Nº 10 · Julio 2015

EAFInforma

Revista de EAF · Asesores Financieros

EAF Asesores Financieros
Consejo General de Economistas

Presentación

Artículos de opinión

Artículos de EAFIs

Observatorio Financiero

Eventos

Novedades Normativas

Formación

Publicaciones

Revista de prensa

Directorio de EAFIs

Colaboraciones

ANDBANK Private Bankers

AXA EXCLUSIV reinventando el asesoramiento patrimonial y financiero

Fidelity WORLDWIDE INVESTMENT

CRÉDIT AGRICOLE PRIVATE BANKING

Empresas de Asesoramiento Financiero

Sumario

01 Presentación
David Gassó

02 Una aproximación al tema de los conflictos de interés
Gregorio Arranz

04 La responsabilidad penal de la empresa
Christian Mesía Martínez

07 La función social de las EAFIs
José María de Hevia Ivars

09 Carteras multi-estrategia: la manera de conseguir los mejores resultados en cualquier escenario social
Javier Mateo Palomero

10 ¿Podremos mantener nuestro actual nivel de vida cuando estemos jubilados?
Albert Ricart · Ángel Larrauri

12 El Observatorio Financiero, un referente nacional
Antonio Pedraza · Montserrat Casanovas · Salustiano Velo

14 CNMV y la gestión encubierta
Horacio Encabo

16 El cliente de pensiones necesita una EAFI
Raquel Herrera Díaz

18 ¿Dónde encontrar valor en la renta fija?
Andrew Wells

20 "When there is a will, there is a way"
Fernando Barroso

22 Eventos

25 Novedades Normativas

26 Formación

27 Publicaciones

28 Revista de prensa

31 Directorio EAFIs

EAF
Asesores
Financieros
Consejo General de Economistas

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
Manuel Hernando Vela
Javier Méndez Llera
Eduardo Miguel Muñoz Barrado
Juan Nogales
Antonio Paños Picazo
Iñigo Peña García
Fernando Ponzan Palomera
Javier Rendueles
Salustiano Velo Sabín
DIRECTORA GENERAL: Paloma Belmonte
SECRETARÍA TÉCNICA: Victoria Nombela

EAFInforma · Publicación de EAF - CGE

Claudio Coello, 18 - 1º · 28001 Madrid · Tel: 91 432 26 70 · Fax: 91 297 60 17
www.eaf.economistas.org · eaf@economistas.org

COMITÉ DE REDACCIÓN
Alberto Alonso
Cristóbal Amorós
Paloma Belmonte
Josechu Carballedo
Montserrat Casanovas
Ana Fernández
Victoria Nombela
Emilia Pérez de Agreda
Salustiano Velo

COLABORADORES
ANDBANK
AXA
FIDELITY
CRÉDIT AGRICOLE

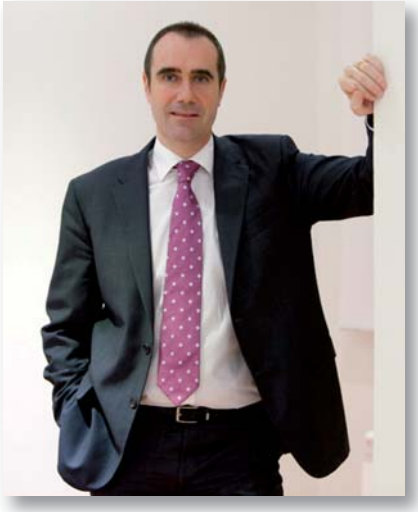
Ni el editor ni los autores aceptarán responsabilidades ocasionadas a las personas físicas o jurídicas que actúen o dejen actuar como resultado de alguna información contenida en esta revista.

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

Diseño: desdecero, estudio gráfico

Impresión: Gráficas Menagui

Depósito Legal: M-45.733-2011



Transparencia, honradez, independencia de criterio y ética profesional

David Gassó
Presidente de EAF - Consejo General de Economistas

Apreciados compañeros,

Tras la entrada en vigor de la Circular 1/2014 de requisitos de organización interna y funciones de control, las EAFIs hemos enfrentado esta primera parte del año con un enorme esfuerzo por implementar y adaptarnos a las novedades que en materia de **cumplimiento normativo** se nos ha impuesto por parte del Regulador.

Aunque ha sido un trabajo duro, que se suma a la cantidad de burocracia inherente a una actividad regulada, hemos de felicitarnos por la capacidad de ejecución de que nuestras Empresas de Asesoramiento Financiero hacen gala en el entorno tan exigente en el que competimos. En este sentido, quiero animaros a seguir en esta línea para que las EAFIs seamos **ejemplo de transparencia** y cumplimiento dentro del sector financiero, y podamos así resistir mejor los envites que, desde otras entidades financieras y empresas de servicios de inversión, nos llegan sin tregua alguna.

Esta primera mitad de año se ha visto, además, conmocionada por un debate sobre la gestión encubierta, a raíz de las secuelas de la intervención de Banco Madrid y su red de agentes financieros, sobre la cual EAF y el Consejo General de Economistas, en concordancia con ASEAFI, se han pronunciado claramente diferenciando la labor de las EAFIs –como entidades reguladas– de la de personas que sin la debida autorización, o bien aprovechando el margen que la ley concede en condiciones muy claramente especificadas, ejercen unas actuaciones que podríamos catalogar de **intrusismo profesional.**

Bienvenido sea si la CNMV empieza a poner orden en el sector, en el cual los profesionales sabemos que hay más tendencia a la extralimitación y al ejercicio sin autorización en el marco del asesoramiento financiero del que es deseable y tolerable. Quiero transmitiros que en las conversaciones que al respecto hemos mantenido desde EAF, **no hay preocupación en la CNMV por la labor que las EAFI realizan en el asesoramiento a vehículos de inversión colectiva,** entendiendo que efectivamente la actividad se limita a asesorar, dejando que la gestora ejecute de acuerdo con las políticas de inversión del vehículo y la legislación. No me cabe duda que todos sabremos actuar con la responsabilidad que nos corresponde, evitando vernos inmersos en ninguna controversia por este motivo.

También quiero compartir los avances y las **líneas de actuación** en las que hemos venido trabajando recientemente: la conveniencia de poder contar con servicios auxiliares y de inversión que nos niega la actual legislación española, pero que están previstos en la Directiva Comunitaria, como la posibilidad de recibir y transmitir órdenes en determinados supuestos y poder tener representantes o agentes, aunque sea de ámbito limitado de representación, como simples prescriptores de los servicios de las EAFIs. También seguimos promoviendo la aplicación proporcional al tamaño de nuestras empresas de las exigencias normativas y de las tasas.

Quería, finalmente, aprovechar estas líneas para desearos unas merecidas vacaciones de verano y agradeceros la implicación en el empeño de **seguir siendo referentes** de los valores que conlleva el asesoramiento financiero: transparencia, honradez, independencia de criterio y ética profesional.

Un fuerte abrazo,

David Gassó

En el mundo de los servicios financieros los conflictos de interés son inevitables, lo que es criticable e incluso sancionable es que las entidades financieras no los gestionen adecuadamente.

Una aproximación al tema de los conflictos de interés

Gregorio Arranz
Abogado

INTRODUCCIÓN

El tema de los conflictos de interés es uno de los que más preocupan a las entidades que prestan servicios de inversión, así como a los reguladores.

Sin embargo, deben ser vistos como un fenómeno inevitable si queremos que una misma empresa de servicios de inversión (ESI) pueda prestar simultáneamente servicios de muy diferente naturaleza a clientes muy dispares. A otro nivel, una prohibición estricta de toda situación de conflicto dificultaría muchísimo el reclutamiento de los directivos y personal de las ESI.

Aunque los conflictos de interés ya aparecen contemplados en la LMV de 1988, ha sido a raíz de la MIFID cuando su tratamiento regulatorio ha adquirido especial relieve. Hoy aparecen principalmente regulados en los arts. 44-47 del RD 277/2008 sobre empresas de servicios de inversión.

Las situaciones de conflicto de interés se caracterizan porque alguien puede obtener un beneficio a costa del perjuicio de otro. Es esencial que entre el beneficio y el perjuicio haya una clara conexión, y por tanto aquellas situaciones que sólo generan beneficios, sin un perjuicio correlato, no pueden ser consideradas conflictivas.

La MIFID regula los conflictos de interés no en el apartado de las normas de conducta sino en el previo dedicado a la organización. El diseño e implementación de un buen sistema de gestión de conflictos constituye, antes que nada, un requisito de buena organización interna, que producirá como efecto derivado una mayor protección de la clientela. Prueba de lo que decimos es que a diferencia de lo que ocurre con la figura próxima de los incentivos y, en general, con la inmensa mayoría de las reglas tuitivas del mercado de valores, que excluyen de su ámbito aplicativo a las llamadas contrapartes elegibles, la regulación de los conflictos es aplicable con independencia de la naturaleza de los clientes de la entidad.

CLASES

Según el sujeto "beneficiario" del conflicto podemos distinguir entre conflictos entre la ESI y sus clientes o entre estos mismos sin generarse ninguna ventaja específica para la empresa. Ambos tipos de conflictos deben ser detectados y gestionados adecuadamente.

Dentro del primer tipo de conflictos, el origen del mismo puede estar en la misma ESI pero también en los intereses específicos de sus directivos y empleados.

POLÍTICA DE GESTIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS

1. Concepto

La adecuada gestión de los conflictos pasa por la aprobación y efectiva aplicación de una política de gestión "eficaz y apropiada" de los mismos.

La elaboración de esta política debe estar determinada por el llamado principio de proporcionalidad, pero en todo caso al menos deberá contemplar las circunstancias "que den o puedan dar lugar a un conflicto de interés", así como los procedimientos y medidas a adoptar para gestionar los conflictos.

La normativa que desarrolle MIFID 2 muy probablemente exigirá expresamente una revisión, al menos, anual de esta política.

2. Conocimiento interno

Es fundamental que todo el personal no sólo conozca, sino que también asuma sin reservas la política de conflictos de interés de la ESI. En todo plan de formación a la "asignatura " dedicada a los conflictos se le debería dar una importancia especial.

3. Difusión de la política de conflictos de interés

La normativa obliga a proporcionar a los clientes minoristas, incluso a los que sólo sean potenciales, una descripción de su política de conflictos. No basta con incluirla en los contratos que se firmen, siendo un sitio óptimo para recogerla la web de cada entidad. Esta descripción puede ser reducida, pero el cliente puede exigir en todo momento que se le amplíe la información.

MEDIDAS PARA UNA GESTIÓN EFICIENTE DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS.

1. Posibles medidas

El diseño de una serie de medidas para gestionar adecuadamente los conflictos detectados constituye un elemento fundamental de la correspondiente política.

Estas medidas obviamente variarán según la naturaleza del conflicto, pero es muy normal el empleo entre otras de:

- Barreras de información, también conocidas como murallas chinas.
- Supervisión separada de las personas cuya actividad pueda entrar en conflicto.
- Evitar que las retribuciones de una actividad puedan estar de alguna forma condicionadas por el resultado de otras actividades que puedan entrar en conflicto (caso típico de los analistas cuya retribución se vincule a los resultados del área de *corporate finance).*
- Evitación de influencias indebidas.
- Participación simultánea o consecutiva en actividades diferentes si ello puede originar situaciones inadecuadas.
- Prohibición de cobrar dos veces comisiones cuando la ESI (o sus directivos) participe en empresas diferentes, pero que simultáneamente prestan servicios al mismo cliente.

2. El "disclosure" como último remedio

Frente a lo que a veces se cree de que la revelación completa y puntual del conflicto sirve de expediente para solventar el mismo, lo cierto es que la normativa es meridianamente clara en exigir que ante un hipotético conflicto hay que adoptar siempre las medidas organizativas para su gestión, para garantizar con razonable certeza que se prevendrán los riesgos de perjuicios para los intereses del cliente. Sólo cuando estas medidas sean insuficientes es cuando se permite la solución de revelar previamente al cliente la naturaleza y origen del conflicto. En los proyectos de normativa de desarrollo de MIFID 2 se obliga incluso a justificar por qué las medidas han sido insuficientes y una "sobredependencia"en el "disclosure" se considera una mala práctica.

COMUNICACIÓN INTERNA DE LAS SITUACIONES PERSONALES CONFLICTIVAS

Todo directivo o empleado debe comunicar a la unidad de cumplimiento las situaciones personales que al menos potencialmente puedan generar un conflicto de interés.

Dichas situaciones, además de registrarse en el registro del que a continuación hablamos, deberán ser debidamente gestionadas. La comunicación de la situación conflictiva debe producirse tan pronto como se conozca.

REGISTRO DE CONFLICTOS DE INTERÉS

Toda entidad debe llevar un registro de conflictos donde consten las actividades que los originen. El registro debe referirse no sólo a los conflictos ya manifestados, sino también a los que puedan producirse.

Este registro, como todos los derivados de la normativa MIFID debe actualizarse periódicamente y llevarse de forma que quede garantizada su fiabilidad.

CONFLICTOS DE INTERÉS E INCENTIVOS

Ambas figuras deben diferenciarse. Todo incentivo (y muy en particular cualquier fórmula de retrocesión de comisiones) implica en sí una situación de conflicto de interés, pero el ámbito de los conflictos es mucho mas amplio y, como ya dijimos, su regulación va referida fundamentalmente a la organización de la ESI y, por tanto, de la misma se "beneficia" todo tipo de cliente.

Los incentivos deberán ajustarse a lo que dice la regulación específica sobre los mismos pero, de forma supletoria, también deberían ajustarse a la regulación de los conflictos de interés (e incorporarse al correspondiente registro).

La responsabilidad penal de la empresa

LOS PROGRAMAS DE "COMPLIANCE" Y EL "WHISTLEBLOWING"

Christian Mesía Martínez
Socio Responsable de las Áreas de Penal y de Cumplimiento Normativo - Compliance. Despacho Thomas de Carranza Abogados.

Christian es Abogado en ejercicio desde hace más de 17 años. Profesor Universitario. Estudió Derecho en la Universidad Complutense de Madrid y obtuvo el Diploma de Estudios Avanzados (DEA) en la Universidad San Pablo CEU. Está especializado en Derecho Penal de empresa, cumplimiento normativo -compliance- y Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas. Es "compliance officer" de numerosas empresas nacionales e internacionales y colabora activamente con la CEOE en programas relacionados con la Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas, los programas de "compliance" y buen gobierno de la empresa.

La reforma del Código Penal, que ha entrado en vigor el 1 de julio del año 2015, recoge la posibilidad de que la empresa exima su responsabilidad penal, si con anterioridad a la comisión del delito, incorpora a su normativa interna un programa de prevención (programa de compliance penal), que conlleve una reducción significativa del riesgo de comisión de delitos. El artículo detalla cuáles son los requisitos que deberá cumplir la empresa.

Los comienzos del presente siglo fueron terribles, en lo que a delincuencia económica se refiere, mencionando empresas como World Com, Enron, Parmalat, Vivendi, etc. Estos actos, beneficiándose de la escasa regulación y del principio denominado "autogobierno", provocaron un cambio en lo que a los sistemas legales y normas de buen Gobierno Corporativo, y ello con objeto de evitar fraudes como los mencionados que tanto daño hacen a las empresas, trabajadores, inversores, *Gatekeepers* y a la sociedad en general.

