



Resumen de prensa

mayo 2023

La inversión de impacto tras el varapalo del regulador europeo

05/05/2023

Declaraciones de Jesús López Zaballos, director de la Escuela del Instituto Español de Analistas.

La inversión de impacto tras el varapalo del regulador europeo

La inversión de impacto, canalizada a través de los llamados fondos artículo 9, sufrió un duro revés al término del 2022 debido a que el 40% de los fondos tuvieron que ser rebajados a artículo 8. Un suceso que va a reducir la oferta, pero que podría ser solventada por la demanda de los inversores y por una mayor claridad regulatoria.

POR PATRICIA MALAGÓN / REDACCIÓN

La inversión de impacto es un estilo de inversión que ha surgido a raíz de que la Unión Europea despliegue el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles. Se trata de una forma de invertir en empresas, organizaciones o proyectos que tienen como objetivo generar un impacto social o ambiental positivo junto con un rendimiento financiero. Es una práctica que se ha vuelto cada vez más popular entre los inversores que buscan crear un cambio positivo en el mundo.

En lugar de simplemente buscar maximizar las ganancias financieras, la inversión de impacto busca abordar desafíos sociales y ambientales a través de la inversión en empresas y proyectos que ofrecen soluciones innovadoras y sostenibles. Por ejemplo, puede implicar invertir en empresas que promuevan la energía renovable, la agricultura sostenible, la educación accesible, la salud y el bienestar, entre otros.

Para potenciar este estilo de inversión, y darle un contexto regulatorio, la Unión Europea creó la normativa SFDR con la que se clasificaban los fondos de inversión en artículo 8 y artículo 9. Estos últimos son los que van enfocados a canalizar la inversión de impacto.

¿Qué son los fondos artículo 9?

Los fondos artículo 9 son aquellos, que "persiguen objetivos explícitos de sostenibilidad. Son todos aquellos productos de inversión que cuentan con un claro objetivo de sostenibilidad que deberán justificar, así como la forma en la que se está buscando conseguirlo", añade Francisco Rodríguez d'Achille, socio y director de Desarrollo de Negocio de Lonvia Capital.

Es decir, son fondos que pretenden generar un impacto concreto y detallado previamente. Por ejemplo, el objetivo del fondo podría ser contribuir a un mejor tratamiento del agua, o a la reducción de las emisiones de carbono, o a mejorar las condiciones económicas de los más desfavorecidos. La

clave está en que ese impacto se pueda causar, esto es, que la gestora pueda asegurar que gracias a su inversión se ha logrado ahorrar determinados litros de agua o ha logrado evitar que se emitan ciertas cantidades de CO₂.

"ALGUNAS GESTORAS HAN SIDO QUIZÁS ATREVIDAS, Y A LA VEZ, LA REGULACIÓN HA ESTABLECIDO CIERTA DIFICULTAD EN LOS TIEMPOS Y CALENDARIOS"

La UE rebaja la calificación del 40% de los fondos artículo 9

A finales del 2022, la inversión de impacto sufrió un fuerte varapalo causado por el regulador europeo que terminó en la rebaja de la calificación del 40% de los fondos artículo 9 a artículo 8.

Al ser una normativa muy incipiente, y que dejaba serios vacíos, las gestoras no contaban con una hoja de ruta clara sobre cómo deben de ser los fondos que se comercialicen bajo el ar-

La extraña resiliencia de los mercados ante la crisis financiera

05/05/2023



Javier Méndez Llera
Secretario General del Instituto
Español de Analistas

La extraña resiliencia de los mercados ante la crisis financiera

El comienzo del año ha estado salpicado de múltiples eventos que podríamos denominar como habitualmente desestabilizadores para los mercados financieros. Nada nuevo, de hecho. Pero con mucha diferencia, la crisis provocada por la caída de bancos como Silicon Valley (SVB), Signature o First Republic en los EE.UU., o incluso el centenario Credit Suisse, en Europa, se ha llevado la palma como elemento clave para generar tensiones de alto voltaje en los mercados financieros mundiales.

