escasa intensidad ni que haya terminado), donde la primera estimación del PIB del 4Tr12 se salda con una caída del 0,1%, la primera desde el fin de la Gran Recesión de 2008. Pero a pesar de este registro, no pensamos que estemos ante el inicio de una nueva recesión, sino que la caída del PIB se debe a factores coyunturales (entre ellos, meteorológicos) que no deben impedir avances trimestrales del orden del 0,3%-0,5% en próximos cuartos, de tal

forma que mantenemos previsión de crecimiento del PIB en la zona del 2,0%. Con un consumo público que ha vuelto a caer (-1,7% en tasa interanual) y que, a tenor de la necesidad de recortar el déficit público, con toda seguridad drenará PIB en 2013, los motores del crecimiento deben seguir siendo la inversión empresarial (la recuperación reciente de los ISM así lo avalan) y el mercado inmobiliario. Desde los máximos de este componente del PIB (registrados en 1To6, es decir bastante antes que el inicio de la recesión), su caída se cuantifica en un 50%, durante un periodo de 5 años. Desde los mínimos (1Tr11) la recuperación está siendo destacable: +16%. La purga en precios (-30%), la reducción de variables como el stock o la construcción de nuevas viviendas, junto con la caída de los tipos de interés o la reactivación del crédito, en un contexto de mejora de los índices de sentimiento del sector, permiten pensar que la reactivación del mercado inmobiliario/constructor en EEUU es un hecho y continuará en próximos trimestres. El QE3 de la Reserva Federal (compras de *Mortgage Based Securities* - MBS de agencias por

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

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de un producto orientado a corto plazo. Consulte las condiciones. Disponibles las fórmulas de inversión a corto plazo de 1, 30 días y apertura para nuevos clientes 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



una cuantía de 40.000 millones de USD mensuales) es un argumento a favor del *real state* en EEUU. Esta intención, clara, de la Fed de incrementar su balance, contrasta con la del BCE. Aquí, las entidades han comenzado a devolver parte del billón de euros captados en las LTRO a 3 años de diciembre 2011 y marzo 2012 y, previsiblemente, lo seguirán haciendo en los próximos meses. Uno de los efectos, ya lo hemos visto, aunque de forma tímida todavía, es un repunte de los tipos de interés interbancarios, desde el EONIA hasta los EURIBOR (pasando por derivados como el OIS o los futuros sobre el Euribor 3m). Se confirmaría así que los mínimos del Euribor 12m ha-

brían quedado atrás y que estamos ante un entorno de estabilización con ligerísima tendencia al alza (con una previsión de cierre del año en niveles del 0,70%/0,75%). El otro efecto en mercados de la dispar evolución esperada del tamaño de balance de la Fed respecto al BCE lo encontramos en el mercado de divisas, donde el euro ha experimentado una fuerte apreciación frente al dólar. Aunque a corto plazo no descartamos que el movimiento de apreciación del euro tenga continuidad, consideramos que los argumentos fundamentales deberían llevar el tipo de cambio del USD/EUR a cotizar en el umbral de 1,28-1,29 a finales de año ::

**TESORERÍA EMPRESAS**



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

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de hacerle girar a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de renta y garantía de capital 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



# «España ha sido en 2011 y 2012 la mayor adjudicataria de la OCDE con el Banco Mundial y el BID»

Ingeniera de Montes por la Universidad Politécnica de Madrid con un Diploma de Estudios Avanzados en Economía del Desarrollo por la misma Universidad. Cuenta con estudios de posgrado en Wageningen (Holanda) y Nancy (Francia). Ha trabajado en cooperación al desarrollo para el CIRAD y la Comisión Europea, y para firmas españolas como el Grupo Tragsa o Acciona Ingeniería, donde participó en proyectos financiados por organismos internacionales como BID o BM. Desde el 2007 es Jefa del Departamento Multilateral del ICEX en la Oficina Económica y Comercial de Washington responsable de brindar apoyo al sector privado español en las oportunidades de negocio con el BM y el BID. Co-lidera el grupo de apoyo al sector privado de todas las Embajadas con sede en Washington DC.



Sara Hormigo

Jefa del Departamento Multilateral del ICEX en la Oficina Económica y Comercial de Washington

Verónica López Sabater

**El mercado multilateral es una fuente importante de potenciales oportunidades de negocio para las empresas de muy diversos sectores, tanto industriales como suministradoras de servicios. ¿Cuáles son los principales atractivos que ofrece este mercado?**

Trabajar con organismos multilaterales como el Banco Mundial (BM) o el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) efectivamente ofrece ventajas para las empresas, que aparecen en sus dos principales ventanillas: la del sector público y la del sector privado. **En el sector público** la principal ventaja consiste en que el sistema de adquisiciones está reglamentado siguiendo las políticas y procedimientos que han establecido los bancos para las compras financiadas total o parcialmente con préstamos, créditos y donaciones de los mismos.

Dichas licitaciones siguen unos procedimientos establecidos en las Normas de Adquisiciones y utilizan documentos estándar tanto para las licitaciones como para las contrataciones. Asimismo, los anuncios de oportunidades de negocio vinculadas a operaciones financiadas por el banco deben ser públicos, lo que favorece la participación de las empresas. También los procesos de quejas están incluidos en las normas facilitando la participación de las firmas en los procesos de adquisiciones. En algunos casos, como ocurre con la *Millennium Challenge Corporation*, los trabajos son pagados directamente desde Estados Unidos, minimizando así la corrupción en los mismos. En resumen, los atractivos principales resultarían derivados de **los procedimientos transparentes y normados que aseguran la competencia y proporcionan seguridad**

## 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 tipo de cambio
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



**jurídica. En la ventanilla del sector privado** la principal ventaja es **estratégica, permitiendo financiar actividades** en países donde el sector privado no puede hacerlo solo. Además juegan un papel catalítico para fomentar la inversión incluyendo la participación de banca comercial o sponsors en países en vías de desarrollo.