La responsabilidad penal de las personas jurídicas en España

La reforma del sistema de responsabilidad penal de las personas jurídicas, tras la aprobación de la Ley 5/2010, de 22 de junio, pretende evitar fraudes en las organizaciones obligando a las empresas a ser responsables, a mostrar internamente cuáles son sus valores y principios (ética, integridad, etc.), siendo responsables de manera individual y solidaria tanto la persona física como la jurídica.

El Código Penal, respecto a la responsabilidad penal de las personas jurídicas ha sufrido más que una reforma, una reformulación, estableciendo el artículo 31 bis:

Requisitos para que la persona jurídica incurra en responsabilidad penal:

- Que el delito se haya cometido en nombre o por cuenta de la persona

jurídica y en su **beneficio (directo o indirecto).**

- Que el delito se haya cometido por alguno de los siguientes sujetos:
  - **Los Representantes legales o aquéllos que actuando individualmente o como integrantes de un órgano de la persona jurídica, estén autorizados para tomar decisiones u ostenten facultades de organización y control dentro de la misma.**
  - **De los delitos cometidos en ejercicio de las actividades sociales y por cuenta y en beneficio directo o indirecto de las mismas, por quienes estando sometido a la autoridad de las personas físicas mencionadas en el párrafo anterior, han podido realizar los hechos por haberse incumplido gravemente por aquéllos los deberes de supervisión, vigilancia y control de la actividad atendidas las concretas circunstancias del caso.**

Por tanto, el legislador ha querido instaurar un deber legal de vigilancia, supervisión y control al empresario, en el que el Estado no puede ni debe llevar a cabo funciones de "policía o fiscal" en la empresa, impide que las personas sometidas a la autoridad de los representantes y administradores de la persona jurídica realicen delitos en el ejercicio de actividades sociales y por cuenta o provecho de la misma, esto es, en el ámbito pura y exclusivamente empresarial.

De esta manera, la responsabilidad penal de la persona jurídica se fundamenta en la infracción del deber de control de riesgos penales.

La reforma del Código Penal, que ha entrado en vigor el 1 de julio del año 2015, recoge la posibilidad de que la organización exima su responsabilidad penal, si con anterioridad a la comisión del delito, incorpora a su normativa interna un **programa de prevención** (programa de *compliance* penal), que conlleve una reducción significativa del riesgo de comisión de delitos. Se prevén, además, de forma más detallada, cuáles son los requisitos que deberá cumplir ese modelo:

- Identificación de actividades en cuyo ámbito puedan ser cometidos los delitos que deben ser prevenidos. **(Mapa de riesgos penales).**
- Establecer los **protocolos o procedimientos (Código ético de conducta)** que concreten el proceso de formación de la voluntad de la persona jurídica, de adopción de decisiones y de ejecución de las mismas con relación a aquéllos.
- Dispondrán de modelos de gestión de los **recursos financieros** adecuados para impedir la comisión de los delitos que deben ser prevenidos.
- Impondrán la **obligación de informar de posibles riesgos e incumplimientos (canal de denuncia anónimo)** al organismo encargado de vigilar el funcionamiento y observancia del modelo de prevención.

El legislador ha querido instaurar un deber legal de vigilancia, supervisión y control al empresario, en el que el Estado no puede ni debe llevar a cabo funciones de "policía o fiscal" en la empresa.

- Establecer un **sistema disciplinario** que sancione adecuadamente el incumplimiento de las medidas.
- Realizar una **verificación periódica** del modelo y su eventual modificación cuando se pongan de manifiesto infracciones relevantes o cuando se produzcan cambios en la organización, en la estructura de control o en la actividad que los haga necesarios.

Los puntos esenciales del canal de denuncia *Whistleblowing* necesario para eximir la responsabilidad penal de la empresa son:

- Carácter confidencial de la denuncia.

- Necesidad de soporte probatorio.
- Valoración técnico-jurídica de la denuncia.
- Actuación, autoridad y control del proceso.
- Respuesta inmediata.
- Protección frente a represalias.
- Persecución de denuncias falsas.

El Reglamento Europeo 596/2014, sobre el Abuso de Mercado, en lo que se refiere a las políticas de *whistleblowing*, establece que, ante la necesidad de implantar un mercado financiero integrado, eficiente y transparente, la Comisión fija como uno de sus objetivos principales, la integridad y la transparencia del Mercado de Valores, su buen funcionamiento y la confianza del público en los mercados y ello por ser requisitos imprescindibles para el crecimiento económico y la riqueza.

Tanto la Comisión como diversos expertos en Mercado de Capitales, son conscientes de los numerosos actos irregulares y fraudes que se comenten en dicho mercado, información privilegiada –*insider trading*–, manipulación del Mercado (sector bancario respecto al fraude del Libor y Euribor), etc. Por ello, a través del Reglamento 596/14, la Comisión pretende controlar y erradicar dicho abuso regulando con meridiana claridad el funcionamiento de los agentes en el Mercado. De esta manera:

- **Anima a que todos los actores, que conozcan o hayan conocido acerca de un fraude relacionado con el mercado de valores, lo denuncien,** debiendo ser dicha denuncia **"nueva" y "relevante"**.
- Que el hecho o los hechos denunciados estén relacionados con la información privilegiada *insider trading* o/y con la manipulación del mercado.
- Siendo consciente el Parlamento Europeo de que el *whistleblower*, pueda verse inmerso en una posición complicada, peligrosa dentro de la empresa y que por ello decida no denunciar por miedo a represalias o por una falta de incentivo, **exige a los Estados a que adopten medidas para proteger a los *whistleblowers*** y que se respeten sus derechos como personas y empleados de la empresa, el Reglamento obliga a que:

  - Los Estados miembros **incentiven económicamente a los whistleblowers.**
  - Los derechos de los datos personales del *whistleblower* estén debidamente protegidos.
  - El denunciante se pueda defender, que **sea oído** antes de adoptar cualquier decisión y a poder **recurrir** ante los tribunales de justicia.

EAF
Asesores
Financieros
Consejo General de Economistas

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

La función social de las EAFIs

José María de Hevia Ivars

Socio Director de EFE&ENE Multifamily Office

La ausencia de un sector de asesoramiento financiero independiente fuerte ha sido una de las causas, sin duda, de muchos de los problemas que ha habido con los mal llamados "productos tóxicos". Y por eso no ha pasado en Francia, donde sí existe este sector ya consolidado, ni en Alemania, ni en Inglaterra, ni en Luxemburgo.
Las EAFIS son en la actualidad entre todas las empresas de servicios de inversión las más transparentes.

Recientemente ha salido publicado un artículo, en el que de manera no demasiado indirecta, se cuestiona el papel de las EAFIS en el ámbito del asesoramiento financiero a vehículos de inversión.

En España han sido los bancos los que desde tiempos inmemoriales han monopolizado el asesoramiento financiero, a particulares, a vehículos, y a "todo lo que se ha movido".

Ciertamente es lógico que la aparición de un sector que en Europa lleva tanto tiempo desarrollado, levante ampollas y genere suspicacias –dentro de lo que cabe es normal–. Estas suspicacias no nacen de la mala intención la mayoría de veces, sino de un cierto desconocimiento del sector financiero y su regulación en otras economías en el mundo.

Los monopolios en general no son saludables. No merece la pena extendernos en este punto pues es un punto de consenso y sería una pérdida de tiempo que aportaría muy poco.

Poquísimos ciudadanos de a pie y empresas, hoy en España, saben las comisiones que pagan realmente por el asesoramiento financiero. La mayoría de las comisiones siguen estando encubiertas en forma de porcentaje en letra muy pequeña. La cuestión se suele reducir a la clásica escena: "me han cargado una comisión de mantenimiento de cuenta y tras montar la marimorena, la entidad –de manera condescendiente– me la ha retrocedido". Y el cliente se va a su casa la mar de contento aunque no tiene ni idea de lo que está pagando en total… y el banco se va la mar de contento, claro.

En los últimos años los productos financieros se han hecho cada vez más complejos. Depósitos estructurados, CFD´s, ETF´s, convertibles, son *palabros* que no están en el vocabulario de la gente de la calle. Los inversores necesitan asesores independientes; asesores que no tengan ningún interés en vender un producto en concreto y que estén cualificados para ayudarles a buscar y a entender, cuál es la mejor inversión para ellos en cada momento.

Precisamente la ausencia de un sector de asesoramiento financiero independiente fuerte ha sido una de las cau-

sas, sin duda, de muchos de los problemas que ha habido con los mal llamados "productos tóxicos". Y por eso no ha pasado en Francia, donde sí existe este sector ya consolidado, ni en Alemania, ni en Inglaterra, ni en Luxemburgo.

Las EAFIS son en la actualidad entre todas las empresas de servicios de inversión las más transparentes.

¿Cuál es el papel de una EAFI?

En EFE&ENE entendemos, y hemos apostado por este modelo desde el principio, que la EAFI, además de trabajar para obtener los mejores resultados en las inversiones de sus clientes, ha de ser el **garante de la transparencia en el sector financiero,** ha de cumplir un papel absolutamente necesario: **vigilar y cuidar la ausencia absoluta de conflictos de interés entre el cliente inversor y los productos en los que invierte. Éste es el principal papel que le encomienda la sociedad. Ésta es, sin duda, su función social.**

¿Puede una EAFI asesorar un vehículo de inversión?

Por supuesto, una EAFI puede asesorar un vehículo de inversión en tanto en cuanto que éste es un ente con personalidad jurídica propia. La ley lo contempla y el regulador de manera acertada e inteligente lo ampara. No olvidemos que en definitiva, **asesorar un vehículo de inversión no es otra cosa que asesorar a un colectivo de intereses coincidentes.** Y por tanto, siempre que la EAFI esté cumpliendo con su papel de garante en la ausencia de conflictos de interés, lo único que va a aportar con sus recomendaciones es valor. Y la creación de valor es importante porque en realidad es lo que el cliente anda buscando.

Las EAFIs cuentan con los medios humanos y materiales necesarios para llevar a cabo su función social de manera excelente. Pienso que el regulador debería proteger e impulsar con mucha mayor fuerza la creación de muchas más EAFIs y apostar decididamente por facilitar su crecimiento, puesto que son éstas las que, a la postre, se van a preocupar de que nadie invierta en nada que no quiera o no le convenga.

La EAFI no es competencia del banco como el médico no es competencia del farmacéutico. **La EAFI y la Entidad Financiera han de aprender a trabajar en equipo, ambos con el foco puesto siempre en EL CLIENTE** y en sus intereses. Por suerte cada día son más las EAFIs y Entidades Financieras que lo entienden así.

El sector financiero está cambiando y, aunque queda mucho camino todavía por recorrer, las EAFIa se terminarán contando, por el bien del sector en general y de los inversores en particular, por miles, como en Francia, en Alemania y en Inglaterra.

Y cada vez aparecerán menos artículos en prensa y menos voces críticas o malintencionadas. De momento hoy, como diría D. Quijote a Sancho: *"ladran luego cabalgamos"*.

Carteras multi-estrategia: la manera de conseguir los mejores resultados en cualquier escenario social

Javier Mateo Palomero
Economista. EAFI nº 55

Las EAFIs tenemos que ser capaces de preparar estrategias de inversión personalizadas para cada uno de nuestros clientes, con sus diferentes perfiles y objetivos de inversión, lo que nos obliga a ser siempre especialmente cuidadosos en la combinación de instrumentos financieros, en el momento de su preparación y posteriormente en el seguimiento que realizaremos de las carteras de nuestros clientes, porque probablemente lo único que sí tienen en común nuestros clientes es que nos piden que su cartera de inversión genere resultados en cualquier escenario y además que, al mismo tiempo, dicha cartera, o en otras palabras, su combinación de instrumentos financieros, sea la idónea para su perfil inversor.

El primer obstáculo que nos encontramos actualmente en la preparación de cualquier estrategia de inversión (cartera) para nuestros clientes, es que los precios de los bonos y las acciones han mostrado últimamente una correlación creciente, lo que está llevando a los inversores a buscar retornos no correlacionados. Esta nueva tendencia se manifiesta en el interés que los inversores prestan a los fondos de inversión alternativos, aumentado exponencialmente los flujos de entrada a los mismos. Según los datos de Morningstar, los inversores realizaron un entrada neta de €8.000 Millones en esos fondos, solamente en Abril. En los fondos de inversión alternativa, los fondos con estrategias múltiples son la categoría más popular, con un registro de entrada neta de capital de €3.700 Millones en Abril. El apetito por los fondos de multi-estrategia es fuerte, aunque varía enormemente en toda Europa. En España, Alemania y Mónaco esta clase de activos es muy popular, mientras que en los Países Bajos y Finlandia, sin embargo, estos fondos se están convirtiendo en una alternativa poco frecuente.

Este cambio de tendencia en el inversor incide directamente en nuestra labor como EAFIs que es, en definitiva, que las carteras de inversión asesoradas por nosotros, sean capaces de aguantar bien el chaparrón en los momentos de caída en los mercados y también, que aprovechen adecuadamente la subida de los mismos. Por otra parte, una cartera que se comportara así, se habría configurado en la mejor de las estrategias posible, aunque no podemos ser tan ingenuos de pensar que esto es posible en todos los casos y para todas las circunstancias del mercado. Obviamente, no es así. ¿Qué hacer, entonces? ¿Cómo preparar nuestra combinación ideal de instrumentos para cada cartera de inversión? La respuesta, aunque obvia, no es siempre la mas fácil de recomendar ni, por supuesto, la mas utilizada, aunque sí es la mas coherente con nuestro rol de asesor independiente. Debemos recomendar una multi-estrategia de inversión personalizada, que recoja aquellos instrumentos financieros que, de acuerdo a nuestra evaluación de la situación económica mundial, puedan tener en el futuro un mejor comportamiento dentro de un contexto global, evaluando todas las clases de activo, emisores, procedencia geográfica, etc. y que, además, estos activos, demuestren una baja correlación entre sí.

En otras palabras, nuestras restricciones para recomendar una estrategia de inversión, tienen que ver con el perfil inversor del cliente y la idoneidad de la inversión, que variará en cada cartera preparada para cada uno de ellos, pero al hacerlo, debemos contemplar todos los instrumentos de inversión posibles que dentro de un contexto global, cumplen los criterios de personalización de nuestros clientes.

Siendo mas concretos y a título de ejemplo, no parecería lógico recomendar incluir en la cartera de inversión de un cliente conservador un alto porcentaje de renta variable japonesa, ni tampoco, un alto porcentaje de bonos europeos gubernamentales o corporativos con grado de inversión en la cartera de un cliente dinámico, pero sí que debemos buscar el porcentaje adecuado e idóneo para cada cliente, que combine diferentes instrumentos financieros y que estén lo suficientemente de-correlacionados pero que, al mismo tiempo, en combinación, presenten de cara al futuro un mejor panorama de rendimiento, de acuerdo a nuestra percepción de la situación económica por regiones y en su conjunto mundial, para cada clase de activo.

¿Podremos mantener nuestro actual nivel de vida cuando estemos jubilados?

Esta es la pregunta que nos deberíamos de hacer cada día todos los españoles. Para contestarla nos hacemos otras preguntas (...) Para responderlas hay que acudir a los datos y alguno de ellos, vamos a analizarlos en este artículo.

Albert Ricart

Administrador de C&R Investment Financial Advisor EAFI.

Ángel Larrauri

Presidente de Pi Asesores EAFi

¿Puede el estado del bienestar europeo garantizarlo con el actual sistema público las pensiones de jubilación? ¿Sabemos cuál va a ser nuestra Pensión de la Seguridad Social? ¿La tenemos asegurada? ¿Cuántos años vamos a vivir? ¿Tenemos suscrito un Plan de Pensiones? ¿Hemos ahorrado durante nuestra vida? ¿Cuánto?

