

# EAFI Informa

Revista de EAF · Consejo General de Economistas



- Presentación
- Actualidad normativa
- Artículos EAFIs
- Observatorio Financiero
- Artículo de EAF-CGE
- Informes
- Normativa
- Otras colaboraciones
- Revista de prensa
- Solidario
- Directorio de EAFIs

Colaboraciones



## Consulta pública sobre la trasposición de MiFID II



# Sumario



- 01 **Presentación**  
David Gassó
- 02 **Transposición de la directiva MiFID II a la normativa española**  
David Gassó · Victoria Nombela
- 04 **La mejor protección ante el mundo financiero actual, un asesor financiero especializado**  
Alberto Alonso Regalado · GRUPO VALÍA EAFI
- 05 **¿Merece la pena invertir en una SICAV en 2017?**  
Iñigo Peña · VALOR OPTIMO, EAFI, S.L
- 06 **Hucha de las pensiones: guía para afrontar la jubilación**  
Jorge Cantabrana Bernáldez · ASPAIN11 EAFI
- 10 **Observatorio Financiero**
- 12 **Empresas de Asesoramiento Financiero**
- 16 **Inversión en fondos multiactivos**  
Eugene Philalithis · FIDELITY INTERNATIONAL
- 18 **Private Equity, un activo esencial para un patrimonio diversificado**  
Elena Cuesta Urquía · CA INDOSUEZ WEALTH
- 20 **SOCIMI: un término de moda**  
Horacio Encabo · Marian Fernández · ANDBANK
- 22 **Los Unit-Linked, una herramienta de gestión flexible**  
Alfredo García · CASER
- 24 **Normativa**
- 26 **Otras colaboraciones: fiscalidad · forense**
- 31 **Revista de prensa**
- 34 **Solidario**
- 36 **Directorio EAFIs**



**economistas**

Consejo General

EAF

asesores financieros

## **PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL**

Valentín Pich

## **VICEPRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL**

Lorenzo Lara

## **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN FINANCIERA - CGE**

Antonio Pedraza

## **PRESIDENTE DE EAF - CGE**

David Gassó

## **CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGE**

Alberto Alonso Regalado

Cristóbal Amoros Arbaiza

Marcos Antón Renart

Montserrat Casanovas Ramón

Juan José Durán Herrera

M<sup>a</sup> Antonia Fernández Tari

Manuel Hernando Vela

Javier Méndez Llera

Eduardo Miguel Muñoz Barrado

Juan Nogales

Iñigo Peña García

Fernando Ponzan Palomera

Javier Rendueles

## **EAFinforma** · Publicación de EAF - CGE

Calle Nicasio Gallego, 8 · 28010 Madrid · Tel: 91 432 26 70 · Fax: 91 297 60 17  
www.eaf.economistas.es · eaf@economistas.org

### **COORDINADORA**

Victoria Nombela

David Gassó

Antonio Pedraza

### **COMITÉ DE REDACCIÓN**

Alberto Alonso

Cristóbal Amoros

Paloma Belmonte

Josechu Carballedo

Montserrat Casanovas

Ana Fernández

Raúl Pérez Mateo

Salustiano Velo

### **COLABORADORES**

ANDBANK

CASER

FIDELITY

CA INDOSUEZ WEALTH

Ni el editor ni los autores aceptarán responsabilidades ocasionadas a las personas físicas o jurídicas que actúen o dejen actuar como resultado de alguna información contenida en esta revista.

Los artículos expresan exclusivamente la opinión de sus autores. Esta publicación no se hace responsable del contenido de los mismos.

Diseño: desdezero, estudio gráfico

Impresión: Gráficas Menagui

Depósito Legal: M-45.733-2011



David Gassó

Presidente  
EAF ASESORES FINANCIEROS  
CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS

La trasposición a la legislación española de las disposiciones introducidas por la directiva MiFIDII avanza inexorablemente. El periodo de consulta pública sobre las principales cuestiones que deben legislarse se ha abierto y nos corresponde aportar nuestra visión y opiniones con el fin de promover que la nueva norma en España responda a las exigencias del sector de las Empresas de Asesoramiento Financiero.

Desde EAF-CGE hemos venido trasladando constantemente a las autoridades reguladoras las preocupaciones y las necesidades para el desarrollo y la consolidación de las EAFIs, recogiendo las distintas visiones y sensibilidades de todos nuestros miembros.

## EAFIs, un aliado confiable

Estamos convencidos que las EAFIs van a jugar un papel fundamental en mejorar la formación financiera de la sociedad española y que conviene a todos, inversores y profesionales, contar con una amplia red de empresas de asesoramiento financiero que permita a cualquier inversor contar con asesoramiento de calidad y especializado.

El surgimiento de nuevas vías de canalización del ahorro y la inversión, a través de *fintech*, *private equity*, *unit-linked* o SOCIMI, también implica oportunidades para el desarrollo del asesoramiento financiero de modo que los inversores encuentren en las EAFIs un aliado confiable en quien buscar apoyo para la toma de decisiones.

El contexto de estrés de las finanzas públicas brinda también la ocasión de plantearnos asesorar en planificación a largo plazo para preparar la jubilación de muchos españoles que ven cómo la capacidad del sistema público de pensiones queda comprometida por razones demográficas y financieras.

Retos apasionantes todos ellos, cuando llega la hora de la verdad para MiFID II, para ver cómo cambiará el panorama del asesoramiento financiero por la introducción de mayor transparencia y en qué medida afectará a nuestro sector tal y como ahora lo conocemos.

Quiero, también, expresar públicamente mi reconocimiento a Antonio Moreno, quien fue Director de Autorización y Registro de la CNMV, fallecido inesperadamente, por su apoyo y comprensión hacia las necesidades de nuestro sector, a quien echaremos siempre de menos.



## Transposición de la directiva MiFID II a la normativa española

David Gassó. Presidente. EAF Asesores Financieros-CGE

Victoria Nombela. Secretaria Técnica. EAF Asesores Financieros-CGE

La Secretaría General del Tesoro y Política Financiera ha sometido a consulta pública el anteproyecto de ley de transposición de Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II) y la Directiva delegada de la Comisión de 7 de abril de 2016 por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE

La consulta tiene como objetivo recabar, directamente o a través de organizaciones representativas del sector, la opinión de las personas y entidades potencialmente afectadas sobre los diferentes aspectos de la futura norma de transposición de las citadas Directivas.

Algunos de estos aspectos son fundamentales para el futuro de las Empresas de Asesoramiento Financiero, para su desarrollo y consolidación definitiva en el marco de las sociedades que prestan servicios de inversión, y por ello desde EAF-CGE hemos venido trabajando desde hace años sobre algunos de los temas incluidos en la consulta. A continuación detallamos algunos de ellos.

### Excepciones facultativas

El artículo 3 de la Directiva permite a los Estados miembros exceptuar de su ámbito de aplicación a determinadas entidades que, pese a prestar servicios de inversión, cumplan determinados requisitos y siempre y cuando las actividades de dichas entidades (asesoramiento y recepción y tramitación de órdenes) estén autorizadas y reguladas a escala nacional.

En 2015 EAF mantuvo conversaciones informales con la CNMV para analizar

esta posibilidad, que afectaría a las EAFIs que prestaran servicios únicamente en España, es decir que no tuvieran pasaporte europeo.

Esta propuesta, que si bien flexibilizaría ciertos requisitos para estas entidades (no estar autorizadas y supervisadas directamente por CNMV), sí obligaría a cumplir con requisitos análogos a los establecidos por la Directiva en materia de (i) condiciones y procedimientos de autorización y supervisión continuada, (ii) normas de conducta, (iii) requisitos de organización y (iv) su cobertura por un sistema de indemnización de inversores.

Por tanto las entidades tendrían que ser autorizadas y supervisadas por un organismo en el que la CNMV haya delegado estas funciones, con lo que podrían seguir siendo los mismos requisitos actuales pero con supervisión indirecta de la CNMV.

Esto implicaría que habría dos tipos de EAFIs: las autorizadas y supervisadas por la CNMV y el resto. Dado el grado de desconocimiento de este tipo de entidades en España y el alto grado de intrusismo, si no estuvieran autorizadas por la CNMV es probable que estas entidades optaran por no solicitar la autorización, ya que no habría una forma clara de diferenciar a estas

entidades de las no registradas. Es más, actualmente la forma que tienen de diferenciarse las EAFIs del resto de "asesores" no registrados, es precisamente el marchamo de estar autorizado por la CNMV, que es una garantía para el cliente de que no se trata de un "chiringuito".

Además, estamos observando últimamente que las entidades financieras con las que actualmente trabajan y colaboran las EAFIs por tener clientes comunes, prefieren que se trate de entidades registradas. Esperamos que esto siga siendo así y sean las propias entidades las que no colaboren con "asesores no registrados".

Para no llevar a confusión a los potenciales clientes, se debería obligar a todas las entidades registradas y a sus agentes, a tener perfectamente identificados en sus folletos publicitarios, páginas web, tarjetas de visita, etc., el número de inscripción en el registro correspondiente.

### Categorías de ESIs

Una reivindicación que se ha hecho desde el principio es que las EAFIs no estuvieran sometidas a las mismas exigencias que el resto de las ESIs que pueden prestar unos servicios de inversión más complejos y que requieren un



mayor control. Es decir, la aplicación proporcional de la normativa al tamaño y a la complejidad de los servicios que presta. Por ello nos parece interesante la posibilidad de introducir una única categoría general de ESI junto con una categoría específica para las empresas de asesoramiento financiero que permitiera tener unos requerimientos más acordes con su actividad. Exponemos algunos ejemplos:

- **Auditoría de Cuentas:** La mayoría de las EAFIs son entidades de reducida dimensión con una estructura societaria pequeña, sin apenas activos ni pasivos ajenos, es decir con pocos riesgos para terceros. Su principal riesgo radica en que preste el servicio adecuadamente a los clientes de acuerdo a la normativa y que los honorarios por estos servicios sean transparentes y de acuerdo a las tarifas publicadas, que pueden ser evaluados por un auditor inscrito en el ROAC a través de una auditoría de procedimientos.
- **Auditoría de Blanqueo de Capitales:** Las EAFIs, por la actividad que realizan, no pueden recibir dinero ni valores de clientes, ni pueden intervenir en las operaciones de estos, solamente asesoran. Por tanto, sus obligaciones deberían ser similares a otros asesores –fiscales, mercantiles, etc.– que tienen obligación de tener procedimientos apropiados para conocer al cliente, el origen de sus fondos, su actividad, ... pero no tienen la obligación de que estos sean revisados por un experto externo.
- **Tasas:** Las tasas por supervisión de normas de conducta son iguales para las EAFIs que para el resto de las ESIs, cuando el ámbito de su actividad es mucho más reducido.

Las únicas Empresas de servicios de inversión que pueden ser Sociedades de Responsabilidad Limitada o personas físicas, son las Empresas de Asesoramiento Financiero. Este hecho está perfectamente justificado por el servicio que prestan, únicamente asesoramiento, para el cual, no es necesari-

rio que tenga una estructura organizativa relevante ni unos requisitos financieros elevados.

Por ello también es lógico que estén exentas de las obligaciones en materia de gobierno corporativo y no estén obligadas a mantener un comité de nombramientos, un comité de remuneraciones y un comité de riesgos.

Hay dos cuestiones que son relevantes para muchas EAFI: el cobro de incentivos y retrocesiones y la posibilidad de tener agentes.

### Incentivos y retrocesiones

MiFID prohíbe la aceptación o retención de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios, abonados o proporcionados por un tercero a las ESIs en los servicios de asesoramiento independiente y de gestión discrecional de carteras.

En el resto de servicios de inversión se permite cuando se den una serie de condiciones, incluida la mejora de la calidad del servicio. En España actualmente hay muchas EAFIs que cobran retrocesiones de entidades, que permiten, no solo mejorar la calidad del servicio sino que ese servicio se pueda prestar. La educación financiera de los clientes, el considerar un valor añadido el asesoramiento en inversiones, es un camino que se ha emprendido pero al que aún le queda un largo recorrido. En nuestra opinión, permitir que las EAFIs cobren retrocesiones de terceros, que puedan minorar el coste del servicio de asesoramiento a los clientes, permite que muchos inversores/ahorradores puedan acceder a este servicio, que redundará en la protección del inversor, objetivo principal de las EAFIs.

### Agentes

Las ESIs pueden designar agentes para la prestación de ciertos servicios con excepción de las empresas de asesoramiento financiero. Esta circunstancia hace que su desarrollo y consolidación sea más lento.

Como opción nacional reconocida por MiFID II, se plantea la posibilidad de permitir que las empresas de asesoramiento financiero también puedan contratar agentes vinculados.

Las empresas de asesoramiento financiero tienen un programa de actividades mucho más limitado que el resto de ESIs, por lo que entendemos que sería una figura que entrañaría menos riesgo, desde un punto de vista de cumplimiento normativo, ya que podrían realizar menos funciones que un agente o representante de una ESI con un programa de actividades más extenso.

La figura del “colaborador o presentador” bancario que capta clientes a cambio de una comisión sin realizar ningún tipo de servicio, está vigente en España para los bancos y el resto de las ESIs. Esta figura sería inicialmente posible para la EAFIs, ya que supondría poder captar más clientes sin que suponga una carga adicional en su patrimonio.

Por lógica, tener comercializadores o agentes debe suponer más obligaciones de control para las entidades, con objeto de que los comercializadores /agentes tengan unas instrucciones claras y por escrito de sus funciones y sus limitaciones/prohibiciones, y los clientes estén informados del alcance de esta relación.

Las EAFIs se enfrentan a nuevos retos derivados de la trasposición al ordenamiento español de la normativa europea, y, por ello, creemos que permitir esta forma de crecimiento a las Empresas de Asesoramiento Financiero podrá colaborar a su expansión y consolidación y, en definitiva, a dar un mejor servicio y una mayor protección al inversor.

Así mismo podría ayudar a combatir el intrusismo, ya que, muy probablemente, facilitaría la incorporación al sector del asesoramiento regulado y supervisado de personas físicas y empresas que ahora lo hacen sin la debida autorización.



## La mejor protección ante el mundo financiero actual, un asesor financiero especializado

Alberto Alonso Regalado

Director General. GRUPO VALÍA EAFI ASESORES FINANCIEROS.

Miembro del Consejo directivo de EAF-CGE

Si nos paráramos a pensar la relevancia de las decisiones financieras que tomamos cada año, o durante nuestra vida, y con qué nivel de asesoramiento independiente contamos para ello, seguramente seríamos conscientes que es necesario reforzar este aspecto. Solo el 3% de los ciudadanos en nuestro país hacen uso de un asesoramiento financiero independiente, pero además, según el estudio realizado por el IEB y publicado en el “Anuario sobre el asesoramiento financiero e inversión en España”, solo un 10% de los españoles saben lo que es un asesor financiero independiente, con lo que hay por delante una amplia labor de comunicación.

**A**l igual que pedimos una segunda opinión cuando tenemos alguna cuestión que afecte a nuestra salud o algún asunto jurídico contractual en el que dudemos, es bueno que, como inversores, ahorradores o ciudadanos, generalicemos el acudir a un asesor financiero independiente antes de tomar una decisión. Los riesgos y las consecuencias de adoptar decisiones financieras sin contar con un especialista independiente y comprometido, pueden ser relevantes. Más aún, después de lo que hemos vivido financieramente estos últimos años y el aumento de los factores globales que pueden afectarnos.

Pero además de ser conscientes de la necesidad creciente de disponer de asesoramiento financiero independiente, hay que elegir bien. Para que la búsqueda tenga un buen fin a largo plazo, hay que basarse en ciertos principios o puntos clave, que se deberían exigir a cualquier asesor financiero. Entre los principales aspectos a tener

en cuenta a la hora de elegir a nuestro asesor financiero especializado están: capacidad, experiencia, compromiso, honorabilidad profesional, transparencia, estar regulado, implicación en la formación financiera del cliente-inversor, actualización de su propia formación como asesor y, por último, tener un buen historial en la actividad de asesoramiento.

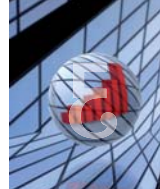
De todos estos puntos, de forma recurrente se hace mucho hincapié en la independencia. No hay que olvidar que en España más del 90% de la distribución y asesoramiento en inversión financiera se realiza desde los bancos u otras entidades financieras, a diferencia de otros países europeos como Reino Unido o Suiza donde este tipo de distribución y/o asesoramiento se canaliza, mayoritariamente o de forma muy relevante, a través de asesores financieros independientes.

Pero los adjetivos o los nombres que se ponen a un profesional, no son lo relevante, sino el cumplimiento de ciertos

puntos y una actitud clara de defender los intereses del cliente por encima de todo. Que un profesional o una compañía con actividad de asesoramiento financiero, informe o difunda que es independiente, no es suficiente.

La base de un buen asesoramiento profesional especializado está en su experiencia, en su profesionalidad en el servicio y en su compromiso con el cliente. No hay que olvidar que un asesor financiero solo tiene un buen futuro si sus clientes hablan bien de él, de su empresa y de sus servicios.

Espero y deseo que tras leer todas estas reflexiones, tome el mejor camino como inversor, ahorrador o ciudadano, dentro del servicio de asesoramiento financiero que seguramente necesite, y que tenga en cuenta las claves de cómo se puede diferenciar a un buen profesional. Un profesional financiero que le proteja y le ayude con su patrimonio y sus decisiones financieras, de todo tipo, durante su vida.



# ¿Merece la pena invertir en una SICAV en 2017?



Iñigo Peña

Socio de Valor Optimo, EAFI, S.L · Miembro del Consejo Directivo de EAF-CGE

Las SICAV (Sociedad de Inversión de Capital Variable), son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), que cuentan con personalidad jurídica y que, en España, deben adoptar obligatoriamente la forma de Sociedad Anónima.

Por su parte, los Fondos de Inversión (FI), son también IIC, pero que, a diferencia de las SICAV, carecen de personalidad jurídica, y por tanto, su gestión y representación corresponde siempre a una Sociedad Gestora de IIC (SGIIC).

En cuanto a la fiscalidad de estos dos vehículos de inversión (SICAV y FI), ambos tributan en el Impuesto sobre Sociedades, y en ambos casos, al tipo de gravamen reducido del 1%, siempre que alcancen un número determinado de accionistas o partícipes (100).

Así, en un análisis muy básico, se podría decir que las principales diferencias entre una SICAV y un Fondo de Inversión son, en primer lugar, que las SICAV cuentan con personalidad jurídica propia, y en segundo lugar, la obligatoriedad de los Fondos de Inversión de llevar a cabo su gestión, a través de una Entidad Gestora de IIC (SGIIC). Sin embargo, a día de hoy, prácticamente la totalidad de las SICAV registradas en España han delegado la gestión de sus patrimonios en Gestoras de IIC profesionales, por lo que las diferencias entre ambos vehículos de inversión (SICAV y FI), se reducen, *grosso modo* y en un análisis muy simple, a la personalidad jurídica de ambas. Y es que, en relación al tipo de activos en los que invertir, a los límites de inversión de cada uno de ellos, etc., los requisitos para los FI y las SICAV, son básicamente los mismos.

Por su parte, las personas físicas que invierten en IIC, partícipes o accionistas de estos vehículos, tributan de idéntica manera si lo hacen en una SICAV o en un FI, si bien existen importantes diferencias, a favor de los FI, a la hora de acogerse al diferimiento fiscal de los traspasos, que recoge en España el Impuesto sobre la Renta de las Personas físicas (IRPF).

Así, mientras que un partícipe de un FI, puede acogerse en cualquier caso al diferimiento fiscal por traspaso entre IIC (es decir, cambiarse de un fondo a otro sin tributar en ese momento, difiriendo la tributación al momento del reembolso final), un accionista de una SICAV no podrá diferir su tributación, salvo que la SICAV "origen", desde la que quiere efectuar el traspaso de su patrimonio, cuente al menos con 500 accionistas, y dicho inversor no cuente con un porcentaje superior al 5% en el momento del traspaso, ni lo haya hecho durante los 12 meses anteriores al momento del traspaso.

Teniendo en cuenta las características comentadas de estos conocidos vehículos de inversión —que en la práctica no ofrecen grandes diferencias ni siquiera en el Impuesto de Sociedades, y que desde la perspectiva de los inversores personas físicas benefician clara-

mente a aquellos que invierten en un FI, frente a los que lo hacen a través de una SICAV— a la hora de estructurar una cartera, parece clara, en el caso de personas físicas, la recomendación de invertir a través de un FI frente a una SICAV con menos de 500 accionistas o en la que se cuente con más del 5% del patrimonio.

