

Desayunos Europeos con la innovación, el Crecimiento y las Nuevas Tecnologías

Innovación, Economía y Sector Financiero

Madrid, 12 de marzo de 2010



Dexia Private Banking

Planificación Patrimonial

Tiene necesidades específicas...le ofrecemos servicios a medida

Una gestión global e internacional de sus activos
Relaciones de largo plazo con nuestros clientes

Maria SOCORRO BORDES y Adelaide MERCIER



Índice

Dexia Banca Privada – Planificación patrimonial

- Vision Macro Económica para 2010**
- Vehículos de inversión para innovación en Luxemburgo**
- Banca privada en Luxemburgo**

Visión Macro Económica para 2010



Visión Macro Económica para 2010

¿Qué opina el consenso de la comunidad de inversores?

- La recuperación económica se va a fortalecer
- Se recuperará antes EEUU que la Zona Euro
- Contamos con los cimientos para un crecimiento sostenible del mercado de valores
 - Bajos tipos de interés de referencia
 - Liquidez en el sistema
 - Leves niveles de inflación

Visión Macro Económica para 2010

¿Qué opina el consenso de la comunidad de inversores?

- Débil recuperación con crecimiento positivo sin riesgo de doble recaída económica
- Subidas en el **mercado de acciones** entre **10-15%**
- Positivo en **mercados emergentes** y **multinacionales “blue chips”**
- Positivos en **materias primas**
- Negativos en **bonos gubernamentales** a Largo Plazo (LP). No atractivos en general.
- Positivos en mercado **“high-yield”**
- Creciente **inflación**
- Preocupación significativa por el **balance de situación de los gobiernos**
- Negativos en **USD**. Positivos en divisas de países relacionadas con materias primas
- La Fed podría empezar a subir **tipos de interés de referencia** a partir del segundo trimestre de 2010 con impacto limitado. Posibles estrategias de salida más temprano que tarde.

Visión Macro Económica para 2010

¿Qué pasará cuando se retiren las medidas de estímulo económico?

- Compartimos que los datos globales macro económicos han mejorado desde marzo de 2009 pero de forma artificial gracias a :
 - El incremento del **gasto de los gobiernos**
 - La intervención de los **bancos centrales**
 - Una **política monetaria** extremadamente perdedora
- Se ha logrado evitar una mayor recesión económica pero:
 - A expensas del **crecimiento futuro**
 - Provocando una fuerte **inflación de activos**
 - La contención del **desempleo** ha sido artificial
- Valoramos positivamente la transferencia de deuda del sector privado a los gobiernos aunque seguimos teniendo delante problemas fundamentales
 - 2,2 trillones en los **balances** de la Fed,
 - **Déficit público** del 10% sobre el PIB en EEUU
 - Por primera vez **8.000 \$ de crédito fiscal** para estimular la compra de viviendas en EEUU y **otros estímulos** se han **traducido sólo en un crecimiento del PIB del 2,2%** el tercer trimestre de 2009. Después de 2,5 años de recortes de tipos de interés lo normal sería un aumento del PIB del 5%

Visión Macro Económica para 2010

Nuestro escenario central

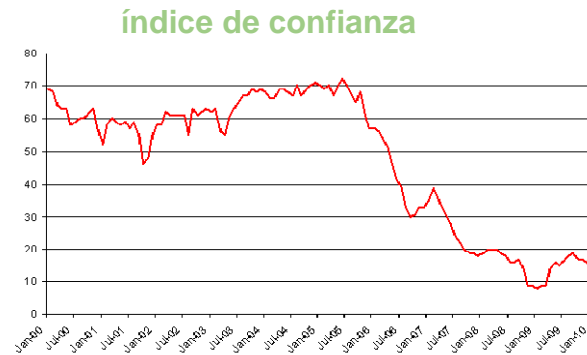
- El proceso de recuperación va a ser largo, lento y doloroso con **elevadas probabilidades de recaídas**
- Estamos menos preocupados por las economías emergentes aunque la **burbuja inmobiliaria China** es una de las principales necesidades a redirigir
- Estamos preocupados por el **nivel de endeudamiento de las economías de la G7**. Ej: El caso de EEUU.
- No creemos que los **tipos de interés de referencia** vayan a aumentar en 2010 pero creemos que lo podrían hacer en 2011. Reciente aumento del **tipo de descuento** en EEUU hasta el 0,75%.
- Vemos la **deflación** como el mayor riesgo y no la inflación. En tan solo un año en EEUU:
 - La **concesión de crédito** ha bajado un 3,2%
 - **Sueldos y salarios** han bajado un 3,6%
 - La **rentabilidad no financiera** ha bajado un 6%
 - La **capacidad de utilización manufacturera** está al 68,4%
 - El indicador U6 de **tasa de paro** está al 17,3%
 - La oferta monetaria M2 ha subido un 5% pero la **velocidad monetaria** se ha reducido en un 5%.
 - Los **precios de las viviendas** han bajado un 8,5%

Visión Macro Económica para 2010

¿Por qué nos desviamos del consenso y como vemos los diferentes activos en 2010?

- Los precios de la **propiedad inmobiliaria** residencial podrían **bajar** entre un **10-15% más**. No se van a estabilizar los precios de los inmuebles en 2010. Continuaran las **ejecuciones hipotecarias**.

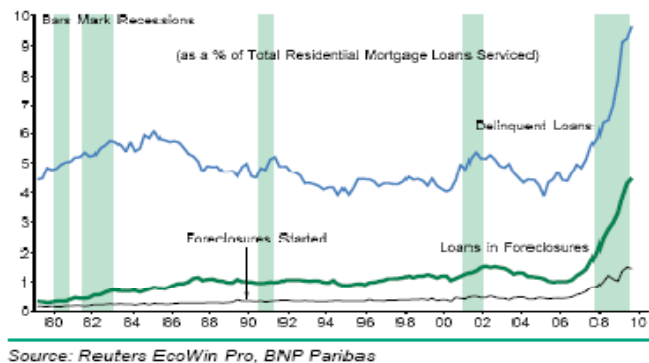
EEUU – Construcción de viviendas (NAHB)



