

# EAFI Informa

Revista de EAF · Asesores Financieros

EAF  
Asesores  
**Financieros**  
Consejo General de Economistas



Presentación

Artículos de EAFIs

Observatorio Financiero

Artículos de EAF-CGE

Informes

Eventos

Novedades Normativas

Revista de prensa

Solidario

Directorio de EAFIs

Colaboraciones

**ANDBANK** /  
Private Bankers

**AXA** **EXCLUSIV**  
reinventando /  
el asesoramiento patrimonial y financiero

**F** **Fidelity**  
WORLDWIDE INVESTMENT

**CA** **CRÉDIT AGRICOLE**  
PRIVATE BANKING

porque la información es  
imprescindible para la toma  
eficaz de decisiones

**OBSERVATORIO Financiero** €

Presentado por CRISTÓBAL MONTORO



# Sumario



- 01 **Presentación**  
Valentín Pich
- 02 **Qué hacer y en qué invertir si te toca la lotería**  
Alberto Alonso · Araceli de Frutos Casado
- 06 **Educación financiera: de ahorrador a inversor**  
Francisco J. Concepción
- 08 **¿Qué podemos esperar para el mercado americano en los próximos 2-3 años?**  
Juan Carlos Costa Tejedor
- 10 **PYMES. Contabilización y tributación de la inversión en SICAVS, fondos de inversión y acciones cotizadas**  
Cristóbal Amoros Arbaiza · José María Añíbarro Rivero
- 12 **Observatorio Financiero, informe tercer trimestre**
- 15 **Análisis del Sector de las Empresas de Asesoramiento Financiero**  
Albert Ricart
- 18 **Actividad EAF-CGE**
- 20 **FATCA extraterritorialidad y proyecto de Orden Ministerial de clasificación de productos**  
David Rodríguez
- 22 **Oportunidades de Optimización Fiscal de cara al cierre de ejercicio del IRPF**  
Horacio Encabo · Fernando Estévez
- 24 **Riesgos y oportunidades en periodos deflacionistas**  
Dominic Rossi
- 26 **Eventos**
- 28 **Novedades Normativas**
- 30 **Foro ECOFIN**
- 31 **Revista de prensa**
- 36 **Solidario**
- 38 **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 Amoros

Paloma Belmonte

Josechu Carballado

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: desdezero, estudio gráfico

Impresión: Gráficas Menagui

Depósito Legal: M-45.733-2011



Valentín Pich  
Presidente  
CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS

## La difusión del conocimiento de los conceptos económicos y financieros

Estimados amigos,

Hace unos meses emprendimos el proyecto del **Observatorio Financiero**, en el que hemos trabajado mucho para que estuviera a vuestra disposición antes de fin de año. Así, el día 3 de noviembre tuvo lugar la presentación pública del Observatorio en nuestra sede, en la que tuvimos el privilegio de contar con el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, **Cristóbal Montoro**, quien explicó de forma pormenorizada la evolución de la situación económica de nuestro país. Quiero aprovechar estas líneas para trasladar de nuevo al Ministro nuestro agradecimiento por dedicarnos su tiempo y su esfuerzo en una ponencia práctica e instructiva.

A mi entender, el informe del Observatorio relativo al tercer trimestre de este año es muy completo y esperamos que resulte de interés para los economistas y la sociedad en general. En la página 12 de este ejemplar, hemos incluido un resumen del contenido de los seis capítulos que componen el informe, con el objeto de ofrecer una visión global y conjunta de la información financiera. A través de la web del Consejo se puede acceder al informe completo ([www.eaf.economistas.es](http://www.eaf.economistas.es)).

En estos momentos en el que se habla tanto de la educación financiera –recordemos que el pasado 5 de octubre se celebró el Día de la Educación Financiera– creemos que este informe y los datos que diariamente mantenemos en la web, así como los *flashes* que vamos incorporando, contribuyen a la difusión del conocimiento de los conceptos económicos y financieros, uno de los objetivos más importantes de este Consejo General de Economistas.

Por tanto, las **Empresas de Asesoramiento Financiero** (EAFIs) también deberían ser agentes activos en la difusión de la información y formación financiera –de hecho la mayoría ya lo son– y desde nuestro órgano Economistas Asesores Financieros (EAF-CGE) tenemos la obligación de fortalecer a estas entidades para que ayuden a los inversores, ahorradores y ciudadanos en general a desarrollar una planificación financiera adecuada.

# Qué hacer y en qué invertir si te toca la lotería



Alberto Alonso

Empresa de Asesoramiento Financiero N° 87 CNMV



Araceli de Frutos Casado

Empresa de Asesoramiento Financiero N° 107 CNMV



Se acercan fechas señaladas y una de ellas es la del gordo de Navidad. En primer lugar si a uno le toca un premio importante en un sorteo, siendo la probabilidad de que esto ocurra muy remota, lo normal es que sienta una gran alegría interior, que se venga arriba, empiece a celebrarlo con los amigos, con la familia, ya que va a recibir una cantidad de dinero significativa y es una persona muy afortunada.

Pero no hay que confundir la celebración con la toma de decisiones. En ese estado de júbilo, felicidad, entusiasmo y en ocasiones delirio, hay que comprender que no es la mejor situación para empezar a determinar cómo repartir o invertir el premio obtenido.

Las recomendaciones iniciales que les exponemos, si les toca la lotería son las siguientes; primero **comunicar con alegría que ha sido afortunado**, estas cosas en la vida hay que celebrarlas, pero sin especificar la cantidad total que le ha tocado, y la segunda, y no por ello menos importante, **posponer para más adelante**, cuando se piense con tranquilidad y en frío, la decisión de cómo repartir o invertir el premio. Por lo tanto, ingrese lo antes posible el premio en una entidad financiera y siga nuestros consejos.

Desde aquí se intentará dar una visión, desde la perspectiva del asesor financiero, de los elementos a tener en cuenta a la hora de invertir el dinero, y cuáles pueden ser los instrumentos más adecuados y porqué para un inversor particular, un pequeño inversor.



## TRIBUTACIÓN DEL PREMIO

En 2013 se suprimió la exención en el IRPF de los premios de loterías y apuestas organizados por la entidad Loterías y Apuestas de Estado, por los órganos de las CCAA, por la Cruz Roja y por la ONCE. El impuesto grava el importe premiado de cada décimo, fracción o cupón de lotería con un 20%, teniendo en cuenta que dicho tipo gira sobre el importe del premio menos el importe exento de 2.500€

Si la persona que tiene en su poder los décimos los ha repartido con familiares o amigos, o piensa repartir parte de lo obtenido, es importante que se preocupen de que en el ONLAE certifique la obtención del premio de todos los partícipes. En caso contrario, cuando entregase el dinero a los partícipes se produciría una donación por la que tendría que tributar el que la recibe, a una tarifa que va desde 7,65 al 34% o a lo que marque la Comunidad Autónoma y dependiendo del parentesco entre ellos

### ¿QUÉ HACER CON EL PREMIO? Importante: acudir a un profesional para que te asesore

Evidentemente no vale cualquiera. Es el momento de acudir a una Empresa de Asesoramiento Financiero Independiente (EAFI) registrada en la CNMV, a la que tenga como referencia, y si no tiene, elegir una del listado publicado en la CNMV ([Pinchar aquí para ver el listado](#)) y comentarle todo, bajo la discreción profesional total que obliga a dicha EAFI.

La independencia de los profesionales financieros que le atiendan es clave para que únicamente imperen sus intereses o deseos personales y no motivaciones comerciales o de otra naturaleza.

La empresa de asesoramiento financiero independiente, le va a analizar su

patrimonio global, sus necesidades financieras a corto y largo plazo, las deudas que tenga en ese momento y las inquietudes o deseos personales de cómo dividiría el reparto del premio y le aconsejará invertir en lo más adecuado en productos financieros y/o no financieros disponibles en el mercado, es ahí donde radica la independencia

### El 80% de los premiados pierde lo ganado en menos de 10 años

Así pues, en la práctica lo que un asesor financiero, EAFI, realiza es una atención personalizada basada en:

- Adaptación de las propuestas de inversión a sus necesidades estableciendo unos objetivos con un horizonte temporal y una capacidad para alcanzarlos.
- Plantea distintos escenarios posibles de lo que puede suceder explicando claramente no sólo las rentabilidades que se podría alcanzar sino también las pérdidas potenciales.
- Instrumentación de las propuestas de inversión a través de productos financieros disponibles en el mercado.

Primeros consejos a tener en cuenta al enfrentarnos a las decisiones de inversión: **el 80% de los premiados pierde lo ganado en menos de 10 años.**

Comúnmente se tiene la idea de que la recomendación de una inversión se realiza sobre la base de "cuánto me da", y aunque la rentabilidad esperada es una variable a considerar, no es la única. Así, algunos potenciales clientes lo que te preguntan es: "y entonces ¿cuánto me das?" Ante esta pregunta lo primero que se tiene que venir a la mente, y no sólo al asesor sino al inversor, es el refranero popular. Refranes

como *la avaricia rompe el saco*, pueden aplicarse cuando nos ciega la rentabilidad de un valor y creemos que nunca caerá, o el antiguo *nadie da duros a pesetas*, podría saltar a las mentes cada vez que una entidad nos ofrece una gran rentabilidad en alguno de sus productos. Y es que al final, en el asesoramiento de las inversiones el sentido común es una parte importante.

Partiendo de ahí se tiene que tener como objetivo primordial el **no perder dinero**, es decir, lo que quiere el cliente es no perder. De nada sirve que se haya caído menos que por ejemplo, el Ibex si se ha perdido dinero.

Por supuesto, nadie tiene una bola de cristal y existen circunstancias que escapan al control del asesor pero el objetivo es preservar el capital. Para ello se van a combinar dos variables que están íntimamente unidas de manera inversa, esto es, la rentabilidad y el riesgo.

Es fundamental para el inversor que estas dos variables, rentabilidad y riesgo, le queden claras.

La rentabilidad vendrá medida entre el valor final de la inversión y su valor inicial respecto a ese valor inicial. Al inicio del periodo no sabemos con certeza la rentabilidad que nos va a reportar esa inversión, cada activo, con lo que tendremos una rentabilidad esperada a la que se la asocian unas probabilidades de que se consiga.

### Es fundamental para el inversor que las dos variables, rentabilidad y riesgo, le queden claras

Aquí pues entra en juego el riesgo asociado a esa inversión, que se puede definir como el grado de incertidumbre acerca de su rentabilidad esperada, la

fluctuación de la rentabilidad del activo respecto a su rentabilidad esperada.

