



REVISTA ANÁLISIS FINANCIERO INTERNACIONAL

Editor: Ediciones Empresa Global, S. L.

Reseña: Revista trimestral de economía y finanzas.

Análisis Financiero Internacional es una revista de periodicidad trimestral, que se publica desde 1992, por la Fundación Analistas. Especializada en economía financiera, pretende ser una publicación puntera del sector de las finanzas, de ahí que su línea editorial, siempre en consonancia con la intención de mantener informados a los especialistas de este campo y servir de foro de discusión y contraste de opiniones, sea la de publicar los más avanzados y recientes estudios que se llevan a cabo en la investigación de temas financieros y, al mismo tiempo, evaluar los acontecimientos más relevantes que se van produciendo en la ámbito financiero y económico tanto en nuestro país como fuera de él.

Recoge artículos elaborados por los distintos equipos de Analistas Financieros Internacionales, así como por expertos de otras instituciones españolas y extranjeras. Los temas sobre los que tratan los artículos son mercados financieros internacionales, banca y cajas de ahorros, mercados monetarios y de deuda, Unión Económica y Monetaria, instrumentos derivados, coyuntura económica, comercio exterior y estudios sectoriales, además de varias secciones fijas.

Contenido número 129, tercer trimestre 2007:

Artículos

- «Construcción de los índices tiempo real deuda euro» (Fernando Ruiz García y Daniel Suárez Montes)

El presente trabajo se sitúa en línea con la experiencia acumulada por Analistas Financieros Internacionales (AFI) en la construcción de índices orientados a la evaluación de gestión de carteras de deuda soberana¹, adaptándose a las demandas actuales de los mercados financieros. La aprobación del Reglamento sobre Instituciones de Inversión Colectiva trajo consigo la posibilidad de invertir en los denominados «exchange traded funds», más conocidos por sus siglas ETF. La particularidad de estos fondos de inversión es que se negocian en tiempo real de

forma similar a cualquier acción y, por lo general, suelen estar referenciados a un índice que tratan de replicar con total fidelidad. Los ETF registrados hasta ahora en España replicaban los principales índices de renta variable, desde Ibex-35 hasta Latibex, pasando por S&P 500. Sin embargo, hasta ahora, nunca se habían creado en España ETF sobre índices de renta fija y, sobre todo, de aquellos que cotizan en tiempo real. La ausencia de estas referencias de «carteras» de renta fija sobre las que apalancar estructuras de ETF es la necesidad que pretenden cubrir los índices AFI bonos medio plazo euro y AFI monetario euro. El presente artículo presenta la metodología empleada en la construcción de los índices, así como las normas internas que rigen su cálculo.

- «El nuevo régimen especial del grupo de entidades en el IVA» (Alfonso Amor y Alfonso Franco)

En este artículo se hace una breve exposición de los aspectos más relevantes del nuevo régimen de grupos de entidades en el IVA, que ha sido recientemente introducido en nuestro ordenamiento jurídico gracias al mandato otorgado por la Directiva 2006/112/CE, de 28 de noviembre. Específicamente y de forma práctica, se analizan las posibles ventajas en términos financieros y de ahorros fiscales directos que la adopción de este régimen especial puede generar para grupos de entidades financieras españolas.

- «Valor razonable en entidades aseguradoras» (Fernando Azpeitia y José Luis Fernández Pérez)

El valor razonable (VR) o valor de mercado ha sido utilizado en todo el mundo como base de los métodos de cálculo para valorar instrumentos financieros y determinar el valor y la solvencia de compañías de seguros. Pero su aplicación en el campo de los seguros no es sencilla, debido a la propia casuística del negocio y a la legislación contable de seguros. Además, los recientes cambios normativos en materia de seguros y la cada vez mayor complejidad de los activos aptos para la inversión de provisiones técnicas de las entidades aseguradoras exigirán un mayor esfuerzo por parte de éstas para reflejar con más fidelidad el VR de los activos y pasivos que componen sus carteras.

- «Determinantes de las comisiones aplicadas en el mercado de fondos de inversión español: un análisis empírico (Rocío Marco e Isabel Toledo)

El estudio de los gastos y comisiones de los fondos de inversión es un área que no ha recibido gran atención en la literatura, a pesar de su evidente influencia en la rentabilidad final del activo y de su relevancia para los participantes en la industria de la inversión colectiva. Este trabajo examina, tomando como referencia el mercado español, los factores que pueden afectar a los principales gastos repercutidos a un fondo: la comisión de gestión y la comisión de depósito. El riesgo en que incurre la cartera gestionada, la cuota de liquidez que mantiene o el número de partícipes en relación con el tamaño del fondo son los factores más relevantes en la determinación de la comisión de gestión. La investigación también apunta dos rasgos diferenciales de los determinantes del coste en el mercado español, al compararlo con el estadounidense: la falta de economías de escala en los costes de gestión por un lado y, por otro, la inexistencia de una curva de aprendizaje que reduzca los costes operacionales.

Secciones

- Reseñas bibliográficas
- Indicadores económicos y financieros

Suscripciones:

- Anual (4 números): PVP 210,35 euros
- Números sueltos: PVP 60,10 euros

Ediciones Empresa Global, S. L.
C/ Españolito 19, 28010 MADRID
Tlf. 91 520 01 65 / Fax: 91 520 01 49
e-mail: earagon@afi.es / Att. Esther Aragón

Análisis

Financiero Internacional

Boletín de Suscripción Tarifas 2007*

Una suscripción anual	<input type="checkbox"/> 210,35 €
Por cada suscripción adicional	<input type="checkbox"/> 60,10 €
Ejemplares sueltos n ^{os}	<input type="checkbox"/> 60,10 €

* Todos los precios llevan el 4% de IVA incluido. Sobre este precio, se debe aplicar un 20% de descuento a librerías.