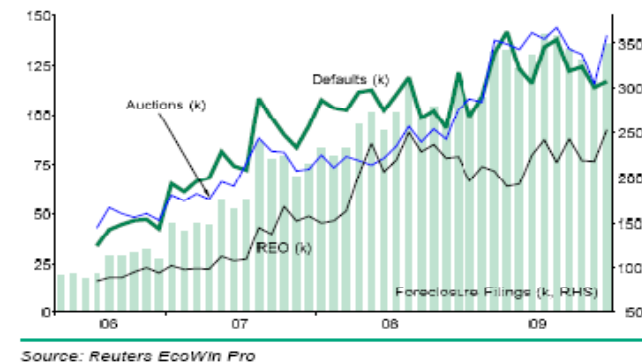
EEUU– Ventas de casas



EEUU Préstamos hipotecarios para vivienda



EEUU Ejecuciones hipotecarias mensuales

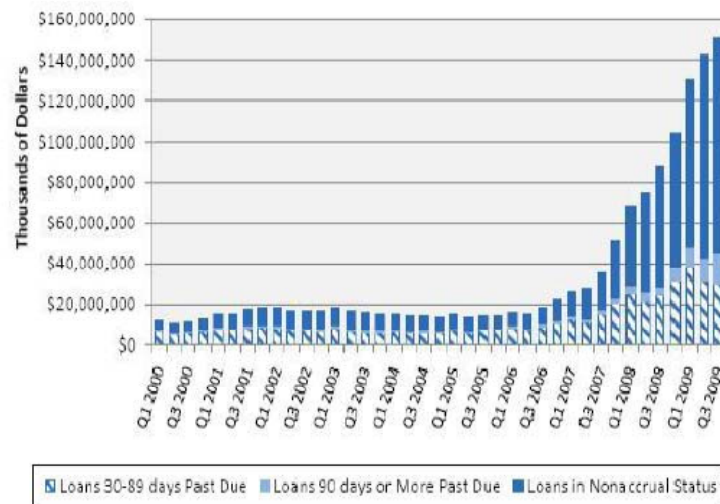


Visión Macro Económica para 2010

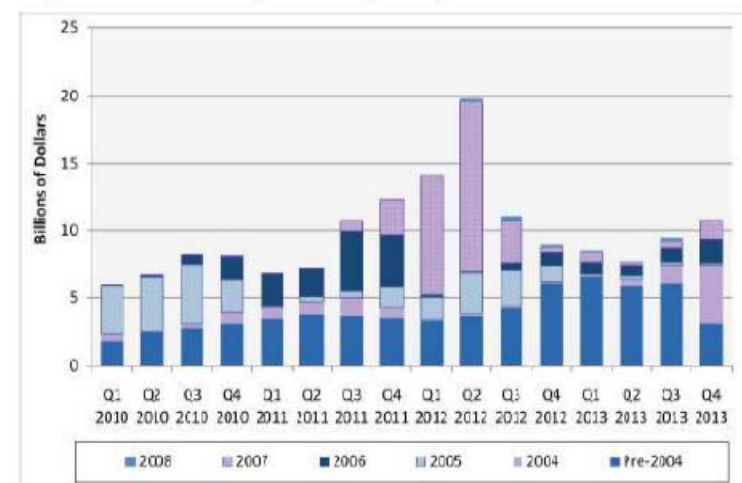
¿Por qué nos desviamos del consenso y como vemos los diferentes activos en 2010?

- Sigue vigente la problemática relativa al **sector inmobiliario comercial**. La **refinanciación de préstamos** se va a convertir en un problema y va a provocar la **quiebra de varios bancos regionales** en EEUU.

Delinquent, defaulted and non-performing commercial real estate loans for US domestic commercial banks



CMBS maturity schedule by vintage

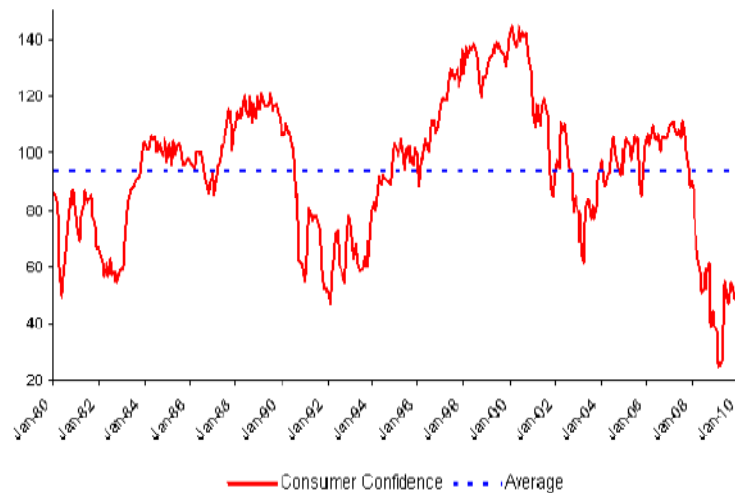


Visión Macro Económica para 2010

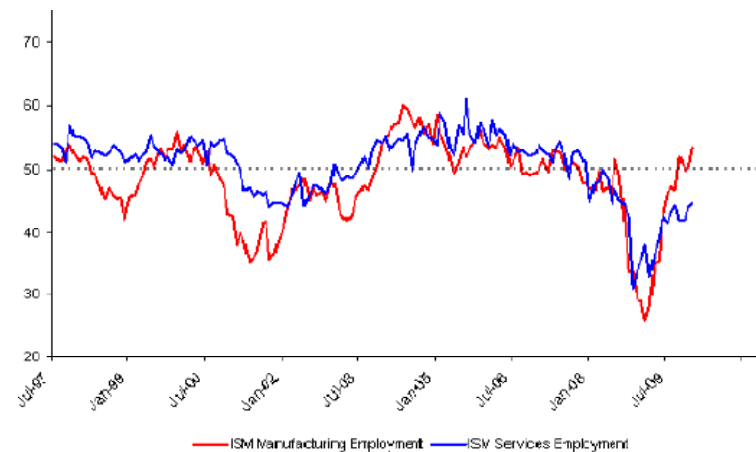
¿Por qué nos desviamos del consenso y como vemos los diferentes activos en 2010?