**Para un inversor particular el riesgo es simple y llanamente la posibilidad que existe de perder dinero.** Se pueden diferenciar dos clases de riesgo:

- **El llamado riesgo sistémico o de mercado, no diversificable.** Este riesgo es el debido a factores generales tales como el ciclo económico, es propio del mercado y afecta a toda clase de activos y por lo tanto no se puede diversificar.
- **El riesgo no sistémico o específico, diversificable.** Es el riesgo único y particular para cada activo e independiente de valores generales del sistema.

Este último riesgo es el que puede modular el inversor con su asesor invirtiendo en activos cuya correlación con el mercado sea adecuada. Hay que tener en cuenta que el riesgo de una cartera va a depender no sólo del riesgo de cada activo sino también de la correlación que exista entre ellos. La diversificación es fundamental.

Los beneficios y los riesgos que conllevan las recomendaciones propuestas deben quedar claros para el inversor, así como las características de los instrumentos en los que invertir. **Premisa fundamental "no invierta en lo que no entienda".**

Llegados a este punto, **qué características deben reunir los instrumentos en los que se invierta:**

La principal es que estos instrumentos sean líquidos, que ante cualquier contingencia inesperada pueda disponer de mi dinero, pueda realizar la desinversión, que coticen en mercados organizados, y que exista contrapartida. La EAFI, recomendará en primer lugar en qué entidad financiera o entidades financieras depositar el dinero, ya que es

bueno tener una diversificación en todos los niveles (depositaria, gestora, tipo de activos, países, bróker-ejecución de operaciones y asesores) y para ello tendrá que ver las diferentes opciones que hay en el sector financiero español y global.

**Los beneficios y los riesgos que conllevan las recomendaciones propuestas deben quedar claros para el inversor, así como las características de los instrumentos en los que invertir.**

Una vez elegida la estructura general operativa óptima, hay que marcar qué parte va a pagar deudas pendientes, qué parte se queda como liquidez necesaria para el corto plazo, y por último cómo se invierte en activos el resto que nos quede.

Con este resto, marcamos una estrategia de inversión dividida entre aquellos activos con un horizonte temporal a largo plazo y otros activos con una perspectiva de inversión más de corto y medio plazo, entre 0-5 años.

**¿PARA UN PEQUEÑO INVERSOR EN QUÉ INSTRUMENTOS ACONSEJARÍA INVERTIR?**

Por un lado en **Fondos de Inversión.** ¿Por qué? Porque permite modular los riesgos diversificando tanto en las grandes clases de activos (renta fija/renta variable) como geográficamente. Además tienen la ventaja del diferimiento fiscal, es decir, se pueden realizar trasposos entre fondos de inversión sin que se tribute y sólo se tributará cuando se realice de venta.

Así mismo siempre es recomendable que en el patrimonio financiero, una parte quede como ahorro para la jubi-

lación a través de PPAs, Planes de Jubilación u otro tipo de inversiones específicas a más largo plazo. Aparte de que también se obtienen ventajas fiscales, es una parte fundamental de la inversión, que en España está olvidada y que en el entorno actual cobra mayor importancia dada la puesta en duda de la sostenibilidad del Estado del Bienestar, de las pensiones futuras.

En estos instrumentos hay que tener en cuenta el intermediario con el que se opera. Es decir, hay que exigir al banco de referencia que disponga de lo que se denomina una estructura abierta en lo que a fondos de inversión se refiere que permita acceder a las recomendaciones de su asesor. Es decir que el banco de referencia le permita al pequeño inversor el acceso a los fondos que estén disponibles en el mercado y no sólo a los de su propia entidad. Además de que la operativa sea ágil, fácil, asequible en cuestión de costes y accesible, ya sea a través de internet, ya sea vía telefónica.

**Recomendamos un porcentaje, entre el 2-5%, de la inversión financiera global en oro por la protección que nos aportará ante un entorno inflacionista en los próximos años.**

Otros activos en los que se puede invertir en estos momentos, y que diversifican y equilibran nuestra cartera de inversión global, son las **materias primas, los activos inmobiliarios y las inversiones en economía real** a través de empresas que necesitan reforzar sus fondos propios o su liquidez para su fondo de maniobra (**crowdfunding, business angels, fondos de pymes, etc.**).

Especialmente **recomendamos un porcentaje, entre el 2-5%, de la inver-**



sión financiera global en oro por la protección que nos aportará ante un entorno inflacionista en los próximos años. No hay que olvidar que los últimos años se ha utilizado la política monetaria de manera amplia para pasar la crisis financiera y esto traerá incremento de precios.

**Es recomendable poder tener cerca a un experto especializado en cada tipo de inversión para poder asesorarse bien.**

También creemos que la inversión en activos inmobiliarios de forma diversificada por tipos de activos y rentas, equilibra una cartera global pero no debería tener un porcentaje por encima del 50% del patrimonio, ya que la iliquidez en algunas situaciones, puede

provocarnos una pérdida de valor importante sin poder actuar sobre ello.

Por último, es necesario que en todas las inversiones que realicemos reflexionemos sobre el mejor momento para realizarlas y la táctica a llevar a cabo. Por eso es recomendable poder tener cerca a un experto especializado en cada tipo de inversión para poder asesorarse bien.

Como conclusión se puede decir que:

- El afortunado ganador del gordo debe acudir a una entidad cualificada para llevar a cabo servicios de asesoramiento.
- No invertir en lo que no se conoce o no se tiene claro.
- Identificar los riesgos. El asesor debe explicarle bien el binomio rentabilidad/riesgo. Qué riesgo se asume para alcanzar una rentabilidad deseada.

- Diversificar las inversiones.
- Invertir en instrumentos líquidos y en mercados organizados.
- Para el pequeño inversor los vehículos que se recomendarían serían los fondos de inversión para una inversión a medio plazo y los fondos de pensiones para el ahorro a largo plazo. Así mismo, se pueden complementar las carteras con otros activos como las materias primas, los activos inmobiliarios y las inversiones en economía real.
- El banco de referencia que utilice disponga de una estructura abierta.

Que haya suerte el 22 de diciembre, y siguiendo el anuncio de Loterías y Apuestas del Estado *"el mejor premio es compartirlo"*, aunque si no toca siempre nos quedará la salud.

# Educación financiera: de ahorrador a inversor



Francisco J. Concepción

Empresa de Asesoramiento Financiero Nº 65 CNMV

La educación financiera es fundamental en el fomento del ahorro a largo plazo, favorece la protección al inversor y le ayuda en su transición de ahorrador a inversor. Ha dejado de ser una opción para convertirse en una necesidad. Démosle la importancia que se merece.

FRANCISCO J  
CONCEPCIÓN



ASESOR  
FINANCIERO  
EAFI

Hace algunos años leía un estudio elaborado por un banco norteamericano que mostraba unas interesantes estadísticas sobre el perfil del inversor en nuestro país. No voy a detallar la ficha técnica del estudio, pero sí a compartir con el lector algunas interesantes conclusiones que ofrece el análisis de los datos, y tratar de contrastarlas con la realidad de nuestro actual día a día.

Lo que entonces más me llamaba la atención, y constituye un hecho diferencial de nuestro mercado, es la inconsistencia entre lo que se dice y lo que se hace. Permítanme expresarlo de otra forma: la inconsistencia entre lo que se desea y lo que finalmente se acaba haciendo. Nada parece haber cambiado desde entonces.

Porque aunque se trata de una encuesta entre inversores –familias o empresas con posiciones en depósitos, cuentas de ahorro, renta fija, renta variable, fondos de inversión e inversiones inmobiliarias– la realidad muestra que el inversor español no tiene perfil de inversor.

Inversor o no inversor, ¿en qué quedamos? Tras analizar la cartera de inversión de aquéllos vemos que nada más y nada menos, ocho de cada diez inversores mantienen posiciones en depósitos y similares (activos monetarios). Además, estas posiciones ponderan de manera significativa entre los activos su cartera. ¿Inversor? Más bien hablaríamos de ahorradores, ¿no les parece?

Hoy como entonces, me sigue llamando mucho la atención que la variable que toman más en cuenta a la hora de “invertir” sea el tanto al que le van a remunerar el depósito a plazo el banco de turno. Sería más conveniente que tomaran en consideración eventos como el crecimiento económico, la mejora en la competitividad, o los resultados empresariales. Las EAFI podemos ayudar en esa transición desde el ahorrador al inversor.

Otra inconsistencia evidente radica en que, el inversor-ahorrador, aun mostrando dosis de optimismo superiores a momentos anteriores, descontando una mejora en el estado general de la economía, no trasladaba esas expectativas a sus decisiones de inversión, al tiempo que mantiene unas altas expectativas de rentabilidad para su cartera. Cabría preguntarse por qué ocurre este fenómeno.

Y entre las distintas causas que podrían explicarlo, de nuevo aparece una muy evidente. Un factor elemental pero crítico al mismo



tiempo. Un elemento que nos distingue, negativamente, de países desarrollados de nuestro entorno.

Algo que con total seguridad habría evitado muchos males que día sí y día también se pueden ver en los medios de comunicación. Desde "invertir" en sellos "seguros" que triplicaban la rentabilidad monetaria de entonces sin preguntarse cómo podría hacerse eso de forma tan sencilla, a comprar o suscribir contratos financieros sin entenderlos. Y aquí no solamente hablamos de participaciones preferentes o bonos necesariamente convertibles; también del generalizado desconocimiento de las variables básicas y del alcance patrimonial del contrato financiero más importante que probablemente firme: su hipoteca.

Es importante instruir en finanzas a las nuevas generaciones, porque el entorno ha cambiado. Por supuesto, familiarizarlas con el uso del dinero y las transacciones financieras básicas. Pero sobre todo, prestar especial importancia al conocimiento del riesgo, a su gestión y a la diversificación real de sus inversiones; a la necesidad de una planificación patrimonial y a la gestión activa de su ahorro; y finalmente, ciertas nociones que le permitan disponer de un juicio informado sobre las perspectivas financieras.

Estas semanas de fuertes caídas de los mercados están resultando de mucha ayuda en términos de educación financiera. Desde luego, no en términos de valores liquidativos y valoración de las inversiones. Pero sí están poniendo de manifiesto las carencias formativas de nuestros ahorradores-inversores.