DATOS*

Apellidos y nombre:

Cargo: Dirección:

Entidad: C.I.F. (entidad):

Ciudad: Provincia:

C.P.: Tel.: Fax:

E-mail:

Página web:

* Si existe más de un destinatario, se enviarán los datos en hoja aparte.

FIRMA

SELLO DE LA EMPRESA O ENTIDAD

Forma de pago (señalar el método elegido)*:

- Talón nominativo a nombre de: EDICIONES EMPRESA GLOBAL, S.L.
- Transferencia a n^o c/c 2090/5537/35/0040016901 de Caja de Ahorros del Mediterráneo.

* El pago debe realizarse por anticipado.

Para suscribirse, deben enviar este boletín por fax o correo a:

Ediciones Empresa Global
Esther Aragón (información y suscripciones) Tel.: 91 520 01 65
Españoleto, 19 Fax: 91 520 01 49
28010 MADRID E-mail: cdoc@afi.es

La información que usted nos proporciona será incluida en la base de datos de Ediciones Empresa Global, SL con el objeto de permitir la gestión de su suscripción. Al remitir el interesado sus datos de carácter personal y de correo electrónico a Ediciones Empresa Global, expresamente AUTORIZA la utilización de dichos datos a los efectos de las comunicaciones periódicas, incluyendo expresamente las que se realicen vía correo electrónico, que Ediciones Empresa Global o las entidades pertenecientes al Grupo Analistas, llevan a cabo con sus clientes, alumnos, antiguos alumnos y posibles interesados informándoles de sus actividades/noticias, cursos, programas, etc. relacionados con la actividad que desarrolla. El interesado podrá ejercitar respecto a sus datos los derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición enviando un correo electrónico a empresaglobal@afi.es solicitando, en su caso, (i) que se le remitan por la misma vía sus datos personales que obran en los ficheros de Ediciones Empresa Global a los efectos de su consulta o rectificación, o bien (ii) que se cancele y/o revoque la autorización para la recepción de comunicaciones, debiendo notificar Ediciones Empresa Global la efectiva rectificación y/o cancelación de los datos de carácter personal de su fichero.

Presentación

En el primer artículo del nuevo número de ANÁLISIS FINANCIERO INTERNACIONAL que presentamos al lector, *Fernando Ruiz García* y *Daniel Suárez Montes*, tomando como punto de partida la experiencia de AFI en la construcción de índices orientados a la evaluación de la gestión de carteras de deuda soberana, muestran la metodología, composición y normas que rigen los cálculos internos de los índices AFI bonos medio plazo y AFI monetario euro. Dichos índices vienen a cubrir la ausencia de referencias de «carteras» de renta fija sobre las que apalancar estructuras ETF (*exchange trade funds*), unos particulares fondos de inversión, que se negocian en tiempo real de forma similar a cualquier acción y en los que se abrió la posibilidad de invertir tras la aprobación del Reglamento sobre Instituciones de Inversión Colectiva.

El artículo de *Alfonso Amor* y *Alfonso Franco* versa sobre el nuevo régimen especial del grupo de entidades en el IVA, introducido en la legislación española tras la aprobación de la Directiva 2006/112/CE en noviembre del pasado año. Especialmente, se analizan aquí las posibles ventajas financieras y de ahorro fiscal que puede generar para grupos de entidades financieras españolas. La valoración global de este nuevo régimen es positiva por parte de los autores. Destacan su flexibilidad y consideran que conseguirá mejorar la posición financiera de dichas empresas y su eficiencia, al permitir una mayor liberalización de recursos financieros y optimizar la gestión financiera de los recursos destinados al pago del IVA. Como elementos negativos, su complejidad, que puede acarrear mayor carga administrativa a la empresa; el incremento de las obligaciones formales, que introducirá una mayor carga en la gestión tributaria del impuesto, y la elevada cuantía de las sanciones.

La actividad aseguradora y cómo la contabilidad de las compañías de este sector aplica el concepto de valor razonable o valor de mercado es el tema central del tercer artículo de es-

te número. En él, *Fernando Azpeitia* y *José Luis Fernández* establecen las ventajas y las desventajas de este método de cálculo de valoración de empresas, que, actualmente, se utiliza para valorar la solvencia, en procesos de fusiones y adquisiciones, como herramienta de gestión o para determinar el componente variable de la remuneración de los ejecutivos de estas compañías. Por último, explican las dificultades de su aplicación tanto para el tratamiento contable de activos como de pasivos de dichas empresas.

Para finalizar, en el estudio realizado por las profesoras de la Universidad Autónoma de Madrid *Rocío Marco* e *Isabel Toledo*, se examinan los factores que pueden afectar a los principales gastos repercutidos a un fondo, a saber: la comisión de gestión y la comisión de depósito, cuestiones que no han recibido mucha atención en la literatura sobre el mercado de fondos en España. Los trabajos empíricos para este mercado, en sintonía con la evidencia internacional, no muestran una evaluación positiva de su capacidad de gestión y los que se refieren a los factores que afectan a su rentabilidad señalan la responsabilidad de las comisiones cobradas en estos negativos resultados.

Los tradicionales anexos con que cierra esta revista ofrecen una síntesis actualizada de indicadores económicos y financieros, así como reseñas de libros de reciente publicación, que estimamos pueden ser de interés para nuestros lectores. ■