Sin embargo, durante muchos años, la inversión a través de SICAV ha estado y sigue estando en el punto de mira, pensando que ésta estaba destinada únicamente a los grandes patrimonios, cuando esto, ni es así, ni sus condiciones son tan favorables como se piensa, tal y como se puede concluir leyendo este breve artículo.

A ello han contribuido, sin duda, las prácticas de algunos asesores y entidades que, en ocasiones, se decantaban por recomendar a personas físicas que podían acogerse al diferimiento fiscal, a realizar su inversión a través de SICAV con menos de 500 accionistas o en las que iban a ostentar más de un 5% del patrimonio total, lo que ha llevado a algunos inversores a verse atrapados en estos vehículos, privados del diferimiento fiscal, que en otro caso les hubiera permitido, entre otras cosas, retrasar el pago de impuestos hasta el reembolso definitivo de su inversión.



# Hucha de las pensiones: guía para afrontar la jubilación

Jorge Cantabrana Bernáldez  
Departamento Financiero de Aspain11 EAFI

En este informe trataremos de explicar de forma profunda el funcionamiento del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, su estado actual y las problemáticas que la han llevado a esta situación.

## ¿Cómo funciona el Fondo de Reserva?

El Fondo de Reserva de la Seguridad Social, comúnmente conocido como “hucha de las pensiones”, es un fondo soberano de inversión creado por el Gobierno de España en el año 2000, cuyo objetivo es garantizar el sistema público de la Seguridad Social.

La Seguridad Social tiene el llamado Fondo de Reserva, el cual es creado para guardar el superávit y poder hacer frente con él a futuras emergencias en materia de prestaciones contributivas. Por lo tanto, si en un momento dado los ingresos de la Seguridad Social no fuesen suficientes para satisfacer sus gastos, se accedería a coger dinero del Fondo de Reserva y así mantener el equilibrio financiero del sistema de pensiones.

Los ingresos van estipulados en forma de cotización sobre todos los trabajadores en España, tanto trabajadores por el Régimen General como trabajadores por el Régimen Especial de Trabajadores Autónomos (RETA). Ambos contienen un tipo mínimo y máximo de cotización, y en función de la “Cate-

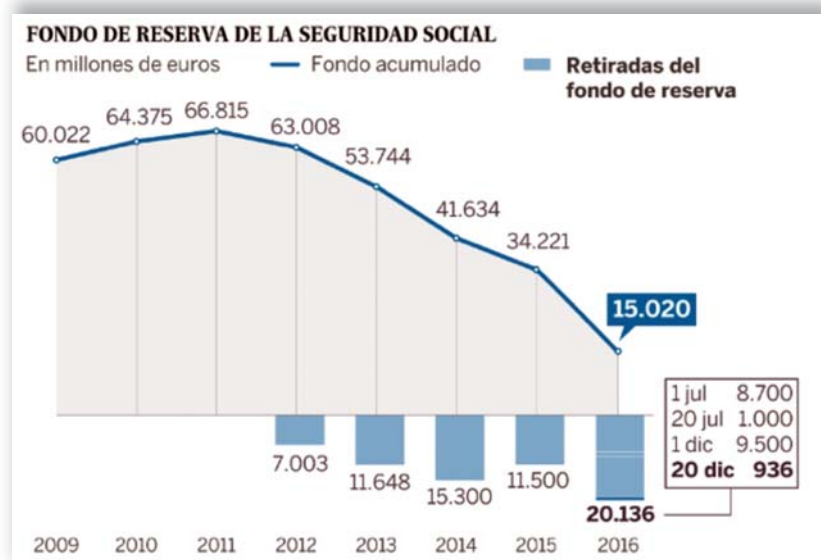
goría Profesional” en la que desarrolle su profesión tendrá una base mínima y máxima, siendo la máxima de 3.642 € para ambos regímenes.

Dicha cotización va a parar a la Seguridad Social y sirve para dar cobertura a jubilación/pensiones, sanidad, desempleo, incapacidad, invalidez, etc.

Como se comentaba anteriormente, en el caso de que el gasto sea superior al ingreso, se podrá acceder al Fondo de

Reserva y coger parte del superávit generado. Esta cantidad hasta 2012 sólo podía ser del 3% del gasto hecho en pensiones contributivas, pero posteriormente ese límite se suspendió y se podría disponer durante cinco ejercicios del dinero que se necesite.

Otro punto importante del que hay que ser conscientes es que el sistema público de pensiones está basado en un sistema de reparto, lo cual quiere decir que es una hucha pública de la que se



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social





obtiene prestación en caso de estar jubilado. Por lo tanto, las prestaciones de los pensionistas se financian mediante las cotizaciones de los empleados en activo, y será sostenible siempre y cuando esté compensado el número de cotizantes y pensionistas.

### Estado actual del Fondo de Reserva

¿Cuál es el estado actual del Fondo de Reserva de la Seguridad Social? ¿Cuáles son los problemas que lo llevan a éste punto de inestabilidad?

Lo cierto es que en 2011 llegamos a la cifra récord de 66.815 millones de euros desde que se creara en el año 2000, llegando hasta los 15.020 millones de euros el 19 de Diciembre de 2016, es decir, una disminución del 77,5 %. Además, en el año 2016 se han sacado del fondo de reserva

20.136 millones, la mayor cifra retirada desde su constitución, y un 50% superior al año 2015.

Tras conocerse esta noticia, el Secretario de Estado de Presupuestos, Alberto Nadal, afirmó que cuando se agote la lucha el déficit de las pensiones se financiará con deuda del Estado emitida por el Tesoro. Al mismo tiempo, con el objetivo de reducir esas financiaciones mediante deuda del Estado, este año 2017 se incrementarán las cotizaciones mínimas y máximas. La mínima se incrementará un 8% hasta los 1.152,80 € y la máxima un 3% hasta los 3.751,26 €.

A continuación vamos a analizar algunos de los problemas que han podido llevar al descenso tan grande al Fondo de Reserva de la Seguridad Social.

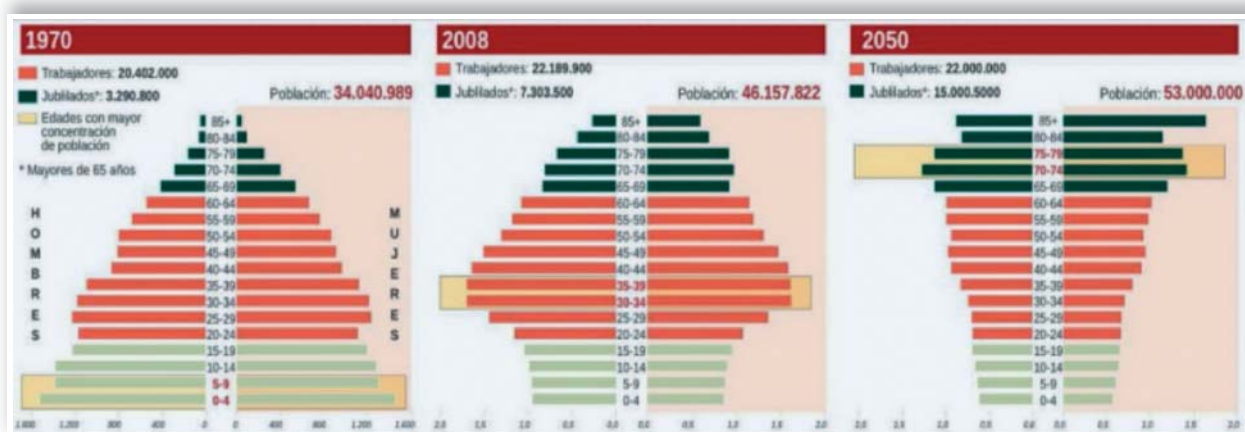
### • Inversión de la pirámide poblacional

Es uno de los puntos más importantes para sostener las pensiones, dado que si el gasto es superior al ingreso es imposible garantizar la eficacia del sistema. Por lo tanto, para que sea sostenible y estable sería necesario que el ingreso llegase a cubrir como mínimo el gasto.

También hay que tener en cuenta que la prestación dada a un pensionista es superior a la cotización de un asalariado, así que se necesitan más asalariados que pensionistas.

En el siguiente gráfico se puede observar el cambio habido desde 1970 hasta ahora, y lo que se espera hasta 2050.

Como se puede comprobar, en 1970 cada seis trabajadores mantenían a un pensionista, lo que generaba una



situación cómoda y sostenible. Entre los años 1958 y 1977 se dieron un gran número de nacimientos en España, llegando a nacer casi catorce millones de niños. A ésta etapa de numerosos nacimientos se la denominó baby-boom y se podría decir que es la causante de la inversión de la pirámide poblacional, ya que seguidamente la natalidad descendió

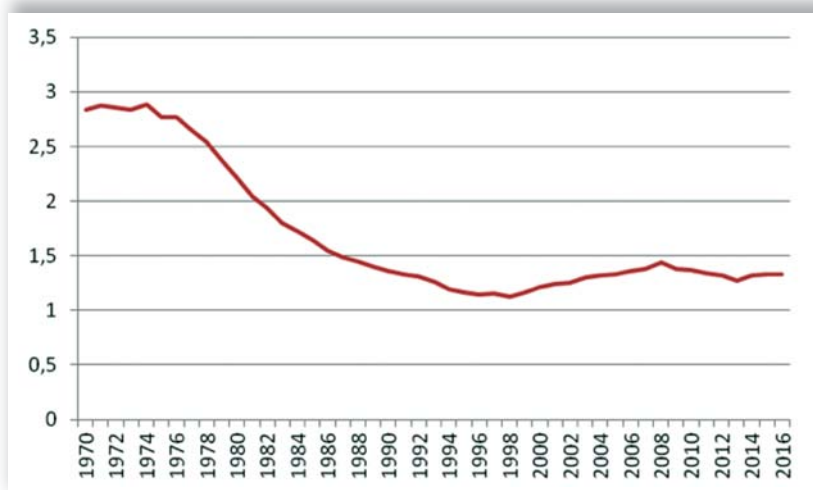
mucho generando una gran diferencia de población entre generaciones siguientes.

En el gráfico (2008) del siguiente apartado se puede ver cómo la generación *baby-boom* crece y se sitúan en rangos de edad entre 30 y 39 años. En esta época tres trabajadores mantenían a un pensionista y la situación seguía siendo sostenible.

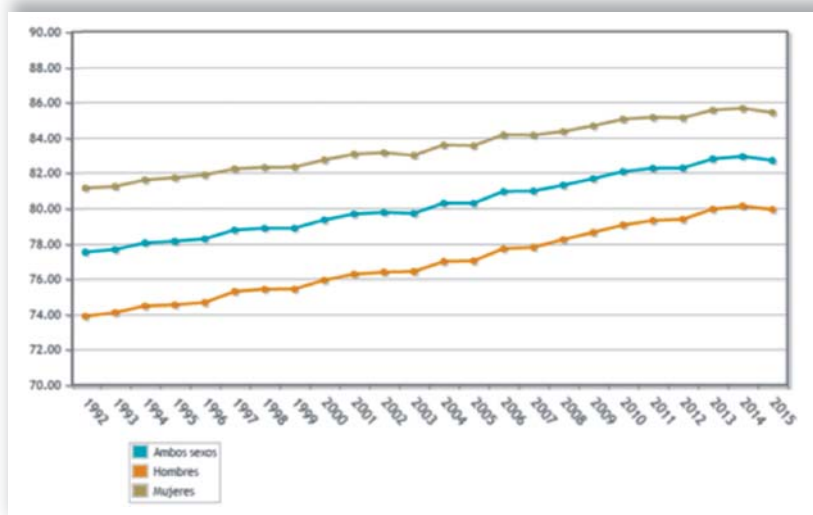
En 2025 se espera que los *baby-boom* lleguen a la edad de jubilación y sea más complicado mantener las pensiones, debido a que se estima que por cada cotizante habrá un pensionista.

### • Baja natalidad

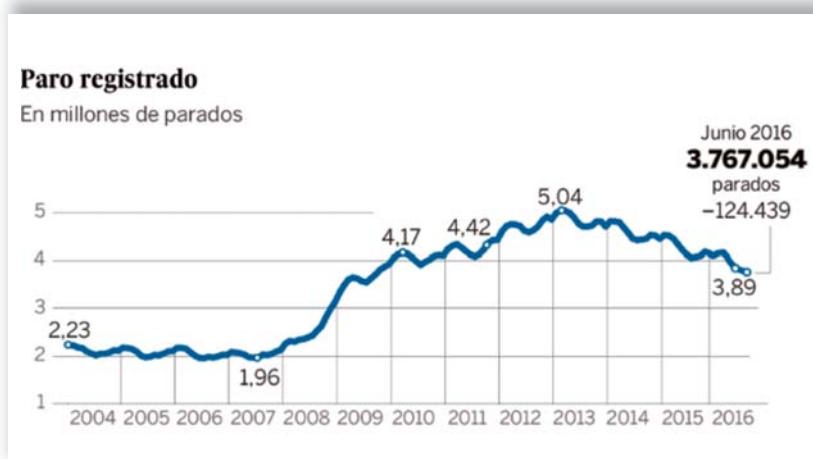
La baja natalidad en los últimos años genera una mayor incertidumbre a la



Fuente: INE



Fuente: INE



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social

sostenibilidad de las pensiones, ya que como hemos visto anteriormente es necesario tener más cotizantes para sostenerlas.

En 2016 el número de hijos por familia en España se sitúa en 1,3, un tanto inferior al dato de 3 hijos por familia que se dio en la etapa del *baby-boom*.

• Mayor esperanza de vida

La mejora de las condiciones de vida ha hecho que cada vez más personas vivan durante más tiempo y aumente el número de personas mayores, lo que se traduce en una necesidad de mayor capital para mantener sus prestaciones. A simple vista no parece que esto sea viable para el Estado porque por el momento no hay superávit, y esto nos llevará a sucesivas subidas de edad para poder jubilarse.

Si la esperanza de vida al nacer en 1900 era de 35 años, en 2016 se sitúa en 82,7 años, siendo de 85,4 años en el caso de las mujeres y de 79,9 años en el caso de hombres.

• Tasa de desempleo

A los problemas vistos anteriormente hay que sumarle la elevada tasa de desempleo que hemos vivido estos últimos años, aunque bien es cierto que se está reduciendo, lo cual es un gran síntoma.

El desempleo no es negativo únicamente porque conlleve a menos afiliados a la Seguridad Social (menos cotizaciones), sino que también incrementa el gasto en ayudas y reduce el importe acumulado en el Fondo de Reserva de la Seguridad Social.



2015

EL FUTURO DE LOS MUNICIPIOS. ORGANIZACIÓN TERRITORIAL  
INMERSOS EN LA REFORMA FISCAL. 80 RECOMENDACIONES

2016

LA APUESTA DE LA UE POR LA PARTICIPACIÓN DE LAS PYMES  
EN LA CONTRATACIÓN PÚBLICA

PANORAMA DE LA FISCALIDAD AUTONÓMICA Y FORAL 2016

DECLARACIÓN DE RENTA Y PATRIMONIO 2015

MÉTODO DE VALORACIÓN CUANTITATIVA. ADJUDICACIÓN  
DE LA UNIDAD PRODUCTIVA EN SEDE CONCURSAL

FINANCIACIÓN AUTONÓMICA DE RÉGIMEN COMÚN: UNA REFORMA NECESARIA

RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA E INFORMES INTEGRADOS.  
CASO PRÁCTICO

PRESENTE Y FUTURO DE LA AUDITORÍA DE CUENTAS EN ESPAÑA. 10 CLAVES

IMPlicACIONES ECONÓMICAS DEL FUNCIONAMIENTO DE LA JUSTICIA EN ESPAÑA

ALGUNAS NOTAS SOBRE LA POSIBLE REFORMA DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

2017

PANORAMA DE LA FISCALIDAD AUTONÓMICA Y FORAL 2017

LOS TÍTULOS DE LA UNIVERSIDAD ESPAÑOLA Y LA COLEGIACIÓN  
DEL PROFESIONAL DE LA ECONOMÍA Y LA EMPRESA

# Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas

COORDINADORES: Antonio Pedraza, Montserrat Casanovas y Salustiano Velo



De izda. a dcha.: Valentín Pich, Antonio Garamendi y Salustiano Velo.



De izda. a dcha.: Montserrat Casanovas, Antonio Pedraza y Valentín Pich.



De izda. a dcha.: Montserrat Casanovas, Antonio Pedraza, Valentín Pich y Antonio Garamendi.

El pasado 26 de enero, en la sede del Consejo General de Economistas se presentó el informe del Observatorio Financiero correspondiente al tercer cuatrimestre “Informe enero 2017”

En la sede del Consejo General de Economistas se presentó el “Informe enero 2017” del Observatorio Financiero. En el acto participaron el presidente del Consejo General de Economistas, Valentín Pich; el presidente de la Comisión Financiera del CGE, Antonio Pedraza; y los coordinadores del Observatorio, Montserrat Casanovas y Salustiano Velo. Antonio Garamendi, presidente de Cepyme, nos acompañó durante la presentación.

Se puede acceder al citado informe a través de la página web de EAF, en el apartado “Observatorio”.

Desde el mes de noviembre, el Observatorio –además de elaborar los informes cuatrimestrales, ofrecer información diaria sobre los mercados de financieros (índices bursátiles tipos de interés, divisas, ...) y apéndices financieros– publica, de forma mensual, predicciones sobre el año en curso y el siguiente acerca de los parámetros más significativos de la marcha de nuestra economía: PIB, inflación y paro.

Las últimas predicciones del mes de marzo para el año en curso y 2018 son:

	2017	2018
PIB	2,6%	2,3%
Inflación	2,0%	2,4%
Paro	17,6%	17,2%

Seguimos en una buena senda de crecimiento, después de la excelente cifra de cierre del año, un crecimiento que se vuelve a apoyar en las exportaciones y en el buen comportamiento de la inversión en bienes de equipo. Esto último es un buen síntoma del mejor clima empresarial. También en el superávit de nuestras cuentas con el exterior.



Sin datos aun confirmados, se espera que el crecimiento del primer trimestre no se aparte del 0,7% del anterior, siempre y cuando se mantenga el nivel de aportación del sector servicios (turismo) y con la aportación ya apreciable del sector de la construcción.

En lo negativo, la moderación del consumo, quizás afectado por el repunte de inflación, aunque parece pronto para ello. La aprobación de los presupuestos podría hacer que el consumo del Sector Público saliese de su atonía actual, apuntando contribución al crecimiento. El incremento de la inflación y nuestro diferencial con Europa, puede perjudicar la fortaleza de las exportaciones, en cuanto a competitividad de las mismas, aunque la racionalidad que se observa en los aumentos salariales puede estar amortiguando su efecto. Sigue preocupando la carga de nuestra abultada deuda ante un futuro incremento de los tipos de interés.

La moderación en las subidas del precio del petróleo, por nuestra excesiva dependencia del mismo, es algo que puede alargar la permanencia, junto a cambio del euro y bajos tipos de interés, de los vientos de cola que venían impulsando a nuestra economía. Nos deja, sin embargo, el **diferencial favorable de inflación respecto a Europa** que también soplaba a nuestro favor, y ello de la manera brusca a la que hemos asistido en los últimos meses.

En cuanto al IPC, aunque la tasa interanual es del 3%, se observa en los principales componentes de la subyacente, que la tasa en los productos elaborados está en el 0%, en los bienes industriales desciende y se mantiene en los servicios. Esto tiraría hacia abajo la tasa interanual del IPC a final de 2017, que estimamos estaría en torno al 2%.

La bajada del precio de la electricidad, una vez finalizado el invierno, dado que es un componente importante, también debe influir en la tendencia decreciente del IPC, considerando además que el precio del petróleo se mantenga por debajo de los 60\$ el barril.

En cuanto a las previsiones de **creación de empleo**, para el año 2017 y 2018 se mejoran las expectativas. Aunque el paro sigue siendo el punto más débil de nuestra economía, si bien la creación de empleo se está acelerando así como el número de altas a la Seguridad Social.

Esperamos que los sectores de construcción, industria y servicios sigan siendo los más activos.

No obstante, las **incertidumbres** como las políticas proteccionistas de Trump, el Brexit, las elecciones en Francia, Holanda y Alemania, la retirada de estímulos del BCE, el incremento del precio del petróleo, la posible subida de tipos de interés, la desaceleración de China, pueden incidir en la economía y también en la recuperación a la que, in-

cientemente, se asiste en el terreno macroeconómico.