Uno de los más notables es la capacidad para calibrar el riesgo de las carteras. En el mundo financiero ese es uno de los grandes desafíos al que nos en-

**Es importante instruir en finanzas a las nuevas generaciones, porque el entorno ha cambiado.**



frentamos. Ser plenamente conscientes del riesgo que queremos soportar es crítico. Lograr una adecuada distribución de nuestras inversiones, que muestren un binomio rentabilidad-riesgo idóneo a nuestro perfil, es el objetivo de todo Asesor Financiero.

Sin embargo, conocer ese nivel óptimo de riesgo no resulta tan sencillo como pueda parecer. Existen multitud de experimentos que demuestran que los inversores no profesionales no están adecuadamente 'calibrados' para establecer parámetros realistas de riesgo.

Por ilustrarlo con un ejemplo real, preguntando a un inversor qué muestra más riesgo: su cartera de acciones de Telefónica cuando el mercado está subiendo o su misma cartera cuando el mercado baja, se decantó claramente por la segunda opción. De hecho, su aversión al riesgo subía rápidamente cuando las acciones de Telefónica bajaban, cuando su cartera tiene el mismo riesgo que cuando Telefónica mostraba un comportamiento positivo.

Esto tiene importantes consecuencias en la gestión de su patrimonio financiero. Por mucha letra pequeña que el potencial inversor lea respecto a la propuesta que le hace su entidad, ¿hasta qué punto tiene la capacidad de entender completamente el riesgo de ese producto, o si es idóneo para sus necesidades y circunstancias personales?

Creo firmemente que la formación ayuda a cerrar esta brecha.

Podríamos mencionar la necesidad, que no opción, de ahorrar para el futuro. Normalmente, el ahorrador-inversor ve el futuro como demasiado lejos, y le parece que siempre tendrá tiempo para empezar a ahorrar. Los Asesores Financieros sabemos de la importancia del tiempo —que juega a su favor— también de la capitalización compuesta, por supuesto.

Quieren mantener su nivel de vida cuando pasen a una posición pasiva, y aunque intuyen que con las pensiones públicas ese objetivo no será financieramente viable, se resisten a darle la vital importancia a ahorrar.

Entiendo que es papel prioritario de las Empresas de Asesoramiento Financiero contribuir a la difusión de una cultura financiera útil y práctica, derivada de nuestra propia actividad profesional. Es infinitamente más sencillo y eficiente tratar con inversores preparados que con quien desconoce las más elementales cuestiones financieras.

Es muy importante el papel que puede jugar EAF-Consejo General de Economistas, no solo desde su posición institucional como interlocutor con organismos supervisores y reguladores, sino como promotor de iniciativas en fomento de la educación financiera. Esta revista es un perfecto ejemplo de ello.

## ¿Qué podemos esperar para el mercado americano en los próximos 2-3 años?



Juan Carlos Costa Tejedor

Empresa de Asesoramiento Financiero  
Nº 69 CNMV



A Janet Yellen, actual Presidenta de la Reserva Federal, se le presenta una misión imposible hasta finales de su mandato. Hemos realizado un estudio sobre la Bolsa Americana donde pensamos que en un plazo de 2-3 años se tendría que producir una corrección mínima de un 35% hasta un máximo de un 55%, todo ello visto desde los máximos históricos alcanzados por encima de los 18.000 puntos.

Seguramente pocos sabrán que Janet Yellen entró por primera vez en la Reserva Federal en 1994. Fue una apuesta de la familia Clinton. Durante algún tiempo fue muy crítica con la actuación que llevó Alan Greenspan. Ella entró en la Reserva Federal justo cuando comenzaron a subir los tipos de interés, un momento complicado tras una gran crisis.

El panorama que tiene por delante sería algo similar, ahora bien, si antes no era ella quien tomaba las decisiones y simplemente era un voto crítico, ahora va a ser quien finalmente tenga que tomar las próximas decisiones de subida de tipos. Una vez que conocemos como pensaba antes, lo que parece claro es que va a intentar retrasar todo el tiempo que pueda la subida de tipos en Estados Unidos.

Si analizamos el mercado americano podemos ver ciclos de unos 7-8 años aproximadamente. De esta manera, nos iríamos posiblemente hacia 2018 cuando se podrían ver los mínimos de una co-

rrcción que tendría que ser importante y que, si se produce, a nadie le debería extrañar. A partir de ahí habría que estudiar si por fin viene una regeneración económica a nivel mundial o, por el contrario, comenzamos un nuevo ciclo.

El análisis que hemos realizado para el mercado americano nos lleva a pensar que ese mercado va a estar en un periodo lateral-bajista durante mucho tiempo, intentando ir nuevamente a las proximidades de los máximos históricos para volver a bajar. No olvidemos que este verano ya hemos visto un latigazo a la baja muy importante hasta la zona de 15400. Sin embargo, ahora el Dow Jones ha conseguido recuperar hasta niveles de 17300 en el momento que estamos realizando este artículo.

Si observan el gráfico del Dow Jones que hemos realizado, el movimiento que esperaríamos sería similar al que se vio a partir del año 2000, donde por entonces se vieron máximos históricos y a partir de entonces, el mercado entró en una lateral bajista que al





final fue muy importante, encontrándose durante algo más de un año y medio con una volatilidad muy alta: bajadas con recuperaciones para finalmente conseguir ver mínimos de correcciones a mediados de 2002. Esa corrección desde máximos fue aproximadamente de un 38%, siendo esta la mejor opción que barajamos. Si la corrección que tenemos ahora es similar llevaría al Dow Jones hacia la zona de 11300.

**Los tipos de interés para 2017-2018 en Estados Unidos podrían estar rondando como mínimo el 3%, siendo el mejor escenario si contamos con un mercado tranquilo.**

La siguiente gran corrección que tuvo el mercado americano la podemos ver sobre el gráfico en 2007-2008. Por entonces el mercado llegó a caer un 50-55%, de manera que si realmente el panorama estuviese tan mal como algunos pintan eso nos llevaría, respecto al escenario del Dow Jones comentado, hacia los 9400 puntos.

Hemos visto lo que serían correcciones normales dentro de ciclos que se van produciendo en el mercado americano. Ahora bien, también tenemos la posibilidad de un escenario muy bueno y otro muy malo. Como siempre nadie sabe qué es lo que va a pasar mañana y menos lo que va a pasar dentro de unos años, pero sí podemos contar con diversos análisis que reflejan posibles escenarios técnicos.

El mejor escenario de todos sería ver una simple corrección que llevase al Dow Jones hacia la zona de 14000-14200, esto sería volver hacia los altos vistos durante el año 2007. Realmente

si fuese este el escenario sería que todo es color de rosa y creemos que el mundo actual no es de color de rosa, todo lo contrario, a medida que pasan los meses –por muy positivos que queramos ser– en momentos determinados, presenta un tono más oscuro.

El peor escenario de todos sería ver el Dow Jones ir hacia niveles de 6500 mas o menos. ¡Ojo!, para ver este escenario algo importante tendría que haber pasado. Si es posible o no, eso ya lo dejamos a elección de cada lector. Evidentemente si uno es optimista y positivo pensará que este escenario es imposible, si uno es pesimista y alarmista se tirará media vida pensando que no solo pueden caer ahí sino mucho más.

No hemos planteado posibles escenarios positivos, porque el mejor de ellos sería, como hemos dicho, volver a máximos históricos o, en el mejor de los casos, ir a visitar la zona de 19000-19500 puntos, aunque lo calificaríamos con una baja probabilidad de suceso. No damos importancia a esa opción porque la importancia la dimos en su momento cuando, a finales de 2008 principio de 2009, comentamos que se podía iniciar un gran ciclo alcista para el Dow Jones que lo llevase a la zona de 17000 y no ha llegado solo ahí sino algo más. De manera que el movimiento importante al alza ya lo habría tenido.

Ahora entenderán por qué hemos comenzado hablando de Janet Yellen, el panorama que presenta el mercado americano para los próximos años no es nada fácil. Además, casualmente su mandato dura hasta principios de 2018 y, si alguno de estos escenarios planteados se cumple, la situación será bastante más complicada.

**El Dow Jones en 2017-2018 podría presentar una corrección en el mejor de los casos que lo llevase hacia la zona de 11400 y en el peor de los casos hacia los 9300.**



Por último, nos gustaría comentar que a pesar de plantear esos escenarios para los mercados americanos, nada tendrían que ver con los escenarios que tenemos planteados para los mercados europeos.

¿Sería posible volver a ver la cotización del Ibex 35 por encima del Dow Jones? Ahí dejamos esa pregunta lanzada para contestar en próximos análisis.

## PYMES. Contabilización y tributación de la inversión en SICAVS, fondos de inversión y acciones cotizadas



Cristóbal Amoros Arbaiza



José María Añíbarro Rivero



Empresa de Asesoramiento Financiero  
Nº 35 CNMV

En diciembre de 2014, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas publicó en su boletín oficial nº 100/2014 la consulta nº 5 ([pinchar aquí](#)) relativa a la contabilización de la inversión en una SICAV, fondos de inversión o acciones, por parte de una empresa que siga el Plan General Contable para Pymes.

En el presente artículo realizamos un repaso de dicha consulta, así como sus consecuencias tributarias, respecto a las inversiones que acomete una empresa: primero, como meras colocaciones de excedentes de tesorería y segundo, materializadas en productos que cotizan en bolsa (SICAV, fondos de inversión y acciones), pero sin ánimo de realizar una toma de control o adquirir una participación significativa (empresas del grupo, multigrupo o asociadas).

En primer lugar, el ICAC empieza confirmando lo ya conocido, esto es, que las empresas pueden optar por calificar este tipo de inversiones dentro de una de estas dos categorías: "Activos Financieros Mantenidos para Negociar" (AFMN) o "Activos Financieros a Coste" (AFC). Ahora bien, matiza lo siguiente respecto a la calificación en la primera de las categorías (AFMN): *No obstante, con carácter general, una empresa sólo incluirá los instrumentos financieros en esta categoría cuando realice una gestión (negociación) activa y recurrente. En caso contrario, se incluirán en la categoría de "Activos Financieros a Coste..."*.



Esto de “activa y recurrente” es algo un tanto difuso porque ¿qué significan estas dos palabras? ¿y si en un momento dado la empresa realiza varias operaciones y luego transcurren uno o varios años sin realizar operación alguna?

Todo esto es muy importante porque en función de cómo califique la empresa este tipo de activos así será su tributación en el Impuesto sobre Sociedades (IS).