- Continúa la **contracción del crédito**
El sistema bancario sigue extremadamente frágil. Continúa la necesidad de recapitalización agravada por el persistente aumento de la **morosidad** ligada a los créditos.
- El **consumo** en EEUU sigue débil

EEUU Conference Board Confianza del consumidor



EEUU – ISM Employment components

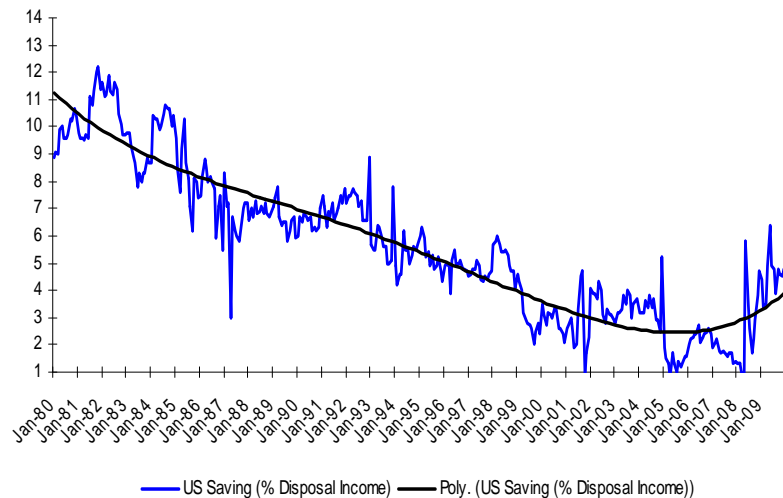


Visión Macro Económica para 2010

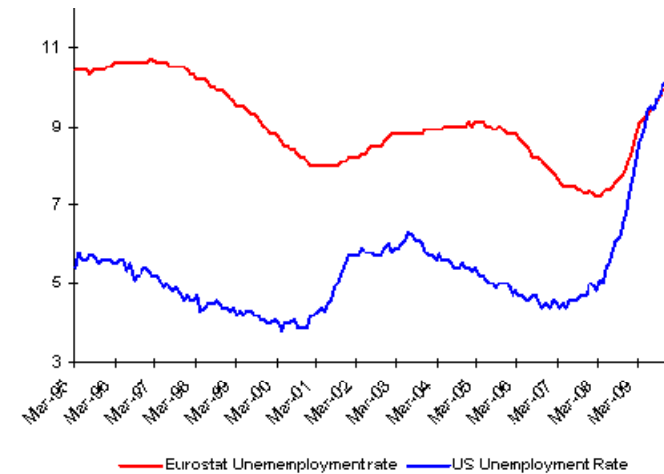
¿Por qué nos desviamos del consenso y como vemos los diferentes activos en 2010?

- La **tasa de paro** continúa en aumento a pesar de una leve mejora provocada por las salidas del censo.

EEUU– Tasa de ahorro de los propietarios de inmuebles



Tasa de paro Zona euro vs EEUU



Visión Macro Económica para 2010

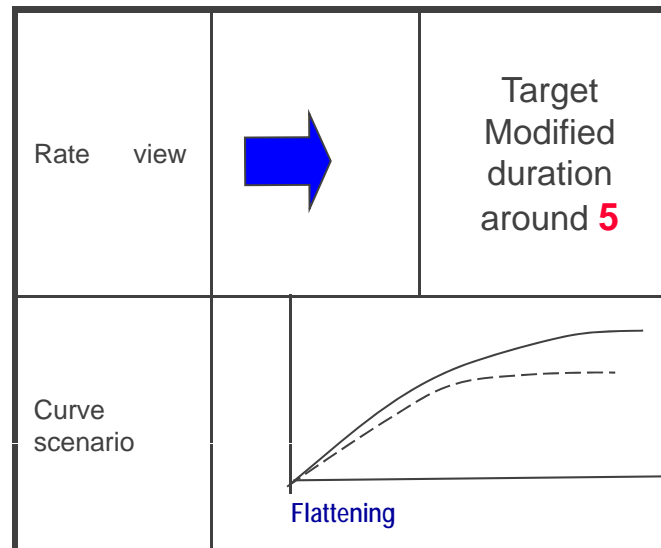
¿Cuál es nuestra estrategia de inversión?

- Tomamos una actitud de **prudencia y paciencia**
- La **preservación del capital** es el pilar de nuestras decisiones para la creación de riqueza **a LP**
- Ser un inversor de tipo fundamental **basándose en datos objetivos**. No es necesario tomar decisiones enfocadas a replicar un índice de referencia
- Una cartera enfocada a la **búsqueda de valor** (activos infra-valorados) creemos que dará un mejor resultado riesgo-beneficio que una estrategia orientada al crecimiento
- **Evitaremos** guiarnos por el “**momentum**” que podría llevar a participar de una burbuja especulativa persiguiendo una rentabilidad que tiende a acabar siempre en decepción
- Hay que pensar de forma independiente. Sumarse al consenso sólo porque es el consenso suele ser un error

Visión Macro Económica para 2010

Renta Fija – Bonos Gubernamentales

- Nos mostramos positivos en bonos gubernamentales **americanos** y europeos de **Alemania, Francia y Benelux**.
- **Reducción táctica de la duración de 8 a 5 años**
- Aún así creemos que hay mejores oportunidades de compra por lo que pasamos de posición compradora a posición **neutral**

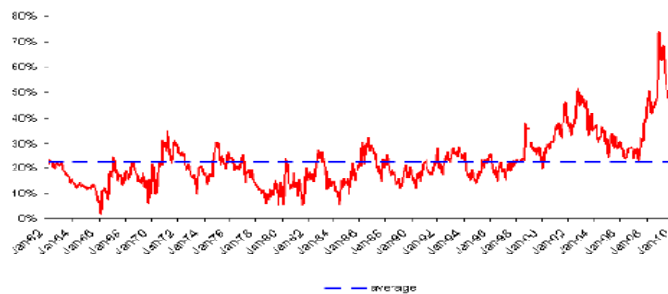


Visión Macro Económica para 2010

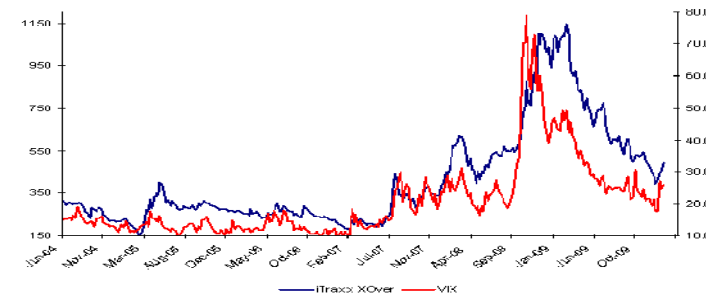
Renta Fija – Bonos Corporativos

- Las rentabilidades absolutas del crédito están cerca de los más bajos niveles históricos (finales de los 60) pero en términos relativos vemos un **45% de potencial de rentabilidad en primas de riesgo**