El sistema español de pensiones es un sistema de "reparto", es decir que las pensiones de los actuales cotizantes dependerán de los futuros cotizantes. Se basa en la solidaridad intergeneracional. Por lo tanto, ahí van los primeros datos:

- Ingresos por cotización 2014: 102.389 millones de euros.
- Gasto en prestaciones 2014: 112.102 millones de euros.
- Fondo de reserva de la Seguridad Social 2014: 41.634 millones y decreciendo mensualmente. Se estima que a este ritmo en 2016 tendrá 32.086 millones de euros.
- Número de cotizantes por pensionista: desciende en 2014 a 1,97, cuando en 2007 era de 2,53.

Además, si analizamos la evolución desde 2008 es desolador, crecen el número de pensionistas y el volumen de prestaciones, bajan los ingresos por cotización y se reduce el fondo de reserva. Está claro que el sistema no es sostenible y la insostenibilidad se intensificará con el tiempo, como consecuencia del envejecimiento de la población, esto pasará en la mayor parte de los países de la OCDE y en España se calcula que el incremento del gasto público en Pensiones será del 35% del PIB hasta 2060.

¿Qué medidas han tomado los diferentes Gobiernos españoles? Se han hecho en Democracia cuatro grandes reformas que van desde el Estado protector hasta el Estado de reparto que, puro y duro, llegará a repartirse lo que hay, no lo que debería haber con la esperanza que paguen otros.

La edad legal de jubilación no ha cambiado desde 1919. Sin embargo la esperanza de vida a los 65 años ha ido aumentando de 10 a 21 años y sigue en aumento, por otra parte la edad de jubilación real ha ido disminuyendo. Subir la edad de jubilación no es la clave en nuestro país para resolver la insostenibilidad del sistema. El primer problema es el paro (24%), la baja tasa de ocupación laboral de personas entre 50 y 64 años (46%) y, por otro lado, un alto nivel de actividad

Crece el número de pensionistas.
Crece el nivel de vida.
Disminuyen los ingresos.
El equilibrio no es sostenible.

económica sumergida (25% del PIB nacional).

Creemos que quedan respondidas tres de las cuatro primeras preguntas que nos hacíamos:

- El estado de bienestar europeo no puede sostener el sistema actual.
- No podemos saber con certidumbre nuestros ingresos públicos futuros.
- Sí, vamos a vivir más.

La cuarta la responde el Gobernador del Banco de España, nos dice: "El sistema público de las pensiones no va a garantizar la pensión que esperan los españoles".

Ante esta situación y como Asesores Financieros (EAFI) que somos, hemos de poner solución al problema nuestro y de nuestros clientes.

Previamente, nos hicimos otra pregunta: ¿Nos hemos asesorado adecuadamente para nuestro ahorro en Planes de Pensiones? La respuesta es: No, "en casa del herrero cuchara de palo".

También es cierto que analizando el sector de los Planes de Pensiones en España, el panorama es precario. En España el patrimonio de los Planes de Pensiones representa el 9,4% del PIB, cuando en Holanda es el 169,4%, en Suiza el 119,3%, en UK el 102,4% en USA el 93,8% y la media de la UE-15 es del 32,4%.

El patrimonio de los Fondos de Pensiones del sistema individual, supera los 64.000 millones de euros y el 47% de los cotizantes tiene un Plan. Ahora bien, son fondos cautivos, la mayor parte de la Banca, que se han vendido con criterios comerciales, como compensación a otras operaciones y usando, como gancho, las ventajas fiscales que tienen los Planes de Pensiones.

Tenemos que colaborar individualmente a mantener el equilibrio público de pensiones. Mirar para otro lado no es posible.

De ahí que nos planteásemos asesorar a un Plan de Pensiones, el 3piR, para que nuestros ahorros, en Planes de Pensiones, fuesen gestionados de una manera eficiente e independiente, sin conflictos de interés y asesorado por un comité de tres EAFIS (AFI, C&R y Pi Asesores).

Nuestro objetivo es conseguir, aplicar la Regla del 72: Método simple para calcular el tiempo en el que una inversión se dobla en el tiempo. Dividiendo 72 por la tasa anual de retorno. Por ejemplo, una inversión que proporciona un 8% de rentabilidad se dobla cada 9 años (72/8=9). Desde aquí llegar al objetivo.

Existe un concepto que acerca a jóvenes y mayores afectos a la preocupación del mañana, es el horizonte temporal. Las perspectivas de unos y otros no superan los 25 años.

Si bien en los últimos 25 años, el método cuantitativo de 3 piR, nos ha permitido acercarnos al 7% de rentabilidad, estamos convencidos de poder superar el 8% en los próximos 25, con estrategias mixtas que combinen adecuadamente los buenos momentos de la renta fija y la renta variable para que con el menor riesgo posible conseguir el objetivo, como se ha conseguido en los últimos 15 años.

Para acabar un consejo: intente ahorrar, entre un 5% y un 15% de los ingresos actuales pensando en la jubilación, ya que parece claro por todo lo expuesto, que la proporción entre la primera pensión pública a percibir y el último salario descenderá en el futuro. De hecho, esta proporción que se situaba en el 80%, y que ya está descendiendo con las reformas implementas, se acabará situando sobre el 60%. Y, sobre todo, hágalo asesorado por un profesional independiente, autorizado, registrado y sin conflictos de interés, una EAFI.

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES DE LOS PLANES DE PENSIONES AL 31/12/2014

								PONDERACIÓN (%)						
	24 AÑOS %	20 AÑOS %	15 AÑOS %	10 AÑOS %	5 AÑOS %	3 AÑOS %	1 AÑO %	24 AÑOS %	20 AÑOS %	15 AÑOS %	10 AÑOS %	5 AÑOS %	3 AÑOS %	1 AÑO %
SISTEMA INDIV.- RENTA FIJA CORTO	4.61	3.54	1.92	1.49	1.44	2.23	1.37	4.89	3.49	8.14	8.32	10.07	9.60	9.08
SISTEMA INDIV.- R. FIJA LARGO	4.77	3.77	2.64	3.13	3.81	5.82	8.93	18.85	14.04	10.73	10.56	9.61	8.81	8.76
SISTEMA INDIV.- R. FIJA MIXTA	4.92	3.89	1.76	2.11	2.43	4.95	3.61	50.10	37.75	26.71	16.30	14.62	15.12	14.58
SISTEMA INDIV.- R.VARIABLE MIXTA	5.07	4.30	1.68	3.12	3.87	8.61	4.77	2.88	4.55	10.20	5.86	6.00	6.78	6.83
SISTEMA INDIV.- R. VARIABLE	2.83	7.03	-0.60	3.62	5.61	12.98	7.63	0.11	0.77	6.89	7.27	7.84	7.19	6.90
GARANTIZADOS	--	--	3.86	2.90	3.74	8.52	11.37	--	--	0.10	8.18	10.01	14.95	18.67
SISTEMA DE EMPLEO	6.71	5.05	2.79	3.86	5.07	7.70	7.13	21.10	37.90	35.96	42.50	40.78	36.59	34.24
SISTEMA ASOCIADO	6.44	5.34	3.25	4.22	4.82	7.95	6.90	2.07	1.50	1.26	1.01	1.08	0.95	0.95
TOTAL PLANES	**5.29**	**4.36**	**2.09**	**3.16**	**4.03**	**7.16**	**6.91**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Fuente www.inverco.es

El Observatorio Financiero, un referente nacional

Dentro de los cometidos que nos hemos impuesto en nuestra Comisión Financiera, y no dejando de responder a las siglas de la misma, uno al que le damos especial importancia: que todos nuestro colegiados y el publico afín en general, puedan estar informados y aun más, lo más formados posible en lo que a información financiera se refiere. Máxime, debe tenerse en cuenta que muchos son profesionales que se enfrentan a un asesoramiento a clientes donde esta información y la actualización continua de la misma es de vital importancia de cara a consejos, seguimiento y decisiones sobre inversiones.

Antonio Pedraza, Presidente de la Comisión Financiera del CGE.

Montserrat Casanovas, Secretaria Junta Gestora del Colegio de Economistas de Cataluña y Copresidenta del Observatorio Financiero.

Salustiano Velo, Decano del Consejo de Economistas de Lugo y Copresidente del Observatorio Financiero.

En definitiva, que nuestros colegas se puedan manejar con destreza y rapidez con unos parámetros que suelen anticipar tendencias, algo que en el mundo financiero y en los momentos actuales se produce con prodigalidad y a velocidad de vértigo. Donde adelantarse en la operativa de mercados es fundamental para, en un momento determinado, incrementar posiciones o, por el contrario, proteger las mismas.

Hoy día, la cultura financiera y la constante actualización de la misma es algo que exige la profesión a cuantos tienen la gran responsabilidad de llevar las inversiones de clientes. No solo ello, sino que tener una base sólida en este epígrafe confiere una gran confianza al profesional y al economista enfrentados a la siempre constante veleidad de los mercados, dentro de ese cada vez más confuso escenario que añade la globalización.

Nuestro reto es ambicioso, a nadie se le escapa que existe información, que la misma gotea continuamente entre un sinfín de datos y noticias que hacen que, o bien puedan pasar desapercibidos o, como ocurre la mayoría de las

veces, no puedan ser analizadas conjuntamente ni compararse con referencias precedentes o estadísticas históricas.

Efectivamente, existe información, y mucha, pero normalmente ligada al momento de producirse, sin que exista un hilo conductor sobre la misma, ni una observación objetiva que tenga a la vista y en cuenta todos los parámetros que afectan a esta área de la economía. A veces los datos aislados, referidos a momentos concretos no son orientativos fuera de un contexto financiero amplio, es más, pueden ser fuente de equívocos.

Por todo ello, la información puntual –que está disponible en www.eaf.economistas.es– necesita del complemento de otra trimestral (cadencia que nos hemos propuesto) donde se obtengan conclusiones y directrices que puedan aportar a nuestros profesionales, ventajas competitivas.

Esta visión amplia, la llegada con frescura de los datos puntuales conforme se produzcan, el seguimiento de todos los parámetros en su conjunto con el

OBSERVATORIO Financiero

añadido de la dinámica comparativa, van a aportar una información que ahora se echa de menos. Abundan los barómetros y observatorios económicos pero no existía uno preciso para este importantísimo epígrafe que nos compete.

Por todo ello, nuestro proyecto es aun más ambicioso: un observatorio específico, algo que no existe en la actualidad en el país y que debe convertir a nuestro Consejo General en un referente a nivel nacional en materia de tan vital importancia en el mundo económico de hoy día.

La Comisión Financiera del Consejo General de Economistas, **Montserrat Casanova, Salustiano Velo** y el que suscribe, junto con el eficiente equipo con el que contamos en EAF-CGE, vamos a poner, no os quepa la menor duda, entusiasmo y empeño para que este ambicioso proyecto que es de todos, se convierta en una hermosa realidad.

CNMV y la gestión encubierta

CNMV ha iniciado una serie de actuaciones de supervisión y requerimientos de información, con el objetivo puesto en la denominada gestión encubierta.

La justificación documental del asesoramiento, los porcentajes de recomendaciones aceptadas y la proporcionalidad de los ingresos del asesor en el punto de mira.

Tanto las EAFIs como las SGIICs están de enhorabuena. Poner coto a la "gestión encubierta", que se apueste por que los asesores se regulen, la profesionalización, erradicar el intrusismo, mayor transparencia, es bueno y sano para el sector.

Horacio Encabo
Responsable de EAFIs Andbank

ANDBANK Private Bankers

Los principios que subyacen a estas actuaciones del supervisor son fundamentalmente, la protección de los accionistas/partícipes de las IICs y adicionalmente evitar que personas físicas o jurídicas sin habilitación para ello lleven a cabo funciones específicamente reservadas por ley a las empresas de servicios de inversión (en adelante ESIs), en primera instancia las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (en adelante, SGIIC). El supervisor entiende que son estas ESIs (que tienen en su programa de actividades la gestión de carteras de vehículos de inversión y están debidamente habilitadas para ello) las que pueden gestionar y evitar que los asesores externos cuyos servicios puedan contratar, gestionen de forma encubierta IICs.

La iniciativa en sí misma es buena pero como siempre, los problemas vienen derivados de la fórmula que se elige para realizar estos controles.

Por un lado las Gestoras, como responsables frente al supervisor y las propias IICs, tienen unas funciones claras y delimitadas por ley que se resumen fundamentalmente en la gestión de la cartera de la IIC, y el control y gestión de riesgos. Adicionalmente llevan a cabo las siguientes funciones respecto de la IIC:

- Valoración y determinación del valor liquidativo, incluyendo el régimen fiscal aplicable.
- Suscripción y reembolso de participaciones de fondos y, en su caso, adquisición y enajenación de acciones de IIC.
- La comercialización de participaciones o acciones de la IIC.
- Llevanza del registro de partícipes o accionistas.
- Teneduría de registros.
- Servicios jurídicos y contables en relación a la gestión de la IIC.
- Control del cumplimiento de la normativa aplicable.
- Distribución, en su caso, de los rendimientos.
- Liquidación de contratos incluida la expedición de certificados.
- Dar respuesta a las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas.

Para llevar a cabo sus funciones, la SGIIC puede decidir contratar los servicios de terceras entidades.

No es inusual que la SGIIC contrate a un asesor, bien porque dicho asesor sea especialista en alguna materia concreta o bien porque el asesor tenga un modelo de asesoramiento especial o particular. Esto es muy habitual en el caso de las EAFIs, ya que su objeto prácticamente exclusivo es precisamente ese, Asesoramiento en Materia de Inversión.

Pero que una Gestora contrate a un asesor, lógicamente no implica necesariamente que exista una "gestión encubierta".

La existencia de dicho asesor no exime a la gestora de todas sus responsabilidades, por tanto y con independencia del asesoramiento recibido de la EAFI, las Gestoras deben tener implementados sus propios procedimientos de protección y salvaguarda tanto por su propio interés, como por el de los partícipes/accionistas de las IICs que gestionan.

De este modo, en la documentación legal de la IIC se hace constar la existencia del asesor. En algunas IICs, como en el caso de aquellas gestionadas por el grupo Andbank, se suele identificar explícitamente a la EAFI en el propio nombre de la IIC (caso de los Fondos por compartimentos Asesorados por EAFIs Gestion Boutique) y para la selección de las EAFIs que asesoran se realiza una Due Diligence exhaustiva de su experiencia, modelo, medios, recursos y capacidades.

En relación a las solicitudes de información sobre asesores de IICs que la CNMV está solicitando a algunas Gestoras, la opinión del mercado está dividida.

1. Justificación documental del asesoramiento y recomendaciones realizadas:
   Está claro que tanto EAFIs como Gestoras están a favor de documentar la actividad que se realiza (y por la que se remunera al asesor) dentro de unos términos razonables y en la misma forma en que se documentan las relaciones entre entidades institucionales, ya que ambas (Gestora y EAFI) lo son.