A continuación, presentamos un breve resumen de las diferencias existentes entre ambas categorías:

### PRIMERA CATEGORÍA (AFMN)

- Según el PGCPYMES, los activos se deberán clasificar en esta categoría cuando “exista el propósito de venderlos a corto plazo”. Esto está muy bien filosóficamente hablando pero, en muchas ocasiones, la empresa desconoce cuál será dicho horizonte temporal. En todo caso, el ICAC habla de “propósito”, lo que no deja de representar una opción para el empresario.
- El valor de adquisición, que será el valor por el que deberá contabilizarse el activo, será exclusivamente el precio satisfecho, pues los gastos de la operación deberán contabilizarse como tales en la cuenta de pérdidas y ganancias (PyG).
- El matiz más importante es que la empresa, todos los años, obligatoriamente deberá ajustar el valor de la inversión, al alza o a la baja, a su “valor razonable” (entiéndase valor de mercado). Debiendo tributar en el IS, por el beneficio o pérdida latente, por la mera actualización del valor de la inversión.

### SEGUNDA CATEGORÍA (AFC)

- El valor de adquisición, que será el valor por el que deberá contabilizarse

se el activo, será el precio satisfecho más los gastos de la operación.

- La empresa sólo está obligada a ajustar su valor “a la baja” cuando el valor contable sea inferior al valor de mercado. Si esto sucede, deberá contabilizar dicha pérdida como un deterioro del valor (provisión) que, a día de hoy, no es deducible en el IS. En ejercicios posteriores y en función de la evolución del valor de mercado, deberá ajustar al alza o a la baja este deterioro. Estos ajustes posteriores tampoco tributarán en el IS.

**Volviendo a la consulta, mencionar que la misma no incluye tres asuntos que consideramos de vital importancia:**

- La norma de valoración nº 8.2.2 del PGCPYMES establece que, una vez se haya calificado un activo financiero (como los que estamos tratando) en una determinada categoría, posteriormente no se podrá variar su calificación a otra categoría.

Esto es, la empresa que haya clasificado un activo como AFMN, no podrá reclasificarlo a otra categoría (salvo cuando proceda calificar la inversión como inversión en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo o asociadas –que, como

hemos dicho al inicio, no es el tipo de inversión financiera que contemplamos en este artículo). En sentido contrario, no se podrá reclasificar ningún activo financiero incluido en las restantes categorías (p.e. AFC) a la categoría AFMN.

Si la empresa realiza cualquier cambio de clasificación en contra de lo establecido en el PGCPYMES, podrá generar una contingencia fiscal en el IS.

- El PGCPYMES no obliga a que todas las inversiones de un mismo tipo se clasifiquen dentro de la misma categoría. Puede darse el caso de que tengamos un fondo de inversión que se haya clasificado como AFMN y, sin embargo, posteriormente adquiramos otro fondo y lo clasifiquemos como AFC, porque nuestra intención respecto al mismo sea diferente.
- Para evitar contingencias fiscales, y porque el PGCPYMES así lo establece, consideramos muy importante el incluir dentro de la memoria de cada año la calificación de este tipo de inversiones, incorporando cuantas explicaciones y matizaciones sean oportunas para consolidar la clasificación que hayamos dado a cada activo financiero.

## CONCLUSIÓN

**En nuestra humilde opinión y en la medida de lo posible, consideramos mucho más interesante incluir las inversiones tratadas en este artículo dentro de la categoría “Activos Financieros a Coste”, para evitar con ello la tributación de plusvalías latentes en el Impuesto sobre Sociedades.**

**Un último comentario: las empresas que siguen el PGC “GENERAL”, o su versión “ABREVIADA”, tienen un tratamiento similar para este tipo de inversiones financieras, si bien existen tres categorías distintas con distintas matizaciones.**



# Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas



De izda. a dcha.: Valentín Pich, Cristóbal Montoro y Antonio Pedraza.

El pasado 3 de noviembre de 2015 se ha presentado, en la sede del Consejo General de Economistas, el Observatorio Financiero del CGE y el informe del citado Observatorio correspondiente al tercer trimestre de 2015, elaborado por la Comisión Financiera de dicho Consejo.



De izda. a dcha.: Pascual Fernández, Montserrat Casanovas, Antonio Pedraza y Salustiano Velo.

El acto ha contado con la presencia del ministro de Hacienda y Administraciones públicas, Cristóbal Montoro; del presidente del Consejo General de Economistas, Valentín Pich; del presidente de la Comisión Financiera del citado Consejo, Antonio Pedraza; del decano-presidente del Colegio de Economistas de Madrid, Pascual Fernández; y de Montserrat Casanovas y Salustiano Velo, coordinadores ambos con Antonio Pedraza del Observatorio Financiero.

El Observatorio Financiero tiene como fin ofrecer –de manera objetiva e independiente– información acerca del entorno financiero, con la evolución de los principales parámetros. Para ello, el Observatorio ofrece por una parte, a través de su página web, en su sección “*Mercados al día*” información diaria sobre la evolución de las principales divisas, los tipos de interés interbancarios más relevantes, el bono español y alemán a 10 años y prima de riesgo de los principales países,



los CDS (Credit Default Swap) y los principales índices bursátiles, con el histórico de las cotizaciones.

Adicionalmente, el Observatorio emite un informe trimestral en el que, además de analizar pormenorizadamente los datos relativos al período, incluye unas conclusiones sobre su evolución. El **INFORME TRIMESTRAL** consta de cinco apartados:

- Indicadores económicos.
- Tipos de cambio y cotizaciones materias primas, petróleo e índices bursátiles.
- Tipos de interés en los mercados interbancarios y en los mercados de deuda.
- Indicadores de Política Monetaria.
- Crédito y otros indicadores de las entidades financieras.
- Cuentas financieras trimestrales y posición exterior.
- Conclusiones

### **INFORME TERCER TRIMESTRE DE 2015**

Entre las principales conclusiones extraídas del análisis de los principales indicadores económicos durante el tercer trimestre de este año, se aprecia, en lí-



*De izda. a dcha.: Pascual Fernández, Valentín Pich, Cristóbal Montoro y Antonio Pedraza.*

neas generales, una mejora que, de alguna forma, constata las cifras positivas y diferenciales con respecto a Europa que están confluyendo en la evolución positiva del PIB (3/4% tasa anual).

No obstante, se observa un ligero descenso del índice de la competitividad frente a la OCDE con respecto al año 2014, aunque se nota una lenta evolución en el mismo en el último trimestre, y la tendencia acusada de la inflación negativa en nuestro país con respecto al resto de Europa. Sin embargo,

la persistencia cercana al 1% de la inflación subyacente pone de manifiesto que la bajada del precio de la energía podría ser la principal responsable de esta inflación negativa.

El fortalecimiento del dólar y la libra frente al euro han incentivado los atractivos de nuestras exportaciones, bien entendido que la mayor parte se dirige al mercado europeo donde no interviene el tipo de cambio y, así mismo, ha alentado las inversiones extranjeras en el sector inmobiliario que



## observatorio financiero

se ven favorecidas por los bajos precios internos y por los bajos costes de financiación.

En cuanto a los índices bursátiles mundiales, el Informe señala que estos se han visto afectados por las turbulencias acaecidas en China en los últimos meses y la contracción del crecimiento en los países emergentes, siendo el Ibex el que más se ha resentido entre los índices de los países desarrollados. También se ha visto afectado, en nuestro caso, el mercado de deuda observándose en bonos a 5 y 10 años un repunte ligerísimo, apenas perceptible, de las rentabilidades con la consiguiente caída del precio.

De hecho, la prima de riesgo de España se ha incrementado debido a las mayores incertidumbres que está atravesando nuestro país en el terreno político, hecho que también se ha visto reflejado con más virulencia y a corto plazo en la evolu-

ción que se observa en los Credit Default Swap, CDS (aseguramiento), cuya importancia se pondera en el análisis realizado por el Observatorio por anticipar movimientos a corto plazo.

También se aprecia cierta ralentización del crecimiento de los agregados monetarios en la zona euro, bien entendido que, si éstos venían siendo más elevados en la zona euro que en nuestro país, al producirse una desaceleración de los mismos en dicha zona, ambos agregados se acercan.

Como consecuencia de la política monetaria llevada a cabo por el BCE, el sistema bancario dispone de más liquidez, con lo cual ha aumentado la capacidad de financiación de las entidades financieras, que deriva en un incremento moderado de la financiación al sector privado y un incremento más notable de la financiación a las Administraciones Públicas. No obstante, están surgiendo cada vez más alternativas de financiación al crédito bancario: crowdfunding, Marf, sociedades de garantía recíproca, etc., que hacen que el mercado sea más competitivo y que disminuya la bancarización que se produce en el sistema financiero español, algo que no se manifiesta en el resto de Europa y Estados Unidos.

En cuanto al trimestre actual, se está observando una desaceleración de la economía derivada de la disminución de los efectos de la campaña turística. Así mismo, se percibe una tendencia átona del consumo y una ligera reducción de la aportación del sector exterior. A este respecto, es previsible que la demanda interna se reactive y puedan compensarse los efectos del consumo con la campaña navideña y por el cobro de los atrasos de los funcionarios.

Informe completo en: [www.observatorioeconomico.es](http://www.observatorioeconomico.es)



*De izda. a dcha.: Eduardo Muñoz, David Gassó, Valentín Pich, Montserrat Casanovas, Antonio Pedraza, Salustiano Velo, Javier Rendueles, Javier Méndez, Juan Nogales y Cristóbal Amorós. Miembros del Consejo Directivo de Asesores Financieros EAF-CGE.*





# Análisis del Sector de las Empresas de Asesoramiento Financiero

Albert Ricart

Socio de C&R Investment Financial Advisors EAFI, S.L.

Las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) son entidades autorizadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores para prestar servicios de asesoramiento en materia de inversión, actividad que está reservada solo a entidades que tienen la debida autorización, desde la transposición de la Directiva Europea MIFID al ordenamiento jurídico español en 2007.

Desde 2009, en la que se constituyó la primera Empresa de Asesoramiento Financiero, hasta el 30 de agosto de 2015, la CNMV ha autorizado 176 entidades, aunque a esta fecha solo permanezcan inscritas 150 entidades.

Con objeto de conocer la evolución del sector, dado que no está teniendo la expansión que debería tener en comparación con otros países de Europa, se ha procedido a realizar el estudio de la situación de las Empresas de Asesoramiento Financiero a 31 de diciembre de 2014, tal como se hizo el pasado año.