La pregunta es: ¿porqué, al menos por el momento, los mercados han absorbido, al margen de los lógicos impactos negativos iniciales, de forma tan tranquila esta situación? A fecha de hoy (mediados de abril) hemos recuperado

prácticamente el "susto" inicial en términos de los niveles de cotización de los principales activos financieros. Al fin y al cabo, tampoco hay tanta diferencia entre lo que pasó en 2007-2008 con instituciones como, por ejemplo, Washington Mutual o Lehman en USA o Fortis Bank en Europa (por poner solo unos pocos ejemplos), si exceptuamos que en aquel momento estos bancos mantenían activos "dañados" no líquidos, que no es el caso, en general, en 2023.

Las crisis financieras siempre acaban en recesiones económicas mínimamente significativas. De hecho, las "curvas de tipos" (diferenciales de rentabilidad entre el largo y corto plazo de las emisiones de renta fija) se nos muestran ligeramente invertidas desde hace tiempo, lo que para los analistas es un indicador inminente de recesión históricamente comprobado. Pero, en esta ocasión, según *The Economist*, justo antes de la crisis del SVB, las expectativas de crecimiento global se calculaban en un 3%, un mes después este dato prácticamente ni se ha movido de ese guarismo. Los índices de gestores de compras a ambos lados del Atlántico han mejorado ligeramente,

“Será una cuestión de tiempo confirmar si la resiliencia de los mercados tiene una base sólida en términos económicos y financieros u obedece a factores menos técnicos y de índole más psicológica”



según la consultora Ipsos, la confianza del consumidor americano incluso ha aumentado desde el rescate de Credit Suisse por su competidor suizo UBS.

Esto es muy poco coherente con estudios del Fondo Monetario Internacional, que concluyen que, ante crisis de este tipo, los impactos en la economía son inmediatos: tanto en la confianza de los consumidores y empresas como en la reducción del crédito accesible a los agentes de la economía por parte de las instituciones financieras.

Desde el punto de vista del denominado "análisis de crédito" (es decir, el riesgo de que los emisores de bonos no hagan frente a sus obligaciones con los inversores) también resulta sorprendente como los "diferenciales de rentabilidad con los activos sin riesgo" prácticamente no se han movido, en una clara indicación de los mercados de bonos corporativos de que el riesgo de impago (o, en general, de "eventos de crédito") no ha sufrido especialmente con esta crisis.

Incluso más interesante es un análisis de cómo han reaccionado los mercados bursátiles en un escenario "post-SVB". Según los analistas de la UBS,

los valores denominados "cíclicos" (es decir, aquellos con correlación más alta con el ciclo económico- o que suben más que el resto cuando la economía en general va muy bien y viceversa-) han mantenido prácticamente su "performance" relativo "post SVB", en una clara indicación por parte de los inversores de que esta "crisis" no va a tener influencia alguna sobre las economías.

Quizás la respuesta a toda esta situación poco "estándar" después de las evidencias históricas tan contundentes de períodos anteriores, reside en un "todavía es muy pronto" para ver los efectos nocivos de las dudas sobre los bancos. En definitiva, los mercados pueden estar esperando a que las expectativas negativas se vayan consolidando en los próximos meses. Puede ser.

Otra teoría bastante verosímil apunta a que los mercados han minimizado los efectos negativos en la economía ante la tranquilidad de la que disfruta el que piensa que, al final y si la cosa se pone muy complicada, alguien "con los bolsillos llenos de dinero" vendrá al rescate. La crisis del 2008 (y su traducción a la crisis del euro en 2011) terminó con un ya histórico "whatever

it takes". A partir de ahí tanto desde el punto de la política fiscal como de la política monetaria no ha habido ningún miramiento para responder a crisis financieras, de salud pública o de impacto por conflictos bélicos muy significativos. Estamos acostumbrados a ello y es lógico que pese en la resiliencia actual que muestran los mercados.

Al margen de ello, no olvidemos que hay buenas noticias por otros flancos: la caída del precio de las materias primas, incluido el petróleo (a pesar del reciente repunte derivado de decisiones estratégicas de la OPEP) han generado una aportación inestimable a la ralentización de la inflación. El crecimiento chino (al margen de las tensiones geopolíticas) ha vuelto a cifras casi "habituales" para esta economía.