US BBB spread to 10y Treasury as % of BBB Yield



Credit Spreads vs. Equity Volatility



- Creemos que el crédito está sobrecomprado si pensamos en términos de riesgos deflacionistas
- Pero hay todavía claras oportunidades. **La selección de activos es crucial**
- Nos mostramos **positivos en bonos corporativos y high-yield**
- Preferimos **sectores corporativos de los países fuertes de la zona euro** antes que bonos soberanos de zonas más débiles (ej: Grecia,) o activos corporativos del sector financiero situados en países más débiles

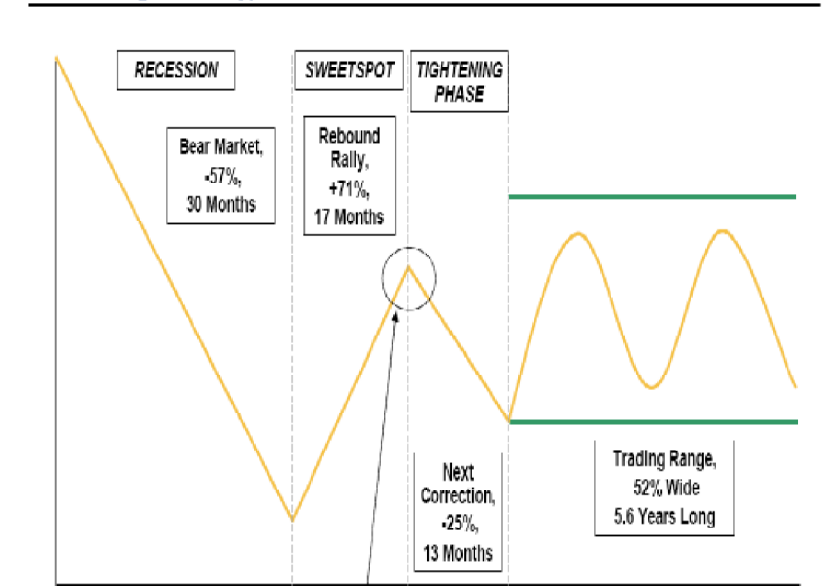
Visión Macro Económica para 2010

Renta Variable



Anteriores recuperaciones tras períodos de recesión desde 1820 insinúan posibles subidas de entre el 10-15% en el S&P 500 en los próximos 6-9 meses.

The four stages of the typical secular bear market and its aftermath



¿Dónde estamos?

¿Qué está descontado?

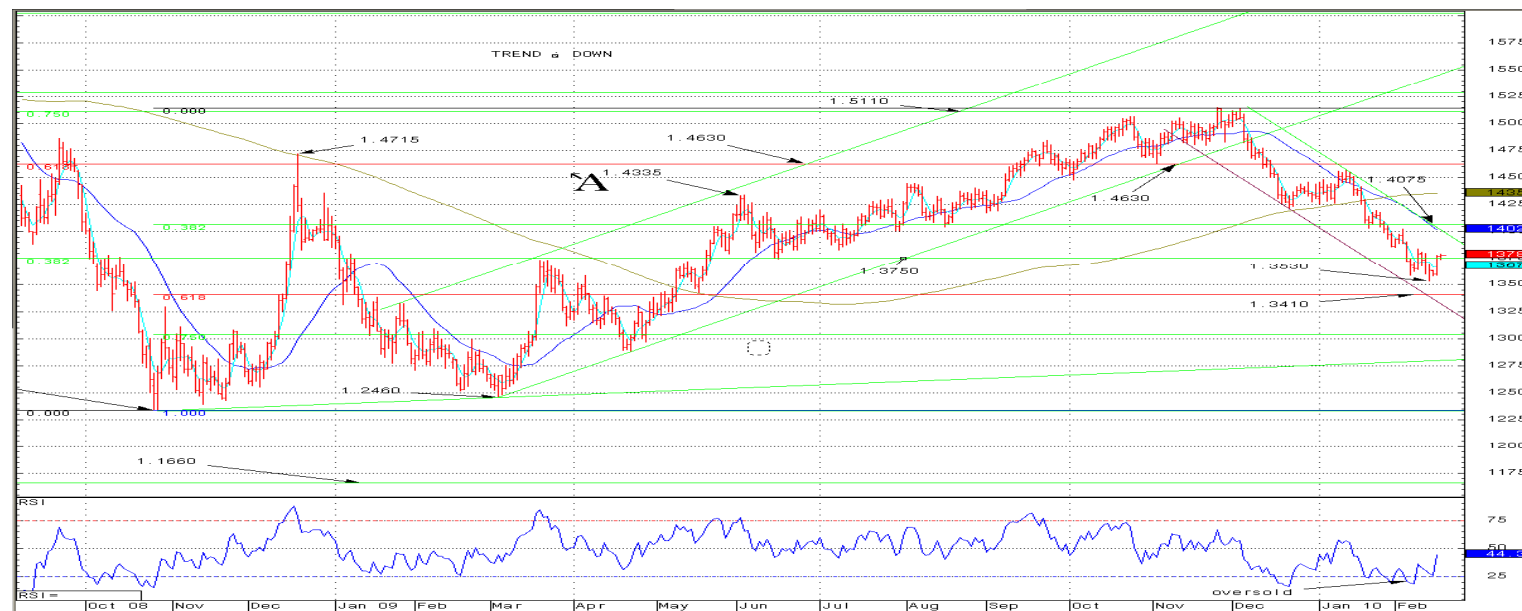
- Creemos que es demasiado optimista un consenso esperando un crecimiento del BPA del 35%. **Los mercados de acciones podrían corregir al menos un 20-25% en 2010.** No excluimos llegar a los niveles más bajos de marzo de 2009
- Posición Estratégica y táctica: **Infraponderar**

Visión Macro Económica para 2010

Divisas

- Creemos que el USD va depreciarse a Corto Plazo para buscar la parte alta del canal bajista de apreciación en que se encuentra
- Fuertes presiones devaluativas sobre el Euro
Soporte: 1,3410. Resistencia 1,4330