## METODOLOGÍA EMPLEADA PARA LA REALIZACIÓN DEL ESTUDIO

El estudio se basa en la siguiente información:

- Cuentas anuales auditadas a 31-12-14, de las EAFI personas jurídicas consultadas en la web de la CNMV
- Consulta registro EAFIS de CNMV a 30/08/2015
- Información facilitada por EAFIs personas físicas, ya que al disponer de datos públicos en la CNMV se ha efectuado una encuesta a la que han respondido

Los datos han sido obtenidos a fecha a 30/08/2015 en cuanto a número de Empresas, dándonos un total de 150 Empresas de Asesoramiento Financiero, según el siguiente desglose:

Total Sector EAFIs en España a 31-08-2015	
34	PERSONAS FÍSICAS
92	EAFIs CON DATOS en CNMV
66	Constituidas antes de 2013
17	Constituidas en 2013
9	Constituidas en 2014
13	Constituidas en 2015
11	EAFIs SIN DATOS en CNMV
150	TOTAL EAFIs

En la elaboración del informe se ha trabajado con la siguiente información extraída de las Cuentas Anuales auditadas de las Empresas de Asesoramiento Financiero:

- Volumen de facturación de los ejercicios 2014, 2013 y 2012.
- Beneficios obtenidos en los ejercicios 2014, 2013 y 2012.
- Número de empleados en 2014, 2013 y 2012.

De estos datos, se han calculado diferentes ratios como medias según cada variable, ratios beneficio/facturación, facturación por empleado, beneficio por empleado, etc.

Al mismo tiempo, también hemos realizado una segmentación regional y profundizado en aquellas Empresas de Asesoramiento Financiero con domicilio social en Madrid y Cataluña al concentrarse una gran mayoría de empresas del sector.

De esta manera, hacemos una aproximación a lo que es una Empresa de Asesoramiento Financiero media en el Mercado Español y su evolución desde sus inicios.

Del cuadro de la siguiente página se deduce que, de acuerdo a las cuentas anuales auditadas a 31/12/2014, las cuatro Empresas de Asesoramiento Financiero con mayor facturación aglutinan el 42,69% del total de las 92 EAFI's personas jurídicas y el 62,58% de los beneficios y el 30,13% de los empleados.

PRINCIPALES RATIOS EAFIS Personas Jurídicas (Datos del estudio)

<b>EAFIs con facturación declarada en 2014</b>	<b>89,3%</b>	
Total Facturación 2014	44.372.739 €	
Total Beneficios 2014	10.911.924 €	
Total Empleados 2014	335	
Total Facturación de las cuatro primeras	42,69%	18.941.007 €
Total Beneficios de las cuatro primeras	62,58%	6.828.417 €
Total Empleados de las cuatro primeras	30,13%	101

Comparado con el año anterior, se observa una clara evolución del sector al alza con un incremento del 46,09% en cuanto a la facturación y que se ve reflejada en un aumento del 78,28% respecto a los Beneficios obtenidos. Por último, ha aumentado la empleabilidad en un 21,49%.

Con objeto de conocer lo que representa una Empresa de Asesoramiento Financiero media, no se van a tener en cuenta, a la hora de realizar los cálculos, a dos de las EAFI's con mayor facturación y/o con un servicio de asesoramiento más orientado a cliente institucional como es E.T.S. y Arcano:

PRINCIPALES RATIOS EAFIS Personas Jurídicas (Datos del estudio)

	2014	Var. anual	2013	Var. anual	2012
Facturación media EAFIs sin E.T.S. y Arcano	337.159,78 €	32%	255.089,40 €	23%	207.114,22 €
Beneficios media EAFIs sin E.T.S. y Arcano	56.643,01 €	61%	35.089,58 €	245%	10.160,15 €
Empleados media EAFIs sin E.T.S. y Arcano	3,17	17%	2,72	-4%	2,84

La base para realizar los cálculos es el número de EAFI's que habían declarado sus cuentas anuales a la CNMV en 2014, 2013 y 2012, siendo un total de 90, 82 y 67, respectivamente. Dada la dispersión de datos obtenidos, se ha considerado conveniente optar por la segmentación de las EAFI's personas

jurídicas en 7 grupos de 15 cada uno, ordenándolos de mayor a menor facturación.

Además, se ha incluido la ratio de cada uno de las 3 variables (Facturación, Beneficios y Empleados) respecto al total del conjunto:

2014	Facturación	% Total Facturación	Beneficios	% Total Beneficios	Empleados	%Total Empleados
<b>1 GRUPO</b>						
Facturación superior a 600 mil euros	29.472.459,19€	66,4%	8.644.584,31€	79,6%	157,51	46,4%
Media	1.964.830,61€		576.305,62€			
<b>2 GRUPO</b>						
Facturación hasta 600 mil euros	5.525.309,49€	12,5%	883.100,42€	8,1%	51,90	15,3%
Media	425.023,81€		67.930,80€		3,99	
<b>3 GRUPO</b>						
Facturación hasta 320 mil euros	2.808.332,50€	6,3%	421.094,18€	3,9%	35	10,3%
Media	255.302,95€		38.281,29€		3,18	
<b>4 GRUPO</b>						
Facturación hasta 220 mil euros	1.375.101,02€	3,1%	-104.265,30€	-1,0%	21	6,2%
Media	152.789,00€		-11.585,03€		2,33	



2014	Facturación	% Total Facturación	Beneficios	% Total Beneficios	Empleados	% Total Empleados
<b>5 GRUPO</b>						
Facturación hasta 120 mil euros	448.085,53€	1,0%	58.618,72€	0,5%	13	3,8%
Media	64.012,22€		8.374,10€		1,86	
<b>6 GRUPO</b>						
Facturación hasta 40 mil euros	68.976,64€	0,2%	11.656,88€	0,1%	2	0,6%
Media	9.095,09€		2.299,89€		0,50	
<b>7 GRUPO</b>						
Facturación hasta 6 mil euros	2.959,41€	0,0%	-52.669,67€	-0,5%	5,00	1,5%
Media	227,65€		-4.788,15€		0,45	

En cuanto a la distribución territorial en España y el peso correspondiente de cada región se puede observar la evolución anual del 2013 a 2014:

	2014		2013	
Madrid	66	48,9%	63	47,7
Cataluña	27	20%	29	22%
Norte	20	14,8%	17	12,9%
Sur	4	3%	4	3%
Levante	10	7,4%	12	9,1%
Canarias	6	4,4%	6	4,5%
Baleares	2	1,5%	1	0,8%
	135	100%	132	100%

## PRIMERAS CONCLUSIONES

- Nos hallamos ante un sector que tiene seis años de vida y que está en pleno desarrollo.
- La EAFI media, persona jurídica, se continua tratando de una microempresa que en 2014 factura 333.159,78€, obtiene unos beneficios de 56.643,01€ y da empleo a 3,17 empleados.
- La evolución entre 2013 y 2014 de una EAFI media persona jurídica ha generado un sensible incremento del 32% de facturación, un 61% de Beneficio y un 17% de incremento de personal. Todo y estos incrementos se puede ratificar que continúa siendo una microempresa en un entorno altamente regulado.
- Las EAFIs Personas Jurídicas con facturación superior a 600.000€ (1er grupo de 15) suponen el 10% del total de las Empresas, ahora bien, acumulan el 66,4% de la facturación de las EAFI's, el 79,6% de los beneficios y el 46,4% de los empleados.
- Existe una gran dispersión entre las EAFIs Personas Jurídicas. Sólo el 21 de las 92 EAFIs analizadas están por encima de la media, debido al tipo de servicio que prestan, el tipo de cliente al que se presta el servicio y a su antigüedad en este sector. Hay que tener en cuenta que E.T.S y Arcano ponderan muchísimo.
- Si excluimos a E.T.S. y Arcano, son 24 las EAFIs de 90 las que están por encima de la media.
- Por el contrario, 24 de las 92 EAFIs analizadas han facturado en 2014 menos de 40.000€, con unas pérdidas acumuladas de 46.943,86€.
- En este sector se ha dado cabida a empresas que no desarrollan la labor de EAFI tal y como la entendemos; por ello nos encontramos con empresas que aportan el 27,5% a la facturación global del sector, el 53,6% del beneficio y el 12,68% de empleados.

Extracto del informe sobre "El análisis del sector de las empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) en España. 2015". Albert Ricart <http://www.economistas.org/Contenido/EAF/Estudios/EstudioSectorEAFI2015.pdf>

## Actividad EAF - CGE

En la primera mitad de 2015, desde EAF-CGE hemos estado analizando la posibilidad de realizar una propuesta para la modificación de la Ley del Mercado de Valores para que determinadas Empresas de Asesoramiento Financiero pudiesen acogerse a lo establecido en el artículo de la Directiva.

El objeto de esta propuesta es aligerar de cargas a las EAFI, fundamentalmente para las entidades pequeñas, dada la preocupación que existe en el sector y también en CNMV, por el exceso de regulación de estas entidades, que les supone un gran incremento de sus costes.

Sin embargo, tras analizar detenidamente el art. de la MIFID, hemos llegado a la conclusión de que efectivamente, algunas de las cargas se podrían suprimir pero la normativa exige que las entidades estén sujetas a autorización y supervisión por un organismo delegado, con lo cual, se sustituiría la supervisión directa de CNMV por otra indirecta a través de una o varias Corporaciones autorizadas. Esto conllevaría a que hubiera dos tipos de EAFI, aquellas autorizadas directamente por CNMV y otras no, con lo cual crearía más confusión en un sector, en el que además de ser desconocido para la mayoría de los ciudadanos, existe mucho intrusismo, y actualmente lo que les diferencia es que están autorizados y supervisados por CNMV. Finalmente CNMV tampoco ha visto claro esta posibilidad,

con lo cual seguiremos trabajando para que las EAFI puedan consolidarse y para que las obligaciones normativas que tienen sean proporcionales a la escala y complejidad de la actividad que desarrollan. Algunos de los temas que estamos desarrollando son:

- Posibilidad de que las EAFI puedan tener comerciales externos. También se ha considerado la figura del agente pero es más complicado.
- Posibilidad de que las EAFI pequeñas puedan aunar en un solo informe, la auditoría de cuentas y el informe de Control Interno.
- Posibilidad de eliminar el informe del experto externo sobre los procedimientos en materia de prevención de blanqueo de capitales para las EAFI más pequeñas.
- Posibilidad de que las tasas por supervisión sean proporcionales a la actividad que realizan.