2. Numero de recomendaciones totales realizadas por la EAFI, así como los porcentajes de aceptadas y rechazadas por las Gestoras:
   Este punto es quizás el que mayor controversia ha generado puesto que es difícil encontrar un equilibrio en él. ¿Hasta qué punto podemos establecer qué porcentaje de recomendaciones rechazadas es razonable o no lo es? ¿A mayor número de recomendaciones rechazadas estamos ante una actuación correcta de la SGIIC o ante un asesor que no asesora debidamente y obliga a la SGIIC a rechazar un gran número de las recomendaciones recibidas? ¿Actúa la SGIIC en beneficio último del partícipe/accionista simplemente al rechazar recomendaciones o al buscar un asesor cuyas recomendaciones sean 100% adaptadas a la política de inversión de la IIC y por tanto pueda ejecutar todas ellas? CNMV en este punto no establece porcentajes razonables de recomendaciones a rechazar, dejando por lo tanto dicha difícil decisión a la SGIIC.

3. Porcentaje de ingresos del asesor sobre el total de comisión de gestión:
   Las responsabilidades de la Gestora las hemos recordado anteriormente. Ciertamente son muchas y variadas, y la tendencia es que cada vez sean mayores la exigencias que deben soportar. Este punto al igual que el anterior, no está exento de polémica, pues de nuevo no aporta el supervisor un porcentaje o límite que se pueda considerar razonable.
   Aquí el sector se pregunta ¿una remuneración alta del asesor puede automáticamente y sin tener en cuenta otros criterios, suponer un perjuicio para el partícipe/accionista?
   La respuesta vuelve a ser no. El reglamento de IICs ya establece unas limitaciones máximas a las comisiones de gestión aplicables a los vehículos.
   Si bien esta limitación a la retribución de los asesores no tiene sentido en el caso de los Fondos de inversión, sin personalidad jurídica propia y cuyo único representante es la gestora, o en ultima instancia el depositario, todavía lo tiene menos en el caso de las SICAVs, que si tienen personalidad jurídica, puesto que son Sociedades Anónimas, con un Consejo de Administración y una Junta de Accionistas con capacidad para tomar decisiones y en las que puede no tener tanto sentido esa necesidad de protección de la IIC.

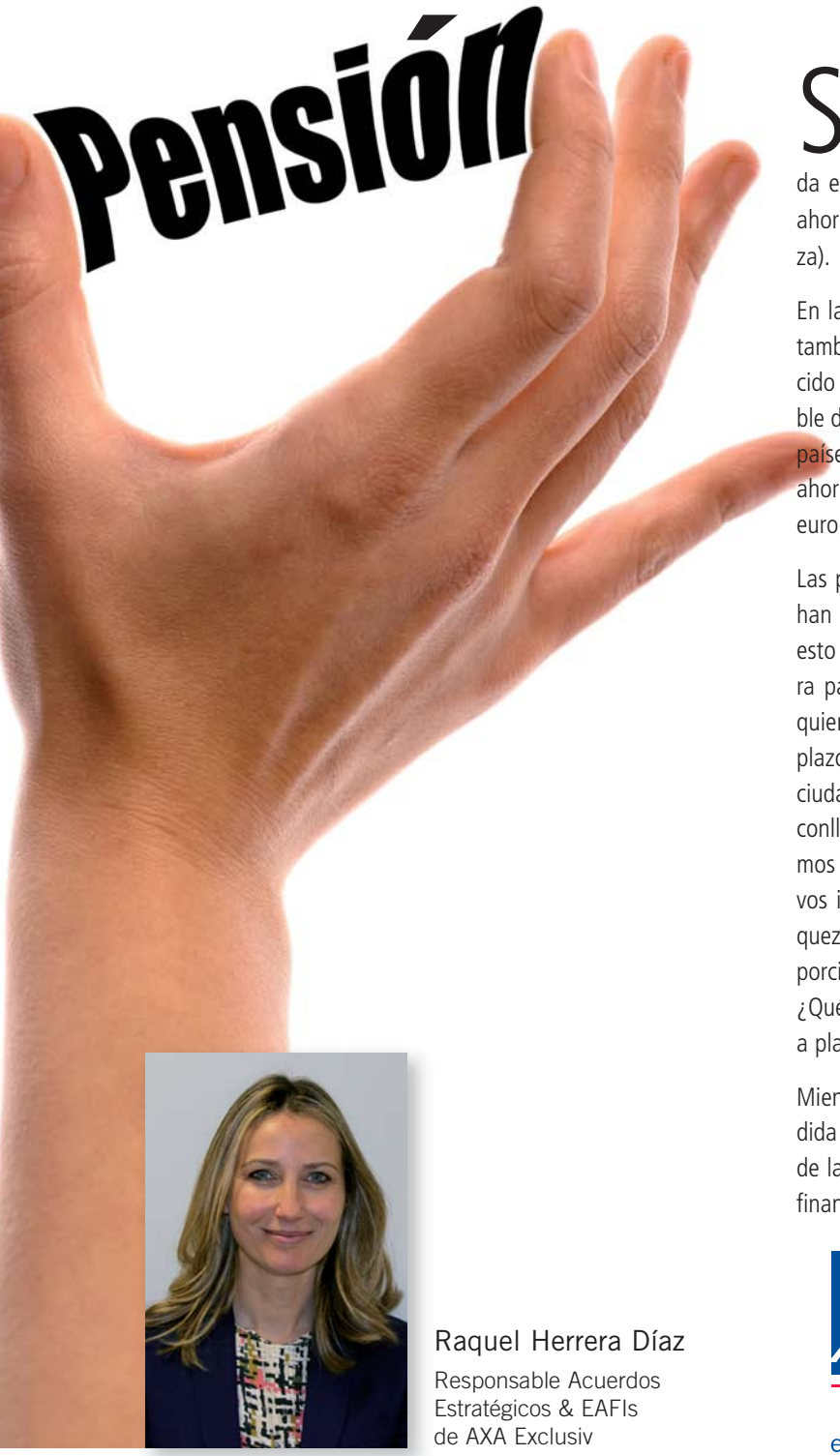
Debemos tener en cuenta que la elección de un asesor puede inclusive no ser una decisión de la propia gestora sino del propio Consejo de Administración de la misma o de la Junta de Accionistas, que manifiesten su decisión de contratar a un asesor externo especializado, como por ejemplo una EAFI, para asesorar a la Gestora para dicha SICAV. No olvidemos que en última instancia es la propia SICAV quien indirectamente remunera al asesor, puesto que la comisión de gestión de la que se cede una parte a aquél se cobra al propio vehículo. ¿Hasta qué punto puede intervenir el supervisor en la libertad de la SICAV como Sociedad Anónima para establecer un precio por unos servicios prestados, siempre que se respeten las normas aplicables a Sociedades Anónimas?

Es cierto que no deja de ser una Sociedad Anónima diferente y sometida a una mayor regulación pero de nuevo nos quedamos con una pregunta ¿qué porcentaje de cesión de la comisión de gestión es razonable como remuneración al asesor y no desvirtúa la labor de la SGIIC para la SICAV?

Tanto las EAFIs como las SGIICs están de enhorabuena con estas medidas. Está claro que poner coto a la "gestión encubierta", que se apueste por que los asesores se regulen, por la profesionalización, por erradicar el intrusismo, por mayor transparencia, es bueno y sano para el sector: garantiza que esta actividad sea desarrollada por intervinientes en el mercado con conocimientos, medios y experiencia para hacerlo, que todos sean responsables de sus actuaciones, que se proteja a los inversores finales frente a malas praxis y falta de transparencia, etc. pero en ningún caso hay que "demonizar" a las EAFIs por hacer su trabajo (asesorar) ni presuponer que las SGIIC están colaborando con aquéllas en una actividad al margen de la norma.

Mientras exista información detallada y clara para los inversores, mientras el asesoramiento esté documentado y justificado, y mientras las partes hagan de forma honesta y responsable exclusivamente aquello para lo que están autorizados, no debería haber problemas y el regulador debería ser consciente de que el exceso de regulación y normativa está ya poniendo en riesgo la viabilidad y el futuro de una industria muy sana y que goza de gran éxito en el resto de países europeos, las EAFIs.

El cliente de pensiones necesita una EAFI



Raquel Herrera Díaz
Responsable Acuerdos Estratégicos & EAFIs de AXA Exclusiv

La estructura del patrimonio de los ciudadanos europeos presenta una gran disparidad entre los distintos países, siendo una de las causas la heterogeneidad presente en la estructura inmobiliaria en Europa.

Según Inverco, en España el 77,7% posee vivienda habitual y el 30% está pagando una hipoteca. Los países con menores porcentajes de población con vivienda en propiedad son los que presentan mayores tasas de ahorro y mejor consolidación patrimonial (Alemania y Suiza).

En la composición del patrimonio de las familias europeas también influye su endeudamiento. En España se ha reducido la deuda desde el 133% al 110% en la renta disponible de los ciudadanos. Si lo comparamos con el resto de los países europeos, ellos tienen acumulado un porcentaje de ahorro financiero mayor. Según Inverco el 223% de media europea, frente al 176% de España.

Las preferencias de ahorro e inversión de los españoles se han centrado desde siempre en la inversión inmobiliaria, y esto ha influido notablemente en la calidad de su estructura patrimonial. La adquisición de activos inmobiliarios requiere un nivel importante de financiación ajena a largo plazo que generó un elevado nivel de endeudamiento de los ciudadanos. Este tipo de diversificación del patrimonio ha conllevado riesgos relevantes. De hecho, durante estos últimos años, los clientes con una proporción superior en activos inmobiliarios han sufrido un deterioro mayor de su riqueza total frente a aquellos que asignaban una mayor proporción de su renta a la adquisición de activos financieros. ¿Qué hubiera ocurrido si se hubiera destinado dicho ahorro a planes de pensiones?

Mientras que los activos inmobiliarios han sufrido una pérdida importante del valor que han provocado la reducción de la riqueza en esos patrimonios, en el caso de la riqueza financiera neta, no ha sido así y en cambio se ha recupera-

AXA EXCLUSIV
reinventando /
el asesoramiento patrimonial y financiero

do en su totalidad tras los efectos de la crisis financiera.

Por otro lado, según Inverco, se estima un 5,1% del incremento en la capacidad de ahorro, aproximadamente 93.000 millones de euros. Motivado por la reducción de costes de financiación y un esfuerzo de desapalancamiento progresivo de las familias que ha llevado a reducir su deuda y así a aumentar su renta disponible muy en línea con la media de los países europeos. Se está produciendo un cambio de mentalidad como consecuencia de la crisis, interiorizando en mayor medida el concepto de gasto y endeudamiento.

Aun así, en España continuamos lejos de países como Francia, Reino Unido u Holanda, cuya configuración de su patrimonio se basa en fondos de pensiones y seguros con porcentajes cercanos o superiores al 50% del total del patrimonio y con el perfil de sus carteras muy orientadas a la renta variable.

La orientación del ahorro de los españolas respecto a la media europea muestra aun una inversión muy inferior en planes de pensiones y seguros, según Inverco un 16,5% frente al 38,0% europeo.

El patrimonio mundial de los fondos de pensiones es de 21,5 billones de euros. Estados Unidos, Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Japón y España lideran las rentabilidades en fondos de pensiones. En España, la rentabilidad nominal fue del 7% del año pasado y su volumen podría alcanzar este año los 104.000 millones de euros, es decir, podría aumentar este año más de 4.500 millones de euros.

Según los últimos datos de la Administración tributaria, el 77,8% de los aportantes a planes de pensiones declararon unos ingresos superiores a 42.000 euros, y el 89,9% superiores a 60.000 euros, lo que demuestra que todos los estratos económicos de la población española, y especialmente los niveles medios de renta, desean una cobertura a través de pensiones privadas.

No en vano aún tenemos mucho recorrido en el ámbito de la planificación privada de la jubilación. El ahorro privado y personalizado resulta fundamental para disminuir la dependencia de las pensiones públicas y en este sentido las EAFIs cobran un papel relevante.

Si miramos hacia nuestro país vecino, Francia, las EAFIs francesas, Conseillers Financiers Indépendants (CFI), dedican gran parte de su actividad a este tipo de servicios. Por dar algunos datos, de los más de 85.000 millones que asesoran, el 45% corresponde a planificación patrimonial orientada a la jubilación. El 80% de sus 300.000 clientes aseguran que lo que buscan en su CFI es delegar la responsabilidad en ellas de cubrir sus expectativas de jubilación futuras.

En Francia la relación media del cliente con su EAFI es de 12 años, con altos niveles de satisfacción. Aproximadamente el 68% de los clientes percibe un excelente asesoramiento y destacan valorar un servicio muy cualificado que abarca todas sus dimensiones patrimoniales, especialmente las de jubilación.

Por tanto, en España, a día de hoy, podemos hablar de una mejor y mayor riqueza financiera con un incremento de la capacidad de ahorro y ya se detecta una latente necesidad del cliente de planificación a largo plazo para cubrir las futuras necesidades en la jubilación. Se percibe una demanda por parte de los clientes que precisan que alguien asuma la labor de asesoramiento y les ayude a diseñar modelos personalizados para su jubilación desde una posición independiente y cuyo único objetivo sea proteger sus intereses. Podríamos hablar de una sensación de "orfandad" respecto al asesoramiento que reciben los partícipes de pensiones.

En España el cliente con patrimonios medios/altos necesita adaptar y reorientar su estructura patrimonial actual a una diversificación de activos diferente, más orientada a la jubilación, en la línea del resto de Europa. Necesitan mejorar la información que reciben sobre su planificación futura y recibir una forma de asesoramiento hasta ahora poco utilizada en España, con foco y orientación en la jubilación.

Esto, no solo se limita al concepto genérico de preservación de patrimonio. Destacarían dos variantes: el asesoramiento independiente en materia de pensiones y la eficiencia en la gestión del patrimonio asignado a los planes privados.

Animamos a las EAFIs españolas a que presten este tipo de servicio que hasta ahora evitan la gran mayoría, y superar la costumbre de que es "la banca comercial española quien lo hace". Asesorar en este aspecto tiene muchas bondades para las EAFIs españolas. Ofrecer un asesoramiento más amplio y diferenciador para sus clientes, por otro lado les permite diversificar su propio negocio, incrementar en número de clientes y por tanto, aumentar los ritmos de crecimiento, reforzar su viabilidad y consolidarse desde el punto de vista empresarial.

En el sector ya existen ejemplos de gestión directa de EAFIs, como es el caso de Abante o los planes de 3πr, y aproximadamente 14 EAFI s ya han constituido planes de pensiones o están en vías de hacerlo de la mano de *partners* especializados como AXA. En este sentido nuestra compañía se encuentra a la cabeza por nuestra solvencia, por nuestra trayectoria, por la diversidad de alternativas que estamos en disposición de ofrecer y por nuestra elevada oferta de valor. Todo ello, junto a la dilatada experiencia y cualificación del equipo de *asset allocation* del área de Pensiones, hace de AXA una opción de máximas garantías.

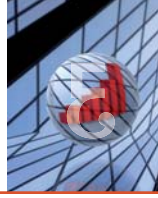
¿Dónde encontrar valor en la renta fija?

La relajación cuantitativa en Europa y Japón sigue apoyando a la renta fija, aunque un repunte del crecimiento mundial el próximo año podría lastrar las perspectivas a medio plazo. Los bonos de los países emergentes y de alto rendimiento siguen siendo interesantes, pero la mejor opción para muchos inversores podría ser una combinación estratégica de bonos que mezcle la exposición al riesgo de tipos de interés y al de crédito, y ofrezca una mayor diversificación dentro del universo de la renta fija.