Probablemente, ahora será una cuestión de tiempo para confirmar si dicha resiliencia comentada tiene una base sólida en términos económicos y financieros u obedece a factores menos técnicos y de índole más psicológica. En todo caso, un momento más que interesante en la historia de las crisis financieras y de los mercados de los últimos años. ■

Guindos: El beneficio de la banca por el alza de tipos será menor de lo previsto

18/05/2023

Guindos: El beneficio de la banca por el alza de tipos será menor de lo previsto

IMPACTO DE UN ENTORNO MACROECONÓMICO INCIERTO/ El vicepresidente del BCE y el gobernador del Banco de España piden prudencia y provisiones a las entidades pese a su mejora de rentabilidad y su robustez.

A. Stumpf / R. Lander. Madrid
La banca vive un momento dulce en su negocio con las subidas de los tipos de interés. Su rentabilidad se ha propulsado y los resultados presentados son sólidos. Sin embargo, tanto el vicepresidente del BCE, Luis de Guindos, como el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, han hecho un llamamiento a la prudencia.

En sus intervenciones en el encuentro bancario organizado por el IESE, ambos banqueros centrales pusieron el acento en la necesidad de mantener la cautela en un entorno macroeconómico incierto, marcado por la desaceleración económica y la elevada inflación.

Para Guindos, el freno económico presagia que "aunque los tipos de interés más altos impulsen los ingresos por intereses de los bancos, los beneficios podrían ser más pequeños de lo anticipado por el descenso en el crecimiento del crédito".

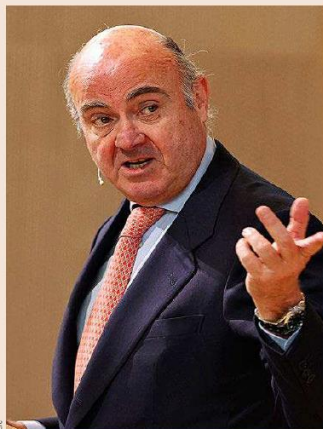
La tormenta bancaria en Estados Unidos y la presión que el encarecimiento de la financiación está ejerciendo en empresas y familias ha frenado la concesión de nuevos préstamos, lo que reduce la fuente principal de ingresos de las entidades.

El vicepresidente del BCE ve tres amenazas para el beneficio de la banca:

1.- Pérdidas en la cartera de deuda. El mal que ha golpeado a los bancos estadounidenses es "leve" en el caso de las entidades europeas, pero el signo puede cambiar si los tipos de interés siguen subiendo con fuerza. Por ello, tanto el BCE como la Autoridad Bancaria Europea medirán con precisión este riesgo en los test de estrés.

2.- Mayor coste de financiación. La subida de los tipos de interés aún no ha calado del todo en los depósitos, pero sí en la emisión de bonos de los bancos, encareciendo la financiación de la banca y reduciendo el margen neto. Y conforme pasen los meses, Guindos piensa que las entidades también deberán competir por el ahorro.

3.- Activos improductivos. La presión sobre las empresas y



Luis de Guindos, vicepresidente del Banco Central Europeo.



Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España.

Las pérdidas en los bonos, el coste de financiación y los préstamos morosos son las amenazas

las familias, y el menor crecimiento económico empezará a deteriorar la calidad de los activos, elevando el volumen de morosos, una tendencia que ya ha manifestado sus primeras señales en Europa, por más que no sea así en España.

"Conforme se prolongue el período de tipos de interés elevados, es más probable que se produzcan ajustes adicionales al alza del coste de financiación y un deterioro de la calidad del riesgo de crédito", advirtió Cos.

Los dividendos y las provisiones fueron uno de los aspectos destacados por los banqueros centrales al ser uno de los ámbitos más relacionados con la cautela.

Guindos señaló que "los bancos deben seguir siendo prudentes en su remuneración al accionista para apoyar

Guindos dice que elevar el pago de dividendos no debe verse como una muestra de fortaleza

la resiliencia del sector bancario de la zona euro". Además, advirtió de que "incrementar los pagos no debe ser visto como una muestra de fortaleza. La mejor señal de fortaleza sigue siendo una posición de capital fuerte, lo que asegura una suficiente capacidad de absorción de pérdidas incluso en circunstancias adversas".