**El tejido empresarial español está integrado, en su mayoría, por empresas de reducida dimensión, ¿a qué obstáculos ha de hacer frente una Pyme que desee aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado multilateral? ¿Cuáles serían los aspectos clave en el diseño de su estrategia de acceso al mercado?**

Existen oportunidades en el mercado multilateral para empresas de todos los tamaños tanto en adquisiciones de bienes, obras y servicios en los distintos ámbitos que son financiados en muchos de los países en desarrollo, como en financiación por parte de la ventanilla privada de los bancos. Sin embargo, sí podríamos hablar de **un mercado muy especializado y que requiere un conocimiento riguroso de las normas y procedimientos que mencionábamos con anterioridad**. Para poder participar en dichos procedimientos las empresas deberán conocerlos con exactitud. Los proyectos financiados por estos organismos siguen una serie de fases que denominan “ciclo de proyecto” que incluye todas las etapas desde su concepción hasta la completa ejecución y evaluación posterior. En cada fase se producen tomas de decisiones que pueden llevar oportunidades de negocio que estarían sujetas a unos procedimientos preestablecidos. El ciclo de proyecto puede ser largo, lo que conlleva un compromiso por parte de la empresa de medio-largo plazo. Además, en dicho ciclo de proyecto distintos actores van tomando responsabilidades, lo que conlleva relacionarse con todos ellos y, a pesar de que en una de las etapas del ciclo (la de implementación) es donde tiene lugar el mayor número de las compras, es importante seguir todas las etapas

del proyecto. Todos estos temas deben ser considerados e incluidos en las estrategias de internacionalización basadas en proyectos financiados por estos organismos. Sí me gustaría mencionar que **las pymes altamente especializadas son empresas muy competitivas** en las licitaciones de estos organismos ya que conocen muy bien su producto y su mercado, y en realidad este sistema favorece la transparencia de información a lo largo de todo el ciclo de proyecto, facilitando la tarea de vigilancia y seguimiento para poder anticipar las licitaciones y preparar ofertas altamente competitivas.

**Washington DC es sede de dos (BM y BID) de los más importantes organismos financieros multilaterales que requieren contratar servicios de empresas para la ejecución de sus actividades en países emergentes y en desarrollo. Indíquenos, por favor, cuáles son las principales diferencias, en cuanto a sus procesos de contratación de obras, servicios y suministros, que puedan ser de interés a las empresas españolas.**

Las principales diferencias radican en las normas que aplicarían, diferenciándose principalmente para **bienes y equipos** y para **servicios de consultoría**. En el caso de compras de bienes y equipos, la entidad ejecutora del país prestatario debe realizar las adquisiciones basándose en los principios de economía, eficiencia y transparencia, siendo la **Licitación Pública Internacional (LPI)** el método competitivo más adecuado para adquisiciones complejas de alto coste y cuando sea escasa la disponibilidad nacional de proveedores o contratistas con la capacidad y experiencia requerida para llevar a cabo el contrato de una forma satisfactoria.

Para el caso de **consultoría y otros servicios** los bancos establecen también los principios de economía y eficiencia y existen reglas y procedimientos específicos teniendo en cuenta las circunstancias de los casos que pueden presentarse, sin embargo aconseja, siempre y cuando sea posible la competencia entre firmas que hayan calificado en una lista corta

**RENTING UNICAJA**

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

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

- 1. Exceso coste cuando gila
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el volante de tareas fáciles
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



y que la selección de éstas se haga en base a la calidad de la propuesta y, cuando así convenga, en el costo de los servicios que se han de suministrar. Este método se denomina **Selección Basada en Calidad y Costo (SBCC)** que es el más recomendado. Las principales diferencias entre los dos sistemas más utilizados pueden verse en la tabla resumen a continuación:

|                   | Bienes/Equipos(LPI)  | Consultoría/Servicios  |
|-------------------|--|--|
| <b>Licitación</b> | Documentos estándar de licitación<br>Publicación internacional para grandes contratos (~300 mil USD)                   |  |
|                   | UNA o DOS ETAPAS<br>A veces precalificación  | DOS ETAPAS<br>(PQ > Lista Corta > Invitación presentación propuestas > Propuestas) |
| <b>Evaluación</b> | Precio más bajo cumpliendo requisitos técnicos   | SBCC (Basada en la calidad y costo)<br>SBC (Basada en calidad)                     |
| <b>Contrato</b>   | Adjudicación del contrato (después de negociación con candidato mejor evaluado)<br>Protestas<br>Ejecución del contrato |  |

**Las empresas españolas han tenido hasta el momento un reducido protagonismo – o dicho de otro modo, reducido éxito – en las licitaciones públicas internacionales convocadas por las instituciones financieras internacionales sitas en Washington. ¿Cuáles son los principales motivos de esta “infrarrepresentación” española? ¿Cuáles son las expectativas de futuro sobre la evolución de las adjudicaciones de empresas españolas?**

Efectivamente está era la situación hasta hace unos tres años. Sin embargo en los últimos años la tendencia ha sufrido un singular cambio, siendo cada vez más las empresas españolas adjudicatarias de contratos con el BID y el BM. En el año 2011, España resultó adjudicataria de 123 contratos por valor de más de 697 millones de dólares y en el año 2012, aún a falta de resultados definitivos, la cifra ha ascendido a 92 contratos y más de 727 millones de dólares. Con estos datos España se posiciona en los dos últimos años como mayor adjudicataria de los países de la OCDE. En la Oficina Económica y Comercial de Washington elaboramos anualmente un [informe](#) con el detalle de todas estas adjudicaciones, tanto por

firmas como por organismos, países y sectores donde analizamos las tendencias y los motivos de dichas adjudicaciones.

Actualmente esperamos que la tendencia se mantenga en esta línea creciente. El mercado nacional ha disminuido mucho y las empresas están participando en muchos de los contratos internacionales y especialmente en los que financian BM y BID. Lo están haciendo de manera muy competitiva y los datos corroboran que efectivamente las empresas lo están haciendo muy bien, al menos con estos organismos. Quizá la asignatura pendiente sea trabajar mejor con organismos menos conocidos o mercados más complicados para las empresas españolas como el Banco Asiático de Desarrollo.

**De los tres grandes tipos de licitaciones internacionales promovidas por los organismos multilaterales (obras, suministros, servicios de consultoría), ¿en qué ámbito son nuestras empresas más competitivas? Y ¿en qué países?**

Las empresas españolas, en el marco de las contrataciones BID, en los últimos años se han mostrado más competitivas en los sectores de transporte y energía, seguidos de agua y administraciones públicas. Geográficamente, se han mostrado más competitivas en la región de América Latina especialmente en países como Honduras, Ecuador o Bolivia. Recientemente estamos viendo resultados muy positivos en países como Brasil que antes eran muy proteccionistas. Fuera de la región destacan las adjudicaciones en Bangladesh o Sudáfrica durante el 2012.