Las Empresas de Asesoramiento Financiero inscritas en el Registro de CNMV en 2015 cuyo expediente ha sido tramitado por EAF son las siguientes:

FECHA DE REGISTRO	Nº REGISTRO OFICIAL	DENOMINACIÓN
16/01/2015	162	FINETICO EAFI, S.L.
20/02/2015	165	INVERDIF ASESORES EAFI, S.L.
27/02/2015	166	JACOBO HIGUERA GOTOR
27/02/2015	167	SMART GESTION GLOBAL, EAFI, S.L.
27/03/2015	168	GLOVERSIA CAPITAL, EAFI, S.L.
24/04/2015	170	BRIGHTGATE ADVISORY EAFI, S.L.
18/05/2015	172	VILLA & IBAÑEZ ASESORAMIENTO FINANCIERO E.A.F.I., S.L.L.
26/06/2015	173	RSR INVERSION & PATRIMONIOS EAFI, SL
17/07/2015	176	REMO ADVISORS EAFI, S.L.
18/09/2015	177	ATRIA EDV EAFI, SOCIEDAD LIMITADA
09/10/2015	178	JOACHIM LANGHANS
23/10/2015	179	BLUE OCEAN INVERSIONES GLOBALES EAFI, S.L.
30/10/2015	180	ENRIQUE VIDAL-RIBAS MARTI
06/11/2015	181	FRANCISCO PASCUAL MARQUEZ GODINO
06/11/2015	182	ANA ROS RUIZ
13/11/2015	183	KAU MARKETS EAFI, S.L.

EAF

Asesores

# Financieros

Consejo General de Economistas



Es el órgano especializado del Consejo General de Economistas con la función de coordinar la actividad de los profesionales en el ámbito del ejercicio profesional del Asesoramiento Financiero.

## 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

### para otros profesionales

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

# FATCA extraterritorialidad y proyecto de Orden Ministerial de clasificación de productos

Estos últimos años están siendo tremendamente activos en nuevas normas que tienen un efecto directo en la actividad de las entidades financieras, la denominada por muchos, presión regulatoria. En este artículo nos vamos a centrar en dos de ellas: FATCA y el proyecto de Orden Ministerial relativa a la clasificación de productos.



 **CRÉDIT AGRICOLE**  
PRIVATE BANKING

David Rodríguez  
Compliance Officer de Crédit Agricole

El Act "Foreign Account Tax Compliance", conocida comúnmente como FATCA, establece un régimen de comunicación de información para las instituciones financieras respecto de ciertas cuentas cuya titularidad corresponde a ciudadanos y residentes estadounidenses. Con la entrada en vigor de FATCA, las entidades financieras extranjeras están obligadas a comunicar al "Internal Revenue Service"

(IRS, Autoridad tributaria norteamericana) toda la información exigible para la identificación de las cuentas de ciudadanos y personas residentes en Estados Unidos, en caso contrario se verán sujetos a una retención del 30% sobre toda la renta de fuente americana.

FATCA surge como el proyecto de la Administración Obama para la lucha contra el Fraude Fiscal y el Blanqueo

de Capitales. Se estima que, aproximadamente, entre 7 y 8 millones de contribuyentes norteamericanos tienen cuentas en el extranjero no declaradas al IRS. Con esta norma se pretende incrementar la presión sobre éstos. Como quiera que los acuerdos FATCA obligan a las entidades financieras extranjeras a informar al IRS de todas las cuentas de los residentes fiscales en Estados Unidos, esto se traduce en que el pro-



pio contribuyente se ve “obligado” a declarar los mismos. En efecto, la gran novedad de esta Ley es que, siendo una norma de derecho positivo nacional, se ha articulado de tal forma que en la práctica se ha convertido en un texto de aplicación internacional. La redacción de la norma “invita” a los terceros estados a firmar acuerdos con EEUU y así suministrar dicha información al IRS.

En este sentido la firma del acuerdo entre el Reino de España y los Estados Unidos de América para la mejora de cumplimiento fiscal internacional y la implementación de la Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA), facilita la labor de las entidades financieras en cuanto al cumplimiento de la referida normativa ya que las entidades financieras informan a la propia administración tributaria española y ésta a su vez al IRS.

No obstante lo anterior, hay que destacar el gran esfuerzo realizado por las entidades financieras en la revisión y análisis de sus clientes de acuerdo a los criterios de americanidad, para comprobar cuantos clientes norteamericanos tenían en sus libros y proceder al correspondiente reporte. Aunque FATCA contempla la bi-direccionalidad de la información, se trata todavía de una materia en vías de desarrollo. Actualmente el convenio de doble imposición suscrito entre ambos países ya contempla el intercambio no automático de información debido a que los convenios de doble imposición firmados por Estados Unidos no se han adherido a la Convención Multilateral de Intercambio de Información de la OCDE, aunque no es improbable que lo hagan en algún momento.

En otro orden de cosas destacar que el 5 de noviembre ha sido publicada en el BOE la **Orden Ministerial del Ministerio de Economía relativa a las obli-**

**gaciones de información y clasificación de productos financieros** que entrará en vigor el día 5 de febrero de 2016 y que tiene como objetivo una mejor y más eficaz defensa de los derechos del inversor minorista mediante el establecimiento, para determinados productos minoristas de una documentación precontractual “estándar” que de forma homogénea y estándar proporciona de manera clara y visual la información necesaria sobre éstos. Esta Orden Ministerial toma el testigo del proyecto de Circular que sobre el mismo particular fue liderado por la CNMV en el año 2014 y que finalmente no fue aprobada, así como del primer borrador que sobre el particular emitió el Ministerio de Economía el 28 de mayo de 2015. El objetivo y el formato son similares; establecer una clasificación de los productos financieros conforme a tres criterios:

- Al riesgo y complejidad de los mismos utilizando una tabla de colores de los más claros (más sencillos) a los más oscuros (más complejos) y, para los casos que sea aplicable,
- una serie de “disclaimers” conforme a la liquidez y a los riesgos aparejados al instrumento financiero como consecuencia a una cancelación anticipada de los mismos (bien porque no haya mercado bien porque las comisiones sean elevadas), y
- si el producto es complejo o no.

Finalmente la Orden Ministerial tiene 6 tipos de productos en vez de los 8 inicialmente previstos, afecta a menos productos de los que estaban incluidos en el borrador (todos los productos complejos del artículo 2.2 de la Ley del Mercado de Valores se quedan fuera de la misma) y tampoco hay que establecer diferentes escenarios de rentabilidad para los productos “supercomplejos” que preveía el borrador anterior y que tampoco forman parte del

texto definitivo de la Orden Ministerial, de tal forma, que aplica a los siguientes productos: a) Instrumentos financieros del artículo 2.1 de la Ley del Mercado de Valores, b) Depósitos bancarios incluyendo, entre otros, los depósitos a la vista, de ahorros y a plazo, c) Productos de seguro de vida con finalidad de ahorro, incluidos los planes de previsión asegurados, y d) Planes de pensiones individuales y asociados.

La orden excluye expresamente de su ámbito de aplicación a los siguientes productos financieros: a) Seguros colectivos que instrumenten compromiso por pensiones, planes de previsión social empresarial y contratos de seguros concertados por los planes de pensiones para la cobertura de riesgos; b) Deuda pública emitida por los países miembros de la Unión Europea; c) PRIPS (productos empaquetados) y Unit Link; y d) Acciones y participaciones de Instituciones de inversión colectiva.

Igualmente, la OM no será de aplicación para el servicio de gestión discrecional de carteras, ni para aquellos clientes clasificados como profesionales por naturaleza de acuerdo a lo establecido en el artículo 205 de la Ley del Mercado de Valores, sin embargo sí que aplicará a aquellos clientes clasificados como profesionales a iniciativa suya.

Cumplir con todos estos requisitos supone un gran reto para las entidades que han de desarrollar sus sistemas informáticos para la correcta categorización de los productos conforme a los criterios descritos en los párrafos anteriores, teniendo en cuenta que el período de adaptación es de sólo tres meses y que esta norma convivirá tanto con MiFID II como con PRIPS una vez éstas vean la luz

...En fin nos espera un 2016 apasionante...

# Oportunidades de Optimización Fiscal de cara al cierre de ejercicio del IRPF



La llegada del último trimestre del año propicia el planteamiento de posibles actuaciones que permitan a los contribuyentes del IRPF intentar minimizar su factura fiscal.

Cabe afirmar con carácter general que, aunque la reforma fiscal que ha entrado en vigor en este ejercicio 2015 ha introducido algunas novedades relevantes, las posibilidades de optimización fiscal de cara al final de ejercicio se siguen concentrando principalmente en dos ámbitos: compensación de rentas procedentes de productos financieros y aportaciones a sistemas de previsión social.

## Compensación de rentas financieras

Por lo que se refiere a las rentas financieras, es importante recordar las reglas de integración y compensación vigentes en este ejercicio 2015, de forma que en cada caso concreto pueda valorarse la conveniencia de materializar rentas que permitan reducir la carga fiscal.

A este respecto, las rentas financieras se categorizan dentro de la base imponible del ahorro del IRPF bien como rendimientos del capital mobiliario (intereses, dividendos, cupones, rendimientos derivados de la transmisión o canje de renta fija, productos estructurados, seguros de vida ahorro, etc.) o como ganancias/pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales (los supuestos más frecuentes son las acciones cotizadas y las participaciones en fondos de inversión). Ambas categorías constituían hasta el ejercicio 2014 compartimentos estancos a efectos de compensación, de forma que los rendimientos de capital mobiliario (positivos y negativos) eran compensables exclusivamente entre sí, al igual que las ganancias y las pérdidas derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales. Sin embar-



Horacio Encabo  
Responsable de EAFIs  
Andbank



Fernando Estévez  
Director Planificación  
Patrimonial Andbank  
España





go, a partir del ejercicio 2015, los rendimientos de capital mobiliario negativos y las pérdidas patrimoniales pueden compensarse (respectivamente) con ganancias patrimoniales y rendimientos del capital mobiliario positivos con el límite del 10% (en 2016 está previsto que dicho límite sea del 15%). Si después de compensaciones resultase un saldo negativo en cualquiera de los dos compartimentos se podrían compensar dentro de los 4 ejercicios siguientes, en los términos señalados. Así, por ejemplo, si durante el ejercicio 2015 se han recibido dividendos por importe de 10.000 euros, podría resultar eficiente vender acciones o fondos de inversión en los que se tuviera pérdidas por un importe equivalente a 1.000 euros (10% de los 10.000 euros de dividendos). Igualmente, si se hubiesen realizado ganancias patrimoniales por un importe de 10.000 euros, podría ser eficiente realizar rendimientos de capital mobiliario negativos (por venta de renta fija o estructurados, o rescate de seguros de ahorro, por ejemplo) por un importe de 1.000 euros.