El **sector bancario** ha sido el más castigado en el año 2016, siendo los bajos tipos de interés la espada de Damocles, para unas cuentas de resultados donde el margen financiero ha venido siendo la principal fuente de ingresos. Mientras que las comisiones no llegan a alcanzar el peso en los beneficios que tienen las entidades europeas, resistiéndose en nuestro mercado por el efecto competencia. Sin embargo, desde septiembre pasado, se ha constatado un incremento de las cotizaciones de estas entidades, ello porque se viene descontando el final de la era de tipos cero, algo que confirmado por la subida de rentabilidades de la deuda, más influida por expectativas de inflación, que la de los tipos a corto, mantenidos bajos artificialmente por la política prodiga del BCE. También, porque todas las entidades cotizaban con fuertes descuentos. Ello ha hecho que el mercado incluso pase por alto la sentencia europea por la cláusula suelo, los litigios en favor de la clientela y la amenaza seria de la competencia no bancaria.

#### ÚLTIMOS APÉNDICES FINANCIEROS PUBLICADOS POR EL OBSERVATORIO [eaf.economistas.es/apendicesfinancieros](http://eaf.economistas.es/apendicesfinancieros)

24 de marzo de 2017.- *Bajo los focos de los mercados*

16 de marzo de 2017.- *La Soledad del Inversor*

3 de marzo de 2017.- *E La Nave Va?*

28 de febrero de 2017.- *Tiempo para el rigor y para la inteligencia*

17 de febrero de 2017.- *Frotar de manos/Crujir de dientes*

10 de febrero de 2017.- *La responsabilidad de los que aún permanecen en la nave*

30 de enero de 2017.- *Banca en la sombra*

13 de enero de 2017.- *Luces y sombras*

5 de enero de 2017.- *Cambios de ciclos y procesos de rotación. Gestión de carteras*

19 de diciembre de 2016.- *El estado de las cosas*

# Evolución de las Empresas de Asesoramiento Financiero

31 DE DICIEMBRE DE 2016

## EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

El número de Empresas de Servicios de Inversión, según la información publicada por CNMV sigue aumentando, aunque a un ritmo inferior que en años anteriores. El número de Empresas de Asesoramiento Financiero se ha incrementado

en 6, las Sociedades de Valores en 1 y las Agencias de Valores en 2 mientras que las Sociedades Gestoras de Cartera siguen disminuyendo (en 2009 había 9 y ahora solo 2).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SOCIEDAD DE VALORES	50	50	49	46	41	40	39	40
AGENCIA DE VALORES	50	45	45	41	41	38	39	41
SOCIEDAD GESTORA C.	9	6	6	6	5	5	3	2
EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO	16	52	82	101	126	143	154	160
<b>TOTAL EMPRESAS DE SERVICIO DE INVERSIÓN</b>	<b>125</b>	<b>153</b>	<b>182</b>	<b>194</b>	<b>213</b>	<b>226</b>	<b>235</b>	<b>243</b>

## EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

En 2016 se han inscrito **17 nuevas EAFI** en el registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV, 14 sociedades y 3 personas físicas; aunque también se han dado de baja 10 entidades, 7 personas físicas y 3 personas jurídicas.

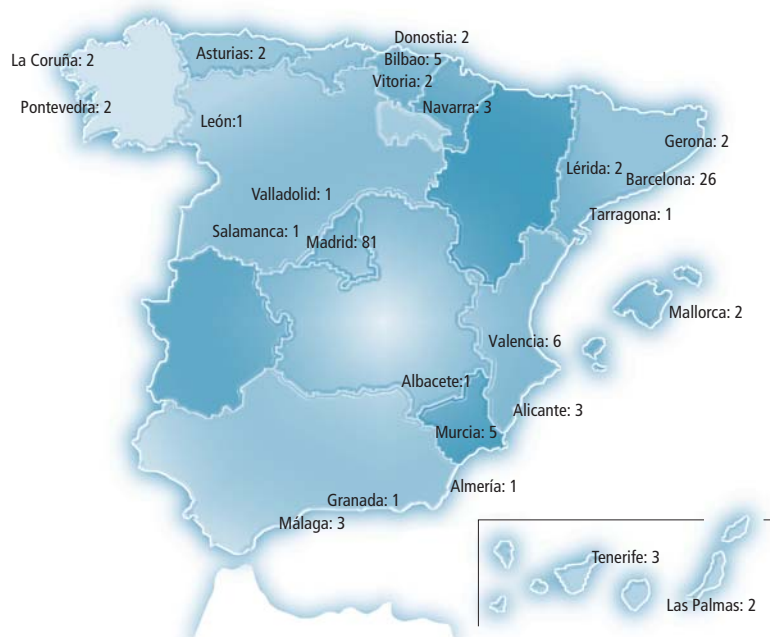
Es importante resaltar que las dos agencias registradas en 2016 en la CNMV son transformaciones de Empresas de Asesoramiento Financiero.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	TOTAL
ALTAS	16	36	31	23	29	26	23	17	201
BAJAS				-5	-4	-9	-13	-10	-41
<b>TOTAL</b>	<b>16</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>18</b>	<b>25</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>160</b>
<b>EAFI PERSONA JURIDICA</b>									
ALTAS	14	26	20	17	20	18	18	14	147
BAJAS				-2		-3	-8	-7	-20
<b>TOTAL</b>	<b>14</b>	<b>26</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>127</b>
<b>EAFI PERSONA FISICA</b>									
ALTAS	2	10	11	6	9	8	5	3	54
BAJAS				-3	-4	-6	-5	-3	-21
<b>TOTAL</b>	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>33</b>

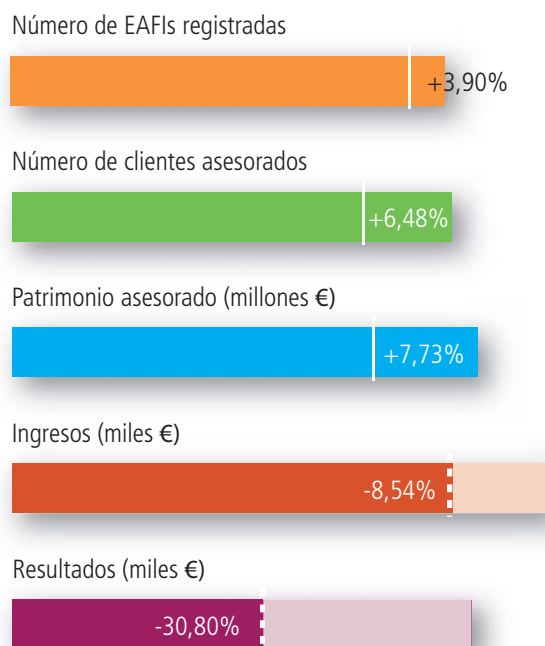


En cuanto a su distribución por la geografía española, hay una gran concentración en Madrid, con cerca del 51% de las EAFI y siguiéndole Barcelona, con algo más del 16%.

PROVINCIA	PJ	PF	TOTAL	%
MADRID	70	11	81	50,63
BARCELONA	22	4	26	16,25
VALENCIA	5	1	6	3,75
MURCIA	1	4	5	3,13
BILBAO	3	2	5	3,13
ALICANTE	2	1	3	1,88
MÁLAGA	1	2	3	1,88
NAVARRA	3		3	1,88
TENERIFE	1	2	3	1,88
VITORIA	2		2	1,25
MALLORCA	2		2	1,25
LA CORUÑA	1	1	2	1,25
GERONA	1	1	2	1,25
DONOSTIA	2		2	1,25
LÉRIDA	2		2	1,25
ASTURIAS	2		2	1,25
LAS PALMAS	1	1	2	1,25
PONTEVEDRA	2		2	1,25
ALBACETE		1	1	0,63
ALMERÍA	1		1	0,63
GRANADA		1	1	0,63
LEÓN	1		1	0,63
SALAMANCA	1		1	0,63
TARRAGONA		1	1	0,63
VALLADOLID	1		1	0,63
<b>TOTAL</b>	<b>127</b>	<b>33</b>	<b>160</b>	<b>100,00</b>



Aunque el número de EAFIs registradas ha aumentado, la cifra de ingresos de las EAFIs ha disminuido algo más del 8,5% respecto al año anterior, pasando de 56,8 millones a 51,9 millones en 2016 (ver cuadro "magnitudes" página siguiente). Los beneficios han profundizado la tendencia decreciente de 2015, disminuyendo el 30,80%, dejando el margen neto en el 15,3% frente al 20,3% del año anterior. Por el contrario el patrimonio asesorado y el número de clientes ha aumentado el 7,73% y el 6,48%.



Entre las posibles causas de la reducción de los ingresos y de los resultados mientras que el número de clientes y el patrimonio asesorado ha aumentado, podrían ser:

- Derivadas de las bajas de diez EAFI.
  - Dos EAFI —se supone que con un volumen de ingresos y patrimonio alto— se han transformado en agencia de valores. En 2015 estas dos entidades sumaron unos ingresos de 2 MM y unos resultados de 0,5 MM. En 2016 los ingresos por asesoramiento de las Agencias de Valores se han incrementado en 1MM (ver cuadro "ingresos" página siguiente). Es decir, sin el efecto de estas dos nuevas entidades transformadas, los ingresos hubiesen disminuido para las agencias de valores.
  - Dos EAFIs que se han dado de baja y se han integrado en otras dos EAFIs ya existentes. Dado que estas "integraciones" se han producido en el último trimestre del año, los ingresos y resultados habidos hasta la fecha de integración no están computados. En cambio, el número de clientes y el patrimonio asesorado sí computa ya que figuran los que estaban a 31 de diciembre de 2016.

- El patrimonio asesorado a clientes profesionales ha aumentado con respecto a 2016, mientras que el asesorado a clientes minoristas ha disminuido. Generalmente el % de comisión que se cobra a los clientes profesionales es inferior al que se cobra a clientes minoristas.
- Aunque a finales de 2016 el saldo de ahorro financiero de las familias españolas se estima en 2,0 billones de euros, al mismo nivel que el año anterior, lo que supondría que las

familias habrían recuperado en el último trimestre el ajuste por valoración derivado del mal comportamiento del mercado que se produjo en los primeros meses del año.

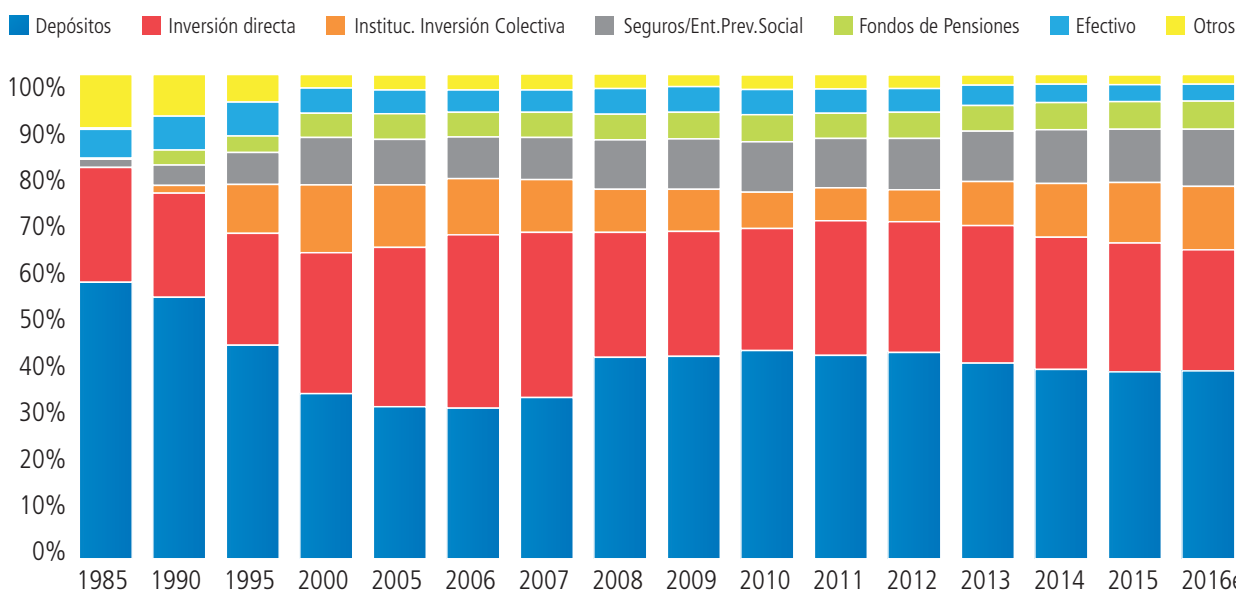
- Los mercados han tenido un mal comportamiento en los primeros meses del año, y aunque han logrado recuperarse a final de año, en muchos casos no ha permitido obtener revalorizaciones en las carteras asesoradas, lo que ha impedido cobrar comisión de éxito.

PRINCIPALES MAGNITUDES	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Var. 2015/2016
Nº EAFIS REGISTRADAS	16	52	82	101	126	143	154	160	3,90%
CLIENTES	317	2.431	3.677	1.484	4.002	4.562	5.544	5.903	6,48%
PATRIMONIO ASESORADO (millon €)	1.411	16.115	16.033	14.776	17.630	21.392	25.408	27.373	7,73%
INGRESOS (Miles €)	3.183	20.745	31.053	26.177	33.273	47.766	56.783	51.935	-8,54%
RESULTADOS (Miles €)	421	6.801	7.474	4.239	6.890	11.969	11.525	7.975	-30,80%

INGRESOS ASESORAMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SV	49.433	55.025	5.137	10.500	10.638	2.930	2.547
AV	2.790	5.349	3.092	5.707	7.260	7.636	8.614
SGC	1.160	1.894	1.579	1.575	849	371	X'
EAFI	15.105	22.469	18.876	23.721	34.110	41.228	36.310
<b>TOTAL</b>	<b>68.487</b>	<b>84.737</b>	<b>28.684</b>	<b>41.503</b>	<b>52.857</b>	<b>52.165</b>	<b>47.471</b>

Según el Informe de Inverco *Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones, Informe 2016 y perspectivas 2016*, se estima que a finales de 2016 el saldo de ahorro financiero de las familias españolas se ha situado en 2 billones de euros, similar al año anterior (2,01). Aunque la estructura del ahorro de los hogares españoles continúa con-

centrada en los depósitos bancarios (*ver gráfico siguiente*) en 2016 la inversión en estos prácticamente se ha mantenido al nivel de 2015 (38,7%) mientras que la inversión en fondos de inversión ha aumentado hasta el 13,1% (6 puntos porcentuales respecto a 2015). Por el contrario, la inversión directa ha bajado 1,6 puntos porcentuales.







## SERVICIOS EAF

Autorización EAFI  
Reporting CNMV, SEPBLAC  
Cumplimiento Normativo  
Consultas  
Documentación: contratos, tests de idoneidad, etc.  
Conferencias, formación, etc.  
Difusión: "EAFinforma"  
Atención al cliente  
Otros trámites CNMV  
Otros servicios: seguros, colaboradores, etc.

## Cuotas EAF para economistas

	Persona Física	Persona Jurídica
Inscripción	desde 500 euros	desde 600 euros
Cuota mensual	75 euros	100 euros

## Cuotas EAF para otros profesionales

	Persona Física	Persona Jurídica
Inscripción	desde 1.000 euros	desde 1.200 euros
Cuota mensual	100 euros	125 euros

## FORMACIÓN ASESORAMIENTO FINANCIERO

El Artículo 25 de la Directiva MiFID II establece que las personas físicas que prestan asesoramientos o proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes en nombre de la empresa de servicios de inversión deben disponer de los conocimientos y las competencias necesarios para cumplir sus obligaciones. En 2015 ESMA publicó los criterios para evaluar los conocimientos y la competencia requeridos por el artículo 25 de MiFID II, y la CNMV en breve publicará la forma de evaluar los conocimientos.

EAF- CGE tiene un acuerdo con el Instituto Español de Analistas Financieros Formación (IEAF) para promover la formación y poder cumplir con los requisitos de MiFID II. **EL PROGRAMA SUPERIOR EN GESTIÓN PATRIMONIAL - PSGP** se oferta tanto en modalidad presencial como online. Más información en: [eaf.economistas.es/formulario-de-formacion-ieaf/](http://eaf.economistas.es/formulario-de-formacion-ieaf/)



Programa Superior en  
Gestión Patrimonial  
**PSGP**

## AGENDA FORMATIVA

**economistas**  
Consejo General  
EAF  
asesores financieros



- Implicaciones de MiFID II para las EAFIs
- Compliance Penal para EAFI
- Prevención de Blanqueo de Capitales
- Protección de Datos

# Inversión en fondos multiactivos



Eugene Philalithis  
Gestor de fondos multiactivos en Fidelity International



En estos mercados volátiles, los productos que pueden invertir en todo tipo de activos disponen de la flexibilidad necesaria para adaptar las carteras con rapidez. Además, en un entorno de tipos de interés en mínimos y de envejecimiento de la población, los inversores demandan cada vez más rentas periódicas para complementar sus ingresos. Nuestros fondos multiactivos, que se benefician de la experiencia y capacidad de análisis de Fidelity, cumplen ambos objetivos.

En un entorno de los mercados marcado por la volatilidad, los inversores demandan seguridad para preservar su capital. Por otra parte, se está produciendo un envejecimiento de la población que necesita rentas que complementen la pensión pública de jubilación. Hay un tipo de productos que se adaptan perfectamente a este contexto: los fondos multiactivos que, además, ofrecen rentas periódicas. Cuentan con una elevada diversificación en sus carteras y su filosofía es ofrecer unos ingresos estables en el tiempo ajustados al ciclo económico. Para lograrlo es fundamental llevar a cabo una cuidadosa selección tanto de las estrategias a seguir como de los activos que se incorporan a las carteras.

El FF Global Multi Asset Income Fund, entre otros, reúne todas estas características. Se trata de un fondo cuyo objetivo es lograr unas rentas sostenibles en el entorno



## El FF Global Multi Asset Income Fund tiene como filosofía lograr rentas sostenibles en el entorno del 5% anual, con niveles relativamente bajos de volatilidad y preservación del capital.

del 5% anual, con unos niveles bajos de volatilidad y preservando en todo momento el capital a través de un flujo de ingresos múltiples y descorrelacionados. Se beneficia de toda la capacidad de análisis de Fidelity para implementar las estrategias más adecuadas en cada momento utilizando criterios cualitativos y cuantitativos. Además, a través del enfoque 'multiequipo', el fondo accede a los mejores gestores tanto propios como de terceros a través de la arquitectura abierta. Tras diez años de experiencia en estrategias multiactivos que generan rentas, Fidelity gestiona 5.100 millones de dólares en este tipo de productos.

La cartera del fondo, que goza de la máxima flexibilidad para adaptarse con rapidez a unos escenarios cambiantes, está formada por tres grupos de activos: los que generan rentas, los que generan crecimiento y los híbridos que mezclan ambos conceptos. Dentro de los activos que generan rentas se encuentran los bonos con grado de inversión y la deuda de mercados emergentes en divisa fuerte, pero el fondo también puede invertir ocasionalmente en bonos gubernamentales y en liquidez. La cartera de activos de crecimiento está formada principalmente por acciones, a las que pueden unirse inversiones en REITs (equivalente internacional a las socimis españolas) y en infraestructuras a través de fondos en PPP (Public Private Partnerships), que ofre-

cen una mayor descorrelación además de unos ingresos predecibles y estables. Por último, los activos híbridos son básicamente bonos 'high yield' o de alto rendimiento, aunque el fondo busca también oportunidades en préstamos (como los bonos de interés variable –FRN, por sus siglas en inglés– que ofrecen un tipo base, normalmente el Libor, más un diferencial) o en deuda emergente en divisa local. El porcentaje de cada uno en la cartera dependerá de la fase del ciclo económico y del momento de los mercados.

En la búsqueda de oportunidades, los gestores invertimos en todo tipo de activos, desde los más tradicionales –como son las participaciones de un fondo clásico por sus resultados consistentes en el tiempo como es el FF Global Dividend Fund– hasta los productos alternativos que vayan surgiendo –como pueden ser instrumentos cotizados de préstamos 'peer to peer' y de obligaciones garantizadas por préstamos– pasando por empresas como Greencoat UK Wind –que invierte en la explotación de parques eólicos en Reino Unido.