**El Fondo Español de Cooperación para Agua y Saneamiento (FECASALC), en su dimensión multilateral, es el primero de su naturaleza –origen de fondos Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación– abierto, aunque no de forma exclusiva, a la participación de empresas españolas en la ejecución de proyectos, vía licitación pública internacional. ¿Podemos afirmar que el Fondo ha**

**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 se lleva sorpresas
- 3. Libre el número de viajes físicos
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

## **sido un estímulo para la internacionalización de empresas españolas del sector en América Latina y Caribe? ¿Existen iniciativas similares de otros países?**

Efectivamente el FECASALC ha resultado ser un fondo muy importante para la financiación de agua en la región y, teniendo en cuenta la fortaleza de las empresas españolas en dicho sector, ha fomentado la participación de empresas españolas en estos proyectos vía licitación internacional. Más del 50% de los proyectos licitados internacionalmente y que han sido financiados por el FECASALC han sido adjudicados a firmas españolas. También, al ser un fondo dedicado sobre todo al abastecimiento y saneamiento de agua rural ha permitido la participación de muchas firmas locales, objetivo clave en el desarrollo de la capacidad local. Hemos elaborado [un documento muy detallado](#) sobre el funcionamiento del Fondo.

Cada país tiene una estrategia clara en temas de desarrollo y dentro de esa estrategia unos sectores y regiones prioritarios y para ello pueden trabajar de la misma forma con fondos temáticos dentro de los organismos. Sin embargo, el FECASALC, por su tamaño y naturaleza, es un fondo único en el BID que ha posicionado a España como el mayor donante de [fondos fiduciarios](#) de los países miembros.

**Con el paso de los años, los fondos de consultoría de España en los organismos multilaterales han ido perdiendo su carácter de "ligado a interés español", y por tanto, hoy se encuentran abiertos en su práctica totalidad a empresas de cualquier nacionalidad.**

**¿Cuál es el motivo fundamental de este cambio?**

**¿Existen aún excepciones a esta práctica?**

El motivo que está llevando a la desvinculación de la ayuda está basado en el consenso internacional de que la práctica consistente en ligar la concesión de la ayuda, directa o indirectamente, a la compra de bienes y servicios mediante esta ayuda

en el país donante, merma la eficacia de dicha ayuda. Además, existe un argumento, que cuenta con el apoyo del BM, que indica que la aplicación plena de la desvinculación de la ayuda aumentaría el valor de la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD), pues mejoraría la relación coste-eficacia de los suministros, lo que incrementaría los recursos financieros disponibles para actividades de desarrollo. El BM ha cuantificado en una reducción de hasta un 25% el coste de las transacciones de ayuda si se aplicara el aumento de la AOD mediante un mejor uso de los recursos. Asimismo, el Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la OCDE comparte esta opinión. Por este motivo y desde el año 2007 en el BM y desde el 2008 en el BID, no existe fondos fiduciarios de nueva aportación que tengan carácter ligado. Sin embargo, en el caso del BID, se permite mantener el carácter ligado de fondos existentes con anterioridad a dicha fecha, aunque existe la recomendación de desligar los mismos en la medida de lo posible.

**¿Cuál es la valoración de los productos y servicios prestados por las empresas españolas en el mercado multilateral? ¿Podría ilustrarnos con las principales lecciones aprendidas y recomendaciones que pueda usted compartir con las empresas que hayan incursionado en el mercado multilateral o estén interesadas en hacerlo?**

Las empresas españolas son muy competitivas con el BM y el BID, muy por encima de empresas europeas e incluso norteamericanas. Las licitaciones internacionales son procesos muy competitivos que requieren de una estrategia clara de la empresa tanto sectorial como de producto, así como del país donde se quiere licitar y del cliente o entidad ejecutora con el que se trabajará después en el proyecto. El hecho de que los anuncios puedan leerse en medios internacionales no implica que no sea necesario el conocimiento del país, ya que al final estaremos trabajando para un cliente local bajo la normativa local, con la

### RENTING UNICAJA

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



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

- 1. Exceso coste cuando gila
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Daño de lujo cuando
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!



diferencia de que la licitación seguirá unas normas internacionales, pero la evaluación la realizará el cliente local. Las empresas que licitan en estos proyectos tienen que tener esto en mente, y por lo tanto su estrategia a medio o largo plazo debería ser la de implantarse y seguir trabajando en dicho país siempre y cuando continúen las circunstancias en las que inicialmente licitaron.



Oficina Económica y Comercial. Departamento Multilateral

### Una empresa, a la hora de planificar una visita comercial a estos organismos multilaterales, ¿qué tres pasos fundamentales debería seguir?

Tanto BID como BM en los últimos tiempos han sufrido un proceso de descentralización, lo que ha llevado a fortalecer la presencia de personal de las instituciones en las oficinas de país. En los casos en los que estamos participando en dichas licitaciones podríamos plantearnos una visita a las representaciones de las IFI en los países o en Washington, sin embargo dichas visitas no suelen repercutir en adjudicaciones para nuestra firma, pero sí actuarían para reforzar nuestra imagen comercial en los organismos, así como mantener diálogos con los responsables de oportunidades que pueden ser interesantes para nuestras firmas. Para que una visita comercial a estos organismos pueda resultar de interés para la firma es imprescindible que la firma tenga **clara su estrategia** de internacionalización tanto de producto como de países a corto y medio plazo (1-3 años), **conozca los**

**procedimientos** de los organismos y **la actividad del banco** en los sectores que desea participar, así como los proyectos que están en preparación o/y ejecución, aunque estos últimos estarían gestionados en su totalidad por la entidad ejecutora del país. Como hemos comentado, toda esta información es pública y es muy importante conocerla para poder participar con éxito en las oportunidades de estos organismos.

### Por último, ¿qué tipo de apoyos concretos proporcionan las Administraciones de nuestro país a las empresas que deseen acometer un proyecto en colaboración con instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y el BID?