EUR/USD diario



Visión Macro Económica para 2010

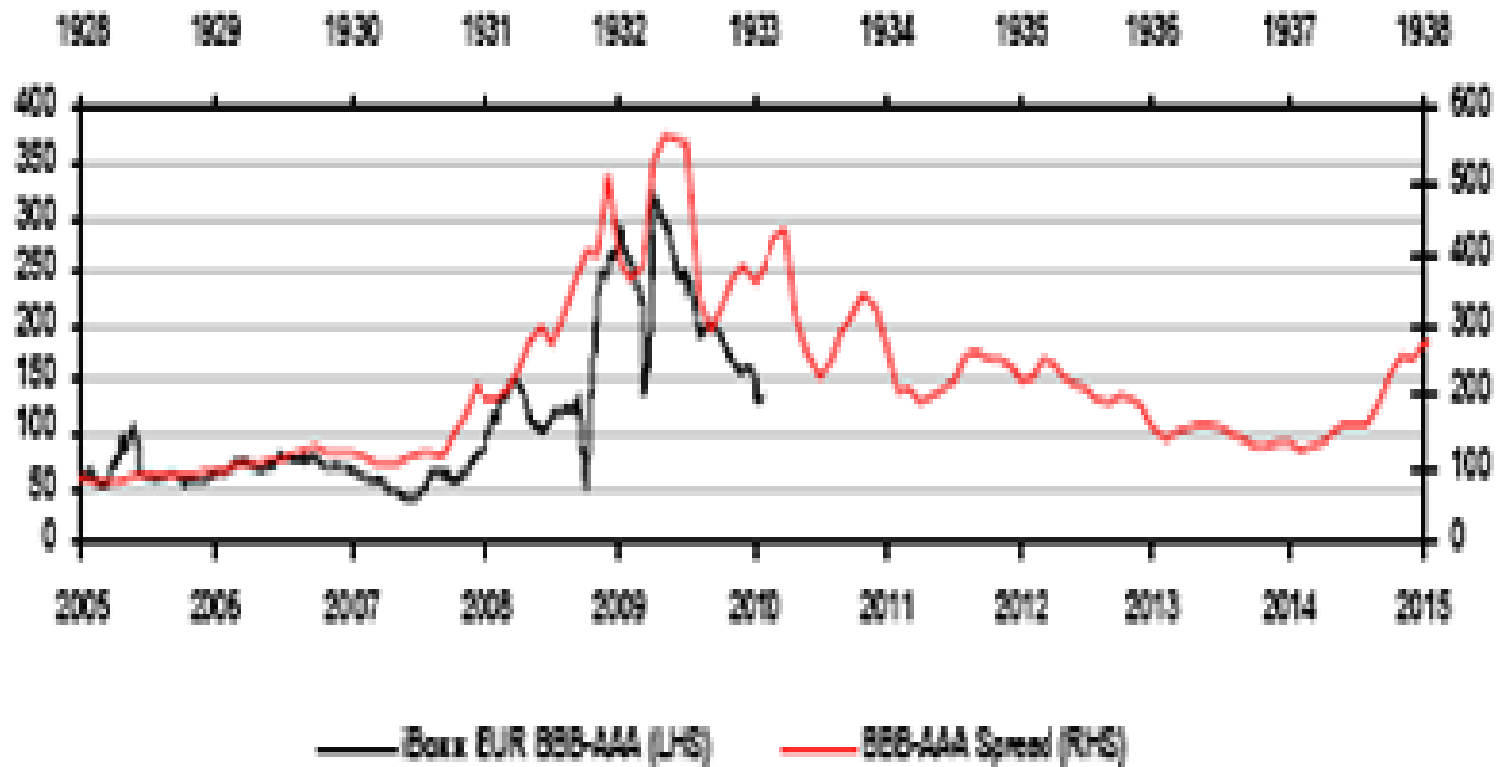
Conclusiones

- Estamos en un proceso plurianual de desapalancamiento
- Hay varios riesgos que amenazan el crecimiento económico y elevadas probabilidades de tomar políticas monetarias erróneas
- Nos encontramos en un mercado secular bajista a nivel inmobiliario, de acciones y de una larga lista de activos de inversión que no podemos considerar vehículos que vayan a garantizar una rentabilidad
- Creemos que la estrategia de inversión que ofrecerá una mejor relación riesgo-beneficio para una cartera de valores es enfocarla a la búsqueda de valor en mayor medida que a la búsqueda de crecimiento

Visión Macro Económica para 2010

ANEXO I Renta Fija - Bonos Corporativos

Comparación histórica de spreads



Source: HSBC, Moody's, Federal Reserve, Bloomberg

Visión Macro Económica para 2010

ANEXO II Renta Variable

- Creemos que es demasiado optimista un consenso esperando un crecimiento del BPA del 35%. Los mercados de acciones podrían corregir al menos un 20-25% en 2010. No excluimos llegar a los niveles más bajos de marzo de 2009
 - En 2009 se produjo un crecimiento del BPA del S&P de 56 \$
 - El consenso espera un crecimiento del BPA de aproximadamente el 35% para 2010
 - **Cada 1% de crecimiento del PIB se suele traducir en 2,5% de crecimiento del BPA**
 - ¿ Deberíamos esperar un crecimiento del PIB del 14% para 2010? (imposible)
 - Las previsiones apuntan un crecimiento del PIB del 4%. Debería generar un BPA del 10%, es decir, hasta el nivel de 62 \$
 - Como dato, la media anual típica de crecimiento del BPA está entorno al 7%
 - Si el consenso es correcto estamos hablando de un BPA hasta 76\$ $= (+35\% * 56)$ lo que implicaría que estamos pagando un PER de 15 veces sobre el BPA esperado
 - En una media de 30 años el PER medio del S&P 500 es de 14
 - Si nosotros estamos en lo cierto estaríamos pagando un PER de 18 $= (1116/62) = (P=/BPA)$
 - Por tanto, los mercados podrían estar ahora sobrevalorados en aproximadamente un 30%