En el entorno actual, los activos defensivos como los bonos gubernamentales con grado de inversión de Estados Unidos están mejor valorados si no se aumenta la duración, ya que la Reserva Federal podría subir los tipos de interés dos veces este año. La fortaleza del dólar podría moderarse si las expectativas de que el mayor gasto fiscal y la desregulación en Estados Unidos se redujesen, lo que permitiría a los bancos centrales de las economías emergentes relajar sus políticas monetarias ante un recorte de la inflación. Este hecho beneficiaría al mercado de deuda emergente en divisa local. En lo que respecta a la renta variable, el abono de dividendos ha tenido un mejor arranque

este año tras un cuarto trimestre difícil en 2016. En este contexto, el fondo se encuentra sobreponderado en activos de crecimiento e híbridos frente a los activos que generan rentas. Recientemente ha recogido beneficios de los bonos europeos de alto rendimiento tras su fuerte revalorización, ya que podrían verse afectados a medida que el BCE reduzca su programa de compra de bonos. En su lugar, ha tomado posiciones en deuda de mercados emergentes en moneda local. Esta deuda ofrece un rendimiento relativamente alto, atractivo para la inversión en rentas, pero también sería una posición más defensiva si los rendimientos se normalizasen en tasas precrisis.

Entre los activos de rentas, el fondo ha reducido la asignación de deuda emergente en divisa fuerte, ya que si el dólar se fortaleciese los emisores que realizan sus ventas en moneda local podrían tener problemas para hacer frente a los pagos. Por el contrario, ha incrementado la exposición a bonos con grado de inversión en Estados Unidos, que ofrecen un mejor valor como refugio seguro. Todo ello con una constante monitorización del nivel de riesgo asumido para cada tipo de activo y revisiones regulares de la distribución de la cartera para asegurar que los objetivos siguen siendo realistas dadas las condiciones del mercado y la posición del fondo.

**Los gestores buscan las mejores oportunidades para generar rentas, que van desde activos tradicionales a las nuevas inversiones alternativas que surgen en un mundo cambiante.**

# Private Equity, un activo esencial para un patrimonio diversificado



Elena Cuesta  
Urquia  
Private Equity Analyst



En la mente de muchos el Private Equity se asimila equivocadamente a la financiación de empresas jóvenes (“venture capital”), un tipo de inversión que, sin embargo, no representa más que el 10% de los activos bajo gestión. El private equity se puede definir como la inversión en acciones de empresas no cotizadas en diversas etapas de su desarrollo, a través de un proceso de negociación. El private equity es normalmente una estrategia activa de inversión en la que se realizan transformaciones en la compañía, tratando de aportar valor añadido.

Ofreciendo mejores perspectivas de rentabilidad y menor volatilidad que la bolsa, el *private equity* se impone como un componente esencial de la diversificación de activos del patrimonio personal de un número creciente de inversores.

## Una clase de activos de alto rendimiento...

Un fondo *private equity* adquiere una participación en una sociedad no cotizada con el objetivo de vender dicha participación con la mayor plusvalía posible.

La venta o salida de la compañía se lleva a cabo en la mayoría de casos a través de uno de los siguientes procedimientos: el primero, sacar a la compañía a bolsa; el segundo, vender la participación a otro fondo de *private equity*. Por último, es posible organizar una operación de venta en la que los interesados pueden ser muy variados: equipo directivo, un grupo inversor, otra empresa del sector o incluso un proveedor.

La naturaleza de las inversiones en *private equity* conlleva un horizonte de inversión a largo plazo, ya que las estrategias de creación de valor puestas en marcha por el gestor suelen tener un horizonte de inversión de 3 a 6 años. La inversión en esta



clase de activos debe considerarse por tanto únicamente para una parte reducida del patrimonio (entre 5 y 15% en general), de la que no se vaya a disponer a medio plazo, pero cuyo objetivo sea preservar el capital y generar rendimientos atractivos.

Las ventajas del *private equity* en términos de diversificación de las carteras de activos tradicionales (renta variable y renta fija) son claras. Aunque existe cierta correlación entre el *private equity* y el comportamiento de la renta variable, añadir esta clase de activo a una cartera puede reducir la volatilidad global y mejorar el perfil de riesgo.

Además, esta clase de activos se beneficia de una rentabilidad histórica superior y una volatilidad inferior a la de los mercados bursátiles. A modo ilustrativo, la TIR media (rendimiento anual) del *private equity* en los últimos diez años ha sido de 10,3%<sup>1</sup> a 30 de Junio de 2016 frente a 2,28%<sup>2</sup> del MSCI World Index en la misma fecha (índice bursátil que mide la rentabilidad de 23 países desarrollados).

### ...siempre y cuando la selección sea la adecuada

Este rendimiento medio tan atractivo esconde a menudo una notable disparidad entre el rendimiento de los mejores (primer cuartil) y peores equipos de gestión (cuarto cuartil). La capacidad de selección se impone por tanto como medio para identificar los candidatos correctos entre los muchos equipos que levantan capital (1829 diferentes en 2017<sup>3</sup>). Dicha selección se consigue gracias a un análisis detallado de los equipos, que debe basarse en elementos tanto cuantitativos como cualitati-

vos. La estrategia, la competencia en el segmento de mercado, el histórico de rentabilidad, los medios de creación de valor, los ratios de apalancamiento, la estabilidad del equipo, etc. son algunos de los parámetros a considerar.

Es este ejercicio de análisis tan necesario el que dificulta la tarea del inversor privado. Esto se debe principalmente a los requisitos mínimos de inversión (generalmente varios millones por inversión), y los medios necesarios para llevar a cabo una due diligence exhaustiva. Para permitir el acceso de particulares a la clase de activos, la banca privada, cómo es el caso de CA Indosuez Wealth, tiene un papel esencial.

### Diferentes estrategias para diferentes perfiles de riesgo

Dentro del universo del *private equity*, existen diversas estrategias según el grado de madurez de las sociedades en subyacente:

- El *venture capital* financia nuevas empresas que se encuentran al inicio de su actividad;
- El capital-desarrollo (*growth capital*) financia el desarrollo y la expansión de empresas ya establecidas;
- Las compras apalancadas (*LBO*) tienen como objetivo acompañar una empresa madura y apalancada en su transmisión o cesión;
- Las estrategias *distressed* buscan invertir en empresas con dificultades para así colaborar en su recuperación.

Cada una de estas estrategias corresponde a un perfil de riesgo específico y requieren la experiencia especializada del gestor.

### Añadir esta clase de activo a una cartera puede reducir la volatilidad global y mejorar el perfil de riesgo.

De hecho, la clase de activo en su sentido más amplio no se limita únicamente a inversiones en el capital de empresas no cotizadas en bolsa. El mercado de deuda privada (tanto primaria como secundaria) genera un interés creciente en los particulares en búsqueda de una relación rentabilidad-riesgo atractiva.

Asimismo, según el grado de diversificación deseado, es posible elegir entre fondos primarios, fondos secundarios y fondos de fondos.

### En conclusión

En un entorno de volatilidad e incertidumbre, el *private equity*, aunque requiere paciencia y visión a largo plazo, aporta una gran diversificación y valor añadido a una cartera financiera. Se trata de una clase de activo que mueve miles de millones a nivel global, y sin embargo de difícil acceso para el inversor privado debido a la falta de información y los elevados importes mínimos para entrar en los fondos.

Con el objetivo de aportar una solución a este grupo inversor existen alternativas y entidades, como CA Indosuez Wealth (Europe) que dan una solución a sus clientes, realizando due diligence exhaustivas de fondos a nivel global y dando acceso a fondos de *private equity* con mínimos razonables para el inversor privado.

1. Preqin Data (2017) *Private Capital Horizon IRRs (As of 30 June 2016)* [online]

2. MSCI World (2017) *End Of Day Data Search* [online] Available at <https://www.msci.com/end-of-day-data-search> (accessed 20.02.2017)

3. Preqin Data (2017) *2017 Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report* [online] Available at [https://www.preqin.com/docs/reports/2017-Preqin-Global-Private\\_Equity-and-Venture-Capital-Report-Sample-Pages.pdf](https://www.preqin.com/docs/reports/2017-Preqin-Global-Private_Equity-and-Venture-Capital-Report-Sample-Pages.pdf)

## SOCIMI: un término de moda



Horacio Encabo  
Responsable de EAFIs.  
Andbank



Marian Fernández  
Responsable de Estrategia  
Macro. Andbank España

ANDBANK /  
Private Bankers

Bajo el acrónimo SOCIMI, (Sociedad Cotizada de Inversión Inmobiliaria) se agrupan realidades muy variadas en tamaño y vocación, que permiten a los inversores acceder al también heterogéneo mercado inmobiliario.

¿Qué ofrecen al inversor?: exposición al sector inmobiliario, rentabilidad por dividendo, estabilidad de los flujos...

Comenzamos con la tarjeta de presentación de las SOCIMI. Estamos ante sociedades con un capital mínimo de 5 mill. de euros, que pueden incluir cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana, con un mínimo



de uno, en cartera, y sin que se apliquen límites a su apalancamiento o diversificación.

Se trata de **sociedades patrimonialistas**, con un 80% de los inmuebles destinados al alquiler y que han de permanecer al menos tres años en el balance de la sociedad antes de que puedan venderse. **La rotación del patrimonio**, más incierta en tiempo y plusvalía, no ha de ser así la principal fuente de retornos.

Son sociedades obligatoriamente cotizadas en el MAB, lo que les otorga **liquidez y transparencia**. Y con una orientación fundamental, la **remuneración al accionista**, teniendo que repartir al menos el 80% del resultado de su actividad de alquileres y como mínimo el 50% de las plusvalías derivadas de cualquier operación de venta.

Cuentan además con un **atractivo marco fiscal**, tributando a tipo cero en el Impuesto de Sociedades, con una bonificación del 95% en el de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y estando exentas de AJD la constitución y aportación de los socios.

### **La realidad cotizada: muchas diferencias y en un universo creciente, lo que obliga a ser selectivos y a conocer los riesgos**

Y de la teoría a la práctica. Bajo el paraguas de un mismo régimen fiscal/societario nos encontramos hoy en el mercado español con más de 30 sociedades dispares en enfoque y tamaño que han venido naciendo desde 2013-2014. La mayor afluencia al MAB tuvo lugar en 2016 con 17 nuevas SOCIMI, tras 8 en 2015, 1 en 2014 y 2 en 2013. En este 2017, la previsión apunta a la salida al MAB de otras 35 SOCIMI.

## **Bajo el paraguas de un mismo régimen fiscal/societario nos encontramos hoy en el mercado español con más de 30 sociedades dispares en enfoque y tamaño que han venido naciendo desde 2013-2014.**

Junto al mercado alternativo, el continuo, donde desde 2014 cotizan las grandes (LAR, Hispania, Merlin y Axiare).

**Número creciente y tamaño medio reducido**, con solo un tercio de las cotizadas en MAB que superan el umbral de los 100 mill. de euros de capitalización. Y de aquí deriva uno de los riesgos para el inversor: **la baja liquidez**, con una media de días en los que se han registrado transacciones de únicamente el 5% de las sesiones.

**La distinta vocación es clara en estas sociedades**. Tenemos desde SOCIMI orientadas al segmento comercial por ejemplo, el 80% de la cartera de LAR son centros comerciales), a la vocación hotelera de LAR (un 62% de sus inmuebles) a las más volcadas en oficinas como AXIARE. Y la especialización va a más, desde las gasolineras a los hospitales. Junto a ellas conviven las de corte más generalista: diversificación vs. hiperespecialización.

Junto a la limitada liquidez, las SOCIMI como toda inversión está expuesta a otros riesgos. El fundamental es el derivado de los tipos de interés. En este punto, habida cuenta de que podríamos haber visto los mínimos en tipos en 2016, las previsiones apuntan a que **esta fuente de rentabilidad extra para todo lo inmobiliario dejaría de darse en 2017 y sucesivos...** ¿Dramático? No, los tipos al alza también reflejan un mayor dinamismo económico, positivo para la actividad inmobiliaria. Además, en el caso de las SOCIMI este impacto quedaría **parcialmente amortiguado por la vinculación de**

**los alquileres a la evolución del IPC** para el que las previsiones también apuntan a lecturas mayores, sin deflación a la vista.

### **¿Cómo compara nuestro régimen de SOCIMI con el de otros países?**

**Muy favorablemente**. Tras los cambios de regulación en 2012, **la flexibilidad es mucho mayor que la de la mayor parte de los REITs nacidos en EE UU en los 60 y posteriormente incorporados a Europa**.

No hay en España un límite mínimo de *free-float* (vs. 10% en Reino Unido y Alemania, 45-60% en EE UU). Ni de apalancamiento cuando sí se aplica en el resto de países. La distribución obligatoria de dividendos es también menor que en buena parte del resto de regímenes (90-10%), con la excepción de Italia (por encima del 70%). Y, por último, otras regulaciones exigen un grado de diversificación de los activos en cartera que no se da en la legislación de las SOCIMI españolas.

**Las SOCIMI ofrecen así una muy interesante oportunidad para los inversores permitiéndoles el acceso a la inversión real, más concretamente al mercado inmobiliario (o mercados inmobiliarios, ...), en vehículos gestionados por profesionales y en sociedades con activos que son objeto de valoración independiente.**

# Los Unit-Linked, una herramienta de gestión flexible



Alfredo García  
Director de Operaciones  
de Caser Pensiones



La industria aseguradora, impulsada principalmente por la normativa regulatoria de Solvencia II y la apertura del mercado de inversión donde va perdiendo peso la intermediación tradicional, se ha convertido en un jugador muy activo e innovador en el mercado de inversión.

Los bajos tipos de interés y la normativa están generando que el tradicional producto asegurador, con rentabilidades modestas pero garantizadas a muy largo plazo, pierda atractivo, si bien no desde el punto de vista de la seguridad, sí desde el punto de vista de rentabilidad. Hoy por hoy es complicado hacer una oferta de rendimiento atractivo sin que el cliente asuma un determinado riesgo en la inversión.

Por ello, la industria ha girado (como ya hizo en Europa) hacia los Unit-Linked, una modalidad de seguro que traslada el riesgo de inversión hacia el cliente, a cambio de una esperanza de rentabilidad muy superior.

¿Que características diferenciales presenta un seguro unit-linked respecto a la inversión a través de fondos de inversión?





**Con carácter general, ante las bajas rentabilidades se tiende a virar hacia una visión a largo plazo y a tomar posiciones de inversión más arriesgadas.**

Aparte de la obvia de tener una cobertura adicional para caso de fallecimiento, un Unit-Linked presenta una mayor flexibilidad en la definición de carteras de inversión, dado que las distintas carteras en las que se materializa pueden estar integradas tanto por valores de contado, tanto de renta fija como variable, como derivados, estructuras, inversiones en IICS, inversiones alternativas a través de fondos, sociedades de capital riesgo y un muy amplio abanico de activos de inversión. La diferencia básica con los tradicionales fondos de inversión es la diversificación dentro de la cartera del Unit-Linked, que no está sujeta a normas legales de diversificación.

Por ello, dentro de un Unit-Linked es perfectamente posible concentrar inversiones en tipos de activos o incluso en activos singulares, operativa que no podría soportarse a través de fondos. De hecho, bastantes Unit-Linked en el mercado tienen carteras compuestas por un único activo.

Esta característica debe ser utilizada de forma prudente, tanto desde el punto de vista del gestor de la cartera, como del propio inversor, que debe tener claros los riesgos y características de cada inversión disponible en el Unit-Linked.

Los activos que pueden introducirse en la cartera, no obstante, deben cumplir una serie de requisitos, que si no operan como límites legales, sí al menos es imprescindible que se tengan en cuenta para evitar que un inversor pueda en-

contrarse con un resultado de su inversión muy distinto al esperado.

Por un lado, y fundamental, las carteras de activos deben tener liquidez. Aunque determinados activos de la cartera puedan tener restricciones a la liquidez, este hecho debe ponerse de manifiesto al inversor, dándole contractualmente unas reglas claras de las normas que aplicarían para reembolsar las participaciones de una cartera concreta en la que existan activos ilíquidos.

Aunque pueden ponerse condiciones a la facultad de rescate (condicionarlo a fechas o periodos de permanencia), lo que no es posible es dejar indefinido o arbitrario que la compañía acepte o no las solicitudes de rescate de los asegurados. Este hecho dificulta, aunque no impide, la inclusión de activos con problemas de liquidez en las carteras.

Por otra parte, los activos a integrar tienen que poder ofrecer unos precios de referencia que permitan conocer de forma fiable el valor de mercado de la inversión en todo momento, problema de valoración que suele ir íntimamente ligado al de la liquidez. Por ello, estas normas de valoración de activos, así como su capacidad de ser aplicadas, deben ser tan estrictas como las de la industria de fondos.

Este doble condicionante implica que las carteras de inversión se materializan en activos valorables y líquidos, lo que no cierra la puerta a introducir inversiones alternativas, pero sí supone que se requiere un análisis exhaustivo de cada inversión para integrarla en el seguro.

**El Unit-Linked tiene múltiples ventajas para el inversor:** sencillez en la inversión, agilidad en el cambio de las posiciones de inversión, inmediatez de la información y análisis conjunto de la

**La falta de regulación obliga, en un imprescindible ejercicio de responsabilidad, a que la gestión de dichas carteras sea realizada y comunicada de forma transparente, prudente y teniendo en cuenta la necesidad de garantizar la liquidez de la inversión.**

misma, posibilidad de estar invertido en carteras diversificadas o concentradas prácticamente a medida combinando inversiones en varias carteras de las que ofrece el seguro.

Sin embargo, solo pueden ser utilizadas de forma eficaz si se garantiza la agilidad en el cambio de posiciones, tanto desde el punto de vista de la existencia de distintos tipos de cartera con distintas modalidades de gestión (indexada, activa, value, refugio, alternativa,...) como desde la propia flexibilidad en cada una de ellas para adaptarse y modificar su composición en base a las necesidades de liquidez y riesgo de cada momento.

Y, en este último sentido, la falta de regulación obliga, en un imprescindible ejercicio de responsabilidad, a que la gestión de dichas carteras sea realizada y comunicada de forma transparente, prudente y teniendo en cuenta la necesidad de garantizar la liquidez de la inversión.

Espléndido terreno para gestores que pueden construir carteras sólidas y ofertas diferenciadas de modelo de inversión y asesores que pueden definir, con el inversor, estrategias para cualquier perfil de riesgo.

### Real Decreto-ley 1/2017, de 20 de enero, de medidas urgentes de protección de consumidores en materia de cláusulas suelo

El día 21 de enero se ha publicado en el BOE el Real Decreto-ley 1/2017, de 20 de enero, de medidas urgentes de protección de consumidores en materia de cláusulas suelo, coincidiendo con su entrada en vigor.

Tiene como objeto establecer medidas que faciliten la devolución de las cantidades indebidamente satisfechas por el consumidor a las entidades de crédito en aplicación de determinadas cláusulas suelo contenidas en contratos de préstamo o crédito garantizados con hipoteca inmobiliaria.

Es un procedimiento voluntario para el consumidor, pudiendo este acudir directamente a los tribunales. En este caso, si el banco se allana se considera que no hay mala fe procesal y no habrá condena en costas para el banco.

Las entidades de crédito deben garantizar que ese sistema de reclamación es conocido por todos los consumidores que tuvieran incluidas cláusula suelo.

El procedo extrajudicial es el siguiente:

- 1.- Recepción de la reclamación por el cauce establecido por la entidad.
- 2.- Evaluación y en su caso cálculo del importe a devolver: la entidad efectúa un cálculo de la cantidad a devolver y remitirá una comunicación al consumidor desglosando dicho cálculo indicando las que correspondan en concepto de intereses.  
Si la entidad considera que la devolución no es procedente, comunicará las razones en que se motiva su decisión, en cuyo caso se dará por concluido el procedimiento extrajudicial.
- 3.- El consumidor debe manifestar si está de acuerdo con el cálculo. Si lo estuviera, la entidad de crédito acordará con

el consumidor la devolución del efectivo. Puede comprobar los cálculos efectuados por el banco con la Calculadora ofrecida por el Consejo General de Economistas.

- 4.- El plazo máximo para que el consumidor y la entidad lleguen a un acuerdo y se ponga a disposición del primero la cantidad a devolver será de tres meses a contar desde la presentación de la reclamación.