El gobernador del Banco de España considera que "resulta necesario que nuestras entidades lleven a cabo una política prudente de planificación de provisiones y de capital".

No hay margen para la complacencia", insistió Guindos.

La prudencia manifestada por las autoridades monetarias y supervisoras no impidió que tanto Guindos como Cos resaltarán la solidez y la fortaleza de la banca europea, poniendo énfasis en sus robustos ratios de capital y liquidez y

El gobernador señala que los efectos negativos de los tipos se elevarán con el paso del tiempo

en la mejora de la rentabilidad. El gobernador del Banco de España cifró en un 5% del beneficio de 2023 el impacto del impuesto a la banca.

Entidades robustas

Los banqueros que participaron ayer en el foro del IESE, así como la presidenta de la patronal bancaria AEB, Alejandra Kindelán, también subrayaron la fortaleza que ha demostrado el sector financiero español durante el episodio de turbulencias en Estados Unidos, que si bien no provocó salidas de depósitos, sí tuvo un fuerte impacto negativo en Bolsa.

"Lo que hemos visto no se puede denominar una crisis bancaria", sostuvo Juan Carlos Escotet, presidente de Abanca.

"En las últimas semanas se

El impuesto a la banca reducirá un 5% el beneficio de las entidades, según de Cos

nos ha preguntado por los ratios de liquidez y por nuestros niveles de financiación con depósitos minoristas, pero ahora está todo más normalizado. Las perspectivas de negocio para los dos próximos años son muy buenas", explicó Jacobo Díaz, director financiero de Bankinter.

Por su parte, Lola Solana, presidenta del Instituto Español de Analistas y responsable de fondos *small caps* en Santander AM, reconoció que las noticias llegadas de EEUU han truncado el atractivo que presentaba este año la banca en Bolsa: "Después de veinte años sin invertir en el sector pensaba que este año iba a ser el ideal para hacerlo, con los márgenes de intereses creciendo al 30%. Estoy convencida de que, con el tiempo, el mercado reconocerá ese valor", añadió.

La asociación concede la insignia de oro a la Barcelona School of Economics

18/05/2023

La asociación concede la insignia de oro a la Barcelona School of Economics

INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS La delegación catalana de la asociación ha otorgado la insignia de oro a la Barcelona School of Economics (BSE), fundación privada cuyo objetivo es promover la formación y la investigación de posgrado en economía. El Instituto Español de Analistas reconoce su labor en el ámbito de la investigación económica. BSE lidera el ránking internacional de Research Paper in Economics y se encuentra entre las diez mejores instituciones de economía del mundo. También se ha valorado su trayectoria académica, con distintos másters especializados.

LA VANGUARDIA

La Delegación Catalana entrega su insignia de oro a Barcelona School of Economics

18/05/2023

INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS

La Delegación Catalana entrega su insignia de oro a Barcelona School of Economics

■ La Delegación en Catalunya del Instituto Español de Analistas entregó ayer la Insignia de Oro de la agrupación a Barcelona School of Economics (BSE), fundación privada cuyo objetivo es promover la formación y la investigación de posgrado en Economía. Margarida Gabarró, vicepresidenta del

Instituto Español de Analistas y presidenta de la Delegación Catalana, impuso la insignia a Teresa García-Milà, presidenta de BSE. Por su parte, el Instituto, que preside Lola Solana, entregó el premio Analista del Año a Ernesto Akerman, de la firma Colliers Internacional. / Redacción

CONSEJEROS

El Ebitda parece un Mac Guffin

26/05/2023

Artículo de opinión de Alfredo Echevarría, director de Análisis de Lighthouse del Instituto Español de Analistas.

También publicado en versión [digital](#).



ALFREDO ECHEVARRÍA, DIRECTOR DE ANÁLISIS DE LIGHTHOUSE, DEL INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS *

EL EBITDA parece un Mac Guffin

La CNMV (y ESMA) saben que el uso del EBITDA, del Free Cash Flow... es imprescindible. Lo que demandan es un EBITDA veraz, explicado y bien atado a la contabilidad.