En el caso de ICEX el apoyo viene dado por el plan LICITA, donde se fomenta sobre todo el **acceso de información** tanto del funcionamiento de los organismos como de las oportunidades que se generan, **la formación** en distintos niveles sobre las oportunidades y las novedades en el funcionamiento de los organismos y la promoción mediante misiones comerciales directas, inversas o partenariados. En concreto, ICEX cuenta con **tres Antenas multilaterales** con sede en Bruselas, Manila y Washington que facilitan el apoyo a las empresas que participan con los organismos con sede en dichas ciudades. Además desde hace unas semanas existe un **convenio ICEX - CERSA** que persigue facilitar el acceso de las pyme a la financiación de sus proyectos en el exterior a través del sistema español de garantías recíprocas formado por CERSA y las Sociedades de Garantía Recíproca, cuya función es otorgar avales y garantías a favor de las empresas frente a los bancos. Entre las operaciones susceptibles de ser avaladas se encuentran **los gastos relacionados con la participación en licitaciones internacionales (avales) ::**

**RENTING UNICAJA**

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



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

- 1 Entero coche usado: quita
- 2 Pagar sólo costes y no su flete sorpresa
- 3 Libre el sistema de recoger fichas
- 4 Diferes del bajo consumo
- 5 Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buena viaje!

# La movilidad como solución al “skill mismatch”

La falta de correspondencia entre las habilidades que los individuos poseen y las requeridas por el mercado (*skill mismatch*) afecta negativamente a la competitividad y el crecimiento económico. Una movilidad internacional efectiva e inteligentemente gestionada permitiría a las empresas aprovechar el talento esté donde esté y contribuir así a superar la peor crisis económica de la historia reciente.

Yolanda Antón

La crisis financiera y económica ha aumentado el desempleo en la UE, pero, pese a ello, las empresas de determinadas regiones y sectores no pueden satisfacer su demanda de trabajo y las necesidades de cualificación. Según un reciente documento de trabajo de la Comisión Europea (*Employment and Social Developments in Europe 2012*), en el cuarto trimestre de 2011 había más de seis personas desempleadas por cada vacante disponible en Europa, cantidad que oscila de dos a cuatro trabajadores desempleados por cada puesto vacante en Austria, Alemania, Bélgica y Finlandia a más de 20 personas desempleadas por cada puesto vacante en España y Grecia.

El camino hacia el crecimiento sostenible y socialmente inclusivo en Europa depende de la disponibilidad de una mano de obra cualificada y con talento. Altos niveles de educación y habilidades son necesarios para afrontar los retos a largo plazo de la economía, la adaptación de los procesos a un entorno técnico en constante evolución y la reacción a una competencia mundial feroz.

Sin embargo, a medida que Europa se esfuerza por superar la peor crisis económica de su historia reciente, con diferencias significativas entre sus miembros, se ha vuelto cada vez más importante reconocer



[iStockphoto]/Thinkstock.

que la conversión de las habilidades en un alto coeficiente de empleo sólo es posible si se hace un uso eficaz de los talentos disponibles (y esta apreciación es aún más patente en cuanto a los llamados jóvenes talentos y al creciente fenómeno, objeto hoy de un creciente interés, de la movilidad internacional). Junto con un grupo importante de trabajadores ociosos que tienen dificultad para conseguir un trabajo, las habilidades de un tercio de los trabajadores europeos están infrutilizadas. Al mismo tiempo, los empleadores en Europa constantemente llaman la atención sobre las lagunas y carencias que limitan su productividad y competitividad.

La falta de correspondencia entre las habilidades que los individuos poseen y las requeridas por el mer-

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA  
CASI  
TODOS SUS  
IMPREVISTOS**

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

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

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



cado (*skill mismatch*) afecta negativamente a la competitividad y el crecimiento económico. Ese desajuste de competencias está aumentando en la Unión Europea y se manifiesta en una reducción de la demanda de trabajadores poco cualificados y un número creciente de personas con educación superior que ocupan puestos de trabajo que no sean acordes con sus capacidades y competencias.

Uno de cada tres trabajadores europeos está sobre o subcualificado, con una falta de correspondencia especialmente alta en los países mediterráneos, países que tienden a tener menores niveles de inversión pública en educación y formación, lo que reduce su calidad y su capacidad para responder a las necesidades cambiantes del mercado laboral, y con mercados de trabajo más rígidos y segmentados.

En el diseño de las aptitudes necesarias y las políticas de empleo, es importante tener en cuenta que cuando las habilidades de los individuos se adaptan a la tarea más adecuada en el mercado laboral, se crea valor económico de una magnitud que pocos otros procesos económicos pueden lograr (Lazear y Oyer, 2009).

En este sentido, ¿qué propone la Comisión Europea para eliminar o reducir esa competencia imperfecta?

- Facilitar la movilidad en el mercado laboral y el fortalecimiento de las políticas activas del mercado de trabajo

- Proporcionar intervención temprana en la orientación profesional, la asistencia a los estudiantes con respecto a tener aspiraciones realistas del mercado de trabajo y tomar decisiones informadas y meditadas sobre las formas de aprender, el desarrollo de habilidades y carreras a elegir

- Asegurar que los sistemas de educación y formación ofrecen oportunidades para desarrollar habilidades específicas de los trabajos pero también transversales que faciliten la adaptación a necesidades cambiantes.

- Estimular la demanda de habilidades por parte de los empleadores, la innovación y la creación de em-

pleos de alto nivel con el fin de absorber y aprovechar al máximo el potencial del capital humano europeo, cada vez con más talento.

- Promover prácticas de alto rendimiento y apoyar a las empresas que basan sus estrategias de producto en una elevada productividad que descansa en una alta cualificación.

- Promover la diversidad en la educación y la formación que permita diversidad de rutas y campos de cualificación y fomentar la creación de sistemas de validación y reconocimiento del aprendizaje no formal;

Estos planteamientos de la Comisión son pertinentes y lógicos, pero el desafío es complejo y, necesariamente en el marco del mercado europeo, deben verse dentro de las características de un mercado laboral que debe integrarse a partir de políticas coordinadas y comunes en cuanto a marco legal. Pero también suponen un reto y un desafío para las empresas, al tiempo que una oportunidad.