Visión Macro Económica para 2010

ANEXO II Renta Variable – Distribución sectorial

□ Posición Estratégica y táctica: Infraponderar

	<i>Infraponderar</i>	<i>Neutral</i>	<i>Sobreponderar</i>
<i>Regiones</i>	<i>UE, Europa del Este</i>	<i>Reino Unido, Japón, Asia Emergente & Latino América, Mercados Emergentes</i>	<i>EEUU</i>
<i>EEUU Sectores</i>	<i>Consumo cíclico, Servicios financieros</i>	<i>Consumos básicos, Materiales, Industriales, Telecomunicaciones</i>	<i>Salud, IT, Energy</i>
<i>Sectores Europeos</i>	<i>Consumo cíclico, Servicios financieros</i>	<i>Telecomunicaciones, Consumos básicos, Industriales, Materiales, Salud</i>	<i>Energía, IT</i>

Vehículos de inversión para innovación en Luxemburgo

Marzo 2010



Índice

- Enmienda al convenio fiscal entre España y Luxemburgo
- Sociedades de capital riesgo [SICAR]
- Estructuraciones de I+D
 - Soparfi
 - Nuevo régimen de derechos de propiedad intelectual
- Seguros de vida patrimonial para expatriados

Fondos de inversión para la banca privada

— Enmienda al tratado bilateral España - Luxemburgo

- ❑ Luxemburgo saldrá de la lista negra, regulada por la Ley 36/2006 y el Decreto 1080/1991
- ❑ El endurecimiento de las políticas de lucha contra los paraísos fiscales no afecta Luxemburgo
- ❑ Las soluciones luxemburguesas ofrecen iguales ventajas que a los partícipes de fondos domésticos
- ❑ Abre nuevas posibilidades a estudiar en la constitución de vehículos de inversión especializados en Luxemburgo, por ejemplo, el SIF



Luc Frieden y Elena Salgado firman el 10/11/2009

Sociedades de capital riesgo [SICAR]

Sociedades de capital riesgo [SICAR]

— ¿Qué es una sociedad de capital riesgo?

- Sociedad de inversión de capital riesgo [SICAR] es un vehículo de inversión destinado al « venture capital » y/o « private equity ».
- Fue introducida en el marco legal luxemburgués en la Ley del 15 de Junio de 2004.
- La SICAR está regulada por la CSSF (CNMV de Luxemburgo)
- La nueva reforma legal del 24 de Octubre de 2008 ha mejorado su atractivo como vehículo de inversión

Sociedades de capital riesgo [SICAR]

Características

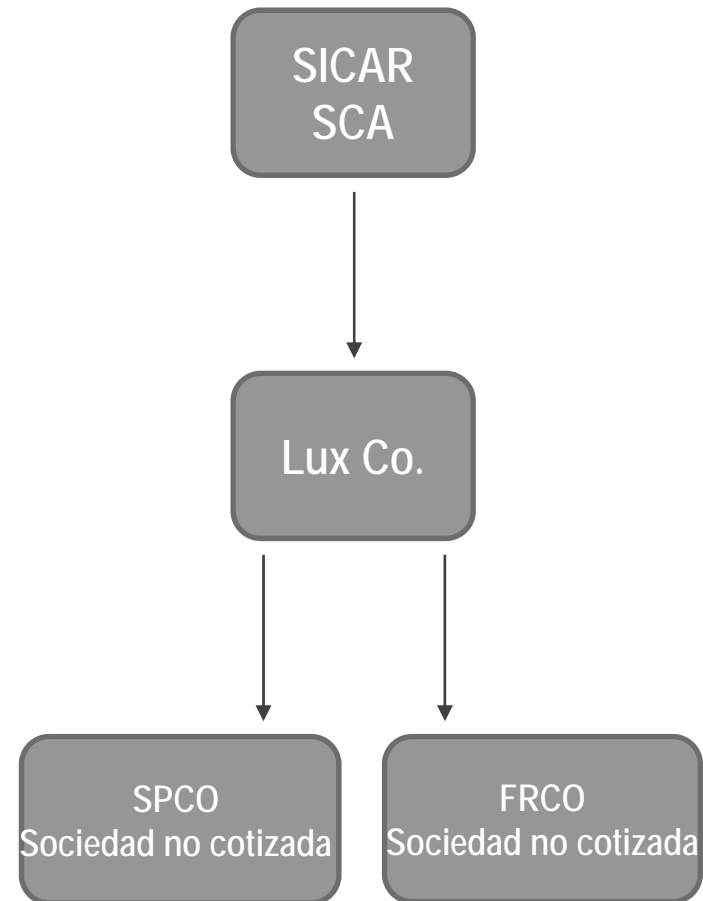
Objetivo	Veículo dedicado a inversiones de capital riesgo
Forma legal	SA, SRL, SCA, SCS
Activos	Todo tipo de activos: venture capital / private equity Capital social mínimo de 1M €, liberación del 5 % en la constitución y liberación en los 12 meses.
Inversores	Institucionales Profesionales Inversor cualificado y avisados
Reglas de diversificación	No
Presencia	Sede social en Luxemburgo y administración central
Nacionalidad Residencial	No requisitos de nacionalidad y/o residencia para los directores y representantes

Impuesto de sociedades	Plenamente imponible al 28,59%; (Luxembourg-Ville) pero exoneraciones sobre los ingresos de las participaciones y/o activos elegibles (ej: plus valías)
Impuesto sobre patrimonio	Exento
Actos jurídicos documentados	Tasa fija de € 75
Retenciones sobre dividendos	0%
Retenciones sobre intereses	0%
Aplicación de convenios bilaterales	No para España
Acogimiento a régimen matriz filial	No para España

Sociedades de capital riesgo [SICAR]

— Europeo invirtiendo en sociedades no cotizadas desarrollando patentes en la UE

- La SICAR Luxemburguesa es una herramienta idónea para este tipo de operaciones



Estructuración

Estructuración

La SOPARFI

Objetivo	Tenencia de participaciones o bienes inmuebles, derechos de propiedad intelectual o actividad comercial	Impuesto de sociedades	Plenamente imponible al 28,59%; (Luxembourg-Ville) PERO exoneraciones sobre los ingresos de las participaciones y/o activos elegibles (ej: plus valías)
Forma legal	Cualquier tipo de entidad societaria SA, SRL, SCA, SE	Impuesto sobre patrimonio	Impuesto anual sobre el 0,5% del capital PERO exoneración sobre participaciones sustanciales.
Activos	Sin restricciones	Retenciones sobre dividendos	15% PERO 0% bajo aplicación del régimen matriz filial
Inversores	Sin restricciones	Retenciones sobre intereses	0%
Reglas de diversificación	No Pero ratio capital / deuda 15/85	Aplicación de convenios bilaterales	Si
Presencia Nacionalidad Residencial	Sede social en Luxemburgo y administración central No requisitos de nacionalidad y/o residencia para los directores y representantes	Acogimiento a régimen matriz filial	Si