Se considera que el procedimiento extrajudicial ha concluido sin acuerdo:

- a) Si la entidad de crédito rechaza expresamente la solicitud del consumidor.
- b) Si finaliza el plazo de tres meses sin comunicación alguna por parte de la entidad de crédito al consumidor reclamante.
- c) Si el consumidor no está de acuerdo con el cálculo de la cantidad a devolver efectuado por la entidad de crédito o rechaza la cantidad ofrecida.
- d) Si transcurrido el plazo de tres meses no se ha puesto a disposición del consumidor de modo efectivo la cantidad ofrecida.

La entidad de crédito informará a sus clientes de que las devoluciones acordadas pueden generar obligaciones tributarias y comunicará a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria la información relativa a las devoluciones acordadas.

Las partes no podrán ejercitar entre sí ninguna acción judicial o extrajudicial en relación con el objeto de la reclamación previa durante el tiempo en que esta se sustancie.

#### CALCULADORA · NUEVA HERRAMIENTA DE CÁLCULO DE CLÁUSULAS SUELO CON INFORMACIÓN FISCAL

Emite un informe con las cantidades a devolver y calcula la regularización a realizar en el IRPF

Ofrece posibilidades de cálculo para hipotecas con euríbor, con Índice de Referencia de Préstamos Hipotecarios (IRPH) o con tipos sustitutivos de IRPH –incluyendo redondeos– y determina las implicaciones fiscales.

Además, si se opta por una medida compensatoria distinta de la devolución en efectivo, la herramienta permite visualizar las amortizaciones parciales que corresponden. Una vez realizados todos los cálculos, la herramienta emite un informe con las cantidades a devolver.

La herramienta podrá ser utilizada por todos los economistas y titulados mercantiles colegiados –más de 55.000 en toda España– para que puedan asesorar en el procedimiento extrajudicial a aquellos afectados por cláusulas suelo que así lo deseen.

## CNMV

### Plan de Actividades 2017

La CNMV ha definido cuatro líneas estratégicas para los próximos dos años y 50 objetivos concretos para 2017

#### Líneas estratégicas de actuación 2017-2018

1. Atención prioritaria a la supervisión y a la promoción de la transparencia del mercado.
2. Potenciar el atractivo y la competitividad de los mercados de valores españoles.
3. Impulsar el análisis y seguimiento de la estabilidad financiera en materias relacionadas con los mercados de capitales.
4. Reforzar la educación financiera y la atención de los inversores.



El objetivo es hacer una CNMV más eficaz en la supervisión, más transparente, ágil y moderna para lograr un mercado más profundo, competitivo e internacional.

Los dos primeros ejes serán la atención prioritaria a la supervisión y a la transparencia del mercado y la potenciación del atractivo y la competitividad de los mercados españoles

Además, impulsará el seguimiento de la estabilidad y reforzará la educación financiera y la atención a los inversores.

Se compromete a dialogar y a atender las necesidades del sector: implantará la "carpeta ciudadana" y fomentará la publicación de guías técnicas y criterios.

Reforzará la protección del inversor minorista y mejorará la información que éste recibe de las cotizadas y de los intermediarios.

## Antonio Moreno, in memoriam

Desde que Economistas Asesores Financieros (EAF) comenzó su andadura en el año 2008, siempre tuvimos acceso a **Antonio Moreno**. Él nos escuchó y nos atendió, y entendió la situación de un sector tan vulnerable e incipiente como el de las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFIs).

Así, Antonio Moreno participó en muchos de los actos y reuniones que organizamos, lo que, sin lugar a dudas, contribuyó al desarrollo del sector de las empresas de inversión y, en nuestro caso concreto, al de las EAFIs. Prueba de su espíritu colaborador es que en el primer número de nuestra revista —que comenzamos a editar hace ya algo más de cinco años— tuvimos la suerte de contar con un artículo escrito por él y por Sonia Martínez sobre la revisión, ya entonces, de MiFID.

Por ello, su marcha inesperada ha causado una gran tristeza, no solo entre los que le conocíamos personalmente, sino en todo el sector. Su cordialidad, cercanía y afabilidad hacían que le viéramos no solo como un miembro del organismo supervisor, sino como un servidor público con gran rigor profesional y siempre dispuesto a ayudar desde la exigencia con el cumplimiento normativo.

La última vez que tuvimos el placer de contar con su colaboración fue el pasado 19 de mayo en el Foro de Economistas, en el que hizo una brillante exposición de la evolución de la regulación desde la entrada de España en la CEE en el año 1986, momento este que siempre quedará en nuestro recuerdo.

Han sido muchas las manifestaciones de respeto y cariño que se han publicado —del presidente de la CNMV, Sebastián Albella; del ex presidente Manuel Conthe; de Rafa Juanyseva...—, y en todas ellas se describía a la perfección su calidad humana. Nosotros, desde esta revista y desde el Consejo General de Economistas, no podemos menos que decir **GRACIAS ANTONIO, te echaremos de menos**.



## El Registro de Asesores Fiscales del Consejo General de Economistas presenta el “Panorama de la fiscalidad autonómica y foral 2017”, y pronostica que la reforma del sistema de financiación de las CCAA conllevará la de algunos impuestos cedidos

### El informe destaca las siguientes novedades para 2016:

- En IRPF: la Comunidad Valenciana aprueba nueva tarifa con un tipo mínimo más bajo que el de 2016 y con un marginal máximo más elevado.
- En el Impuesto sobre el Patrimonio: Extremadura lo sube reduciendo el mínimo exento a 500.000€.
- En Sucesiones y Donaciones: Andalucía y Asturias aumentan la reducción por parentesco en sucesiones; Castilla-La Mancha incrementa la tributación entre familiares cercanos al reducir las bonificaciones que aplicaba; Extremadura sube la cuota a pagar para las donaciones; Murcia rebaja ambas modalidades, y la Comunidad Valenciana incrementa lo pagado por sucesores y, más aún, la factura de los donatarios.
- En Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados: Castilla-La Mancha sube ambas modalidades, y Extremadura la de Actos Jurídicos Documentados.

### Del citado estudio se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- Las desigualdades entre CCAA son muy diferentes según los impuestos.
- Con la regulación actual, mientras que las diferencias por territorios son relativamente pequeñas en el IRPF, entre el 6 y el 12%, en el Impuesto sobre el Patrimonio o en Sucesiones y Donaciones se producen diferencias abismales.
- En general, las Autonomías han utilizado mucho la capacidad normativa en tributos cedidos, estableciendo multitud de reducciones, deducciones o bonificaciones resultando lo

siguiente: IRPF, 195 deducciones; Sucesiones y Donaciones, 225 reducciones, bonificaciones o deducciones; e Impuesto sobre transmisiones, 238 tipos reducidos y deducciones.

- Se producen muchos cambios y se establecen muchos requisitos, lo cual dificulta en el control, sobre todo cuando los requisitos se han de mantener en plazos dilatados.
- En muchos casos las deducciones se pueden aplicar por colectivos muy pequeños y tienen una importancia económica individual y colectiva muy reducida.
- Se echa de menos disponer de información más actualizada sobre la recaudación y sobre los beneficios fiscales en los tributos cedidos.
- Algunas CCAA no aprueban textos refundidos de su normativa autonómica, por lo que es más difícil conocer la normativa aplicable.
- Existen 79 impuestos propios aprobados por las CCAA, de los cuales algunos están en suspenso, bonificados al 100% o declarados inconstitucionales.
- La recaudación por impuestos propios representa solo al 2,2% de la recaudación tributaria de las CCAA en 2015.
- En realidad, los objetos imposables no son tantos, acaparando el 77,3% de la recaudación por estos impuestos propios los que están relacionados con el agua. Sin embargo, sobre este objeto imponible y sobre este objeto imponible y sobre otros. Se configuran impuestos muy diferentes.
- En algunos casos es muy probable que la recaudación del impuesto no llegue a cubrir los costes derivados de su establecimiento y recaudación.



REAF-REGAF - CGE ha elaborado, como viene haciendo cada año, el estudio “Panorama de la fiscalidad autonómica y foral 2017”, en el que se hace una foto de la normativa autonómica en impuestos cedidos y en impuestos propios aplicables este año, y se facilitan las comparaciones interterritoriales.



#### CUADRO 1. IMPUESTOS PROPIOS E INGRESOS TRIBUTARIOS

Cifras absolutas en miles de euros y crecimiento en porcentaje

	IP 2014	IP 2015	CTO IP	IT 2014	IT 2015	CTO IT
ANDALUCÍA	136.227,90	111.322,5	-18,3	12.961.123,70	13.347.602,19	3,0
ARAGÓN	51.223,60	58.620,1	14,4	2.891.654,20	2.938.378,38	1,6
ASTURIAS	88.072,50	82.978,6	-5,8	2.374.156,10	2.394.157,90	0,8
BALEARES	79.569,30	77.462,5	-2,6	2.863.740,80	2.917.568,92	1,9
CANARIAS	495.178,30	417.788,1	-15,6	2.679.503,20	2.788.674,17	4,1
CANTABRIA	23.310,80	26.615,9	14,2	1.262.837,50	1.273.896,29	0,9
C-LA MANCHA	14.236,80	15.630,7	9,8	3.524.232,90	3.571.648,72	1,3
C-LEÓN	63.760,10	66.786,7	4,7	4.971.674,50	4.965.972,63	-0,1
CATALUÑA	551.230,00	588.854,2	6,8	17.334.763,90	18.072.766,05	4,3
EXTREMADURA	129.588,40	124.473,4	-3,9	1.831.673,70	1.804.173,20	-1,5
GALICIA	80.255,30	85.308,9	6,3	5.180.067,60	5.262.439,03	1,6
MADRID	7.142,90	6.234,9	-12,7	16.027.873,20	16.877.444,49	5,3
R. MURCIA	49.706,90	48.344,1	-2,7	2.425.967,50	2.478.338,41	2,2
LA RIOJA	14.488,40	14.492,0	0,0	646.887,40	674.946,21	4,3
C.VALENCIANA	285.464,00	242.660,8	-15,0	8.985.588,90	9.271.204,32	3,2
<b>TOTAL</b>	<b>2.069.455,20</b>	<b>1.967.573,4</b>	<b>-4,9</b>	<b>85.961.745,10</b>	<b>88.639.210,91</b>	<b>3,1</b>

IP: Impuestos propios · IT: Ingresos tributarios

FUENTE: Elaboración REAF-REGAF - CGE a partir del MHAP

	Tipo rendimiento	% Tributación	Retención
<b>CUENTAS, IMPOSICIONES A PLAZO Y DEPOSITOS</b>			
Cuentas corrientes, libretas o cuentas de ahorro, imposiciones a plazo fijo y depósitos	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
<b>ACTIVOS DE DEUDA PÚBLICA</b>			
Bonos y obligaciones del Estado (interés periódico o cupón)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Letras del Tesoro	Capital mobiliario	19%-21%-23%	NO
Bonos y obligaciones del Estado (transmisión, amortización, reembolso, canje o conversión)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	NO
<b>ACTIVOS DE DEUDA Y RENTA FIJA PRIVADA</b>			
Pagarés financieros o de empresas	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Titulos hipotecarios	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Titulos hipotecarios (transmisión, amortización o reembolso)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	NO
Bonos y obligaciones (interés o cupones)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Bonos y Obligaciones (Tranmisión o amortización)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	NO
<b>ACCIONES</b>			
Dividendos y prima de asistencia a juntas	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Prima de emisión de acciones o participaciones	Capital mobiliario	19%-21%-23%	NO
Transmisión y venta de acciones	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	NO
Transmisión de derechos de suscripción	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	19%
Reducción de capital (condonación dividendos pasivos)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Reducción de capital (por devolución de aportaciones)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	NO
Reducción de capital (con beneficios no distribuidos)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
<b>ACCIONES DE SICAVS</b>			
Dividendos	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Transmisión o venta de acciones de las SICAVS	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	19%
<b>SOCIMIS</b>			
Dividendos	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Transmisión o venta de acciones de las SOCIMIS	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	NO
<b>FONDOS DE INVERSIÓN</b>			
Dividendos percibidos de un fondo	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Transmisión o venta de participaciones	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	19%
- En cuanto a garantía	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
- En cuanto al reembolso o venta de participaciones	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	19%
<b>FONDOS DE INVERSIÓN COTIZADOS (ETF s)</b>			
Dividendos de ETF s	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Transmisión o venta de ETF s	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	NO
<b>PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS Y CERTIFICADOS</b>			
Futuros Financieros y opciones Financieras	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	NO
Contratos de Permuta Financiero o "Swap"	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	NO
Warrants	Ganancia patrimonial	19%-21%-23%	NO
Certificados	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
<b>SISTEMAS DE PREVISIÓN SOCIAL</b>			
Planes de Pensiones individuales (PP)	Rendimientos del Trabajo	Marginal del IRPF	SI
Planes de Previsión Asegurados (PPAS)	Rendimientos del Trabajo	Marginal del IRPF	SI
<b>SEGUROS</b>			
Seguros de Vida: (para el caso de fallecimiento, supervivencia, seguros mixtos y de prima única, y combinados con fondos de inversión "Unit linked")	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
<b>PLANES DE AHORRO</b>			
Planes de ahorro a L/P (PALP): Instrumentos a través de seguros de vida a L/P con una entidad aseguradora (SIALP) o a través de depósitos o contratos financieros con una entidad de crédito	Capital mobiliario	19%-21%-23%	19%
<b>OTROS</b>			
Obras de arte - Compras para vender	Ganancia/pérdida patrimonial	19%-21%-23%	NO
Joyas - Compras para vender	Ganancia/pérdida patrimonial	19%-21%-23%	NO
Inmuebles - Compras para vender	Ganancia/pérdida patrimonial	19%-21%-23%	NO
Inmuebles - Compras para alquilar	Capital inmobiliario o Rendimientos de actividades	Marginal del IRPF	SI/NO

FUENTE: Elaboración propia a partir de información del BME



# Dirección General de de Tributos

CONSULTA VINCULANTE V-1772-16, DE 19 DE ABRIL DE 2016

Una entidad financiera presta servicios asesoramiento en la inversión en fondos de inversión así como servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes relativas a inversión en instituciones de inversión colectiva.

## CUESTION PLANTEADA

1. Si dichos servicios pueden considerarse independientes a efectos del Impuesto sobre el Valor Añadido.
2. Exención del servicio de recepción, transmisión y ejecución de órdenes.
3. **Base imponible en el servicio de asesoramiento.** Cálculo de la base Imponible del servicio de asesoramiento y si la base imponible del mismo se puede disminuir con el importe de las retrocesiones pagadas por los fondos de inversión en los que se invierta.

La comisión por retrocesiones es la cantidad que se abona a la entidad consultante por cada operación realizada, y que supone una comisión que se cobra al cliente. La entidad consultante prevé retroceder la comisión al cliente final y se plantea si reduciría la base imponible del servicio prestado.

El artículo 78 de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido *dispone lo siguiente:*

*“La base imponible del Impuesto estará constituida por el importe total de la contraprestación de las operaciones sujetas al mismo procedente del destinatario o de terceras personas.*

*(...)*

*Tres. No se incluirán en la base imponible:*

*1º. Las cantidades percibidas por razón de indemnizaciones, distintas de las contempladas en el apartado anterior que, por su naturaleza y función, no constituyan contraprestación o compensación de las entregas de bienes o prestaciones de servicios sujetas al Impuesto.*

*2º. Los descuentos y bonificaciones que se justifiquen por cualquier medio de prueba admitido en derecho y que se concedan previa o simultáneamente al momento en que la operación se realice y en función de ella”*

Por tanto, el importe del servicio de asesoramiento deberá ser el fijado por las partes como contraprestación pudiéndose ser objeto de minoración si previa o simultáneamente al momento de la operación se concede un descuento como consecuencia de la inversión en determinados fondos de inversión (retrocesión de la comisión).

Por otra parte, si con posterioridad al devengo de la prestación del servicio la consultante decide efectuar un descuento a su cliente en la cuantía de la retrocesión que percibe del fondo de inversión, será de aplicación lo dispuesto en el artículo 80.Uno de la Ley 37/1992 que establece que:

*“Uno. La base imponible determinada con arreglo a lo dispuesto en los artículos 78 y 79 anteriores se reducirá en las cuantías siguientes:*

*(...)*

*2º. Los descuentos y bonificaciones otorgados con posterioridad al momento en que la operación se haya realizado siempre que sean debidamente justificados.”.*

## Reunión del Consejo General de Economistas con el FMI

21 DE MARZO DE 2017

El Consejo General de Economistas, a través de su órgano especializado, REFOR Expertos en Economía Forense, ha remitido al FMI un documento con las medidas que deberían implantarse para mejorar los concursos de acreedores. Estos expertos piden que los llamados créditos públicos –las deudas con Hacienda y la Seguridad Social– pierdan parte de los privilegios que conservan aún en los procesos concursales.

El Consejo General de Economistas fue invitado a una reunión del FMI y el Ministerio de Economía, para aportar su punto de vista y posibles soluciones que contribuyan a mejorar el ámbito de las insolvencias en nuestro país, junto a otros representantes de este ámbito profesional.

El Consejo General de Economistas –representado por Alberto Velasco, secretario técnico del REFOR Expertos en Economía Forense-CGE– aportó principalmente su visión más económica y empresarial de las insolvencias, destacando que:

1. Resulta urgente limitar los excesivos privilegios que en nuestro país disponen las Administraciones Públicas tanto en el ámbito propiamente concursal, en el que figura como crédito privilegiado, como en las soluciones preconcursoales (acuerdos de refinanciación) y extraconcursoales (mediaciones), ya que en estas soluciones alternativas, no es obligatorio que tanto la Hacienda Pública como la Seguridad Social acudan a las mismas, puesto que pueden dificultar alcanzar soluciones, especialmente en el caso de las pymes, que concentran el mayor porcentaje de crédito público. En la reunión se destacó que esta situación tan privilegiada del sector público no se da en otros países, como Reino Unido o Estados Unidos.
2. Si se concediera por parte de las Administraciones Públicas más flexibilidad, se conseguirían salvar más

empresas, lo que redundaría en mayores ingresos fiscales y de la Seguridad Social a medio plazo.

3. Sin embargo, los últimos datos del REFOR-CGE, que también aportaron en la reunión, muestran una **reducción de los acuerdos de refinanciación homologados** del 58% en enero 2017 y del 4% en todo el año 2016, lo que prueba que no resultan tan atractivos para las empresas. De ahí que se precisen **medidas para estimularlos y mejorarlos**.

Entre otros aspectos que igualmente se abordaron, y en el que prácticamente coincidían con la mayor parte de asistentes, figura la necesidad de **abordar un apartado de la ley concursal específico para pymes**, teniendo en cuenta que en España el 99,7% son micropymes y pequeñas empresas, dado que la dimensión de las pymes en España es menor que el promedio de la Unión Europea.

4. Por otro parte, señalaron los economistas del CGE, que **las mediaciones concursales se han incrementado, pero el 96% corresponden a personas físicas y sólo un 4% personas jurídicas**, por lo que **convendría incluir medidas que las hagan también atractivas para las empresas**: inclusión del crédito público y menos formalidades; y en cuanto a la segunda oportunidad, reducir el tiempo de exoneración del pasivo de 5 años a 3 años (lo normal en Europa) y su extensión a los avalistas y fiadores (que no están incluidos).





**CONFILEGAL**

Pascual Fernández, decano del Colegio de Economistas de Madrid; Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas; Juan Ramón Cuadrado Roura, catedrático de Economía Aplicada y titular de la cátedra Jean Monnet UE; Amadeo Petibó, catedrático de Economía Aplicada y ex director del Tribunal de Defensa de la Competencia.

### Los economistas debaten sobre la próxima reordenación de los órganos supervisores de mercados y competencia

Luis Javier Sanchez 17 Marzo, 2017

En pleno debate de cómo habría que definir los propios organismos reguladores de nuestro sistema económico, el Consejo General de Economistas organizó este miércoles un debate para analizar el binomio existente entre regulación y competencia con motivo de la presentación del número 12 de la Revista 3CONOMI4 del propio Consejo. Este encuentro sirvió para definir la postura de este colectivo, partidario de su reordenación.

“Confilegal”  
17 de marzo de 2017

valenciaplaza

EL INVERSOR ESTÁ DESNUDO / OPINIÓN

### ¿Está preparado el asesoramiento financiero para la MiFID II?

15/03/2017 - VALÈNCIA. Desde hace algunos años, la Unión Europea (UE) viene trabajando en el establecimiento de un conjunto completo de normas sobre servicios y actividades de inversión con el fin de dotar al mercado de un funcionamiento más justo, transparente, eficiente e integrado. La MiFID es uno de los pilares del Plan de Acción de Servicios Financieros que nace en 1999 a partir del FSAP (Financial Services Action Plan), cuyas 42 medidas están provocando cambios sustanciales en la regulación de los mercados financieros de la UE.