Un Mac Guffin es un recurso cinematográfico, claramente asociado a Alfred Hitchcock, quien lo explica con precisión en su célebre entrevista con François Truffaut ("El cine según Hitchcock", 1962). De manera simplificada un Mac Guffin es algo irrelevante para la trama de una película pero que permite que el argumento avance. No es algo esencial y podría ser sustituido por otra cosa, y su única función es que el guion y la película vayan adelante. Por lo general es algo que pasa desapercibido para el espectador. Aunque en ocasiones, puede distraerle. El pasado 17 de abril la CNMV publicaba un comunicado sobre el uso de las APM (Alternative Performance Measures) por parte de las compañías a la hora de publicar información dividida al mercado, es decir, a los inversores. "Hablando en plata", el regulador manifiesta su preocupación por el abuso que las compañías harían de términos como EBITDA, Resultado de Explotación Recurrente o Free Cash Flow, entre otros. La preocupación de la CNMV tiene dos causas:

- Las APM "no están definidas por la normativa contable u otra regulación, y no están por lo tanto estandarizadas".
- Hay un uso intenso de las APM por parte de las compañías a la hora de informar al mercado. De tal forma que estas se utilizan con mayor frecuencia que las propias magnitudes contables. Y se da más importancia a las APM que a los datos directamente extraídos de la contabilidad.

A partir de este diagnóstico el regulador recuerda que este asunto viene de atrás, y cuenta con directrices de ESMA sobre el uso de las APM (el EBITDA entre ellas) que deben ser cumplidas por las compañías. Estas directrices persiguen tres grandes objetivos:

- Recondicionar la información de las compañías al "terreno contable". De tal modo que el discurso de las compañías

pase a pivotar sobre conceptos estrictamente contables (regulados, estandarizados) y no sobre las APM (no reguladas, no estandarizadas).

- Disminuir por tanto la frecuencia de uso de las APM.
- Exigir a las compañías que las APM, cuando sean utilizadas, lo sean con información suficiente para poder ser correctamente interpretadas por el inversor. Esta información debiera permitir: 1) entender cómo están calculadas, 2) conocer su conexión con las magnitudes contables, y 3) la trazabilidad y conciliación de la APM cuando se ha utilizado en períodos anteriores (a título de ejemplo, la correcta comparación del EBITDA de este ejercicio con el del año anterior).

"El valor de un negocio se basa en la capacidad de generar Free Cash Flow (...). Las métricas contables por sí solas no pueden informar al mercado del modo en que el mercado quiere/necesita ser informado"

El planteamiento de CNMV es "a priori" impecable. Pero es obvio que choca frontalmente con cuatro "tercas" realidades que el regulador conoce a la perfección:

1) El análisis financiero dispone de su propia "lingua franca". Una lengua no oficial pero aceptada y utilizada globalmente por todos los que trabajan con la información

financiera de las compañías. Un "viejo idioma" hecho de términos como EBITDA, EBIT, BPA, Free Cash Flow, Pay-out, Capex, etc. Esta "lingua franca" (o terminología) está profundamente enraizada y ha sido/es muy útil al facilitar la comunicación global entre compañías, inversores y (también) reguladores. Y por tanto es muy difícil de substituir en la práctica.

2) El análisis fundamental clásico y la valoración de empresas se basan en un principio conocido. El valor de un negocio (de cualquier negocio) se explica por el Free Cash Flow generado, por el crecimiento del mismo y por su coste de financiación. No es posible valorar un negocio (y por tanto tomar una decisión racional de inversión) sin conocer su Free Cash Flow, es decir, su capacidad de generar riqueza de forma recurrente y a futuro.



La FED sube los tipos otros 0,25 pp (al 5-5,25%) y el mercado descuenta que ha sido la última subida

03/05/2023

Artículo de opinión de Alfredo Jiménez, director de Estudios del Instituto Español de Analistas.

Dirigentes

empresas · management · tendencias · mercados

La Fed sube los tipos en 25 p.b. y Powell señala que las condiciones de la banca "han mejorado"

04/05/2023

Declaraciones de Alfredo Jiménez, director de Estudios del Instituto Español de Analistas

Público

La subida de tipos del BCE lleva la economía a una situación límite

04/05/2023

Declaraciones de Alfredo Jiménez, director de Estudios del Instituto Español de Analistas.