Andrew Wells
Director Mundial de Renta Fija en Fidelity Worldwide Investment

Sigue la relajación cuantitativa en Europa y Japón

Tanto el Banco de Japón como el Banco Central Europeo continúan con sus importantes programas de relajación cuantitativa. A pesar de algunos rumores en el mercado en sentido contrario, es improbable que el BCE ponga fin de forma prematura a su programa de relajación cuantitativa, porque eso amenazaría su credibilidad y provocaría una importante perturbación en el mercado, ya que sus compras



Incluso si la actividad económica europea se fortaleciese aún más, antes de poner fin a su programa de relajación cuantitativa el BCE probablemente esperaría a confirmar que la recuperación es amplia y que la creación de empleo se acelera en todo el continente.

masivas de bonos han atraído a muchos otros compradores. Como compradores dominantes en el mercado, el Banco de Japón y el BCE están dando apoyo no sólo a su respectiva deuda pública, sino también a los bonos corporativos, lo que está obligando a los inversores ávidos de rentas a subir por la curva de rendimientos y la escala de riesgos.

El principal reto del BCE es la oferta de activos a la vista del reducido conjunto de bonos admisibles, lo que le obliga a comprar bonos con vencimientos más largos y, posiblemente, activos en otros mercados europeos de bonos. Una de las consecuencias de ello es que las empresas pueden emitir bonos con diferenciales más bajos y garantizar su financiación a largo plazo, lo que sostiene la actividad económica en general. Incluso si la actividad económica europea se fortalece aún más (como, de hecho, parecen indicar las recientes sorpresas positivas en los datos), es poco probable que el BCE actúe con rapidez, sino que esperaría a confirmar que la recuperación es amplia en todo el continente y a que la creación de empleo se acelera y no sólo en Alemania y Francia, sino también en la periferia.

La actividad corporativa puede ser un lastre para los bonos

Aunque la relajación cuantitativa en Europa y Japón seguirá teniendo efectos beneficiosos en los mercados de bonos, el crecimiento mundial podría lastrarlos. La desaceleración que vimos a comienzos de 2015 debido al mal tiempo en EE.UU. y la fortaleza del dólar, que mermaron las exportaciones estadounidenses y el crecimiento económico, parece estar disipándose y esperamos que el crecimiento mundial se acelere en 2015-2016. Los inversores también tienen que estar muy atentos este año a la actividad corporativa, que podría ser una fuerza de primer orden en los mercados de bonos. El volumen de operaciones corporativas del año pasado fue excepcional, sobre todo en EE.UU., y este año parece que seguirá igual, ya que se han anunciado varias operaciones de gran tamaño y vendrán más. Estas operaciones se financian a menudo con deuda, lo que eleva el apalancamiento de las empresas y, por tanto, es menos positivo para los bonos de estas empresas que para sus acciones. Las agencias de calificación crediticia vigilan de cerca las fusiones y adquisiciones financiadas con deuda, lo que puede erosionar las calificaciones crediticias de empresas de alta calidad en detrimento de sus bonistas.

La inversión estratégica reparte los riesgos

Lo que queda de 2015 y 2016 será un periodo muy interesante para los que invierten en la deuda de los mercados emergentes. Esta clase de activo está madurando y el interés en los bonos de las empresas emergentes va aumentando. Los rendimientos que ofrecen los mercados emergentes superan ampliamente los que se encuentran en los mercados desarrollados y el refuerzo de la confianza podría hacer que los inversores volvieran de nuevo la vista hacia aquéllos.

Los mercados de bonos de alto rendimiento también están generando atención porque muchas buenas empresas que tradicionalmente han acudido a los bancos para financiarse están saliendo a estos mercados. Sin embargo, la forma que posiblemente resulte más atractiva para obtener buenos resultados durante los próximos 18 meses es la inversión estratégica en los mercados de renta fija, que se centra en la rentabilidad total en lugar de los índices de referencia tradicionales basados en las emisiones. Este enfoque de inversión combina deuda pública, deuda corporativa, bonos de alto rendimiento, bonos emergentes y bonos indexados a la inflación para reducir la exposición a mercados, monedas o ciclos de tipos de interés individuales y dejar margen para los ajustes a medida que van cambiando las condiciones. Sin embargo, un cambio significativo que los inversores deben tener en cuenta antes de decidirse por una estrategia es el problema de liquidez al que se enfrentan los mercados de renta fija. La relajación cuantitativa de los bancos centrales y la mayor regulación del sector bancario han reducido la liquidez del mercado y lo han hecho más susceptible de sufrir ajustes bruscos en los precios, tanto al alza como a la baja. La inversión estratégica en bonos puede reducir los riesgos de concentración en segmentos concretos de los mercados y de esta forma ayudar a los inversores a protegerse mejor.

La inversión estratégica en bonos puede reducir los riesgos de concentración en segmentos concretos de los mercados y de esta forma ayudar a los inversores a protegerse mejor.

"When there is a will, there is a way"

La Caja de Pandora

Año 2030: las posturas enfrentadas de las partes nos han llevado a que esta reunión sea clave para la resolución final de la cuestión griega. La salida de Grecia del euro está encima de la mesa.

Fernando Barroso
Director de Inversiones. Crédit Agricole Private Banking

Érase una vez un país emblema de cultura y racionalidad que pasados los siglos dejó de serlo y se convirtió en lo que hoy es Grecia. En la "semana clave" donde parece que la solución está más cerca, esta cumbre vuelve a ser muy importante una vez más.

Asignar probabilidades en estas cuestiones es muy atrevido, pero creemos que hay una probabilidad elevada de solución. Esto es así, porque el escenario alternativo es mucho peor para todas las partes, aunque siempre cabe que alguno de los que intervienen en el proceso de negociación prefiera la inmolación.

El problema es hasta dónde se quiere dar la "patada al bote." A corto plazo, la urgencia de cerrar un acuerdo reduce la probabilidad de que éste sea de calidad y que se dejen flecos para ulteriores negociaciones.

Lo lógico es que sea un problema no solventado definitivamente y se gane un poco de aire para seguir protestando por todas las partes.

La mejor definición que puede cuadrar con la situación actual es un emblema de la mitología clásica: La caja de Pandora.

La mejor definición que puede cuadrar con la situación actual es un emblema de la mitología clásica: **La caja de Pandora.** Podemos vivir ajenos a ese

problema pero éste siempre estará ahí y no tendrá tiene solución si no se ataca el problema de la deuda con una quita importante. Este problema convivirá con nosotros hasta que alguien se decida a tomar decisiones valientes.

La venta interna del producto

Entre los contendientes, tenemos a Alemania con posiciones enfrentadas muy lejos del posibilismo de **Merkel** para cerrar algo "ya" *("When there is a will, there is a way"*, frase de Merkel en plena negociación indicando que cuando hay una voluntad clara siempre hay una forma de llegar a un acuerdo). En el otro lado tenemos a Grecia, los políticos del partido del gobierno que se quedan en casa hacen que **Varoufakis** parezca el mayor estratega de la era moderna. Es decir, el problema surge en la venta interna y quiénes son los interlocutores.

Alemania está dividida entre el fuerte mensaje de Merkel y los mensajes cruzados de "sin vosotros viviríamos mejor" que probablemente siendo ciertos, en estos momentos no son bien recibidos por el mercado.

Con muchos frentes abiertos, la UE se debate entre la necesidad de un acuerdo y una negociación dura que evite que los partidos "no tradicionales" puedan sumar puntos. Es obvio que Podemos está detrás de todo el proceso y es otra variable que hay que tener en cuenta en esta larga negociación.

No creo que haya nadie despistado que todavía crea que Grecia es sostenible en términos de deuda. Si **Pitágoras** estuviera por aquí, nos haría una fantástica demostración, porque que la deuda de Grecia no es sostenible es una cuestión matemática. Ninguna solución a futuro puede obviar un *default*, quita o como quiera que lo queramos llamar. No hay ritmo de crecimiento económico (lógico) suficientemente elevado como para cubrir "la bola de nieve" del pago de la deuda.

El porqué de la fecha de negociación

Mientras, la comunidad inversora está desesperada buscando un acuerdo, sea el que sea, incluido un "Grexit".

Es triste que hayamos llegado a este punto en la negociación "eterna" que nos ha dejado agotados. Cansados de medias tintas y aplazamiento de acuerdos pero... entendible desde la lógica de los negociadores. Toda esta impostura en la negociación tiene que ver con una ventana de estrés que aumenta la debilidad de Grecia. Una vez pasados los meses de verano 2015 tendrán un año de menores vencimientos y por lo tanto, de menores compromisos de renovación de deuda. Es decir, una situación muy gestionable hasta el 2019.

En este momento donde los políticos entran en liza nada es descartable pero es muy probable que haya algún tipo de acuerdo, con una alta probabilidad de permanencia en el euro (por ahora) y nada descartable una quita de deuda.

Y aunque el escenario central es que se alcance un acuerdo, ya dibujado, de último minuto, no hay que descartar la salida de Grecia del euro y/o de la zona euro. Es terreno desconocido y un escenario que, en principio, sería especialmente negativo para Grecia con una posible coexistencia del euro y del "nuevo dracma". Si fracasa la negociación, sería necesario establecer controles de capital para evitar así la fuga de depósitos.

Bajo este escenario, el potencial contagio a otros países de la zona euro es limitado si bien generaría una situación de inestabilidad, de percepción negativa del proyecto del euro que podría provocar una situación no controlable.

Y después de todo, ¿cómo afecta todo esto al mercado? La lógica con la que muchas veces funciona el mercado tiene que ver con la psicología de masas de todos los que intervenimos en él.

La frase que creo mejor resume estos momentos de mercado es la que alguien comentaba en los meses de tranquilidad después de la subida del primer trimestre:

"Un capitán de caballería se detuvo de repente, miró a su alrededor y dijo: No me gusta. Está demasiado tranquilo. Unos segundos después, una flecha atravesó su pecho. En cada spaghetti western siempre hay una escena como esta y también en los mercados financieros".

Cierto, cuando nadie ve un riesgo es en sí mismo, hay un elevado riesgo de que algo malo ocurra. Ahora estamos en el polo opuesto donde el mercado ha incorporado en precio muchos riesgos y ahora toca ir relajándolos poco a poco porque ya habrá tiempo de buscar otro riesgo potencial para el mercado. Si no, siempre nos quedará la Caja de Pandora para echar un vistazo.

Jornada sobre Situación Actual de los Mercados

Modelo de relación de las EAFI con los Bancos · 5 de mayo de 2015

En el acto, que tuvo lugar en la sede del Consejo General de Economistas, se analizó en la primera mesa redonda, la situación actual de los mercados financieros, los principales datos macroeconómicos, la efectividad de las políticas monetarias, entre otros aspectos y, en la segunda mesa redonda, el modelo de relación de las Empresas de Asesoramiento Financiero con la banca privada, y las oportunidades de desarrollo de esta colaboración.

Intervinieron **Antonio Pedraza,** Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas; **David Gassó,** Presidente de EAF- CGE; **Martina Álvarez,** Directora de Ventas de Fidelity para España; **Horacio Encabo,** Responsable de EAFIs Andbank; **Alberto Ibáñez,** Responsable de Negocio Institucional de Crédit Agricole Private Banking; **Raquel Herrera,** Responsable de Acuerdos Estratégicos & EAFIs AXA Exclusiv.

Además, en este evento participaron las siguientes EAFIs: **Alberto Alonso,** Director General de Grupo Valia Asesores Financieros, EAFI, SL; **Cristóbal Amorós,** Amorós Arbaiza Inversiones, EAFI, SL; **Araceli de Frutos Casado;** y **Ana Fernández,** AF Finance Advisors, EAFI.

Por último, en el marco de celebración de esta jornada, se presentó el número 9 de la revista *EAFInforma.*

Sesión informativa

Trading en Mercado de Divisas (Forex) y los CFD's · 29 de junio de 2015

El acto tuvo lugar en la sede del Consejo General de Economistas y contó como ponentes con **Alfonso Franco,** Director en España de Admiral Markets; y **Roberto Rojas,** Executive Manager de Admiral Markets.

En el desarrollo de la sesión se trataron los siguientes temas:

- ¿Qué es el mercado forex? ¿Quiénes forman el mercado Forex (divisas)?
- Ventajas del Mercado Forex frente a otros mercados.
- ¿Cómo cotizan estos instrumentos?
- ¿Qué son los CFD's?
- Ventajas y principales diferencias con los futuros (productos OTC).
- Acceso al mercado.
- ¿Qué es un broker? Tipos de broker y tipos de cuentas trading (cuentas Market Maker, cuentas NDD).

Jornada sobre Financiación Empresarial

Los retos de la financiación del sector empresarial· 28 de mayo de 2015

El acto tuvo lugar el jueves 28 de mayo en la sede del Consejo General de Economistas.

La apertura de la Jornada corrió a cargo de **Valentín Pich,** Presidente del Consejo General de Economistas.

Se presentaron las siguientes ponencias:

- *Situación actual de la financiación empresarial: origen y tendencia.* **Domingo García Coto,** Director del Servicio de Estudios de BME y co-autor del estudio de la Fundación de Estudios Financieros "Los retos de la financiación del sector empresarial".
- *Financiación Bancaria.* **Ana Isabel Stratton Granda,** Delegada de Financiación de Banco Sabadell para la Dirección Territorial Centro.
- *Financiación pública.* **Ana Cebrián,** Directora del Área Comercial y Desarrollo de Negocio de Cofides.
- *Plataformas Crowlending.* **Carles Escolano,** Socio fundador Arboribus.
- *MARF: Financiación de empresas a través de emisiones de deuda.* **Gonzalo Gómez Retuerto,** Director Gerente del MARF.

Como cierre de la Jornada, **Jesús López Zaballos,** Director Gerente de la Escuela de Formación de la Fundación de Estudios Financieros (FEF) y **Javier Méndez,** Director General de la Fundación de Estudios Financieros, presentaron el Curso de Planificación Patrimonial.

De izda. a dcha.: Ana Isabel Stratton, Valentín Pich y Juan Nogales.

Domingo García Coto, Ana Cebrián, Ana Isabel Stratton, Carles Escolano y Valentín Pich, entre otros.

Jornada Cumplimiento Normativo y consecuencias de su incumplimiento · 15 de junio de 2015

La Jornada, que tuvo lugar en la sede del Consejo General de Economistas, acogió a un elevado número de asistentes. La presentación sobre "Importancia del cumplimiento normativo y consecuencias de su incumplimiento", corrió a cargo de **Antonio Pedraza,** Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas.

David Gassó, Presidente de Economistas Asesores Financieros EAF-CGE, trató el tema "Clasificación y evaluación de la idoneidad de clientes".

"Clasificación de Instrumentos Financieros", "Elaboración de Recomendaciones" y "Conflictos de interés" fueron los temas tratados por **Gregorio Arranz,** Abogado y Experto en Mercado de Valores.

Christian Mesía, Socio de Thomas de Carranza Abogados, habló sobre la reciente "Reforma del Código Penal".

Sobre "Obligación de Información y Reporting de las EAFIs a la CNMV" versó la presentación de **Victoria Nombela,** Secretaria Técnica de Economistas Asesores Financieros EAF-CGE.

De izda. a dcha.: Victoria Nombela, Antonio Pedraza, David Gassó y Christian Mesía.

De izda. a dcha.: Gregorio Arranz, Antonio Pedraza, David Gassó y Christian Mesía.