El mundo cambió dramáticamente a partir de la crisis financiera del 2008 y sus efectos todavía se sienten con fuerza en aquellos países que intentan restaurar sus mercados laborales domésticos. Y en estos países es muy alta la intención y disposición de los trabajadores en general de encontrar trabajo en el extranjero. Ello implica que las empresas que necesitan personas cualificadas y que buscan talento, deben saber dónde buscar y exige contar con redes de información que están aún pendientes de ser creadas.

El potencial económico de la globalización es dependiente de la posibilidad de la movilidad internacional de individuos talentosos que transfieran conocimiento, nuevas tecnologías, ideas, competencias para los negocios y otras habilidades creativas. Tanto los países en desarrollo como las economías avanzadas y las empresas de estas regiones podrían ganar a partir de la movilidad si es efectiva e inteligentemente gestionada ::

## SEGUROS PARA EMPRESAS



**CUBRA CASI TODOS SUS IMPREVISTOS**

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

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

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





# Costes, precios y márgenes

Una de las cosas que más sorprenden en la actualidad en España es que, a pesar del enorme exceso de oferta de trabajo que se observa, los salarios sigan subiendo.

Cuando en un mercado que funciona sin impedimentos hay un exceso de la oferta sobre la demanda, el precio del producto bajará hasta que una oferta decreciente a causa de un precio menos remunerador para el oferente coincida con una demanda creciente gracias a un precio más asequible para el demandante. De esta manera los mercados encuentran (o tienden hacia) su equilibrio. En el caso de que el mercado presente exceso de demanda, precios y cantidades experimentarán los movimientos opuestos a los descritos anteriormente.

La "ley de la oferta y la demanda" es uno de los paradigmas mejor conocidos de los economistas, y objeto de estudio en, digamos, la primera clase de economía. Pero a la vista de cómo se comportan muchos, pero muchos, mercados, uno pensaría que se trata de una proposición teórica rara de verse efectivamente aplicada en la realidad. En verdad, la norma es la existencia de disfunciones de mercado, más o menos intencionadas, cuando no contrarias a la ley, que impiden que este paradigma se dé con mucha

más generalidad de la que se observa y para beneficio de una mayoría de partícipes en el mercado.

Las ventajas de mercados en los que impera la competencia radican en que la oferta de bienes y servicios a disposición de la sociedad es mayor y más variada, los costes y precios menores, el bienestar de los consumidores mayor, la tasa de paro menor y los salarios reales mayores que los que se observan en una economía en la que los mercados están dominados por unas cuantas compañías que practican un cierto poder de mercado.

Esta visión de los efectos sobre el bienestar que se deriva de la existencia de mercados competitivos, a la que cabría contraponer excepciones debidamente justificadas por la naturaleza de los bienes y servicios producidos en algunos de ellos o la de los agentes intervinientes en los mismos, es también una visión convencional de los resultados asignativos del libre mercado y objeto de análisis en la primera clase de economía política. Pero, de nuevo, es una visión escasamente compartida por la mayor parte de los

JOSÉ ANTONIO HERCE es socio 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.



agentes económicos independientemente de la función que desempeñen o de su ideología.

En lo que se refiere al mercado de trabajo, una de las cosas que más sorprenden en la actualidad en España es que, dado el enorme exceso de oferta de trabajo que se observa, dado un desempleo masivo, de duración creciente e irreductible, los salarios sigan subiendo. Suben los costes laborales, salariales, los precios de los bienes y servicios y los márgenes empresariales en un contexto de exceso de oferta generalizado.

La crisis se ha llevado por delante millones de empleos consolidados y otros tantos que nunca han llegado a manifestarse como tales, casi un millón (acumulado en el periodo) de empresas que han quebrado o no han llegado a nacer, ha reducido brutalmente la demanda de bienes y servicios esenciales

por parte de los hogares y de bienes de inversión por parte de las empresas. Pero ni los salarios, ni los precios ni los márgenes se han visto afectados, salvo en una pequeña parte de lo que han sufrido las magnitudes reales antes aludidas.

Las estadísticas oficiales muestran que la remuneración media por asalariado no ha descendido desde que se inició la crisis, habiendo aumentado mucho entre 2007 y 2009, en plena debacle laboral, que el margen sobre el coste laboral unitario, después de haber descendido ligeramente en 2008 y 2009, se encuentra de nuevo en niveles de pre-crisis y que el excedente bruto por empresa está aumentando fuertemente desde 2009. Hay mucho que matizar sobre estas gruesas pinceladas, pero también mucho que reflexionar en términos de competencia sobre estos desarrollos ::

## 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.



# Creación de valor en adquisiciones de empresas

Aunque habitualmente las transacciones corporativas suelen proliferar en fases favorables del ciclo económico, el contexto recesivo también alimenta las adquisiciones de empresas, ya sea para aprovechar oportunidades de compra a precios atractivos o para acometer procesos de reestructuración empresarial. Cualquier transacción corporativa debe conllevar un riguroso análisis en relación a si la operación permite crear valor para los accionistas de la empresa adquirente. Dentro de este análisis un elemento clave es el proceso de fijación del precio de adquisición, identificando los elementos que deben ser incorporados en el precio a ofertar por la empresa adquirida. La inclusión de primas de control y del valor asociado a las sinergias es un aspecto largamente debatido, sobre el que profundizamos en el presente artículo.

*Pablo Mañueco*

La toma de decisión sobre la adquisición de una empresa debe basarse en un análisis riguroso y detallado de si la operación permite crear valor al adquirente. La operación debe ser aceptada si se demuestra que crea valor, y debe ser rechazada si destruye valor a los accionistas de la empresa adquirente.

De manera muy resumida, el análisis de creación de valor debe basarse en comparar el precio de compra con los flujos futuros que se espera que la transacción genere para la empresa adquirente. La transacción crea valor si el precio pagado es inferior al valor actual de los flujos futuros que la compañía adquirida generará para la adquirente, esto es, si la rentabilidad que obtiene la empresa adquirida es superior al coste que le exigen sus accionistas.

En el proceso de análisis de la creación de valor en transacciones surgen habitualmente múltiples cuestiones de debate en relación a la metodología de análisis, sobre las que pretendemos profundizar en el presente artículo, tales como:



[Zoomar]/Thinkstock.