Estructuración

Derechos sobre la propiedad intelectual

- Estructura : Soparfi propietaria de derechos sobre la propiedad intelectual
- Aspectos fiscales:
 - Impuesto sobre sociedades : 28.59% (Luxembourg-Ville)
 - Exención del **80%**
 - Tasa efectiva actual de tributación: **5,72%**
 - Exoneración de impuesto sobre patrimonio.
- Ingresos elegibles :
 - Royalties
 - Remuneración vinculada con el uso propio por la sociedad de una patente o marca...
 - **Plusvalías** sobre cesión de dichos derechos
- Derechos sobre la propiedad intelectual válidos en Luxemburgo :
Derechos sobre software, patentes, marcas incluyendo “Servicios de marca” y “Nombre de Dominio”, diseños, modelos...
- Condiciones de exoneración
 - Propiedad intelectual adquirida (creada después del 31.12.07)
 - Cargas vinculadas contabilizadas en el activo en el 1^{er} año
 - Propiedad intelectual no puede haber estado comprada a una filial (10 %)

Seguros de vida



Seguros de vida patrimonial

— Libre prestación de servicios

- La Directiva Europea del 1 de Julio de 1994 autoriza a las compañías europeas a desempeñar su actividad en libre prestación de servicios en el Espacio Económico Europeo (EEE)
- No es necesaria la creación de un establecimiento estable
- La compañía tendrá un representante fiscal en España que comunica a la Administración Tributaria los contratos suscritos con residentes en España

Seguros de vida patrimonial

— Privilegio de primer rango y separación de activos

- ❑ Los activos subyacentes a los contratos de seguro de vida de una compañía de seguros luxemburguesa constituyen un **patrimonio distinto**
- ❑ Los **tomadores son acreedores de primer rango** sobre ese « patrimonio distinto »
- ❑ **Convenio tripartito de seguridad** entre compañía de seguros, banco depositario, y « Commissariat aux Assurances »



Seguros de vida patrimonial

Fiscalidad

- Mientras el tomador-asegurado es residente en España : tributación de los rescates al tipo de gravamen del 19% o 21%
- Si el tomador-asegurado cambia de residencia fiscal, la ley fiscal aplicable es la de su nuevo país de residencia. Se conserva la anterioridad del contrato
- En caso de muerte del tomador-asegurado, la tributación se determinará en función del lugar de residencia del tomador y del beneficiario

Seguros de vida patrimonial

— Seguro de vida luxemburgués Vs. SICAV española

	Seguro Luxemburgués	SICAV Española
<i>Protección de la información</i>	<i>Comunicación exclusiva al representante fiscal. Declaración de Hacienda exclusivamente ante una obligación fiscal (rescate, fallecimiento, etc.)</i>	<i>Obligación de comunicar en registros públicos la constitución de la SICAV y la participación de cada accionista. Información sobre los miembros del Consejo de Administración</i>
<i>Puesta en marcha</i>	<i>Más simple: 3 – 4 semanas</i>	<i>Más complicado: 3 – 4 meses</i>
<i>Costes</i>	<i>Sin costes fijos por la constitución del vehículo ni por el mantenimiento anual del vehículo. Se aplican comisiones de gestión, depósito y administración.</i>	<i>Elevados costes de constitución y anuales fijos. Se aplican comisiones de gestión, depósito y administración</i>
<i>Liquidez</i>	<i>Inmediata, en función de los activos subyacentes</i>	<i>Inmediata, siendo la SICAV la encargada de dar contrapartida. Pero con limitaciones: la SICAV no podrá ofrecer liquidez a sus accionistas si el capital en circulación queda por debajo del capital mínimo</i>
<i>Herramientas de inversión</i>	<i>Mayores posibilidades de inversión: 1.Más categorías permitidas: private equity, hedge funds, productos estructurados vinculados a subyacentes no aptos según la legislación española, etc.; 2.Menores límites en la diversificación</i>	<i>Diversificación de activos más restringida</i>
<i>Impuestos sobre caudal relicto</i>	<i>Dependerá del lugar de residencia del tomador y del beneficiario</i>	<i>Siempre sujeto a legislación española</i>

Banca Privada en Luxemburgo



Banca privada en Luxemburgo

¿Cuál es el contexto actual?

- Globalización y internacionalización**
- Constantes y rápidos cambios en la legislación**
- Complejidad en la fiscalidad y el entorno legal**
- Necesidad de intercambio de información**
- Cooperación entre estados**

Banca privada en Luxemburgo

¿Por qué Luxemburgo?

- ❑ **1^{er} centro financiero Europeo**
- ❑ **1^{er} centro de banca privada en la zona Euro**
- ❑ **Entorno financiero fuertemente regulado**
 - La autoridad para el control financiero (**CSSF**) está fuertemente organizada acorde con los estándares marcados por la UE. (En España el órgano equivalente es la CNMV)
 - Elevado compromiso y estricta normativa para la **lucha contra el blanqueo de capitales**
 - Armónico con los estándares definidos por la **OCDE / G20** (figura en la “lista blanca”), respeto por las recomendaciones **GAFI, FSF** y la aplicación de todas las **Directivas de la UE**
- ❑ **Legislación muy flexible e innovadora**
 - Corto y fluido camino de decisión entre el actor económico y la administración
- ❑ **Elevado grado de confidencialidad** (estricto secreto profesional)
- ❑ **Protección de activos**
- ❑ **Protección del inversor – Normativa MIFID**
- ❑ **Libre prestación de servicios**
- ❑ **País europeo hegemónico en la domiciliación de fondos**

- **Soluciones internacionales diseñadas para sofisticados patrimonios**
 - Personas físicas expatriadas en España
 - Empresarios internacionales o en proceso de expansión
 - PYMES
 - Family Offices
 - Empresas familiares con SICAV's domiciliadas en España
 - Cualquier otra casuística patrimonial

El valor añadido de la profesión desde Luxemburgo:

Solución internacional para gestionar grandes fortunas desde un enfoque multijurisdiccional