El primer conjunto de normas adoptadas por la UE contribuyó a aumentar la competitividad de los mercados financieros mediante la creación de un mercado único de servicios y actividades de inversión. También garantizaron un mayor grado de protección armonizada para los inversores en instrumentos financieros, como acciones, bonos y derivados. Sin embargo, después de la crisis financiera de 2008 se hizo evidente que se necesitaba un marco regulador más robusto para reforzar aún más la protección de los inversores, abordar el desarrollo de nuevas plataformas y actividades comerciales.

A partir de estas necesidades es como se gesta la Directiva sobre mercados de instrumentos financieros, conocida por sus siglas en inglés MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) con la aplicación de la Directiva 2004/39 / CE y que como explicamos en anteriores artículos no se ejecuta de manera automática en los Estados miembros sino que necesita del desarrollo de legislación propia para hacerlo. En vigor desde noviembre de 2007 se ha convertido en una piedra angular de la regulación de la UE de los mercados financieros dado que afecta a la prestación de servicios de inversión en instrumentos financieros por parte de bancos y empresas de inversión y al funcionamiento de las bolsas de valores tradicionales y de los centros de negociación alternativos.

“Valenciaplaza” · 15 de marzo de 2017

Funds PEOPLE

### J. Antonio Larraz y Alejandro Muñoz (Equam): “La generación de ideas es tan importante como el análisis”

09/03/2017 | Jaime Pinto |

Hace algo más de dos años, José Antonio Larraz y Alejandro Muñoz unían fuerzas en un fondo de inversión con un punto de partida común, muchos años de experiencia profesional ligada al private equity. Desde entonces, su forma de invertir no es otra que bajo una visión empresarial donde lo diferencial respecto a otros gestores es su generación de ideas, en donde ayuda mucho la visita de compañías que realizan continuamente.

“La generación de ideas es tan importante como el análisis”, destacan. “Hay 6.000 compañías cotizadas, lo complicado es saber hacia dónde diriges los esfuerzos de análisis”, añaden. Larraz y Muñoz parten de un universo de 3.000 compañías europeas medianas y pequeñas en el que buscan oportunidades distintas a la mayoría de mercado.

Es la primera fase de su método de inversión, en la que las compañías buscadas tienen que cumplir con cuatro requisitos. En primer lugar, se trata de encontrar buenos negocios con barreras de entradas, es decir, competencia limitada. Indican como ejemplo de este tipo de negocios aquellos negocios donde el coste de transporte dificulta la competencia de productores no locales o aquellos en los que son clave las relaciones estables con los clientes.

“Funds People” · 9 de marzo de 2017

Expansión

FINANZAS & MERCADOS

El peso de los fondos en el ahorro familiar toca máximos desde 2000

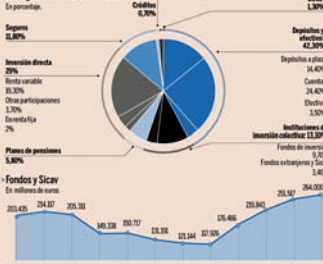
UN 13,1% DEL TOTAL. La inversión de los españoles en instituciones de inversión colectiva (fondos de inversión y Sicav) suma 264.000 millones de euros y representa el 13% de su ahorro financiero.

A. Rodríguez

Como un transtorno que cambia su rumbo de forma constante, pero lenta, así se está transformando la distribución del ahorro financiero de las familias en España. Los depósitos siguen ocupando las quintas partes de su riqueza, pero los fondos de inversión van ganando terreno, en parte por la reducida rentabilidad de los depósitos y en parte porque aquellos productos son los que reportan más rentabilidad a la hora. Según el último informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias, que elabora trimestralmente Inverco, a cierre de 2016 las instituciones de inversión colectiva, que incluyen los fondos de inversión y las sociedades de inversión de Capital Variable (Sicav) representaban el 13,1% de la riqueza de los españoles. Ese porcentaje más que se ha duplicado desde que en el año 2000 alcanzara el 6,4%.

DÓNDE INVIERTEN LAS FAMILIAS

Radiografía del ahorro financiero



Fondos y Sicav



Depósitos



Los depósitos acaparan el 38,8%

de la riqueza de las familias, algo más que el año anterior. En 2016, los depósitos representaron el 38,8% del ahorro financiero de las familias, un porcentaje que se ha mantenido estable en los últimos años. En 2000, los depósitos representaban el 38,8% del ahorro financiero de las familias, un porcentaje que se ha mantenido estable en los últimos años. En 2000, los depósitos representaban el 38,8% del ahorro financiero de las familias, un porcentaje que se ha mantenido estable en los últimos años.

Crece los seguros

Deposits de los depósitos, el segundo activo preferido por los españoles es la inversión directa, tanto en acciones como en bonos, que representa un 24,4% del total. Esta porción de la riqueza financiera de los hogares, sin embargo, no deja de disminuir. En 2000 representaba el 28%.

Los depósitos resisten

El interés de los depósitos continúa creciendo, pero el deterioro del poder adquisitivo...

51.000 millones euros

El dinero que salió el año pasado de los depósitos a plazo por amortización por la no renovación a vencimiento...

Los depósitos resisten

En 2016 se han mantenido los depósitos a plazo, pero el deterioro del poder adquisitivo...

"Expansión" · 4 de marzo de 2017

Cinco Días

Detecta información incorrecta y consejos velados de los vendedores La CNMV critica la práctica comercial de los bancos tras enviar a sus 'espías'

Los comerciales de la gran banca asesoran sin realizar los test de idoneidad correspondientes. Solo venden fondos de la gestora de la entidad, ofrecen información incompleta sobre ellos, los datos de comisiones son insuficientes y minuciosamente los riesgos, según han revelado los espías de la CNMV.



OTROS PAÍSES

La anterior presidenta de la CNMV, Elena Rodríguez, solicitó al Ministerio de Economía en 2013 la utilización del mystery shopping. Fue en la reforma de la Ley del Mercado de Valores de 2015 cuando se incluyó...

conversaciones mantenidas con clientes no autorizadas. Respecto a la venta de fondos de inversión, los bancos comprados consultaron que la información sobre ellos, uno de los productos más ofrecidos...

Cinco Días

Con la información financiera a mano

En un escenario globalizado donde la economía financiera cobra tanto peso frente a la real se hace más necesaria la información instantánea sobre la primera, para tomar decisiones que así la requieran, pero también, de una forma más sosegada, aquella que estudia la evolución de sus variables más significativas a lo largo del tiempo, permitiendo atisbar tendencias y seguir que ayuden a dar más consistencia a los criterios de inversión que estiman halagados, o la mera constatación de un momento precisos efectivos.

Nuestro posicionamiento actual, a pesar de que la evolución de los parámetros financieros que barajamos no entraña motivo de preocupación, el entorno geopolítico nos pide cautela: el auge del proteccionismo, que socava el crecimiento del comercio mundial; consecuencias de brexit; el hecho de que la enorme liquidez que hay en el mercado sigue sin traducirse en una inversión sólida. Preocupa el giro de la política estadounidense, pero también los procesos electorales en Países Bajos, Francia y Alemania, los de estas dos últimas especialmente. La subida del precio del petróleo y de las materias primas, apoyada en una mayor fortaleza del dólar, refrena la inflación en Europa. En el caso de España, de una forma más brusca y exagerada, lo que hace que se pierda competitividad. Esta inflación a lo largo del año hará que los costes de las empresas, todo ello incluyéndose de forma negativa en la demanda interna. Los tipos a largo están rebotando en la deuda, siendo probable que en el segundo semestre suban los de corto, al empezar a descontarse el fin de la política expansiva del BCE en 2018. Los bancos comienzan a subir los tipos, presionados por la caída de los márgenes y las litigias.

del 2% al 2,5%, que será superado con poco que ayude otro récord esperado de turismo; la mejora que se observa en el sector de la vivienda, con el stock por vender agotándose, animando la promoción nueva y por ello al sector de la construcción, con la incidencia en el empleo de una mano de obra poco cualificada que no tiene otra salida. Y esperando que no se deterioren las exportaciones, a las que tanto ha venido ayudando nuestro diferencial de inflación con Europa (lamentablemente en estos dos últimos meses se ha vuelto en nuestra contra) y la contención de los salarios y debilidad del renta fija en un activo al que le resta atractivo la subida de tipos, por lo que serían recomendables duraciones cortas. Si sacos corporativas, donde la contención del ciclo puede mejorar las calificaciones de emisores y generar ganancias. En esta coyuntura, las miradas se giran hacia la Bolsa, ya se constata salida de la deuda en esta dirección, especialmente en EE.UU. Al atractivo de las posibles plusvalías añade dividendos que en algunos casos

llegan a triplicar el retorno de los bonos. El Ibex, con las expectativas actuales, se podría mover entre los 9.000 y 10.500, pero tendencias laterales y volatilidad marcarán la tónica. Los alquileres siguen ganando atractivo, no pareciendo desahucada la inversión con esas miras. En relación a los mismos, las societas cotizadas de riesgo se podrán preservar a corto de la erosión que supone la inflación, que tiene pinta de haber llegado para quedarse".

Solo corriendo riesgo se podrá preservar el ahorro de la erosión que supone la inflación, que tiene pinta de haber llegado para quedarse"

Hay que añadir que se busca objetividad y asepa tanto en quienes elaboran la información como en aquellos que la estudian; razón por la que el Consejo General de Economistas...

El informe que preside Sebastián Abellá considera que las entidades "deberían transmitir instrucciones claras al personal de la red comercial para que, en sus conversaciones con clientes, no se utilicen frases como 'esto es un asesoramiento'...

El informe elaborado por el supervisor europeo de los mercados, ESMA, recomienda mantener a los clientes en conversación mantenidas con clientes no autorizadas."

Además, el 100% de los fondos ofrecidos eran gestionados por el propio grupo de la entidad correspondiente. En otros de los puntos problemáticos es la insuficiente información verbal con respecto a las comisiones, costes y gastos aplicables a los instrumentos ofertados. Además, "durante la explicación oral de la naturaleza de los instrumentos financieros ofertados, con cierta frecuencia se hizo hincapié en las ventajas de los mismos haciendo una insuficiente referencia a sus riesgos, lo que supone una presentación poco equilibrada del producto". En ocasiones cuando el personal anticipó verbalmente al cliente el resultado que el producto ofertado podía no resultar convenientemente se minimizó este hecho resultando importante.

La CNMV advierte que seguirá utilizando esta herramienta del mystery shopping y que tendrá muy en cuenta los resultados en las actuaciones de asesoramiento, pudiendo...

"En tiempos de turbulencia, más vale no hacer mudanza".

"Cinco Días" · 23 de febrero de 2017

"Cinco Días" · 22 de febrero de 2017

## Las quejas de inversores a la CNMV caen un 41,5%

El regulador registró 1.400 reclamaciones durante 2015

Cinco Días Madrid

Las reclamaciones presentadas por los inversores a la CNMV han caído un 41,5% en 2015. Según el informe presentado ayer por el regulador, el número total fue de 1.400, frente a los 2.400 recibidos un año antes.

De entre todas las quejas registradas, más de la mitad (el 58,9%) fueron resolvidas de forma favorable al reclamante. En el 42% restante de los casos, el regulador emitió un dictamen contrario a las

pretensiones de lo hizo la reclamación. De acuerdo al tipo de protesta, las que más se recibieron, con un 92,7%, fueron las relativas a participaciones preferentes y deuda subordinada. Después, se encuentran los productos convertibles con una caída del 80,9%.

Por el contrario, han aumentado las reclamaciones sobre información previa de permisos financieros un 39,4%, y las que versan de situaciones de inversión colectiva, un 70,6%. Sin em-

barjo, estas solo suponen un 2,9% y el 2,2% con respecto al total de reclamaciones tramitadas con informe motivado.

Las reclamaciones resultan por información previa sobre productos distintos de los anteriores se han reducido un 17,4%, pero cuentan con un peso sobre el total de más del doble de las otras dos categorías juntas. Dentro de ellas, destacan las referidas a intercepciones de acciones que supusieron un 18% del total. Además, las relativas a

operaciones de compra, venta e intercambio de participaciones aumentaron un 187% en el último año.

Bankia fue la entidad que acumuló un mayor número de reclamaciones en 2015. Registró un total de 214. Le siguió el Banco Santander con 199, CaixaBank con 98, Catalunya Bank con 75 y el BBVA con 75.

A pesar de haber registrado un descenso en el número de reclamaciones, las consultas a la CNMV aumentaron un 22,8% en ese período.

Los principales temas de consulta, según informa el propio regulador, fueron el concurso de acreedores de Banco Madrid, la titulización de préstamos hipotecarios y operaciones relacionadas con servicios de inversión chibroticas. Otros eventos que concitaron consultas de los inversores a la CNMV fueron las espas sobre Realia, Estrella Damm, Jazte y CLJL, la salida a Bolsa de Bankia y el mantenimiento de la suspensión de cotización a Pescanova.

"Cinco Días" · 2 de febrero de 2017

## Expansión

# Los servicios financieros se encarecerán con Mifid II

ESTUDIO/ A las entidades no les resultará rentable el asesoramiento independiente a clientes de menos de 100.000 euros, según el Instituto de Estudios Bursátiles.

A. Rosa Madrid

La directiva comunitaria Mifid II, concebida para aumentar la protección al inversor, podría derivar en un encarecimiento de los servicios financieros. Es una de las conclusiones del estudio *Nuevos modelos de negocio en el asesoramiento financiero tras las modificaciones regulatorias de Mifid II*, elaborado por el IEB y por Efpia.

La directiva, que entra en vigor en enero de 2018, obligará a bancos, cajas (empresas de asesoramiento financiero) y firmas de banca privada a definir sus servicios como asesoramiento independiente o no independiente. Los primeros no podrán cobrar incentivos de las gestoras, es decir, no podrán llevarse parte de las comisiones de gestión de los fondos, y solo cobrarán por asesorar. Los segundos tendrán prohibido cobrar comisiones por la venta del fondo (retrocesiones), aunque podrán hacerlo si mejoran la calidad del servicio.

"Que la implantación de Mifid II suponga una mejora real en la calidad del servicio y en la reputación del sector financiero dependerá del nivel de exigencia del regulador, pero también de la voluntad real de cumplimiento por parte de las entidades", opina Sergio Miguez, profesor del departamento de investigación del IEB y director de relaciones institucionales de Efpia España.

Precedentes

Los autores del informe, presentado ayer en Madrid, recuerdan que la aplicación de la normativa RDt en el Reino Unido, similar a Mifid II y ya en vigor, se ha traducido en un incremento del precio final para el cliente de los servicios de asesoramiento.

Además, consideran que las entidades queirán rentabilizar la operativa de selección, es decir, el servicio de vender el producto pero sin ofrecer asesoramiento. Esto significa que las entidades pueden elevar el coste de este servicio para los clientes.

El estudio del IEB concluye que las entidades optarán por adoptar un sistema mixto, entre asesoramiento independiente y no independiente. Este último se ofrecerá a

### RADIOGRAFÍA DE LA VENTA DE FONDOS



### Más formación y transparencia

Mifid II rebaja las exigencias de acreditación de formación para los asesores. Santiago Salviolagui, vicepresidente de Efpia España, que se encarga de certificar la formación de estos profesionales, indicó ayer que "no se debe permitir que en la transposición a España se rebajasen las exigencias, lo que dejaría al resto del mundo en un país atrasado frente al resto

de Europa". También reclamó que la entidad que certifique no sea la misma que da la formación. Además de lo relativo a las retrocesiones y a la formación de los asesores, la directiva europea que entrará en vigor en enero de 2018 y que el Gobierno deberá transponer antes de junio, introducirá más cambios en el sector. Entre ellos, está la obligación a las

gestoras de incluir un perfil de cliente objetivo para cada fondo o la prohibición de los incentivos en función de sus objetivos comerciales de colocación de producto. El objetivo de la normativa comunitaria es poner al cliente en el centro del modelo, a diferencia de lo que ocurre ahora, según los autores del informe del IEB y de Efpia.

que reciban asesoramiento independiente, ya que el cliente pagará por el asesoramiento y así evitarán los pagos encubiertos a través de las retrocesiones.

La entrada en vigor de Mifid II también conllevará a una mayor inversión en tecnología de las entidades, por la exigencia de más transparencia con los clientes, y podría impulsar a los asesores automatizados (conocidos como robo advisor, en inglés).

Se estima que estas entidades, que tienen los bajos costes como su gran aliado, podrán alcanzar los 2,2 billones de euros bajo gestión a nivel mundial en 2020.

**72%** del negocio

Es el porcentaje del patrimonio de los fondos de inversión que se comercializa a través de las entidades financieras, mientras que el 28% se realiza a través de banca privada, el 8% a través de aseguradoras y el 5% de enf y otros.

Los clientes con menos de 100.000 euros, porque para los clientes no será rentable prestarles un servicio de asesoramiento independiente de sus fondos con costes más bajos para aquellos clientes

"Expansión" · 1 de febrero de 2017

La asociación española presenta su libro blanco de regulación

## Las 'fintech' piden un supervisor para el sector y simplificar sus requisitos



Jesús Pérez, presidente de la AEFI, ayer en la presentación del libro blanco.

La proliferación de fintech ha provocado que su regulación sea ya una cuestión necesaria para este sector, según reclaman sus protagonistas. Su asociación reclamó ayer al Gobierno la creación de un supervisor y una regulación. Sus propuestas las han incluido en un libro blanco sectorial.

A. González Madrid

Las fintech se están convirtiendo en una parte cada vez más significativa de la economía del país. En España ya existen más de 200 firmas, que han trabajado a 2.000 personas, que manejan 350 millones de euros. Pero se espera que a lo largo del presente ejercicio lleguen a 600 fintech y que sumen unos 5.000 empleados. Dado su cada vez mayor peso en varios sectores de la economía, la Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI) reclama que se adapten los "requisitos" con la adaptación de la legislación vigente a través de la colaboración entre las Administraciones y los agentes del sector. Además, solicita la creación de un supervisor para el sector que permita, a su vez, simplificar los requisitos para su desarrollo, que en varios casos son largos e incluso costosos.

La AEFI presentó un libro blanco para la regulación de las compañías de tecnología financiera (fintech), así como los requisitos para su desarrollo, que en varios casos son largos e incluso costosos.

El presidente de la AEFI, Jesús Pérez, se queja de que "la falta de prospectividad de los planes públicos a la hora de crear acciones concretas para proceder a la regulación del fenómeno fintech impide una clara dirección competitiva, que se traduciría en una salida de capital y de empresas hacia entornos regulatorios más seguros". Por ello, ha manifestado la "necesidad" de establecer un marco de innovación regulatoria, así como los depósitos de supervisión del sector financiero atendiendo las necesidades de las fintech. Asimismo, ha propuesto que se cree una plataforma para facilitar empresas emergentes (startups) dedicadas a las finanzas tecnológicas, "en la línea" de lo que han llevado a cabo otros países como Reino Unido. La asociación advierte de

el desarrollo de la competitividad del sector. Sobre estas propuestas, la secretaria general del Banco y Fintech Financiero, Emma Navarro, declaró que son "idóneos" para la industria financiera, pero que deben abordarse con un "enfoque global" por las características de la misma. Navarro afirmó que el Gobierno está "convencido" de la necesidad de estar "a la vanguardia" en este campo e identificar las áreas que necesitan "adoptar medidas".

La asociación general del Banco insistió en que el desarrollo de las finanzas tecnológicas permite una "mayor eficiencia y especialización" del sector, así como un acceso "más rápido" a los consumidores, pero que a su vez obliga "a adoptar políticas de protección de datos" y la adaptación a estas tecnologías.