De izda. a dcha.: Gregorio Arranz y Antonio Pedraza

BOE

http://boe.es/boe/dias/2015/05/09/pdfs/BOE-A-2015-5164.pdf

- Real Decreto 358/2015, de 8 de mayo , por el que se modifica el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre

http://www.boe.es/boe/dias/2015/04/28/pdfs/BOE-A-2015-4607.pdf

- Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

CNMV

http://www.boe.es/boe/dias/2015/02/13/pdfs/BOE-A-2015-1410.pdf

- Resolución de 30 de enero de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se establece el procedimiento y las condiciones para el pago a través de entidad colaboradora en la gestión recaudatoria y por vía telemática de las tasas aplicables por las actividades y servicios prestados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

https://www.boe.es/boe/dias/2015/01/27/pdfs/BOE-A-2015-678.pdf

- Orden ECC/51/2015, de 22 de enero, por la que se aprueban los modelos oficiales de liquidación y autoliquidación de las tasas establecidas por la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Normas en tramitación

http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/Sleg7381.pdf

- Proyecto de Orden ECC/…/2015, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/Sleg7383.pdf

- Proyecto de Real Decreto XX/2015, de X de X, por el que se desarrolla la Ley xx/2015, de X de X, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/32.20150126%20APL%20Resoluci%C3%B3n%20CdE.pdf

- Anteproyecto de Ley XX/2015, de X de X, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CE/CMUfeb.pdf

- Consulta pública de la Comisión Europea sobre un libro verde para la construcción de una reunión de mercados de capitales. (Public consultation: Green Paper. Building a Capital Markets Union).

https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CE/cmufolletos.pdf

- Consulta pública de la Comisión Europea sobre la revisión de la Directiva de folletos. (Consultation document on the review of the prospectus Directive.).

http://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CESR/Guidelines_Knowledge.pdf

- Consulta pública de ESMA sobre el borrador de guías para la evaluación del conocimiento y la competencia.

http://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CESR/guidelinesdeudaestructuradaENCRYP.pdf

- Consulta pública de ESMA acerca del proyecto de las directrices sobre los instrumentos de deuda y los depósitos estructurados complejos.

http://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CESR/DPKIDforPRIIPs.pdf

- Documento de debate técnico conjunto de EBA, EIOPA y ESMA sobre los riesgos, escenarios e información sobre costes en el Documento de Información Fundamental (DIF) o Key Information Document (KID) para Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs).

http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/sleg7463.pdf

- Real Decreto XX/2015, de X de XX y por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Agenda Formativa 2º semestre 2015

- **Prevención de Blanqueo de Capitales.** 4 horas.
- **Protección de datos.** 2 horas.
- **Cumplimiento Normativo.** 4 horas.
- **Presentación y elaboración de informes financieros, con objeto de garantizar la solvencia de la compañía. Ratios financieros y ratios económicos.** 8 horas.

Formación IEAF y EAF-CGE

El Instituto Español de Analistas Financieros y EAF del CGE, han alcanzado un acuerdo para promover la formación y mejorar la cualificación en materia financiera de los economistas y titulados mercantiles de nuestro país.

Entre las primeras acciones, se promoverán el PSGP y el título CIIA entre los 70.000 economistas y titulados mercantiles adscritos a los diversos Colegios y entre los miembros de los órganos especializados del Consejo General de Economistas. Ambos son impartidos por la Escuela de Formación del IEAF-FEF, tanto en modalidad presencial como online.

CERTIFIED INTERNATIONAL INVESTMENT ANALYST · CIIA

Otorgada por la Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA), es una de las acreditaciones más prestigiosas en el ámbito financiero. El IEAF es el representante en nuestro país de esta asociación.

PROGRAMA SUPERIOR EN GESTIÓN PATRIMONIAL · PSGP

El Programa Superior en Gestión Patrimonial es un curso acreditado por EFPA para la preparación de sus títulos de Diploma de Agente Financiero (DAF) y European Financial Advisor (EFA).

Información: http://eaf.economistas.es/formulario-de-formacion-ieaf/

Curso sobre Prevención de Blanqueo de Capitales

CONTENIDO

- Implantación efectiva de la Ley 10/2010 de 28 de abril de Prevención de Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo y su Reglamento en las Empresas de Asesoramiento Financiero
- Procedimientos a seguir en la identificación de clientes y sus actividades, seguimiento de la relación de negocios, aplicación de medidas de diligencia debida.
- Sistema de Alertas.

Manual de análisis de empresas cotizadas

El Consejo General de Economistas y ACCID han editado este Manual cuyos autores han sido **Alberto Alonso Regalado, Frederick Artesani, Montserrat Casanovas, Juan Carlos Costa, Óscar Elvira, María José García, Pilar Lloret, Alejandro Muñoz, Carlos Puig de Travy** y **Pol Santandreu,** con la coordinación de **Oriol Amat** y **Victoria Nombela.**

Esta obra constituye un instrumento de gran utilidad para aumentar el conocimiento y facilitar la actuación eficaz de los profesionales en esta materia.

El análisis del estado de las empresas, sus cuentas, ratios, auditorías y el entorno en el que se desenvuelven es una actividad desarrollada de forma mayoritaria por los economistas.

En este manual se emplean diferentes herramientas de análisis en función de la coyuntura económica, el sector de actividad, las cuentas anuales…, lo que permite tener una visión global para poder llevar a cabo la valoración de una empresa o de cualquier proyecto de inversión. Esto hace que esta obra tenga un marcado carácter didáctico, pudiendo ser utilizado tanto por profesionales en ejercicio como por estudiantes del ámbito financiero. Además, los casos prácticos que se incluyen resultan de gran ayuda a la hora de encarar un análisis completo de la entidad objeto de estudio, y, por otro lado, la bibliografía reseñada permite ampliar los conocimientos en las diferentes áreas.

Código Fiscal 2015

El código de referencia para más de 7.000 profesionales.

El Código Fiscal 2015 REAF-REGAF se estructura a partir del articulado de la Ley de cada impuesto.

Detrás de cada artículo de la Ley se incluyen las normas reglamentarias de desarrollo (decretos, resoluciones y circulares) y otras leyes relacionadas.

Se completa la obra con numerosas notas a pie de página, que hacen referencia a su entrada en vigor, normas concordantes, aclaraciones, etc. Se incluye anexo de órdenes y resoluciones para completar la obra y facilitar las búsquedas.

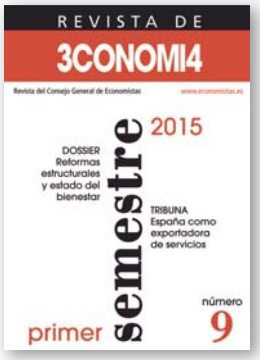
Contiene las normas de la Reforma Fiscal. Da derecho a consultar la versión electrónica que se actualizará cuando se publiquen las reformas reglamentarias.

Audinotas

Esta publicación del REA+REGA Auditores-CGE, de carácter anual, recoge los temas más relevantes en Auditoría y Contabilidad. a fin de proporcionar a los auditores un documento de utilidad en su trabajo de auditoría y revisión de las cuentas anuales y estados financieros correspondientes al ejercicio 2014.

Se estructura en 22 apartados: Cambios de las divisas. Tipos de conversión irrevocables del euro. Índices de precios de consumo. Calendario del contribuyente y otros aspectos a tener en cuenta. Bases de cotización a la Seguridad Socia. Tipos de cotización del régimen de cotización salarial y tipo de retención del IRPF. Intereses. Tipos de interés legales del mercado hipotecario. Nueva legislación sobre Auditoría y Contabilidad. Obligación de Auditoría de Cuentas. Sociedades Individuales. Consultas del ICAC relacionadas. Obligación de formular cuentas anuales consolidadas y obligatoriedad de su Auditoría. Consultas del ICAC publicadas en 2014. NIA 320. Nueva Tasa de Auditoría. Informes de Auditoría conforme NIA-ES. Información a considerar en las Cuentas Anuales del ejercicio 2014. Resumen modificaciones introducidas en las Memorias 2014. Nuevas Normas de Auditoría aplicables. Plan General de Contabilidad. Adaptaciones Sectoriales y otras disposiciones de interés. Consultas publicadas en el BOICAC. Documentación técnica.

3conomi4



El objetivo de 3CONOMI4, revista del Consejo General de Economistas, es contribuir a la divulgación rigurosa tanto de ideas y hechos económicos relevantes como de las facetas mas sobresalientes de la profesión de economista que surge en el seno de la Institución colegial, puente entre los círculos académicos y profesionales, con el compromiso de fomentar el debate económico serio como función social en un contexto de competencia y con un compromiso de actuación ética.

Funds people

PORTADA NOTICIAS OPINIÓN VIDEOS EVENTOS EMPRESAS GEN

FUE DIRECTOR GENERAL DE LA BANCA PRIVADA DE CITI EN ESPAÑA

BrightGate Capital y Javier Herreros de Tejada crean BrightGate Advisory Eafi

Participada al 50% por la firma y Herreros de Tejada. La EAFI asesorará la sicav Iapetus Investments.

Etiquetas Asesores EAFI Sicav

Empresas Brightgate Cap...

Funds People | 22 abril del 2015 - 07:00 hrs.

Autor imagen: Imagen cedida

BrightGate Capital SGIIC **y Javier Herreros de Tejada han constituido BrightGate Advisory Eafi.** El proyecto de constitución de la compañía, **participada al 50% por ambas partes,** fue aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el pasado 27 de marzo y está pendiente de inscripción.

El asesoramiento de BrightGate Advisory Eafi, que estará fundamentalmente dirigido a empresas e inversores institucionales, se regirá bajo los principios de "independencia, flexibilidad de producto y férrea gestión de riesgos", describen ambas partes. El nuevo proyecto inicia su andadura con más de 150 millones de euros.

Iapetus Sicav, un vehículo fundado en mayo de 2014 y abierto a inversores, representa la apuesta más personal de Herreros de Tejada. En tan sólo 11 meses de vida, ha sobrepasado los ocho millones en activos y ha obtenido una rentabilidad del 30%. A través de esta sicav se plasma la filosofía de inversión y el control de riesgos que lleva aplicando a otros vehículos asesorados desde 2007.

Herreros de Tejada es **un histórico del sector financiero.** Trabajó durante 16 años para Citi, donde realizó distintas labores de M&A, banca corporativa, inmobiliario y capital markets en España y Estados Unidos, una etapa que **culminó como director general de la Banca Privada de Citi en España.** Sus últimos diez años han transcurrido en la EAFI Skipper Capital Advisors.

BrightGate Capital también oferta un fondo de inversión alternativo gestionado por Bertrand de Montauzon que invierte su patrimonio en carteras de Permal Asset Management, así como un fondo de crédito en formato buy and hold gestionado por Jacobo Arteaga. Con la incorporación de Herreros de Tejada, sumado a las recientes de Jaime Gortázar y Jaime Ortiz de Lejarazu en 2014, **BrightGate se prepara para afrontar su expansión en el mercado.**

"Funds People"
22 de abril
2015

Funds people

España Portugal

Buscar Contenido

PORTADA NOTICIAS OPINIÓN VIDEOS EVENTOS EMPRESAS GEN

MIFID II

ESMA incluye los conocimientos fiscales y una experiencia de 5 años entre los requisitos necesarios para prestar asesoramiento financiero

El supervisor europeo pone a consulta las directrices con las exigencias de formación y experiencia que debe tener quien asesore e informe a clientes.

Etiquetas Legal

Violeta Mazo | 27 abril del 2015 - 11:30 hrs.

Autor imagen: bmith, Flickr Creative Commons

Los profesionales de las firmas de inversión, y esto incluye también a las entidades de crédito cuando presten servicios de inversión, a las gestoras de fondos y a los gestores externos de FIA cuando hagan gestión individualizada de carteras o presten servicios non-core, **deberán comprender las características clave de sus productos, su riesgo y todos los costes asociados a la operación que vaya a realizar el cliente. Pero también deberán conocer las implicaciones fiscales de tales operaciones, al menos de manera general y tener una experiencia profesional no inferior a 5 años.** Así lo propone la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA en sus siglas en inglés) en el documento a consulta que acaba de publicar sobre el Proyecto de Directrices para la evaluación de los conocimientos y competencias de los profesionales para dar cumplimiento con MIFID II. La consulta estará abierta hasta el próximo 10 de julio. A partir de entonces, ESMA tendrá en cuenta las respuestas y espera publicar las directrices definitivas en el cuarto trimestre del año.

La consulta sobre el proyecto de directrices especifica los criterios para la evaluación de los conocimientos y competencias de los profesionales que prestan asesoramiento o que dan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a los clientes. El documento a consulta propone que dichos criterios deben cumplirse mediante la obtención de una **"cualificación adecuada" y "una experiencia apropiada"** y establece las áreas de conocimiento y competencia que deberán ser evaluadas.

Estas áreas de conocimiento incluyen la comprensión de las características clave, la complejidad y los costes totales de los productos o servicios pertinentes. Asimismo, también **se deberá conocer cómo funciona el mercado, su estructura y el impacto de los datos económicos; cómo utilizar las fuentes de datos y los principios de valoración.** La regulación pertinente y los procedimientos internos de la empresa destinados a garantizar el cumplimiento de la Directiva MiFID II también deberán conocerse.

ESMA también propone que las autoridades competentes nacionales (en España sería la CNMV) determinen la lista de requisitos o criterios apropiados para la evaluación de las cualificaciones.

En concreto ESMA realiza seis preguntar concretas, que pretenden recabar la opinión sobre temas como si una experiencia mínima de cinco años consecutivos es la apropiada y si esta debe ser o no contabilizada en la misma empresa. ESMA también quiere saber si su propuesta de diferenciar entre lo que se le pide a quienes son asesores de lo exigido al resto de personal que da información es adecuada. Y, en general, la opinión sobre si en los conocimientos que proponen falta o sobra algo. Por último, la Autoridad Europea también quiere conocer los costes extraordinarios que se podrían derivar del cumplimiento de las directrices.

"Funds People"
27 de abril
2015

valencia vp plaza.com

C.VALENCIANA MERCADOS EMPRESAS ESPAÑA INTERNACIONAL OPINIÓN CULTURA Y SOCIEDAD DESAYUNOS VP VIVIR M

PORTADA » EMPRESAS

LA OPERACIÓN ESTÁ PENDIENTE DE APROBACIÓN POR LA CNMV

La EAFI local Ética Patrimonios emprende un nuevo rumbo

LUIS A. TORRALBA. 28/04/2015 Francisco Álvarez transmite su participación a Fernando Ibáñez -cofundadores de la firma hace 13 años-, pero seguirá representando a esta EAFI valenciana

Fernando Ibáñez (i.) y Francisco Álvarez

VALENCIA. **"He decidido transmitir mi participación de Ética Patrimonios EAFI a Fernando Ibáñez, cofundador de la compañía,** porque él llevaba desde hacía tiempo la parte operativa, pero ello no significa que vaya a abandonar el proyecto. Ha sido una transición totalmente transparente y me dedicaré a seguir difundiendo la imagen de Ética allí donde me llamen".

Son palabras de Francisco Álvarez Molina -más conocido en Valencia como Paco Álvarez- a este diario, sin duda **uno de los históricos referentes de la 'City' financiera local** y un infatigable defensor -y divulgador- de la cultura financiera.

"La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ya tiene la documentación pertinente del cambio accionarial y ahora solo nos falta esperar a que de el visto bueno a la operación que supondrá una nueva etapa en Ética "donde Fernando cuenta con todo mi respaldo para ser el único accionista de la empresa como hemos acordado. Lo conozco bien desde hace muchos años y confío en su demostrada valía".