También debe tenerse en cuenta, por lo que a plusvalías se refiere, que a partir de 2015 se limita la aplicación de los denominados coeficientes reductores o de abatimiento a las transmisiones de elementos patrimoniales (con antigüedad anterior a 31 de diciembre de 1994) por un importe máximo total de 400.000 euros.

### Aportaciones a sistemas de previsión social

Históricamente, el incentivo fiscal que ha venido protagonizando cada final de año ha sido la aportación a alguno de los diferentes sistemas de previsión social disponibles (planes de pensiones, mutualidades de previsión social, planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial y seguros

de dependencia). Si bien sus ventajas fiscales han venido siendo limitadas desde 2007, las aportaciones a dichos sistemas mantienen en general la ventaja de reducir la base imponible del IRPF, conforme a las siguientes reglas (existen reglas específicas, como las establecidas para los sistemas constituidos a favor de personas con discapacidad):

- El conjunto de las aportaciones anuales máximas (a los sistemas de previsión señalados) que pueden dar derecho a reducir la base imponible no puede exceder de 8.000 euros en general.
- Como límite máximo conjunto reducible de la base imponible para el conjunto de las aportaciones citadas, se aplica la menor de las cantidades siguientes:
  - El 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio.
  - El citado límite de 8.000 euros anuales.
- Adicionalmente pueden aportarse a favor del cónyuge (cuyas rentas no superen los 8.000 euros anuales) a sus sistemas de previsión social un límite máximo de 2.500 euros anuales.

Por la parte de las prestaciones, las mismas tributarán como rendimiento del trabajo en la base imponible general del IRPF, sin posibilidad de aplicar la reducción del 40% en caso de que la prestación se reciba en forma de capital (salvo por la parte de prestación que se corresponda con aportaciones realizadas antes de 1 de enero de 2007, y siempre y cuando el cobro se produzca dentro los distintos plazos establecidos por la normativa en función del ejercicio en que se haya producido la contingencia).

### Otras cuestiones de interés

Finalmente, sin ánimo de exhaustividad y con carácter eminentemente enunciativo, cabe destacar algunas cuestiones de interés adicionales (algunas introducidas en la última reforma fiscal), cuya relevancia no tiene carácter general, pero que pueden ser de interés en ciertos casos:

- Los contribuyentes mayores de 65 años que obtengan ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de cualquier elemento patrimonial (hasta un importe máximo de venta de 240.000 euros) no tendrán que tributar si el importe obtenido se invierte en la constitución de una renta vitalicia.
- Las personas físicas que se estén planteando un cambio efectivo de residencia fiscal a otro país deberán calibrar el eventual impacto del denominado "exit tax".
- Por lo que se refiere a contribuyentes propietarios de sociedades no cotizadas, la nueva regulación del reparto de prima de emisión y de la devolución de aportaciones a capital social aconsejan una revisión de las alternativas más eficientes de extracción de liquidez.

Sin perjuicio (y más bien como consecuencia) de lo expuesto anteriormente, se pone de manifiesto la **conveniencia de contar con el adecuado asesoramiento de un especialista en la materia, que lleve a cabo el correspondiente análisis personalizado que permita materializar la tan deseada optimización fiscal** (pudiendo extenderse la misma a otros tributos como el Impuesto sobre el Patrimonio y el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones).

# Riesgos y oportunidades en periodos deflacionistas

La crisis actual tiene su origen en los mercados emergentes. Los efectos deflacionistas sobre los precios se han abierto camino a través de las materias primas y el menor poder adquisitivo de estos países afectará al comercio y crecimiento mundiales.



OPORTUNIDADES

Pese a los signos de ralentización de estos mercados, la agenda reformista en China sigue su curso y existen importantes catalizadores para que el crecimiento del consumo del gigante asiático se mantenga sólido, lo que genera oportunidades de inversión.



Dominic Rossi  
Director mundial de  
renta variable en  
Fidelity Worldwide  
Investment



Las economías del mundo se encuentran atezadas por la tercera oleada de deflación en menos de una década, en un contexto caracterizado por unos niveles de crecimiento económico y unos tipos de interés más bajos, en el cual el “estancamiento estructural” ha tomado las riendas. Las bolsas están asumiendo que la economía mundial está atrapada en un crecimiento nominal permanentemente bajo, con las consecuentes turbu-



## La actividad económica mundial va a sufrir ahora más que en la crisis de 1997, cuando los mercados emergentes estaban menos integrados en la economía global.

lencias y volatilidad que dicha situación provoca. Los anteriores episodios de presiones deflacionistas tuvieron su origen en el mundo desarrollado, primero por el desplome de los mercados inmobiliario y financiero en Estados Unidos en el periodo 2008-2009 y, posteriormente, cuando la eurozona parecía que iba a romperse en 2011 y 2012. La actual crisis, sin embargo, es un tormenta clásica de mercados emergentes similar a la de 1997 –con su origen en los mercados de divisas– que se ha abierto camino a través de los mercados de materias primas hacia los de renta variable, para terminar afectando a la economía real.

Lo que pudo parecer una devaluación menor del yuan tras el cambio de política del Banco Popular de China debe considerarse en un contexto más amplio. La debilidad de algunas divisas emergentes y, por supuesto, la china, ha sido una señal de la desaceleración del crecimiento. El PIB mundial crecerá por debajo de su potencial y la presión bajista sobre los precios persistirá mientras la oferta de los mercados emergentes no se contraiga considerablemente. Pueden pasar años hasta que el liderazgo del mercado vuelva al mundo emergente. Estos mercados están luchando contra un nuevo contexto para el que muchos no están preparados. Después de años con elevadas tasas nominales de crecimiento del PIB y la inflación, la economía real se está desacelerando en todo el mundo emergente en un contexto de desinflación o, incluso, deflación. La tasa de crecimiento nominal de China, por ejemplo, está por debajo de la tasa de crecimiento real. Pero hay diferencias sensibles con la situación de 1997, ya que las reservas de divisas de los emergentes son

mayores, muchos disponen ahora de tipos de cambio flexibles y la deuda soberana ya no es un problema tan importante, por lo que los impagos o las intervenciones del FMI son mucho menos probables que tras la crisis de 1997. Ahora, después de un periodo prolongado de exceso de inversión, van a hacer falta varios años de escasez de capital para que se restablezca la disciplina tanto del propio capital como de los costes. Sólo los países que puedan capear las presiones desinflacionistas y el bajo crecimiento mediante reformas estructurales tienen probabilidades de salir reforzados a medio plazo, lo que justifica aún más ser extremadamente selectivo en la inversión en mercados emergentes.

La actividad económica mundial va a sufrir ahora más que en 1997, cuando los mercados emergentes estaban menos integrados en la economía global. Entonces, la crisis de los mismos desencadenó una bajada de precios de las materias primas y los bienes, lo que tuvo un efecto benigno sobre los países desarrollados al generar unos mayores ingresos reales y consumo. En esta ocasión la situación es diferente, ya que ahora el PIB mundial es más dependiente de los mercados emergentes que hace dos décadas, por lo que cabe esperar que el comercio sufra no solo debido a los efectos sobre las divisas, sino también, y más significativamente, debido a la desaceleración de la demanda. Ahora la contracción de la producción de los mercados emergentes es inevitable y su rebajado poder adquisitivo pesará sobre la actividad económica mundial.

En este contexto, los recientes titulares sobre la ralentización de la economía china han eclipsado el hecho de que la

agenda reformista del gigante asiático sigue su curso. La economía sigue desplazándose desde la inversión en activos fijos hacia el consumo. El plan estratégico para 2025 busca ganar en calidad y nivel tecnológico en la industria manufacturera, mientras que el gran objetivo político para 2049 es alcanzar el sueño del renacimiento del pueblo chino precisamente cuando se cumpla el centenario de la República Popular China. Pese a los evidentes síntomas de ralentización de su economía, lo cierto es que el consumo sigue resistiendo. El crecimiento de las ventas minoristas se mantiene razonablemente sólido, especialmente en las áreas rurales y en sectores discrecionales y especiales como los de ropa y calzado, joyería y cosméticos. También las ventas online están siendo excepcionalmente fuertes. No hay que olvidar que los usuarios de internet móvil ascienden ya a cerca de 600 millones y la cifra sigue creciendo con rapidez. En cualquier caso, la todavía baja penetración de productos de consumo claves, la creciente popularidad del comercio electrónico y el sólido poder adquisitivo de los "millennials" (la generación nacida entre comienzos de los años ochenta y comienzos del siglo XXI) van a servir de catalizadores del consumo chino. Por eso la reciente corrección del mercado ofrece buenas oportunidades para comprar valores de calidad con crecimiento en el largo plazo.

**El consumo en China sigue resistiendo pese a los evidentes síntomas de ralentización de su economía, por lo que la reciente corrección de su mercado ofrece buenas oportunidades para comprar valores de calidad con crecimiento en el largo plazo.**

## Jornada Cumplimiento Normativo y consecuencias de su incumplimiento

7 de julio de 2015

La Jornada, dirigida fundamentalmente a las Empresas de Asesoramiento Financiero con objeto de recordar y actualizar las obligaciones normativas, acogió a un elevado número de asistentes.



De izda. a dcha.: Victoria Nombela, Gregorio Arranz, Montserrat Casanovas y David Gassó.

La presentación sobre *Importancia del cumplimiento normativo y consecuencias de su incumplimiento*, corrió a cargo de **Montserrat Casanovas**, Miembro de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas. El Presidente de Economistas Asesores Financieros EAF-CGE, **David Gassó**, trató el tema de *Clasificación y evaluación de la idoneidad de clientes*. **Gregorio Arranz**, Abogado y Experto en Mercado de Valores trató los temas de *Clasificación de Instrumentos Financieros, Elaboración de Recomendaciones y Conflictos de interés*. **Christian Mesía**, Socio de Thomas de Carranza Abogados, habló sobre la reciente *Reforma del Código Penal*. Sobre la *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.