- ¿Sobre qué proyección de flujos sustentar la valoración de la empresa adquirida?
- ¿Cómo estimar el valor asociado a la toma de control?
- ¿Cómo valorar las sinergias de una transacción?
- ¿Qué componentes incorporar en el precio de la oferta?

## 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](http://www.unicaja.es) 901 111 133 - 952 076 224



- ¿Qué medidas emplear para evaluar la creación de valor?

### VALOR EN CONTINUIDAD (*STAND ALONE*), VALOR DE CONTROL Y VALOR DE SINERGIAS

En cualquier transacción el adquirente deberá valorar habitualmente tres componentes:

- El valor de la empresa en continuidad (*stand alone*)
- El valor que supone adquirir el control de la empresa
- El valor de las sinergias que pudieran generarse

#### Valor en continuidad

El valor de la empresa en continuidad se determina a partir de los flujos de caja que se prevé que la compañía genere en el futuro si no hubiera modificación en su accionariado y en su gestión. La valoración debe realizarse con un coste de capital o tasa de descuento (coste promedio ponderado del capital –WACC– o coste de los recursos propios) que mida el riesgo operativo y financiero de la empresa adquirida.

Un error frecuentemente observado en valoraciones es utilizar el coste de capital de la empresa adquirente para descontar los flujos de la empresa adquirida. El riesgo relevante a incorporar en la valoración es el asociado a los activos que se adquieren, por lo que la tasa de descuento ha de ser la asociada a la compañía adquirida.

El valor de la empresa en continuidad debe proporcionar la referencia del precio mínimo que razonablemente debería ofrecerse al vendedor: el vendedor espera que se le pague lo que por sí solo sería capaz de generar, teniendo en cuenta el riesgo financiero y operativo del proyecto.

#### Valor del control

Se entiende por control de una sociedad la capacidad para gestionar una empresa o para influir significativamente en su gestión. El caso más habitual de toma de control es la adquisición de la mayoría accionarial de una compañía, que faculte al inversor

a nombrar a la mayor parte del Consejo de Administración, si bien existen casos en los que sin ostentar la mayoría de las acciones, un accionista puede ejercer control, por ejemplo en sociedades con un accionariado atomizado, o a través de pactos para sociales o estatutarios que proporcionen al inversor el control de la mayoría de los derechos de voto.

El control proporciona valor al inversor. El valor de control de una empresa está vinculado a la percepción del inversor de que la gestión de la compañía podría mejorar si el control es ejercido por él, aumentando con ello el valor de la sociedad. El incremento del valor de una compañía al modificarse su control puede provenir de factores como:

- El aumento de los flujos de caja generados por las actividades actuales de la empresa (vía ingresos, costes o inversiones)
- El incremento del crecimiento de la empresa ligado a la realización de nuevas inversiones o al establecimiento de mayores barreras de entrada
- La reducción del coste del capital, derivado de la disminución del riesgo operativo de la compañía o de la modificación de la estructura financiera
- La mejora en la gestión de activos no operativos, básicamente cuentas líquidas y participaciones en otras compañías

El valor del control debería medirse como diferencia entre el valor de la compañía gestionada en continuidad por los antiguos gestores (*stand alone*) y el valor de la compañía con las modificaciones a introducir por el nuevo gestor. Esta diferencia sería la prima de control. En base a esta aproximación, el valor del control variará en función de cada empresa, y, en concreto, de la manera en la que es gestionada una compañía (será mayor en empresas “mal gestionadas”) y del grado de facilidad que tenga el inversor para implementar las modificaciones que puedan aumentar su valor.

El precio puede recoger una parte del valor ligado al control (prima de control), especialmente en procesos de compra competitivos con otros oferentes.

### SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



#### 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](http://www.unicaja.es) 901 111 133 - 952 076 224



En cualquier caso, la prima de control debe tratarse más como un factor de negociación que como una variable objetiva de valoración.

### Valoración de sinergias

El diccionario de la Real Academia define la palabra sinergia como “la acción de dos o más causas cuyo efecto es superior a la suma de los efectos individuales”. Cuando hablamos de transacciones corporativas, la generación de sinergias en una operación apunta a la posibilidad que el valor conjunto de la empresa adquirente y la adquirida sea superior al valor individual de cada una de ellas.

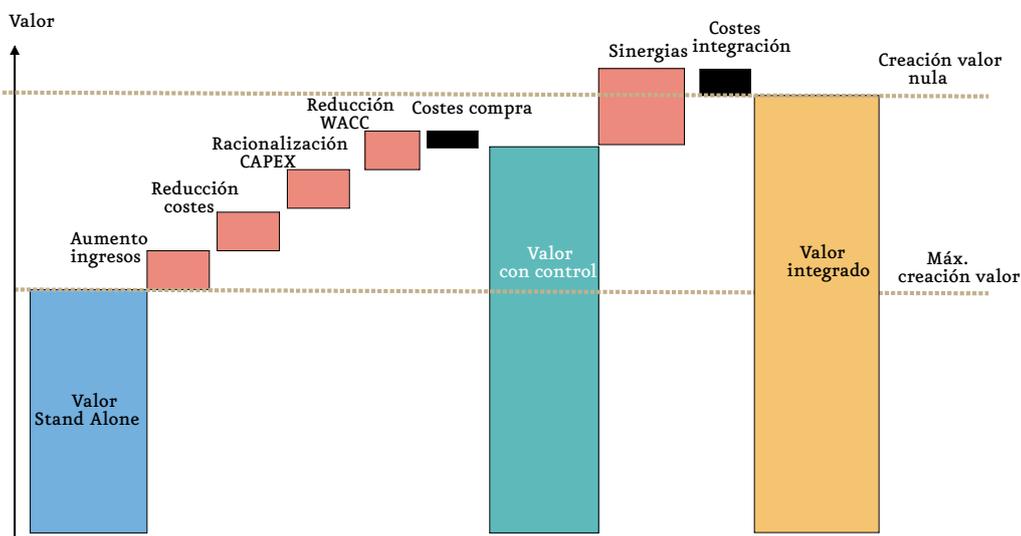
En una transacción corporativa pueden aflorar sinergias de ingresos, de costes, de inversión, de gestión, etc. El valor asociado a las sinergias es adicional a la generación de valor añadido por toma de control. En la valoración de las sinergias deben incorporarse como flujos negativos los costes de integración y los costes del proceso de compra, que en muchas ocasiones son significativos y su no inclusión en el proceso de análisis puede conllevar una sobrevaloración del valor generado en la transacción.