VALORES FUNDACIONALES

Ibáñez afronta el futuro con confianza porque "los valores fundacionales que definimos Paco y yo hace 13 años no han cambiado y, afortunadamente, las tendencias del asesoramiento se han dirigido hacia nuestra posición confirmando nuestra visión del mercado: independencia, ética y valores profesionales, foco en el cliente, servicio antes que producto, etc."

De ahí que **la estrategia de Ética deba continuar por la misma senda "aunque siempre es posible hacer mejor las cosas.** En este sentido, nuestras zonas de mejora se concentran en ofrecer a nuestros clientes alternativas de inversión nuevas, concretas y adaptadas a sus necesidades junto con un potente plan de comunicación que tiene como objetivo dar a conocer nuestro sector EAFI y a la propia Ética".

De hecho la vuelta a la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI) -**donde Ibáñez ha sido nombrado recientemente vicepresidente**- "no es sino otro signo de nuestra fe y

"Valencia"
28 de abril
2015

valencia vp plaza.com

C.VALENCIANA MERCADOS EMPRESAS ESPAÑA INTERNACIONAL OPINIÓN CULTURA Y SOCIEDAD DESAYUNOS VP VIVIR ME

PORTADA » OPINIÓN

La 'estranguregulación' de la asesoría financiera independiente

FRANCISCO ÁLVAREZ. 11/05/2015

Francisco Álvarez

VALENCIA. En la reunión organizada a principios de diciembre del año pasado en Bruselas por la FECIF (Federación Europea de Asesores Financieros Independientes), se puso de manifiesto que la regulación y la supervisión de los asesores financieros independientes se ha convertido en una 'estranguregulación', que **les está haciendo desaparecer.** Lo anteriormente escrito puede parecer fuerte pero la realidad se impone.

Según la FECIF, desde 2008, año de referencia en el que prácticamente los países europeos habían adaptado a su entorno la directiva conocida por la sigla MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), **han desaparecido en Europa 140.000 IFA (Independant Financial Advisor).** Se trata de un término utilizado para designar a los profesionales que asesoran a sus clientes independientes de cualquier entidad financiera, que en España se ha dado en llamar EAFI (Empresa de Asesoramiento Financiero)... haciendo desaparecer el adjetivo independiente.

Los objetivos principales de la citada MIFID eran:

- Proteger al consumidor
- Promover una efectiva y mayor competencia en los mercados financieros...para el beneficio de los consumidores
- Proteger y mejorar la integridad del sector de servicios financieros

Según la FECIF, la MIFID comporta 50 páginas y 1.000 páginas las 'fetuas' emitidas por ESMA (European Securities and Markets Authority) y por EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) respectivamente, la autoridad europea que coordina a las comisiones nacionales de valores y la autoridad europea que se ocupa de temas de seguros y de pensiones. La transposición de la directiva MIFID en los 28 países de la UE ha necesitado 100.000 páginas **y las diferentes interpretaciones de los cumplimientos normativos en los 28 países... un millón de páginas.**

Según la FECIF el resultado de tantas páginas es que 510 millones de europeos, sobre 738 millones, han perdido hasta ahora 800.000 millones de euros de sus ahorros. Si esto es cierto, ¡viva la regulación-supervisión resultante de la MIFID, sabiendo que uno de los objetivos principales era proteger al consumidor!

Pero eso no es todo porque yo me preguntaría, si se ha promovido una efectiva y mayor competencia en los mercados financieros. La respuesta es

"Valencia"
11 de mayo
2015

valenciavpplaza.com

C.VALENCIANA MERCADOS EMPRESAS ESPAÑA INTERNACIONAL OPINIÓN CULTURA Y SOCIEDAD DESAYUNOS VP

PORTADA » MERCADOS

LA CUARTA EN LA PROVINCIA DE ALICANTE

Villa & Ibáñez se erige en la décima EAFI de la Comunitat Valenciana

LUIS A. TORRALBA. 20/05/2015 *Javier Villa y Silvia Ibáñez están detrás de este empresa de asesoramiento financiero independiente que trabaja con la colonia británica instalada en la zona*

VALENCIA. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) acaba de dar el visto bueno a una nueva empresa de asesoramiento financiero independiente -más conocida por su acrónimo de EAFI-, tal y como se recogía ayer en su boletín semanal. Se trata de **Villa & Ibáñez Asesoramiento Financiero Ibáñez, domiciliada en el municipio alicantino de Elda y dirigida por Javier Villa González y Silvia Ibáñez Bustos**, lo que eleva a diez el número de estas empresas en la Comunitat Valenciana.

Media docena de ellas están domiciliadas en Valencia -cinco en la capital y otra en Cartel-, mientras que el resto se reparten dos en la ciudad de Alicante, Elche y la nueva de Elda. **Una decena de sociedades que representan menos del 7% de las 147 que actualmente hay operativas por el territorio nacional**, pese a que Villa & Ibáñez ha sido registrada oficialmente con el número 172 aunque conviene recordar que por el camino se han ido quedando EAFIs.

UN PAÍS BANCARIZADO

"Hemos percibido que en la zona interior de Alicante los empresarios tienen mucha reticencia a trabajar con la banca privada, pese a que suelen tener varias cuentas en diferentes bancos y ahí es donde entramos nosotros para asesorarles", apunta Javier Villa. **"Queramos o no somos un país totalmente bancarizado** y la rentabilidad que actualmente ofrece la banca es muy baja en la actual coyuntura de mínimos tipos de interés".

Para **este asturiano, que trabajó en Banif -división de grandes patrimonios del Banco Santander-, Caja España y Unicaja, entre otras entidades,** las EAFIs "son más necesarias que nunca porque la banca sigue siendo un mercado orientado al producto y no al cliente. Con ello no quiero decir que los bancos sean malos, no, porque como empresas privadas que son tienen que ganar dinero, pero el cliente debe mirar por sus intereses como el banco vela por los suyos".

"Valencia"
20 de mayo
2015

El Confidencial

La CNMV pondrá en marcha un 'gendarme electrónico' contra el 'insider trading'

El nuevo Sistema Avanzado de Monitorización de Mercados Secundarios (SAMMS) está basado en un 'software' de alta potencia que permite detectar en tiempo real movimientos sospechosos

La CNMV tiene previsto implantar antes de que termine el presente ejercicio 2015 un **nuevo sistema de vigilancia informática** en la bolsa española con objeto de prevenir las prácticas tendentes a la **manipulación de precios** y al denominado **abuso de mercado**. Ambas conductas, que inciden de manera directa en lo que se conoce como el célebre ***insider trading***, constituyen uno de los caballos de batalla que más quebraderos de cabeza vienen produciendo de forma tradicional a los responsables de la institución que ahora preside **Elvira Rodríguez**.

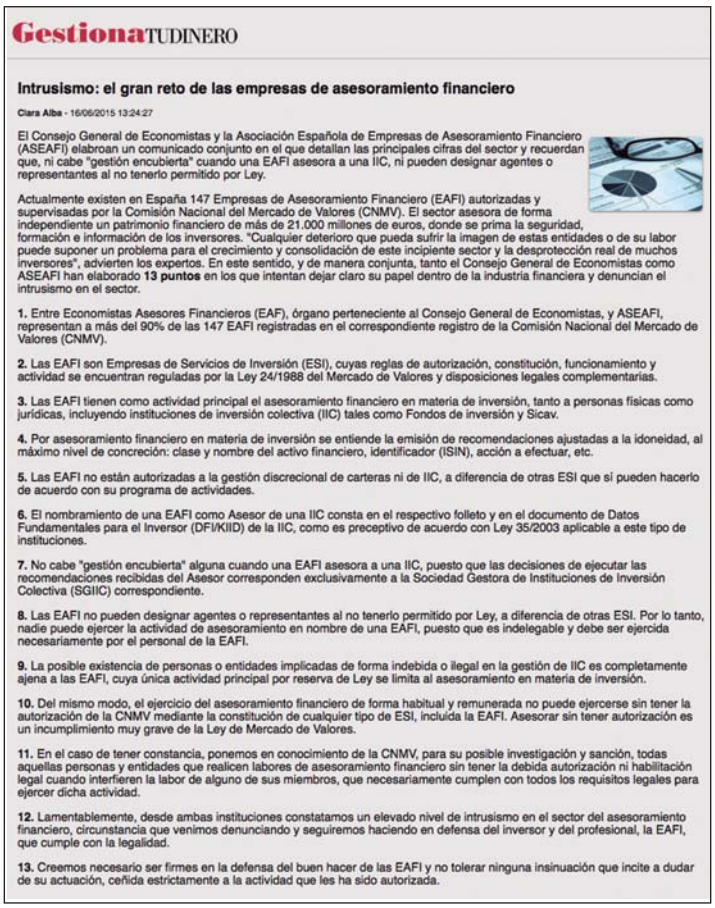
El nuevo **Sistema Avanzado de Monitorización de Mercados Secundarios (SAMMS)** forma parte de los nuevos instrumentos de alerta preventiva que se han incluido dentro del **plan de actividades elaborado por la Comisión de Valores** como garantía de una mayor eficiencia de toda su labor supervisora. El futuro mecanismo de control se estructura a partir de un **software de alta potencia** que permite la detección en tiempo real de actuaciones presuntamente irregulares que condicionan la evolución de los valores sometidos a cotización y contratación bursátil.

El organismo regulador considera que un mercado en el que se perciba tolerancia con las situaciones de abuso es menos susceptible de atraer y retener la inversión exterior que es esencial para el buen funcionamiento de la economía española. Desde el pasado año, el SAMMS ha estado corrigiendo a un amplio proceso de verificación interna mediante una serie de **pruebas de aceptación** destinadas a garantizar el correcto funcionamiento de arranque. En 2015 está previsto llevar a cabo la fase de implantación, a la que seguirá un **programa de mantenimiento de dos años de duración, hasta 2017**.

La CNMV pretende que el nuevo 'gendarme electrónico' pueda estar trabajando a pleno rendimiento para mediados de 2016

El proyecto está diseñado para analizar todas las operaciones intradía que puedan efectuar los inversores profesionales y se articula a través de un sistema automático de introducción de órdenes que permite detectar las posibles prácticas de manipulación de mercado. La CNMV trata de adaptar los fundamentos de su actividad a las necesidades de unos mercados en constante evolución y en los que cada vez es más urgente **trabajar a la misma velocidad y con los mismos componentes tecnológicos** que emplean los distintos operadores bursátiles.

"El Confidencial"
10 de junio
2015



GestionaTUDINERO

Intrusismo: el gran reto de las empresas de asesoramiento financiero

Clara Alba - 16/06/2015 13:24:27

El Consejo General de Economistas y la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI) elaboran un comunicado conjunto en el que detallan las principales cifras del sector y recuerdan que, ni cabe "gestión encubierta" cuando una EAFI asesora a una IIC, ni pueden designar agentes o representantes al no tenerlo permitido por Ley.

Actualmente existen en España 147 Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) autorizadas y supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El sector asesora de forma independiente un patrimonio financiero de más de 21.000 millones de euros, donde se prima la seguridad, formación e información de los inversores. "Cualquier deterioro que pueda sufrir la imagen de estas entidades o de su labor puede suponer un problema para el crecimiento y consolidación de este incipiente sector y la desprotección real de muchos inversores", advierten los expertos. En este sentido, y de manera conjunta, tanto el Consejo General de Economistas como ASEAFI han elaborado **13 puntos** en los que intentan dejar claro su papel dentro de la industria financiera y denuncian el intrusismo en el sector.

1. Entre Economistas Asesores Financieros (EAF), órgano perteneciente al Consejo General de Economistas, y ASEAFI, representan a más del 90% de las 147 EAFI registradas en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

2. Las EAFI son Empresas de Servicios de Inversión (ESI), cuyas reglas de autorización, constitución, funcionamiento y actividad se encuentran reguladas por la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y disposiciones legales complementarias.

3. Las EAFI tienen como actividad principal el asesoramiento financiero en materia de inversión, tanto a personas físicas como jurídicas, incluyendo instituciones de inversión colectiva (IIC) tales como Fondos de inversión y Sicav.

4. Por asesoramiento financiero en materia de inversión se entiende la emisión de recomendaciones ajustadas a la idoneidad, al máximo nivel de concreción: clase y nombre del activo financiero, identificador (ISIN), acción a efectuar, etc.

5. Las EAFI no están autorizadas a la gestión discrecional de carteras ni de IIC, a diferencia de otras ESI que sí pueden hacerlo de acuerdo con su programa de actividades.

6. El nombramiento de una EAFI como Asesor de una IIC consta en el respectivo folleto y en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI/KIID) de la IIC, como es preceptivo de acuerdo con Ley 35/2003 aplicable a este tipo de instituciones.

7. No cabe "gestión encubierta" alguna cuando una EAFI asesora a una IIC, puesto que las decisiones de ejecutar las recomendaciones recibidas del Asesor corresponden exclusivamente a la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) correspondiente.

8. Las EAFI no pueden designar agentes o representantes al no tenerlo permitido por Ley, a diferencia de otras ESI. Por lo tanto, nadie puede ejercer la actividad de asesoramiento en nombre de una EAFI, puesto que es indelegable y debe ser ejercida necesariamente por el personal de la EAFI.

9. La posible existencia de personas o entidades implicadas de forma indebida o ilegal en la gestión de IIC es completamente ajena a las EAFI, cuya única actividad principal por reserva de Ley se limita al asesoramiento en materia de inversión.

10. Del mismo modo, el ejercicio del asesoramiento financiero de forma habitual y remunerada no puede ejercerse sin tener la autorización de la CNMV mediante la constitución de cualquier tipo de ESI, incluida la EAFI. Asesorar sin tener autorización es un incumplimiento muy grave de la Ley de Mercado de Valores.

11. En el caso de tener constancia, ponemos en conocimiento de la CNMV, para su posible investigación y sanción, todas aquellas personas y entidades que realicen labores de asesoramiento financiero sin tener la debida autorización ni habilitación legal cuando interfieren la labor de alguno de sus miembros, que necesariamente cumplen con todos los requisitos legales para ejercer dicha actividad.

12. Lamentablemente, desde ambas instituciones constatamos un elevado nivel de intrusismo en el sector del asesoramiento financiero, circunstancia que venimos denunciando y seguiremos haciendo en defensa del inversor y del profesional, la EAFI, que cumple con la legalidad.

13. Creemos necesario ser firmes en la defensa del buen hacer de las EAFI y no tolerar ninguna insinuación que incite a dudar de su actuación, ceñida estrictamente a la actividad que les ha sido autorizada.

"Gestiona tu dinero"
16 de junio 2015

valenciavpplaza.com

El Consejo General de Economistas y la ASEAFI denuncian intrusismo

VALENCIA (VP). **En España hay 147 Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) autorizadas y supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.** El sector asesora de forma independiente un patrimonio financiero de más de 21.000 millones de euros, donde se prima la seguridad, formación e información de los inversores.

Cualquier deterioro que pueda sufrir la imagen de estas entidades o de su labor puede suponer un problema para el crecimiento y consolidación de este incipiente sector y la desprotección real de muchos inversores.