El presidente de la AEFI, Jesús Pérez, se queja de que "la falta de prospectividad de los planes públicos a la hora de crear acciones concretas para proceder a la regulación del fenómeno fintech impide una clara dirección competitiva, que se traduciría en una salida de capital y de empresas hacia entornos regulatorios más seguros". Por ello, ha manifestado la "necesidad" de establecer un marco de innovación regulatoria, así como los depósitos de supervisión del sector financiero atendiendo las necesidades de las fintech. Asimismo, ha propuesto que se cree una plataforma para facilitar empresas emergentes (startups) dedicadas a las finanzas tecnológicas, "en la línea" de lo que han llevado a cabo otros países como Reino Unido. La asociación advierte de

### LA CIFRA

400 es el número de fintech que se espera que operen en España a finales de este año. Ahora hay 200, según datos de AEFI.

cuando está en trámite de iniciar proyectos piloto para diseñar un marco normativo comprensivo del fenómeno fintech. Sobre las principales barreras normativas que afronta el sector, la asociación ha defendido "simplificar" los requisitos de entrada al mercado y disminuir de operaciones de las entidades, sobre todo las que se dedican a la financiación alternativa, como es el crowdfunding (financiación colectiva) y el crowdfunding (financiación por parte de varios inversores).

Rodrigo García de la Cruz, vicepresidente de la asociación, afirmó de la "primera etapa de muchos competidores entraron". Otra de las razones para contar con un supervisor y con una regulación específica. El libro blanco presentado explicó que Reino Unido ha sido el primero en el desarrollo de iniciativas regulatorias para el desarrollo de este sector, pero ya Singapur, Alemania y Francia cuentan con supervisión y regulación.

"Cinco Días" · 3 de febrero de 2017

## vidaeconómica.com

COLEGIOS PROFESIONALES

# Hugo Aznar recibe el II Premio Miramar

El doctor en Filosofía por la Universidad de Valencia y Profesor de Ética de la Comunicación en la Universidad CEU Cardenal Herrera obtuvo el galardón por su artículo "Libertad de expresión: un valor esencial".



Hugo Aznar, doctor en Filosofía por la Universidad de Valencia y Profesor de Ética de la Comunicación y de Historia del Pensamiento Político de la Universidad CEU Cardenal Herrera (Valencia), ha sido el ganador de la segunda edición del Premio Miramar que organiza el Colegio de Abogados de Málaga y la Fundación Manuel Alcántara. En el acto de entrega han participado el ministro de Justicia, Rafael Catalá, el decano de los abogados malagueños, Francisco Javier Lara, y el presidente de la Fundación Alcántara, Antonio Pedraza, así como el alcalde de Málaga, Francisco de la Torre, y el presidente de la Diputación, Elias Bendodo.

Aznar, que es también director del Departamento de Ciencias Políticas, Ética y Sociología de la Universidad CEU Cardenal Herrera, ha obtenido el galardón por un artículo titulado Libertad de expresión: un valor esencial, publicado en el diario Levante el 10 de enero de 2015, en el que realiza un homenaje a las víctimas del atentado terrorista contra el semanario satírico Charlie Hebdo que tuvo lugar en París y, en general, a todos los que son asesinados por ejercer este derecho fundamental.

El Colegio de Abogados de Málaga y la Fundación Manuel Alcántara organizan este certamen literario, que está dotado con un único premio de 1.000 euros para el texto que, a consideración del jurado, ofrece una mayor calidad literaria. El objetivo fundamental es el fomento de la creación literaria a partir de temas jurídicos.

"Vidaeconómica" · 17 de enero de 2017

# Hacia la formación inclusiva y la inserción laboral de las personas con discapacidad intelectual

## PROGRAMAS DE LA FUNDACIÓN PRODIS



Soledad Herreros de Tejada  
Luca de Tena

Presidenta. Fundación Prodis

La inserción laboral es un derecho de cualquier persona. Los datos nos indican que algunos colectivos, como las personas con discapacidad intelectual, tienen mayores barreras para trabajar en empresas ordinarias. Afortunadamente en los últimos años la sociedad está creciendo en cuanto a sensibilidad y responsabilidad ética. Sin embargo todavía queda mucho por hacer.

En este artículo se presentan los programas de formación inclusiva e inserción laboral de la Fundación Prodis, que tienen el objetivo de mejorar la calidad de vida de las personas así como contribuir a una sociedad más abierta a la diversidad.

La diversidad, enfocada desde la inclusión y participación de todos, contribuye a mejorar los valores y la responsabilidad ética de la sociedad. Así lo entendemos en la Fundación Prodis y desde el año 2000, en el que empezamos nuestro camino, trabajamos para mejorar la integración social y laboral y la calidad de vida de las personas con discapacidad intelectual.

En estos diecisiete años, la Fundación Prodis ha trabajado para que las personas adquieran mayores cuotas de autonomía personal y social, y para mejorar sus oportunidades en la sociedad.

Los diferentes itinerarios de formación e inserción laboral que tenemos en Prodis se basan en la innovación y la inclusión. Innovación entendida como cambios que generan una mejor calidad de vida; e inclusión, como aquella experiencia en la que la persona no solo se desenvuelve en el entorno ordinario, como pueden ser las empresas, sino que participa activamente y aprende de dichas experiencias.

Partiendo de estos principios, se ha creado un itinerario de formación laboral inclusiva que integra dos programas:

- **Programa Promotor** (2 cursos): Desarrollado conjuntamente con la Universidad Autónoma de Madrid en la Facultad de Formación de Profesorado y Educación. Primer título universitario para personas con discapacidad intelectual en España.
- **Master "Empresa"** (1 curso): Los alumnos graduados en la universidad tienen la oportunidad de formarse en un título post-universitario en el que desarrollan competencias laborales necesarias para su posterior inclusión en las empresas.

Este itinerario de formación laboral inclusiva tiene una duración de 3 cursos académicos, cuya culminación asegura el desarrollo de competencias clave, no solo en cuanto a la inserción laboral, sino también en cuanto a su formación como personas que tienen unos valores y habilidades socioemocio-



nales que les permiten vivir con una mayor responsabilidad y satisfacción.

Una vez los alumnos finalizan su formación, se integran en las empresas de la Comunidad de Madrid con el apoyo del **Servicio de Inclusión Laboral de la Fundación Prodis**. En la actualidad casi 100 personas están trabajando en empresas de distintos sectores económicos con resultados muy satisfactorios tanto para los trabajadores como para las compañías.

### La Fundación Prodis apuesta por la innovación y la inclusión en la formación laboral.

Un ejemplo de inclusión laboral en entornos ordinarios es la experiencia con Caser, donde trabajan 3 jóvenes que reciben apoyo por parte de mediadores laborales. La experiencia de inclusión laboral en Caser destaca por la implicación de la empresa y de sus profesionales en la acogida y participación de la persona en el día a día. La disposición de la empresa, junto con el apoyo del mediador laboral en toda la vida profesional de la persona, son los factores clave en el éxito de la inserción laboral.

A través de estos programas de formación e inclusión laboral, se pretende contribuir a desarrollar una sociedad más sensible hacia la diversidad, que aprecie las capacidades de las personas y sus aportaciones tanto al valor social del ámbito empresarial como a la actividad productiva.

Con la finalidad de mostrar las capacidades de las personas en el ámbito de una sociedad en la que la diversidad está presente, la Fundación Prodis participa en la gestión, en la tienda de Tempe Grupo Inditex, en el proyecto *for&from*. En el marco de este proyecto, se ha creado una tienda gestionada por personas con discapacidad. El propósito es mejorar la calidad de vida de los trabajadores de esta tienda, así como contribuir a transformar la percepción social acerca de la di-

versidad y lo que esta puede aportar en la construcción de una sociedad más justa.

Estos programas configuran las opciones, junto con el **Centro Especial de Empleo Prodis**, que tienen las personas para formarse en entornos inclusivos e integrarse posteriormente en el mercado laboral.

El empleo es una de las áreas más relevantes de una persona. Responder al derecho de una formación digna y del trabajo, no solo posibilita estas experiencias, sino que abre un amplio abanico de nuevas posibilidades en la vida de las personas: Mayor autonomía, un mejor autoconcepto, mejora de la situación económica y por consiguiente capacidad de afrontar nuevos retos vitales, etc. Por ello es crucial para la Fundación Prodis seguir mejorando permanentemente la calidad de estos programas y servicios.

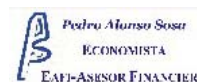
### La participación de las empresas es imprescindible para mejorar la igualdad de oportunidades en una sociedad diversa.

Si hasta el momento se ha conseguido contribuir a mejorar la calidad de vida de un número importante de estudiantes y trabajadores, así como de sus familias, es gracias a la colaboración de la Fundación con otras instituciones académicas y con el sector empresarial.

Las empresas son las que hacen posible que las personas con capacidades diferentes demuestren sus valores y su contribución a mejorar la sociedad y el entorno laboral. En un futuro, esta estrecha unión entre organizaciones sin ánimo de lucro, empresas e instituciones educativas será clave para dar más voz a las personas con capacidades diferentes.



- 5 AD HOC ASESORES FINANCIEROS EAFI SA**  
C. Estafeta, 2 - Portal 1 · Plaza de la Fuente · La Moraleja, Alcobendas · 28109 Madrid  
Tel. 916 252 925 · ignacio.lanza@adhocasesores.es · www.adhocasesores.es
- 8 VALOR OPTIMO, EAFI, SL**  
General Álava, 20 - 5ª Plta. - Of. 9 · Vitoria · 01005 Álava  
Tel. 945 235 088 · info@valoroptimo.com · www.valoroptimo.com
- 15 DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAFI SL**  
C/ Planella, 12 · 08017 Barcelona  
Tel. 932 054 005 · información@diverinvest.es · www.diverinvest.es
- 16 IADVISE PARTNERS, EAFI, SL**  
Paseo de la Castellana, 53 · 28046 Madrid  
Tel. 917 030 647 · secretaria@iadvisepartners.com · www.iadvisepartners.com
- 17 SUMMA PATRIMONIA EAFI SL**  
Numancia, 187 - 8ª Planta · 08034 Barcelona  
Tel. 935 579 916 · summap@summapatrimonia.com · www.summapatrimonia.com
- 18 JOHN SISKA**  
Marqués de Riscal, 10 - 2º Izda · 28010 Madrid  
Tel. 637 403 271 · js@jsgeafi.com
- 19 LORENZO DÁVILA CANO**  
C/ Orfila 8 - Bajo A · 28010 Madrid  
Tel. 913 192 159 · lorenzodavila@davila-eafi.com · administracion@davila-eafi.com
- 20 AFS FINANCE ADVISORS, EAFI**  
C. Velázquez, 27 - 1º Izda · 28001 Madrid  
Tel. 914 262 611 · eafi@afs-finance.es · www.afs-finance.es
- 24 ÁNGEL OCHOA CRESPO**  
Diputación, 8 - 2º - Dpto 9 · Bilbao · 48008 Vizcaya  
Tels. 944 157 204/630 011 822 · aochoa@a-alter.com
- 25 ALITAN INVERSIONES EAFI, SL**  
Av. Diagonal, 413 - Planta 2-Puerta 1 · 08008 Barcelona  
Tel. 936 332 361 · jmestre@alitan-inversiones.com
- 30 PEDRO ALONSO SOSA**  
Constantino, 20 · Las Palmas de Gran Canaria · 35012 Las Palmas  
Tel. 928 360 590 · alonsosa@pedroalonsososa.es · www.pedroalonsososa.es
- 32 ANTONIO BERNABEU BERNABEU**  
Avda. Maisonave, 28 Bis-4º · Alicante  
Tel. 965 561 091 · abernabeu@eafi.com · www.abernabeu.com
- 34 EUROCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SLU**  
C. Alfonso XII, 4 · 28004 Madrid  
Tel. 915 213 783 · mpicon@eurocapital-eafi.com · www.eurocapital-eafi.com
- 35 AMORÓS ARBAIZA INVERSIONES, EAFI SL**  
Pº Castellana, 144 - 5º · 28046 Madrid  
Tel. 914 430 388 · info@amorosarbaiza.com · www.amorosarbaiza.com



**36 COLLINS PATRIMONIOS EAFI, S.L.**  
Plaza Francesc Macia, Nº 5, 5º 2ª · 08021 Barcelona  
Tel. 935 535 550 · anasalas@collinspatrimonios.com

**38 ESFERALIA CAPITAL EAFI, SL**  
C/Serrano, 93 - 6º E · 28006 Madrid  
Tel. 915 635 797 · info@esferaliacapital.com · www.esferaliacapital.com



**39 M&M CAPITAL MARKETS, EAFI, S.L.**  
C. Segre, 29 - 1ªA · 28002 Madrid  
Tel. 915 349 745 · administracion@mymcapitalmarkets.com



**40 ETICA PATRIMONIOS EAFI, SL**  
C. La Paz, 44 - pta. 4 · 46003 Valencia  
Tel. 963 446 484 · christian.durr@eticapatrimonios.com · www.eticapatrimonios.com



**41 NEO INVERSIONES FINANCIERAS EAFI,SL**  
Zurbano, 74 · 28010 Madrid  
Tel. 914 410 889 · neo@neoinversiones.com



**42 FAMILIA Y NEGOCIO CONSULTORES EAFI SL**  
Correos, 12 - 3º, 3ª · 46002 Valencia  
Tel. 963 531 054 · info@efeyene.com



**43 FREDERICK E. ARTESANI EAFI**  
Plaza Reyes Magos, 8 - 9º A · 28007 Madrid  
Tel. 687 768 104 · info@artesianieafi.com · www.artesianieafi.com



**45 EXTRAVALOR EAFI, S.L.**  
Paseo de Gracia, 118, Pral. · 08008 Barcelona  
Tel. 936 031 511 · info@extravalor.com · www.extravalor.com



**47 ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL**  
C/ Veracruz, 1 - Semisótano izquierda, oficina · 28036 Madrid  
Tel. 914 571 733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com



**48 GCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SL**  
C. Bailén, 12 - 4ª · 03001 Alicante  
Tel. 965 212 939 · info@gcapital.es · www.gcapital.es



**50 PORTOCOLOM ASESORES EAFI, S.L.**  
Paseo de la Castellana, 123 - Planta 9 B · 28046 Madrid  
Tel. 917 705 974 · nerea.barron@portocolom-ia.com

**51 SPORT GLOBAL CONSULTING INVESTMENTS, EAFI**  
C. Covadonga, 22 - 5º · Gijón · 33201 Asturias  
Tel. 669 181 391 · jconcejo.sgci.eafi@gmail.com · www.sgci-eafi.com



**53 JM INVESTMENT KAPITAL PARTNERS EAFI,SL**  
Donoso Cortés, 5 - Bajo A · 28015 Madrid  
Tel. 915 919 332 · cuentas@jmkapital.com



**55 JAVIER MATEO PALOMERO**  
Vereda de Palacio, 1 portal 4 - Bajo A · 28109 MADRID  
Tels. 917 456 880 / 639 142 722 · jmateo@eafi55.com · www.eafi55.com



- 56 GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL**  
C. Chillida, 4 - Oficina 4 - Planta 3ª · Roquetas de Mar - Almería  
04740 Almería · Tel. 950 887 555 · info@gestiondefinanzas.com · www.gestiondefinanzas.com
- 58 SKIPPER CAPITAL ADVISORS EAFI, SL**  
Alfonso XII, 24 - 1º Izda. · 28014 Madrid  
Tel. 915 237 620 · info@skippercapital.com · www.skippercapital.com
- 64 ACTIVE COMPAS EAFI**  
C/ Orfila, 3 - 2º D · 28010 Madrid  
Tel. 917 027 841 · info@activecompass.es
- 65 FRANCISCO JAVIER CONCEPCIÓN HERRERA**  
Villaba Hervás, 9 - 8º planta · 38002 Santa Cruz de Tenerife  
Tel. 653 971 097 · fconcepcion\_eafi@economistas.org · www.franciscoconcepcion.com
- 66 ECOMT EAFI, SL**  
Pasaje de Sancti Spiritus, 1-9 - 2º · 37001 Salamanca  
Tel. 923 213 109 · ceo@ecomt.es
- 69 JUAN CARLOS COSTA TEJEDOR**  
Parque Empresarial Campollano · Avenida 4 nº 3 Oficina 5.1 · 02007 Albacete  
Tel: 687 511 845 · costatejedorjuancarlos@gmail.com
- 70 ARGENTA PATRIMONIOS EAFI**  
Travesera de Gracia 18-20 - 6º - 4ª · 08021 Barcelona  
Tel: 930 072 083 · info@argentapatrimonios.com
- 72 DSTM EAFI**  
C/ López de Hoyos, 35 · 28002 Madrid  
Tel. 915 632 761 · info@dstmeafi.es
- 74 C&R INVESTMENT FINANCIAL ADVISORS EAFI, SL**  
Travessera de Gràcia, 17 - 3 º - 5ª · 08021 Barcelona  
Tel. 934 510 318 · info@cr-ifa.com · www.cr-ifa.com
- 76 JUAN VICENTE SANTOS BONNET**  
Villalba Hervas, 12 - 4º Dcha · Santa Cruz de Tenerife · 38002 Tenerife  
Tel. 922 151 780 · s\_s.consultores@economistas.org
- 79 JVC VICANDI EAFI, SLU**  
Alameda de Recalde, 36 · Bilbao · 48009 Vizcaya  
Tel. 946 450 167 · jose@vicandieafi.com · www.vicandieafi.com
- 81 LOURIDO PARTNERS EAFI, SL**  
María de Molina, 10 - 3º Izda. · 28006 Madrid  
Tels. 911 109 962 / 678 526 358 · jjbarrenechea@louridopartners.com
- 85 iCAPITAL AF EAFI, S.A.**  
C/ Sil nº 50 · 28002 Madrid  
Tel. 915 630 110 · administracion@icapital.es
- 86 JAVIER SEDANO NOCITO**  
Lutxana, 4 - 3º dep 3 · 48008 Bilbao  
Tel. 946 794 025 · javier@jseafi.com







**87 GRUPO VALIA ASESORES FINANCIEROS, EAFI, S.L.**  
 C/ Columela, 4 - Edif. 2, 1º Derecha · 28001 Madrid  
 Tel. 911 851 850 · contacto@grupovalia.com · www.grupovalia.com



**89 GP INVEST EAFI, S.L.**  
 C/ Bori Fontestà, 5 - 1-1 · 08021 Barcelona  
 Tel.+34 932 099 926 · gonzalopujol@gpinvesteafi.com

**92 ENOIVA CAPITAL EAFI, S.L.**  
 Paseo Fueros, 1 - 3º E· 20005-San Sebastián - Guipúzcoa  
 Tel. 943 421 840 · enoiva@enoiva.es · www.enoivacapital.net



**94 ANCHOR CAPITAL ADVISORS, EAFI, S.L.**  
 Avda. Diagonal, 467 - 4-1B · 08036 Barcelona  
 Tel. 931 820 036 · info@anchoreafi.com · www.anchoreafi.com



**96 BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL**  
 Plaça Francesc Macià, 7 - 3ªA · 08021 Barcelona  
 Tel: 937 687 532 · info@bissanvalueinvesting.com · www.bissanvalueinvesting.com



**97 SANDMAN CAPITAL ADVISORS EAFI, SL**  
 Avda. Diagonal 469, 5º - 3ª · 08036 Barcelona  
 Tel. 934 101 538 · info@sandmancapital.com · www.sandmancapital.com



**98 DIDENDUM EAFI, SL**  
 Rua Areal, 40 - 1º Izquierda · 36201 Vigo - Pontevedra  
 Tel. 986 110 700 · didendum@didendumeafi.com



**100 AVALON ASESORES DE PATRIMONIO EAFI, SL**  
 C. Calle Isabel Clara Eugenia, 47C - 5c · 28050 Madrid  
 Tel: 697 336 873 · avalon@avaloneafi.com · www.avaloneafi.com



**101 ICETA PRIVATE WEALTH SOLUTIONS EAFI, S.L**  
 Almagro, 3 - 5º derecha · 28010 Madrid  
 Tel. 917 815 933 · jiceta@grupoiz.com



**102 ASSET GROWTH, EAFI, S.L.**  
 Génova, 15 - 3º derecha · 28004 Madrid  
 Tel. 911 592 646 · contacto@assetgrowth.es · www.assetgrowth.es



**103 INTERCONSULT ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L.**  
 Alameda Mazarredo, 7- 3º Izda. · 48001-Bilbao - Vizcaya  
 Tel. 946 790 201 · ficonsult@ficonsult.com



**104 ALEXANDRE GARCÍA PINARD**  
 Rambla Nova, 2 - 1-2 · 43004 Tarragona  
 Tel. 877 051 925 657 133 347 · contacto@ageafi.com · www.ageafi.com



**105 BUY & HOLD ASESORES EAFI**  
 Literato Gabriel Miro, 61 · 46008 Valencia  
 Tel. 963 238 080 · info@buyandhold.es · www.buyandhold.es