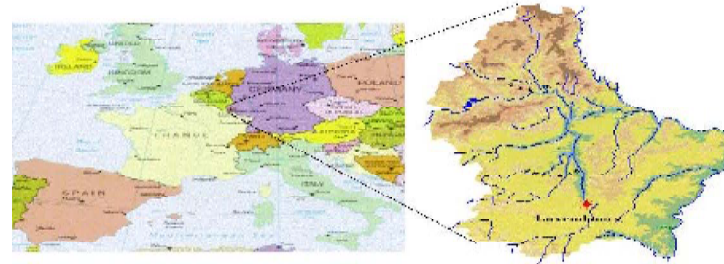
Banca privada en Luxemburgo

ANEXO I Luxemburgo

□ Situado en el corazón de Europa

■ En avión a 2 horas de

Madrid,
Barcelona,
Dublín
Edimburgo
Milán



■ En avión a 1 hora de

París (2 en tren)
Londres
Ginebra
Frankfurt
Amsterdam



□ Estabilidad política social y económica

- Durante las últimas décadas, todos los gobiernos luxemburgueses han sido sensibles con el entorno fiscal del Gran Ducado de Luxemburgo, teniendo como objetivo asegurar la prosperidad y la serenidad del país, y su **competitividad a nivel internacional**.

Banca privada en Luxemburgo

ANEXO II Luxemburgo bien situado en los rankings internacionales

- Clasificado en primera posición como el **entorno de menor riesgo para hacer negocios** (de entre 203 países)

Fuente: Global Insight, Country Risk Ratings, 2008

- Clasificado como 5° **mercado nacional más competitivo** (de entre 55 países)

Fuente: Índice de competitividad Mundial del IMD, 2008

- Clasificada la 15a **economía más libre del mundo** (de entre 157 países)

Fuente: Heritage Foundation: Índice de Libertad Económica, 2008

- La ciudad de Luxemburgo está considerada como **la más segura del mundo** y la 17a por **calidad de vida** (12a de Europa) de entre un total de 215 ciudades

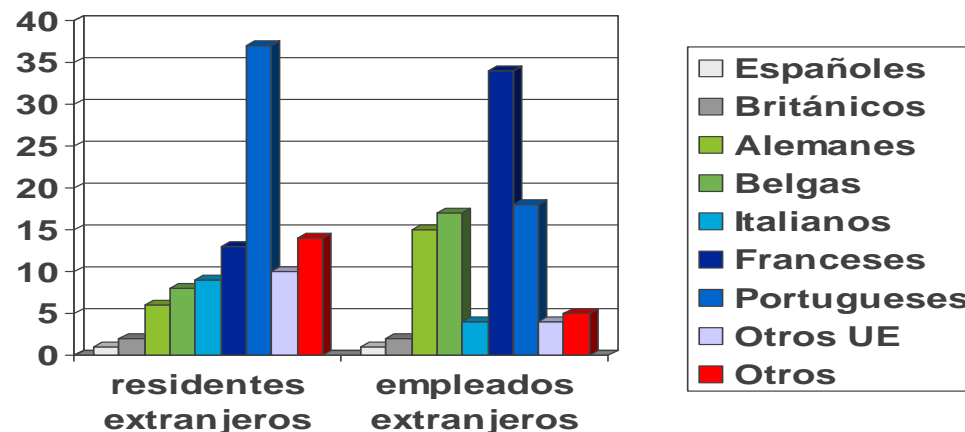
Fuente: Mercer Human Resources Consulting, encuesta sobre calidad de vida en el mundo 2008

Banca privada en Luxemburgo

ANEXO III Luxemburgo miembro fundador de la UE

□ Profesionales del sector financiero multilingües y multiculturales

- Un país abierto al exterior
- 42,6% de las personas residentes son extranjeras
- 67,1% del personal empleado es extranjero



Fuente: Statec 2007,2008

□ Centro financiero global

- Miembro fundador de la Unión Europea (UE) y de la OTAN
- Sede central del Banco Europeo de Inversiones (BEI), del Tribunal de Cuentas Europeo, del tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, de Eurostat, de la Secretaria General del Parlamento Europeo y de varios servicios de la Comisión Europea.

Banca privada en Luxemburgo

ANEXO III Luxemburgo miembro fundador de la UE

- País miembro **de la UE**
- Número **1 en Europa como centro de inversiones**, con el **26% de los activos bajo gestión**
- 9° centro financiero en el mundo
- **2° líder mundial** (después de Estados Unidos) de fondos domiciliados y **1er centro** líder en el mundo de distribución global de fondos. Más de 2.200 fondos de inversión
- Excelente red financiera: 157 bancos de todo el mundo y más de 200 profesionales intermediarios. 100 compañías aseguradoras
- Cuota de mercado mayor al 60% en la bolsa de valores para bonos flotantes del mercado Europeo
- 11% de la población activa dedicada al sector financiero
- Las finanzas representan el 32% del PIB

¿Alguna pregunta?

DEXIA

Gracias por su atención

Maria Socorro Bordes

maria.socorrobordes@dexia.com

Tel: +352 4590 4469

Adelaide Mercier

Adelaide.mercier@dexia.com

Tel: +352 4590 3968

Dexia Banque Internationale à Luxembourg

- Sociedad anónima – Registro de Comercio de Luxemburgo
- Registrado con el n° B-6307
- 69, Route d'Esch - L-2953 Luxemburgo
- www.dexia-privatebanking.lu

Disclaimer

(Advertencia legal)

La información incluida en el presente documento tiene carácter meramente informativo. En ningún caso constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal y su contenido puede no ser exhaustivo, ni preciso, ni estar actualizado. Esta información no debe sustituir los conocimientos ni competencia de su usuario pero, puede ser utilizada junto con el asesoramiento de un profesional cualificado. Esta información puede provenir de prestatarios externos. Salvo fraude o negligencia grave sin intencionalidad, no se podrá considerar al Banco responsable, ante el usuario, de esta información ni de sus consecuencias directas o indirectas. La información utilizada en el presente documento está protegida por los derechos de propiedad intelectual, especialmente los derechos de autor, y sigue siendo propiedad de éste último en todo momento.

El presente documento se entrega únicamente con fines informativos y no constituye ni asesoramiento, ni oferta o solicitud de oferta de inversión o de compromiso para invertir.

Esta información va dirigida, exclusivamente, a su usuario. La misma no se puede divulgar a terceros, sin el acuerdo previo y por escrito del Banco