Por estas razones el Consejo General de Economistas y la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI) desean poner de manifiesto:

- Entre Economistas Asesores Financieros (EAF), órgano perteneciente al Consejo General de Economistas, y ASEAFI, representan a más del 90% de las 147 EAFI registradas en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- **Las EAFI son Empresas de Servicios de Inversión (ESI)**, cuyas reglas de autorización, constitución, funcionamiento y actividad se encuentran reguladas por la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y disposiciones legales complementarias.
- Las EAFI tienen como actividad principal el asesoramiento financiero en materia de inversión, tanto a personas físicas como jurídicas, incluyendo instituciones de inversión colectiva (IIC) tales como Fondos de inversión y Sicav.
- Por asesoramiento financiero en materia de inversión se entiende la emisión de recomendaciones ajustadas a la idoneidad, al máximo nivel de concreción: clase y nombre del activo financiero, identificador (ISIN), acción a efectuar, etc.
- **Las EAFI no están autorizadas a la gestión discrecional de carteras ni de IIC**, a diferencia de otras ESI que sí pueden hacerlo de acuerdo con su programa de actividades.
- El nombramiento de una EAFI como Asesor de una IIC consta en el respectivo folleto y en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI/KIID) de la IIC, como es preceptivo de acuerdo con Ley 35/2003 aplicable a este tipo de instituciones.

"Valencia"
16 de junio 2015

Inversión Finanzas.com

¿Cómo afectará la entrada en vigor de Mifid II a los profesionales independientes?

La directiva MiFID llega en vigor desde 2007, coincidiendo con el inicio de la reciente crisis económica. Ocho años después nos encontramos con la necesidad de seguir mejorando el sistema financiero en Europa buscando la protección y seguridad de los inversores y la transparencia del sector, derivando hacia MiFID II.

Entre las distintas novedades que nos trae MIFID II, hay una que merece especial atención, la prohibición del cobro de retrocesiones que afectara de manera directa a agentes financieros y otros profesionales dedicados al asesoramiento independiente. El objetivo de esta medida es evitar el conflicto de intereses generado por la práctica de algunos profesionales, que recomiendan aquellos productos que mejores incentivos generan aún cuando no sean los más adecuados para sus clientes. Esto está muy bien, sin embargo, la eliminación de retrocesiones también tendrá consecuencias negativas para estos agentes financieros y profesionales independientes, ya que se verán obligados a ajustar su modelo de negocio y a enfrentarse, sin garantías de continuidad, a los nuevos retos.

Por un lado, será necesario segmentar a los clientes en clientes autogestionados, asesorados o gestionados, según el tipo de asesoramiento que necesiten.

La mayor parte de los clientes en España son clientes asesorados y, para poder asesorarles, será necesario firmar un contrato con ellos y cobrarles unas comisiones. A partir de aquí, ¿qué impedirá que se desate una guerra de "precios" para conquistar clientes? Seguramente nada. Cada entidad financiera o profesional independiente (EAFI's) será libre de establecer la comisión que considere oportuna y hará todo lo que esté en su mano para captar clientes.

Los márgenes de intermediación irán bajando y muchos agentes financieros y profesionales independientes (EAFI's) verán cómo sus cuentas de explotación se resienten cada vez más, obligando a muchos a abandonar el negocio.

Por otra parte, se incrementarán las exigencias de información, control y documentación, produciéndose un inevitable aumento de los costes operativos. Los diferentes profesionales independientes deberán ampliar la información que dan al cliente, ser transparentes y advertirles de los gastos y comisiones que les van a generar sus inversiones. Los profesionales del asesoramiento financiero tendrán que cumplir con más trámites administrativos, ya que deberán seguir estrictas normas para que los inversores puedan decidir, con garantías, acerca los productos más adecuados a su perfil.

Todo este panorama no va a ayudar en absoluto a que se desarrolle el asesoramiento independiente, más bien al contrario. Asistiremos a la desaparición de muchos profesionales tal y como ya ocurrió en Reino Unido.

Para Antonio Castilla, socio fundador y director de Conecta Capital, ahora es el mejor momento de plantearse nuevas formas de entender el negocio y prepararse ante la entrada en vigor de MiFID II.

"Inversión Finanzas"
17 de junio 2015

Funds people

¿Cuántos y qué fondos españoles están asesorados por EAFI?

EAF y Aseafi defienden que no existe "gestión encubierta" de fondos por parte de las EAFI, cuyo cometido se limita a asesorar. En la actualidad, la responsabilidad de una hipotética infracción en el producto recaería en las gestoras.

La **supuesta "gestión encubierta"** que podrían estar haciendo las EAFI en algunos fondos de inversión españoles asesorados por ellas ha vuelto a situarse en el centro de las polémicas de la industria de asesoramiento financiero y gestión de activos y de patrimonios.

El martes, las dos asociaciones que representan los intereses de las EAFI en España, Economistas Asesores Financieros (EAF, del Consejo General de Economistas) y Aseafi, publicaron un comunicado conjunto en el que defendían la buena praxis llevada a cabo por estas firmas en materia de asesoramiento financiero y, concretamente, cuando se trata de asesorar a IIC. Recordaban en el manifiesto, compuesto por 13 puntos, que "no cabe gestión encubierta alguna cuando una EAFI asesora a una IIC, puesto que las decisiones de ejecutar las recomendaciones recibidas del asesor corresponden exclusivamente a la sociedad gestora de IIC correspondiente".

En total, 64 fondos

De los 2.268 fondos españoles registrados en mayo, **40 de ellos (un 1,8% del total y recogidos en el primer cuadro) están asesorados por EAFI**, una cifra que asciende hasta los **64 fondos (un 2,8% del total) si se incluye el asesoramiento realizado por otras figuras jurídicas** (recogidos en el segundo cuadro), como sociedades de valores, agencias de valores, bancos, otras gestoras de IIC, cooperativas de crédito, sociedades limitadas o, incluso, personas físicas con carácter individual.

Entre las gestoras que cuentan con un mayor número de fondos asesorados por EAFI, se encuentran Andbank Wealth Management, **con 11 fondos;** Renta 4 Gestora, **con ocho productos,** o Credit Suisse Gestión, **con cinco vehículos.**

Por su parte, las **EAFI que más fondos asesoran** hoy por hoy son **Expert Timing Systems International**, ligada a cinco productos; **Altair Finance y Pi Asesores**, unidas a cuatro vehículos cada una, y **Buy & Hold y Didendum e Isidre Blanch** -en conjunto las dos últimas-, adheridas a tres fondos en cada caso.

Los dos formatos de productos asesorados por EAFI más comunes son el del fondo "tradicional" (un fondo asesorado por una única EAFI) y el fondo por compartimentos (un fondo con varios compartimentos, cada uno de ellos asesorado por una EAFI, que puede ser la misma o varias entidades). Bajo este segundo esquema, operan dos fondos que han apostado fuertemente por el sector de las EAFI: el Gestión Boutique, de Andbank Wealth Management, y el Renta 4 Multigestión, de Renta 4 Gestora.

A continuación, se enumeran los 64 fondos españoles asesorados por terceras entidades, con datos recopilados por Funds People de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

"Funds People"
18 de junio 2015

Funds Society

La CNMV dirigirá el grupo de trabajo que supervisa la aplicación de la normativa de mercado de valores en todos los supervisores europeos

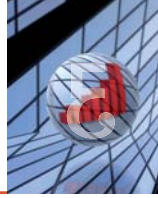
La vicepresidenta de la CNMV, Lourdes Centeno, ha sido nombrada presidenta del grupo de expertos de ESMA encargado de vigilar que la normativa europea se aplica de forma uniforme en todas las jurisdicciones europeas

Por Funds Society, Madrid

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) gana peso en las instituciones europeas. La vicepresidenta de la CNMV, Lourdes Centeno, ha sido nombrada presidenta del grupo de expertos de la Autoridad Europa de Supervisores y Mercados (ESMA) encargado de vigilar que la normativa europea de mercado de valores se aplica de forma uniforme en todas las jurisdicciones europeas, de forma que no exista el arbitraje regulatorio. El nombramiento entra el vigor el próximo 1 de octubre y tendrá una duración de dos años.

Este grupo de trabajo, llamado Review Panel, forma parte de los comités de trabajo permanentes de ESMA y tiene encomendada la misión de asegurar que los supervisores y las autoridades de cada país aplican las normas europeas y los criterios de supervisión que emanan de ESMA de forma

"Funds Society"
1 de julio 2015



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.adhocasasesores.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**
Panamá, 28 · 08024 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**
C. Caracas, 15 - 4º C-derecha · 28010 Madrid
Tel. 637 403 271 · js@jsgeafi.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. Maisonnave, 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 **CAPITAL VALUE INVERSIONES GLOBALES, EAFI, SL.**
C. Pau Casals Nº 4, 2-2 · 08021 Barcelona
Tel. 935 535 550 · capitalvalue@capitalvalue.com · www.capitalvalue.com

38 **ESFERALIA CAPITAL EAFI, SL**
Álvarez de Baena, 3 - 1º · 28006 Madrid
Tel. 915 635 797 · info@esferaliacapital.com · www.esferaliacapital.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 (Piso 9 A) · 28007 Madrid
Tel. 687 768 104 · info@artesanieafi.com · www.artesanieafi.com

45 **EXTRAVALOR EAFI, S.L.**
Bori i Fontestà 49B, Bjs 2 · 08017-Barcelona
Tel. 936 031 511· info@extravalor.com · www.extravalor.com

47 **ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL**
Condes del Val 18, Bajo-Oficina 3 · 28036 Madrid
Tel. 914 571 733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com

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

49 **GESEM ASESORAMIENTO FINANCIERO EAFI S.L.**
Arquitecto Santiago Perez Aracil,1 · 03203 Elche - Alicante
Tel. 966 610 024 · gesem@gesemeafi.com · www.gesemeafi.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**
C. Pinar, 5 · 28006 Madrid
Tels. 917 456 880 / 639 142 722 · jmateo@eafi55.com · www.eafi55.com

56 **GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL**
C. Chillida, 4 - Of.10- Centro de Negocios Carrida Plaza - Aguadulce (Roquetas de Mar)
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

65 FRANCISCO JAVIER CONCEPCIÓN HERRERA
Villaba Hervás, 9 - 8º planta · 38002 Santa Cruz de Tenerife
Tel. 653 971 097 · fjconcepcion_eafi@economistas.org

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

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

84 RICARDO A. QUERALT SÁNCHEZ DE LAS MATAS EAFI
Juan Bravo 3º A · Madrid
Teléfono..668 824 590 · ricardo.queralt@quantitative.es· www.quantitative.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. Velázquez 86 B, Planta Baja Centro · 28006 Madrid
Tel. 911 851 850 · contacto@grupovalia.com · www.grupovalia.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
Avda. Diagonal, 640 - 6º · 08017 Barcelona
Tel. 931 763 196 · 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.**
Velázquez, 27 - 1º Ext. Izda. · 28009 Madrid
Tel. 917 819 481 · contacto@assetgrowth.es · www.assetgrowth.es

103 **FICONSULT PARTNERS, 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 · Madrid
Tel. 913 860 243 · aracelidefrutos@cemad.es

108 **HOUSE OF PRIVATE FINANCE EAFI, S.L.**
C/ Acacia, 9 · Sont Veri Nou · 07609 Llucmajor (Islas Baleares)
Tel. 666 880 938 · f.strotkamp@hof-group.com

109 **CRISTINA BADIOLA GUERRA**
C/ del Tenis 24 Bloque 12, 1ºC · 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**
Avda. Doctor Arce Nº14 · Madrid
Tel. 917 610 273 · info@bull4all.com · web www.bull4all.com

116 METACAPITAL INVESTMENT EAFI, S.L.
C/ Espino, 22 · 28250 Torrelodones - Madrid
Tel. 630 020 802 · lara@metacapital.es

120 JUAN MARÍA SOLER RUIZ
Av. Juan Pablo II, 14 3º B · 30007 Murcia
Tel. 678 435 384 · jmsoler@economistas.org

123 GAR INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.
C/ Balmes 195, 7-1 · 08006 Barcelona
Tel. 933 686 5 02 · 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

131 AUREO WEALTH ADVICE, S.L.
Velázquez 86 B, 1º Dcha. · 28006 Madrid
Tel. 910 866 996 · aureoadvice@aureoadvice.es · www.aureoadvice.es

135 ATHENEA CAPITAL ADVISORS EAFI, S.L.
C/ Serrano 43-45 2º · 28001Madrid
Tel. 917 373 871 · jderufino@atheneacapital.com

136 HUGO BELTRAN MARTIN
C/ Dr. Manuel Parejo 8 · 38400 Puerto de la Cruz - Tenerife
Tel. 669 442 643 · hubelman@hotmail.com

137 BARON CAPITAL EAFI, S.L.
Avda. de Bruselas, 1 - 1º A · 01005 Vitoria
Tel. 667 415 545 · info@baroncapitaleafi.com

139 CAPITALCARE 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

141 JUAN GONZÁLEZ HERRERO
C/ General Gómez Núñez, 3 - 4º A · 24402 Ponferrada - León
Tel. 987 412 502 · eafi@sassola.es

143 AZNAR PATRIMONIO
C/ Poeta Quintana, 7 - Planta 14 · 46003 Valencia
Tel. 963 527 043 · info@aznarpatrimonio.es

145 PI ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L.
C/ Berastegi Nº 1 - 4º Dpto. 4 · 48001 Bilbao
Tel. 944 180 055 · piasesores@piasesores.com · www.piasesores.com

146 CLUSTER INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.
Plaza Francesc Macia, 5 - 3º 2ª · 08021 Barcelona
Tel. 933 620 190 · info@clustereafi.com · www.clustereafi.com

149 JAVIER ACCIÓN RODRÍGUEZ
C/ M. Manuel Artime 4 - 60 D · 15004 A Coruña
Tel. 687 932 669 · javieraccion@gmail.com

150 AVANTAGE CAPITAL EAFI SL
C/ Agustín de Betancourt 5 - 6 izd. · 28003 Madrid
Tel. 678 554 393 · juangomezbada@avantagecapital.com · www.avantagecapital.com/

154 INES COTS MARFIL
C/ Bosque 2, Urb. Pinar de Puente Nuevo · 28250-Torrelodones - Madrid
Tel. 609 604 319 · ines.cots@outlook.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/ Pico de la Miel, 47 · 28023 Madrid - Aravaca
Tel. 630 971 901 · jsacristan@ancora-sp.es

162 FINETICO EAFI S.L.
C/ Pollensa, 3 · 28290 Las Rozas - Madrid
Tel. 913 619 154 · eva.diez@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 · jh@cetrix.es

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
marta.medina@brightgatecapital.com

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

Calidad y diversidad de colaboradores y contenidos.

De gran interés profesional, leídas y consultadas por economistas, directores de empresa y profesionales del ámbito académico y la administración.

Información técnica y eficaz al servicio de la formación permanente de los economistas.

economistas
Consejo General
Σ economistas y titulados mercantiles

amplio abanico de revistas técnicas y profesionales al servicio del mundo académico, empresarial, responsables de la administración y economistas

“economistas”
Información general

“3conomi4”
Macroeconomía y universidad

“newsREA+REGA”
Auditoría

“REAF·REGAF revista”
Fiscal

“REFOR revista”
Forense

“boletín REC”
Contabilidad

“actualidad RASI”
Sistemas de la Información

“EAFInforma”
Asesoramiento Financiero

“MarketingNews”
Marketing

Un canal concebido para el asesor financiero y sus clientes

Simplifique y agilice la firma de recomendaciones y órdenes

Olvídese de perseguir a sus clientes. Con Finveris podrá comunicarse con ellos de forma segura y firmar documentos sin necesidad de inversiones ni instalación.

FINVERIS

Available on the App Store

ANDROID APP ON Google play

911 878 659 · info@olset.es · www.finveris.com