A la hora de fijar el precio de una transacción un factor de negociación recurrente es cómo repartir las sinergias entre la adquirente y la adquirida y si, por tanto, incorporar una parte del valor de las sinergias en el precio ofrecido al vendedor. En general las sinergias no deberían ser incorporadas: no parece razonable pagar al vendedor por unos flujos cuya generación depende de la integración entre la adquirida y la adquirente, sobre todo si la transacción conlleva una posición de control por parte del adquirente.

Sin embargo, hay transacciones en las que las sinergias terminan incorporándose al precio, como puede ocurrir en procesos muy competitivos, en los que el alto interés estratégico por la empresa adquirida hace que el adquirente esté dispuesto a hacer un esfuerzo adicional en precio. También en el caso de operaciones entre empresas de similar tamaño, en las que no hay un claro dominador, y donde suele ser habitual repartir las sinergias entre las empresas.

Cuanto menor sea el porcentaje de sinergias que el comprador reconozca al vendedor, mayor será la

### Creación de Valor en transacciones



Fuente: Elaboración Afi

### 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.unicajas.es | 901 111 133 - 952 076 224



creación de valor en la transacción. Si el adquirente pagara al vendedor el 100% de las sinergias la transacción no crearía valor.

### COMPONENTES A INCORPORAR EN EL PRECIO DE UNA TRANSACCIÓN

La fijación del precio a ofertar en una transacción va a depender no solamente del valor de los flujos futuros que se espera que la compañía adquirida genere, sino que estará también influido por la capacidad de generación de valor adicional mediante la toma de control y de la posible incorporación del valor de las sinergias, en el caso de procesos competitivos con otros oferentes.

Basándonos en esta aproximación, podríamos distinguir tres niveles de referencia para fijar el precio de una transacción:

- Oferta de mínimos: valor de la empresa stand alone. Al vendedor solamente se le retribuye por los flujos que es capaz de obtener por sí solo.
- Oferta “generosa”: incorporar parte del valor ligado a la toma de control, que es la capacidad del

adquirente de aumentar los flujos que genere la empresa o reducir su coste de capital.

• Incorporación de sinergias: suelen incluirse en el caso de procesos muy competitivo con otros oferentes y de un interés estratégico muy elevado en la adquirida, o en transacciones entre empresas de similar tamaño, en los que se acuerde el reparto de las sinergias ::

### MEDIDAS DE GENERACIÓN DE VALOR EN UNA TRANSACCIÓN

- **Creación de valor:** VAN (Flujos de caja para el accionista futuros) > Precio pagado. Dicho de otro modo, la transacción crea valor si el inversor obtiene de la empresa adquirida una rentabilidad superior al coste que le exigen sus accionistas.
- **Neutra:** VAN (Flujos de caja para el accionista futuros) = Precio pagado. Si la rentabilidad que obtiene el inversor es igual al coste que le exigen sus accionistas la transacción es neutra, ni crea ni destruye valor.
- **Destrucción de valor:** VAN (Flujos de caja para el accionista futuros) < Precio pagado. El inversor obtiene de la empresa adquirida una rentabilidad inferior al coste exigido por sus accionistas, por lo que la transacción destruye valor para los accionistas de la empresa adquirente.

### SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8. Hoja PA-1/11580. 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 Estados Unidos firman un nuevo convenio para evitar la doble imposición y la evasión fiscal

El acuerdo servirá para impulsar la inversión de empresas estadounidenses en España y de firmas españolas en el país norteamericano. El texto incluye mejoras en el tratamiento de los dividendos, intereses y cánones, las ganancias de capital y el intercambio de información tributaria.

Paula Ameijeiras

El 14 de enero de 2013 se firmó el Protocolo que modifica el vigente Convenio para evitar la doble imposición entre Estados Unidos y España<sup>1</sup>. El texto, que en la fecha de elaboración de este artículo todavía no había sido ratificado por los respectivos Parlamentos nacionales, entrará en vigor tres meses después de su ratificación, sustituyendo al vigente desde 22 de febrero de 1990<sup>2</sup>.

Con este protocolo España da un paso más en su compromiso de renegociar todos aquellos convenios que, tanto por el paso del tiempo como por las relaciones económicas que se mantienen con determinados países, necesitan adaptarse a las nuevas circunstancias. En la actualidad, España cuenta ya con 85 convenios en vigor y otros 10 en distintas fases de tramitación.

EEUU representa el sexto destino de las exportaciones españolas y ocupa una posición parecida respecto de los proveedores de España. Los flujos de inversión directa de España en EEUU se elevaron a 6.215 millones de dólares en 2011. La posición inversora de España en EEUU ronda los 44.000 millones de dólares. Por su parte, EEUU se mantiene como uno de los principales inversores extranjeros en España, con una posición inversora que asciende a 58.600 millones de dólares.

El protocolo suscrito ahora, modifica hasta 14 artículos del Convenio vigente desde hace 23 años. Las novedades más relevantes son:

- Dividendos<sup>3</sup>. La distribución de dividendos queda exenta de retención siempre que proceda de participaciones cualificadas -80% derechos de voto de la entidad que distribuye, tenencia de 12 meses-. Los dividendos que no cumplan estos requisitos quedarán sometidos a retención del 5% o del 15%.

- Intereses y cánones<sup>4</sup>. Se aplicará, en general, el principio de tributación en el país de residencia del inversor, no quedando sometidos a retención siempre que el receptor de la renta sea el beneficiario efectivo.

- Ganancias de capital<sup>5</sup>. El Convenio de 1990 permite al Estado de la fuente gravar las ganancias de capital derivadas de las transmisión de acciones o participaciones cuando durante los 12 meses anteriores a la transmisión se ostente una participación, directa o indirecta, de al menos el 25% del capital social o cuando se transmitan acciones de entidades con sustancia inmobiliaria. El nuevo protocolo mantiene la tributación en la fuente en el caso de transmisión de participaciones o de derechos de entidades con sustancia inmobiliaria, pero la elimina en los demás casos.