En julio el BCE dejará de reinvertir los vencimientos del APP

04/05/2023

Artículo de opinión de Alfredo Jiménez, director de Estudios del Instituto Español de Analistas.



El BCE aplica la séptima subida de tipos, ¿se han acabado ya los incrementos?

05/05/2023

Declaraciones de Alfredo Jiménez, director de Estudios del Instituto Español de Analistas.

FUNDSPEOPLE

Instituto Español de Analistas | Consejos de las mejores para triunfar | Madrid | 8 de mayo | 19:00

05/05/2023

Menciona a Lola Solana, presidenta del Instituto Español de Analistas, por ser la presentadora del evento.



Capital Intereconomía. 09/05/2023

09/05/2023

Intervención de Miguel Ángel Bernal, Profesor de la Fundación de Estudios Financieros.



Qué hay que estudiar para ser asesor financiero

10/05/2023



Agentes y prescriptores, ante las exigencias de formación de la CNMV

10/05/2023

Incluye las declaraciones de Jesús Miguel López Zaballos, director de Escuela FEF.



Inflación de EE. UU. ligeramente mejor de lo esperado

10/05/2023

Artículo de opinión de Alfredo Jiménez, director de Estudios del Instituto Español de Analistas.



El Instituto Español de Analistas celebra el encuentro 'Consejos de las mejores para triunfar'

12/05/2023

FUNDSPEOPLE

El futuro crypto pasa por la formación

16/05/2023

Artículo de opinión de Jesús López Zaballos, director de la Escuela del Instituto Español de Analistas.



Capital Intereconomía. 16/05/2023

16/05/2023

Intervención de Miguel Ángel Bernal, Profesor de la Fundación de Estudios Financieros.

europa **press**

Barcelona School of Economics recibe el oro del Instituto Español de Analistas Financieros

22/05/2023

La pieza menciona a Lola Solana, presidenta del Instituto Español de Analistas, por su presencia durante la entrega de la Insignia de Oro del Instituto a la fundación Barcelona School of Economics (BSE), en el Real Club de Polo de Barcelona. Además, la noticia ha sido replicada por [La Vanguardia](#), [NoticiasDe](#), [diariodia.es](#) y [Gente Digital](#).



Capital Intereconomía. 23/05/2023

23/05/2023

Intervención de Miguel Ángel Bernal, Profesor de la Fundación de Estudios Financieros.

europa **press**

El Instituto Español de Analistas pide convergencia entre países sobre regulación financiera

25/05/2023

La noticia ha sido replicada por [Bolsamanía](#), [El Confidencial Digital](#), [Diario Siglo XXI](#), [Estrategias de Inversión](#), [Forbes](#), [NoticiasDe](#), [MSN España](#), [Negocios.com](#), [Mercadofinanciero.com](#), [Crónica de Cantabria](#), [Norbolsa](#) y [Pressdigital](#).



Escuela FEF y la Universidad Nebrija impulsan el Máster de Formación Permanente en Finanzas

29/05/2023

Incluye las declaraciones de Jesús Miguel López Zaballos, director de Escuela FEF.



El Foro Medcap reúne a 130 inversores con 110 empresas en la Bolsa

29/05/2023

Menciona al Instituto por ser uno de los colaboradores de Deloitte, patrocinador principal del Foro Medcap.

valenciaplaza

Llega la 19ª edición del Foro Medcap, que reunirá a 130 inversores con 110 empresas en la bolsa

29/05/2023

Menciona al Instituto por ser uno de los colaboradores de Deloitte, patrocinador principal del Foro Medcap.



Capital Intereconomía. 30/05/2023

30/05/2023

Intervención de Miguel Ángel Bernal, Profesor de la Fundación de Estudios Financieros.



Escuela FEF y la Universidad Nebrija impulsan el Máster de Formación Permanente en Finanzas

30/05/2023

Incluye las declaraciones de Jesús Miguel López Zaballos, director de Escuela FEF.



El Foro Medcap reúne a 130 inversores con 110 empresas en la Bolsa

30/05/2023

Menciona al Instituto por ser uno de los colaboradores de Deloitte, patrocinador principal del Foro Medcap.