**107 ARACELI DE FRUTOS CASADO**  
 Isla Malaita, 1 · 28035 Madrid  
 Tel. 913 860 243 · aracelidefrutos@cemad.es



**108 HOUSE OF PRIVATE FINANCE EAFI, S.L.**

C/ Acacia, 9 · Sont Veri Nou · 07609 Lluçmajor (Islas Baleares)  
Tel. 666 880 938 · f.strotkamp@hof-group.com



**109 CRISTINA BADIOLA GUERRA**

C/ del Tenis, 24 - Bloque 12, 1º C · 29680 Estepona - Málaga  
Tel. 669 006 558 · cristinabadiola@hotmail.es

**110 CROSS CAPITAL EAFI S.L.**

C/ San Clemente, 24 - 4 · 38002 Santa Cruz De Tenerife  
Tel. 922 098 062 · www.crosscapital.es



**112 ISIDRE BLANCH ALONSO**

C/ Mestral, 29 · 17185 Vilobi de Onyar - Girona  
Tel. 972 474 793 · vilobi@gmail.com

**114 GINVEST PATRIMONIS EAFI, S.L.**

C/ Gran Via de Jaume I, 76 - 2ª pl. · 17001 Girona  
Tel. 972 225 217 · info@ginvest-eafi.com · www.ginvest-eafi.com



**115 BULL4ALL ADVISORS, EAFI**

C/ Santa Engracia, 65 - 1D · 28010 Madrid  
Tel: 91 085 65 41 - 636 11 22 78 · info@bull4all.com · web www.bull4all.com



**118 INVEXCEL PATRIMONIO**

C/ Claudio Coello, 78 · 28001 Madrid  
Tel. 915 783 676 · info@invexcel.com



**120 JUAN MARÍA SOLER RUIZ**

C/ Isidoro de la cierva, 7 - entlo izda · 30001 Murcia  
Tel. 678 495 387 · jmsoler@economistas.org



**123 GAR INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.**

Balmes, 195, 7-1 · 08006 Barcelona  
Tel. 933 686 502 · info@gariaeafi.com



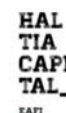
**125 GREENSIDE INVESTMENTS EAFI, S.L.**

Rafael Calvo, 42 · 28010 Madrid  
Tel. 911 642 530 · jorge.escribano@greenside.es



**127 HALTIA CAPITAL EAFI, S.L.**

Av. Baja Navarra, 2 - Oficina 8 · Pamplona  
Tel. 948 141 444 · jarlaban@haltiacapital.com



**129 INVESTOR WEALTH MANAGEMENT EAFI, S.L.**

C/ Javier Ferrero, Edif Soho, 8 - 2º C · 28002 Madrid  
Tel. 915 105 687 · jmmoreno@investor-eafi.com



**135 ATHENEA CAPITAL ADVISORS EAFI, S.L.**

C/ Serrano, 43-45 - 2º · 28001 Madrid  
Tel. 917 373 871 · jderufino@atheneacapital.com



**137 BARON CAPITAL EAFI, S.L.**

Avda. de Bruselas, 1 - 1º A · 01005 Vitoria  
Tel. 667 415 545 · info@baroncapitaleafi.com

BARON CAPITAL  
EAFI ASSESORS FINANCIERS INDEPENDENTS



**139 CAPITAL CARE CONSULTING, EAFI, S.L.**

Paseo de Gracia 59 - 2 1 · 08007- Barcelona  
Tel. 936 672 648 · info@capitalcare.es

**140 SÁSSOLA PARTNERS EAFI, S.L.**

C/ Almagro, 44 - 4º D · 21010 - Madrid  
Tel. 914 266 833 · linfo@sassola.es



**143 RAÚL AZNAR PATRIMONIO**

C/ Pérez Báyer, 5 - 1 · 46002 Valencia  
Tel. 963 527 043 · raul@aznarpatrimonio.es



**145 PI ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L.**

C/ Berastegi, 1 - 4º Dpto. 4 · 48001 Bilbao  
Tel. 944 180 055 · piasesores@piasesores.com · www.piasesores.com



**149 JAVIER ACCIÓN RODRÍGUEZ**

C/ M. Manuel Artime, 4 - 60 D · 15004 A Coruña  
Tel. 687 932 669 · javier@accioneafi.com



**150 AVANTAGE CAPITAL EAFI SL**

C/ Agustín de Betancourt, 5 - 6 izd. · 28003 Madrid  
Tel. 678 554 393 · info@avantagecapital.com · www.avantagecapital.com/



**155 MD WEALTH ADVISORS EAFI, SL**

Calle Bergara, 2 - 2º · 20005 Donostia  
Tels. 637 555 371-943 009 108 · isevillano@mdwadvisors.com



**157 ANTONIO YESTE GONZÁLEZ**

Avda. Buenos Aires, 18 - 1º E · 18500 Guadix  
Tels. 620 848 997-958 662 828 · eafi@antonioyeste.com · www.antonioyeste.com

**159 ANCORA SOLUCIONES PATRIMONIALES EAFI, S.L.**

C/ Orense, 66 - 12ª · 28023 Madrid - Aravaca  
Tel. 915 701 344 · jsacristan@ancora-sp.es



**162 FINETICO EAFI S.L.**

C/ Pollensa, 3 · 28290 Las Rozas - Madrid  
Tel. 913 619 154 · info@finetico.com · www.finetico.com/eafi



**165 INVERDIF ASESORES, EAFI, S.L.**

C/ Ferraz, 42 -1 izq. · 28008 Madrid  
Tel. 663 806 235 · info@inverdif.com



**166 JACOBO HIGUERA GOTOR**

Plaza Letamendi, 8 - 8-1 · 08007 Barcelona  
Tel. 678511558 · jacoboeafi-jhg.com · www.eafi-jhg.com



Jacoboeafi-jhg.com  
Tel.: 678 511 558  
www.eafi-jhg.com

**167 SMART GESTION GLOBAL EAFI S.L.**

C/ Diputación, 279 - 3º 3ª · 08007 Barcelona  
Tel. 629 344 780 · jordi.jove@smartgestion.es



**168 GLOVERSIA CAPITAL EAFI S.L.**

Plaza San Joan, 14 - 4º-2ª · Lleida  
Tel. 973 989 167 · info@gloversia.com · www.gloversia.com



**170 BRIGHTGATE ADVISORY EAFI, S.L.**

Génova, 11 · 28004 Madrid  
javier.hdt@brightgateadvisory.com



**172 VILLA & IBAÑEZ ASESORAMIENTO FINANCIERO EAFI, S.L.L.**

Alicante, 17 · 03600 Novelda - Alicante  
Tel. 657 425 696 · eaf@villaibanez.com · www.villaibanez.com



**173 RSR INVERSIÓN & PATRIMONIOS EAFI**

C/ Almagro, 44 - 3º dcha · 28010 Madrid  
Tel. 912 038 322 · eafi@ramirezsalromero.com · www.rsreafi.com



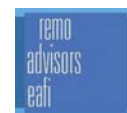
**174 UNIVERSAL GESTION WEALTH MANAGEMENT EAFI, S.L.**

Av. Diagonal, 601 - 8ª planta · 08028 Barcelona  
Tel. 932 556 145 · ccarreras@universalgestioneafi.com



**176 REMO ADVISORS EAFI**

Rambí Catalunya, 94 - 1-2 · 08008 Barcelona  
Tel. 935 006 900 · backoffice@rblmarkets.com



**177 ATRIA EDV EAFI S.L.**

C/ Federico Tapia, 59 - 4º · 15005 La Coruña  
Tel. 615 904 539 · atriaedv@hotmail.com



**178 JOACHIM LANGHANS**

C/ Montemenor Urbanización Condado de Sierra Blanca R 1-1 · 29602 Marbella (Málaga)

**179 BLUE OCEAN INVERSIONES GLOBALES EAFI, S.L.**

Pau Casals, 4, 2.2. · 08021 Barcelona  
Tel. 931 581 846 · info@blueoceaninversiones.com



**180 ENRIC VIDAL-RIBAS MARTI**

Calle Ferrán Puig, 64-66 Ático 1ª · 08023 Barcelona  
Tel. 607 750 465 · evidalrivas@evreafi.com

**181 FRANCISCO PASCUAL MÁRQUEZ GODINO**

C/ Acisclo Díaz, 2 - Entlp 2 · 30003 MURCIA  
Tel. 608 798 810 · franciscomarquezeafi@gmail.com · www.franciscomarquezeafi.com

**182 ANA ROS RUIZ**

C/ Acisclo Díaz, 2 - Entlp 2 · 30003 MURCIA  
Tel. 677 802 490 · ana@anaroseafi.com · www.anaroseafi.com



**183 KAU MARKETS EAFI**

C/ Convento Santa Clara, 8 - 7 · 46002 - VALENCIA  
Tel. 961 237 015 · admonkau@gmail.com · www.kaumarkets.com



**184 NEW MOMENTUM CONSULTANT EAFI, S.L.**

C/ General Castaños, 4 · 28004 Madrid  
Tel. 918 267 092 · contact@new-momentum





**185 FRIBOURG & PARTNERS EAFI, SOCIEDAD LIMITADA**

C/ Juan Esplandiú, 15 - 5ª Planta · 28007 Madrid  
Tel. 915 572 213 · elope@corfri.com



**187 OPTIMAL MARKETS EAFI**

C/ Marqués de Riscal, 11 · 28010 Madrid  
Tel. 918 675 939 · info@optimalmarkets.es



**188 LIFT INVESTMENT ADVISORS EAFI SL**

C/ Nuñez de Balboa, 114 · 28006 Madrid  
Tel. 658 930 707 · flopez@lift-advisors.com



**189 JUAN DOMINGO MESEGUER EAFI**

C/ Juan Pablo II, 29 · 30007 Murcia  
Tel. 968 712 001 · juan@juanmeseguereafi.com

**190 VERITAS CAPITAL EAFI, S.L.**

Calle Castello, 82 1º izda. · 28006 Madrid  
Tel. 914 118 297 · jmoreno@veritas-ce.es



**191 LEBRIS LCP EAFI, S.L.**

Paseo de la Castellana, 13 2º Izda. · 28046 Madrid  
Tel. 916 353 609 · info@lebris.es



**192 INVESTKEY ADVISALIA EAFI, S.L.**

Avenida Juan Carlos I, 43, Planta 9, Puerta C · 30009 Murcia  
Tel. 968 221 570 · info@investkey.es



**195 COBERTURA GLOBAL EAFI S.L.**

Avda. Tortosa, 2 · 25005 Lleida  
Tel. 601 182 073 · info@cobeturaglobal.es



**196 BATLLE & FERNANDEZ PARTNERS EAFI**

Avda. de Bruselas, 5 · 28108 Alcobendas - Madrid  
info@bfpartnerseafi.com

**197 MIGUEL ÁNGEL CICUÉNDEZ LUNA EAFI**

Plaza Doctor Laguna 5 · 28009 Madrid  
Tel. 918 312 074 · macicuendez@gmail.com

**199 PULSAR CAPITAL, EAFI, S.L.**

Gran Vía, 78 · 28013 Madrid  
Tel. 629 427 927 · jose.carril@pulsareafi.com



**200 ARFINA CAPITAL EAFI, S.A.**

Madrid  
Tel. 610 222 469 · arfina@arfina-capital.es



**201 MICHAEL A. DI SANTO LEWIS, EAFI**

Núñez de Balboa, 4 - 1-C · 28001 Madrid  
Tel. 913 100 013 · mdisantomadrid@gmail.com

**202 FRANCISCO GALIANA GUIU**

Valle de la Fuenfría, 8 - 2º A · 28034 Madrid  
Tel. 615 909 511 · fgalianaguiu@gmail.com

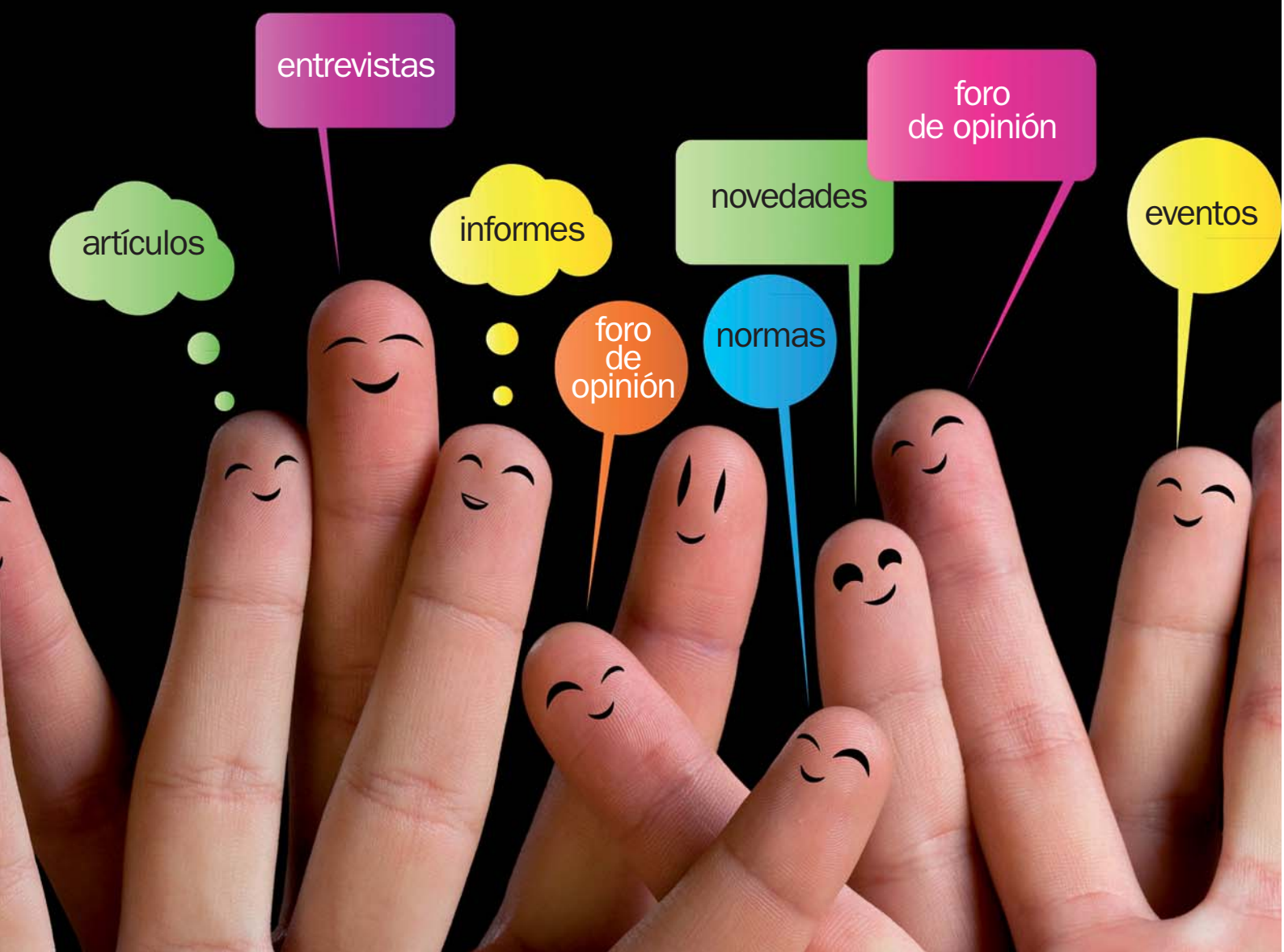
\*En este directorio sólo se registran las EAFIs pertenecientes al EAF-CGE que han autorizado la publicación de sus datos



# EAFI Informa

Revista de EAF · Asesores Financieros

*¡participa en tu revista!*



Envíanos tus artículos para ayudarnos a consolidar la figura de las EAFIs a:

[eaf-revista@economistas.es](mailto:eaf-revista@economistas.es)



# OBSERVATORIO Financiero



visión amplia y objetiva  
de la información  
económica-financiera



economistas  
Consejo General

MERCADOS AL DIA		14-12-2016				
Ver otros días (dd-mm-aaaa) >>>		Ver histórico de productos				
<b>Divisas (cotización frente al €)</b>		Nivel	Día (%)	Ult Mes (%)	Ult Año (%)	Año (%)
Dólar		1,0536	-0,8	-1,9	-4,1	-3,0
Libra		0,8385	-0,1	-2,4	15,5	13,8
Yen		123,32	0,8	5,9	-7,3	-5,6
<b>Bono (10 años)</b>		Nivel (pb)	Día (pb)	Ult Mes (pb)	Ult Año (pb)	Año (pb)
Bono Alemán		0,30	-6	-2	-27	-34
Bono Español		1,40	-3	-12	-33	-38
<b>Tipos Interbancarios</b>		Nivel (pb)	Día (pb)	Ult Mes (pb)	Ult Año (pb)	Año (pb)
Euribor Semana		-0,38	0,0	-0,2	-14	-13
Euribor Mes		-0,37	0,0	0,2	-18	-16
Euribor 3 Meses		-0,32	0,0	-0,4	-19	-19
Euribor 6 Meses		-0,22	0,1	-0,6	-18	-18
Euribor 12 Meses		-0,08	-0,1	-1,2	-14	-14
<b>Primas de Riesgo: Diferencial Bono alemán a 10 años</b>		Nivel (pb)	Día	Ult Mes	Ult Año	Año
España		110	3	-10	-5	-5
Italia		149	-2	-27	43	52
Francia		44	0	-4	9	9
Bélgica		33	2	-8	-1	-3
Portugal		347	7	25	151	156
Grecia		680	37	-29	-125	-92
EEUU		227	16	33	62	63
<b>CDS 5 años</b>		Nivel (pb)	Día	Ult Mes	Ult Año	Año
España		78	-1	-6	-8	-12



Indicadores Macro  
IPC var. mensual Septiembre: 0,0%  
IPC Interanual Septiembre: 0,2%  
PIB trimestral 2T 2016: 0,8%  
PIB Interanual 2T 2016: 3,2%  
Precio Registrado Octubre: 3.764,962

Encuesta Población Activa  
Tasa Actividad (3 Trim) 59,3 %  
Tasa Paro (3 Trim) 18,9 %

indicadores financieros diarios

MERCADOS  
AL DÍA

COMISIÓN FINANCIERA | MIEMBROS | SERVICIOS | LEGISLACIÓN | PUBLICACIONES

## Informes trimestrales

[Informe correspondiente al segundo cuatrimestre de 2016](#)

[Informe correspondiente al primer cuatrimestre de 2016](#)

[Informe correspondiente al cuarto trimestre de 2015](#)

[Informe correspondiente al tercer trimestre de 2015](#)

[Ponencia Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, Don Cristóbal Montoro 3-11-2015.](#)

[Informe correspondiente al segundo trimestre de 2015](#)

[Informe correspondiente al primer trimestre de 2015](#)

análisis financiero

INFORMES  
CUATRIMESTRALES

COMISIÓN FINANCIERA | MIEMBROS | SERVICIOS | LEGISLACIÓN | PUBLICACIONES

## Apéndices Financieros

1 de diciembre de 2016.- Paisaje después de la batalla [leer mas...](#)

15 de noviembre de 2016.- Aunar esfuerzos ante un cambio de escenario. [leer mas...](#)

2 de noviembre de 2016.- Esfuerzo y clarificación. [leer mas...](#)

21 de octubre de 2016.- Aprender en cuerpo ajeno. [leer mas...](#)

30 de septiembre de 2016.- Como mencionábamos en el Apéndice anterior, la economía de Estados Unidos ha incrementado su ritmo de crecimiento que se sustenta fundamentalmente en el gasto de los hogares [leer mas...](#)

16 de septiembre de 2016.- La economía española sigue manteniendo un tono aceptable pero se impone la necesidad de despejar dudas. En caso contrario, la incertidumbre acabará socavando la confianza, la inversión y, en definitiva, el

“flashes” relevantes

APÉNDICES  
FINANCIEROS

observatorioeconomico.es

## La solución avanzada diseñada para la EAFI y sus clientes

De la mano de Finveris y Andbank, simplifique su operativa:  
con un solo clic sus clientes firman toda la documentación necesaria

---

Rapidez, agilidad y seguridad en el proceso operativo  
EAFI - cliente - banco

Diferenciación y exclusividad

Tecnología de referencia: sencillez y menores costes

Facilidad de uso, tan sencillo como descargarse una App

---



Más tiempo para ti y para tus clientes

Descárgate la App y comienza a disfrutar de las ventajas  
operando automáticamente con Andbank