## COBROS Y PAGOS



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

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

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un 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



• Entidades transparentes. Se introduce una nueva cláusula que permite aplicar los beneficios del Convenio a las entidades que tributen bajo un régimen de transparencia fiscal y sean residentes en España, EEUU o cualquier otro Estado con Convenio.

Asimismo, se ha establecido un nuevo mecanismo de arbitraje para resolver más ágilmente las diferencias entre Administraciones, lo que supondrá

menores costes en la práctica para los contribuyentes afectados.

De esta forma, el nuevo protocolo adapta el Convenio tanto a las necesidades derivadas de las actuales relaciones económicas y comerciales entre España y EEUU, como a los sucesivos cambios que se han ido produciendo en el Modelo Convenio de la OCDE para evitar la doble imposición ::

<sup>1</sup> [www.minhap.gob.es](http://www.minhap.gob.es)

<sup>2</sup> [www.aeat.es](http://www.aeat.es)

<sup>3</sup> Artículo 10.

<sup>4</sup> Artículos 11 y 12.

<sup>5</sup> Artículo 13.

**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





**Está claro que el BCE no va a incorporar entre sus objetivos el seguimiento del tipo de cambio del euro.**

# Tensiones cambiarias

No está formalmente declarada, pero sus efectos no están muy lejos de ser los de una “guerra de divisas”: el dólar estadounidense y el yen no han dejado de depreciarse frente al resto, en particular frente al euro. Tampoco cabe descartar que la libra esterlina lo haga en mayor medida a partir de ahora. Es verdad que la variación del tipo de cambio de la moneda europea ha sido significativa desde que nació. Lo hizo a 1,17 dólares, pero llegó a depreciarse hasta los 0,80 dólares antes de que lo llegáramos a ver a 1,55 en la primera mitad de 2008. Desde el verano pasado el euro ha retomado su senda alcista frente a esas otras dos monedas, no solo por la confianza asociada a la menor intensidad de la crisis bancaria y de deuda pública de la eurozona, sino por la mayor intensidad expansiva de las políticas monetarias practicadas en EEUU y, desde luego, en Japón.

La primera de esas dos circunstancias, en particular la disposición del BCE a intervenir en los mercados de bonos cuando los gobiernos afectados lo solicitaran, constituyó una suerte de garantía implícita de que los peores desenlaces de la crisis de la deuda soberana quedaban descartados, reanimando los flujos de inversión exterior, fundamentalmente de cartera, hacia

las economías que comparten divisa. La expansión de los demás ampliaba las expectativas de menor remuneración a ese tipo de flujos en EEUU y Japón: no solo a través de tipos de interés medios de los activos financieros más bajos, sino de la propia anticipación de pérdidas de capital vía depreciación de sus tipos de cambio.

Frente a esos hechos, algunas autoridades monetarias, incluido el Banco Central de Suiza, han tratado de neutralizar esas presiones apreciadoras de sus monedas, de impacto inequívocamente negativo sobre la competitividad de sus exportaciones. En mayor medida esas actuaciones han estado justificadas al no temer excesivamente los efectos inflacionistas de un tipo de cambio depreciado. La menor obsesión por la inflación es precisamente uno de los rasgos que está caracterizando esa deriva más expansiva de algunos bancos centrales en su pretensión por neutralizar los todavía muy vigentes riesgos recesivos. Una muestra de ello es el anuncio el pasado 15 de diciembre por la Reserva Federal por el que se comprometía a no subir su tipo de interés de referencia hasta tanto la tasa de desempleo no cayera por debajo del 6,5%, siempre que la inflación estuviera por debajo del 2,5%. A principios de

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

## TESORERÍA EMPRESAS



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

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de su caja fuerte garantizada con comodidad. Disponibles en formatos 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



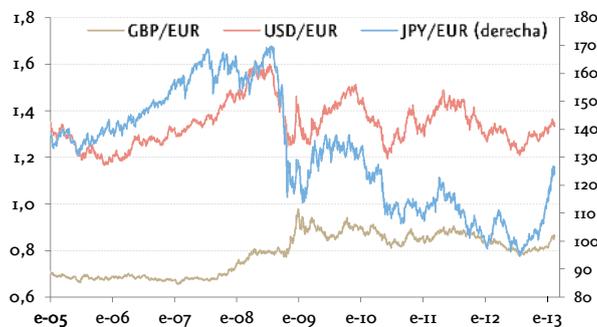
este año el Banco de Japón ha asumido un objetivo de inflación del 2%, el doble del precedente.

Y frente a esas señales, en la eurozona se mantiene la doctrina tradicional de que la apreciación del euro no tiene por qué ser mala. Solo el presidente francés ha advertido de forma suficientemente explícita sobre las amenazas de la excesiva apreciación del tipo de cambio. Y lleva razón. Porque, aunque el conjunto de las economías que comparten el euro tengan un volumen de comercio con el resto del mundo que no es excesivo, un 25% del PIB agregado aproximadamente, la importancia del sector exterior en el asentamiento de la recuperación económica es esencial, especialmente en aquellas que están en recesión. La salida no es fácil, más allá de las buenas palabras, como han reflejado las declaraciones oficiales tras las reuniones del G7 y del G20 de la semana pasada. Está claro que el BCE no va a incorporar entre sus objetivos el seguimiento del tipo de cambio del

euro. Pero no haría mal en apurar el recorrido expansivo de sus actuaciones, tanto vía cantidades como en la reducción del tipo repo.

No hay pelea si uno no quiere. Y el más agraviado en esta pugna, la eurozona, no parece estar dispuesto a responder a las “señales de ofensa” que se observan en los mercados de divisas. Tampoco las instituciones multilaterales parecen disponer de predicamento suficiente para reconducir eventuales peligros de extensión de esas “políticas de empobrecimiento del vecino” de las que en los treinta advertía la discípula de J.M. Keynes Joan Robinson. Resignación y espera a que las evidencias contribuyan a que no solo la política monetaria de la eurozona se adecúe más a lo que la economía real refleja, sino que lo hagan igualmente las políticas de rentas o incluso las presupuestarias de aquellos países de la eurozona con margen de maniobra para hacerlo ::

### Tipo de cambio del euro frente al dólar, yen y libra esterlina



Fuente: Afi, BCE.

**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 de gestión a los intereses. Disponibles en formato 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