Puedes acceder a la documentación de ambas jornadas en [www.eaf.economistas.es/eventos-2/](http://www.eaf.economistas.es/eventos-2/)

## Conferencia Protección de Datos (LOPD)

25 de septiembre de 2015

La Conferencia, que tuvo lugar en la sede del Consejo de Economistas –con objeto de orientar a las Empresas de Asesoramiento Financiero en el cumplimiento de la LOPD– fue impartida por **Luis de la Mora**, de Lanta Abogados, despacho especializado en la adecuación de las empresas a la Ley de Protección de datos (LOPD).

En el desarrollo de la sesión se trataron los siguientes temas: ¿Qué es un dato de carácter personal?, ¿Por qué la protección de datos personales?, ¿Qué derechos protege la LOPD?, Normativa de aplicación, Obligaciones de las empresas / autónomos, y Particularidades de la asesoría financiera en relación a la LOPD.



Luis de la Mora y Victoria Nombela.



**REC**  
EXPERTO  
CONTABLE  
ACREDITADO

# Eventos anuales organizados por el Consejo General de Economistas y sus órganos especializados

Estos encuentros profesionales permiten una transmisión propicia y sin condicionantes de las distintas opiniones y recetas para abordar los temas más delicados de la economía, además de suponer excelentes oportunidades de networking.

En todos ellos participan, como ponentes, personalidades relevantes del panorama económico nacional e internacional.



## FORO ANUAL DE ECONOMISTAS

respondiendo a los retos con eficiencia

## 6º AuditMeeting

REA·REGA Corporación de Auditores Consejo General de Economistas



por la apertura del sector

## “Inmersos en la reforma fiscal”

### JORNADAS TRIBUTARIAS 2015

MEMORIAL ANTONIO RUIZ PÉREZ

REAF·REGAF Asesores Fiscales Consejo General de Economistas

## ENCUENTRO DE EXPERTOS EN ECONOMÍA FORENSE

REFOR Expertos en Economía Forense Consejo General de Economistas



Por la eficiencia económica en el ámbito judicial y empresarial



## FORO NACIONAL

PEQUEÑOS DESPACHOS DE AUDITORES

### Oportunidades y retos de las pequeñas y medianas firmas de auditoría

## III JORNADA DE AUDITORÍA DEL SECTOR PÚBLICO

REA·REGA Corporación de Auditores Consejo General de Economistas

fiscalización del sector público



## normativa

### BOE

<https://www.boe.es/boe/dias/2015/11/05/pdfs/BOE-A-2015-11932.pdf>

- Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros

<https://www.boe.es/boe/dias/2015/10/24/pdfs/BOE-A-2015-11435.pdf>

- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

<https://www.boe.es/boe/dias/2015/06/19/pdfs/BOE-A-2015-6789.pdf>

- Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

[https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-8943](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-8943)

- Circular 3/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre especificaciones técnicas y jurídicas e información que deben contener las páginas web de las sociedades anónimas cotizadas y las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores.

<https://www.boe.es/boe/dias/2015/08/10/pdfs/BOE-A-2015-8942.pdf>

- Circular 2/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 3/1999, de 22 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores.

<https://www.boe.es/boe/dias/2015/07/29/pdfs/BOE-A-2015-8469.pdf>

- Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social.

### BLANQUEO

[http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/Directiva%202015\\_849.pdf](http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/Directiva%202015_849.pdf)

- DIRECTIVA (UE) 2015/849 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, y se derogan la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 2006/70/CE de la Comisión.

[http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/Reglamento%202015\\_847.pdf](http://www.tesoro.es/sites/default/files/leyes/pdf/Reglamento%202015_847.pdf)

- REGLAMENTO (UE) 2015/847 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, de 20 de mayo de 2015, relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos y por el que se deroga el Reglamento (CE) no 1781/2006.

### CNMV

<http://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CESR/moneylaundering.pdf>

- Dos consultas públicas del Comité Mixto de ESMA, EBA (European Banking Authority) y EIOPA (European Insurance and Occupational Authority), en conjunto, las European Supervisory Authorities (ESAs) sobre sendos proyectos de Directrices de desarrollo de la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015 relativa a la PREVENCIÓN DE LA UTILIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO PARA EL BLANQUEO DE CAPITALS O LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO.

[eaf.economistas.org](http://eaf.economistas.org)

- Consulta Directrices sobre supervisión basada en el riesgo.

[eaf.economistas.org](http://eaf.economistas.org)

- Consulta Directrices sobre factores de riesgo.



## Entidades de Interés Público

En línea con lo que se ha venido reclamando desde Economistas Asesores Financieros EAF-CGE, para que las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) no fueran consideradas Entidades de Interés Público a efectos de la Ley de Auditoría, el REA+REGA Corporación de Auditores-CGE, ha presentado observaciones al Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por el Real Decreto 1517/2011, en el sentido de que deberían reducirse el número de empresas calificadas como de Interés Público y sacar de este epígrafe a las empresas de asesoramiento financiero.

El pasado 3 de octubre de 2015 se publicó en el BOE el *Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, de desarrollo de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, por el que se regula el fondo de reserva que deben constituir determinadas fundaciones bancarias; se modifica el Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio; y 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.*

En concreto, el artículo 15 queda modificado en los siguientes términos:

*“Artículo 15. Entidades de interés público. 1. A los efectos exclusivos de lo dispuesto en la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, tendrán la consideración de entidades de interés público las siguientes:*

*a) Las entidades de crédito, las entidades aseguradoras, así como las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores o en el mercado alternativo bursátil pertenecientes al segmento de empresas en expansión.*

*b) Las empresas de servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva que, durante dos ejercicios consecutivos, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, tengan como mínimo 5.000 clientes, en el primer caso, o 5.000 partícipes o accionistas, en el segundo caso, y las sociedades gestoras que administren dichas instituciones. “*

Por tanto, las Empresas de Asesoramiento Financiero que tengan menos de 5.000 clientes no serán consideradas Entidades de Interés Público a efectos de la Ley de Auditoría.

## Identificador de entidad jurídica (LEI)

El LEI (por sus siglas en inglés: “legal entity identifier”) o Identificador de entidad jurídica (según el RDL 14/2013, es un sistema de identificación universal y unívoco de aquellas entidades que son parte de un contrato financiero. Se trata de un código alfanumérico de 20 caracteres que recoge una serie de datos de referencia mínimos para la identificación y comprobación del estado de la persona jurídica (nombre oficial de la entidad, dirección de la matriz, fecha de asignación del LEI, etc).

### ENTRADA EN VIGOR

De acuerdo con la normativa europea, el código LEI actualmente es necesario para identificar a las partes de un contrato de derivados en el marco de la obligación de reporte a los registros de operaciones (Reglamento EMIR 648/2012). Además, a partir del 3 de enero de 2017, será necesario para todas las personas jurídicas disponer de este código para

operar con cualquier instrumento financiero (Reglamento MIFIR 600/2014).

Las consecuencias de no tener este código e informarlo a la entidad de servicios de inversión o entidad de crédito a través de la cual se realizan las operaciones financieras, ya sea de derivados (ya en vigor) como del resto de operaciones en un futuro próximo, podrá acarrear la imposibilidad de operar en el mercado. Esto también será de aplicación a los emisores que no informen de su código LEI a los mercados en los que tengan sus valores admitidos a negociación.

### OBTENCIÓN DEL CÓDIGO LEI

La obtención del código LEI y su renovación anual es rápida y sencilla, siendo este código único y persistente en el tiempo para cada empresa. Se puede obtener en el Registro Mercantil (RM) con un coste de inscripción de 100 €, y 50 € de mantenimiento anual. Para más información se puede acudir al portal habilitado para este servicio: [www.lei.mjusticia.gob.es](http://www.lei.mjusticia.gob.es)

Más información sobre la naturaleza del LEI, en la página web del Sistema Global LEI: [www.lei.org](http://www.lei.org)

### Premios “Excelencia Profesional en Mercados Financieros” 2ª Edición

Vuelven los Premios ECOFIN a la “Excelencia Profesional en los Mercados Financieros”. Estos galardones tienen como objetivo visibilizar y reconocer la excelencia en el trabajo de miles de profesionales, equipos y empresas especialistas en los “Mercados Financieros” de España.

Tras un año récord en los mercados financieros españoles, Foro ECOFIN renueva su compromiso con sus profesionales en clave de excelencia y considera imprescindible poner en valor su trascendente papel en la economía española y global, así como la alta cualificación de sus profesionales. Y para esta tarea se apoya, un año más, en la colaboración inestimable del Consejo General de Economistas y de Economistas Asesores Financieros EAF-CGE.

Los premios estarán divididos en una serie de categorías que pretenden destacar la excelencia en cada uno de los sectores implicados en los “Mercados Financieros”:

**Mejor EAFI-Asesores Financieros.** Reconocimiento a la entidad que mayor calidad y mejor servicio ha aportado a sus clientes.

**Mejor Banca Privada.** Entidad, división o área financiera con la mejor gestión de la relación con el cliente y la mejor calidad en el servicio.

**Mejor Bróker Español.** Reconocimiento a los esfuerzos continuos del bróker seleccionado por la prestación de servicios de primera calidad a sus clientes.

**Mejor Gestora de Fondos de Inversión.** Reconocimiento a una entidad por haber logrado una calidad de servicio y consistencia de gestión por encima de la media.

**Mejor Gestora de Fondos de Pensiones.** Reconocimiento a una entidad por haber logrado una calidad de servicio y consistencia de gestión por encima de la media.

**Mejor Entidad de Corporate M&A (Fusiones y Adquisiciones).** Entidad líder de asesoramiento financiero en transacciones con mayor número de operaciones, o más significativas, cerradas con éxito en el año 2015, cuyos valores coticen o no en la Bolsa.

**Mejor Entidad de Capital Riesgo (“Venture Capital”).** Entidades líderes en operaciones de toma de participaciones temporales de capital en empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de la Bolsa de Valores.

**Mejor Fondo de Capital Riesgo (“Private Equity” y similares).** Fondos o instrumentos de inversión centrados en actividades de adquisición de activos financieros o industriales cuyos valores no coticen en el primer mercado de la Bolsa de Valores.

En la pasada edición, el Premio “ECOFIN-Mercados” fue otorgado a título póstumo a **Emilio Botín**, en reconocimiento a su trayectoria profesional relevante y ejemplar, que convirtió al Santander en uno de los mayores bancos del mundo partiendo de un banquito que era el séptimo de España y el más pequeño de los siete grandes. Asombró con operaciones corporativas al parqué neoyorkino y londinense, y a todo el mundo de banca y mercados financieros. El premio fue recogido por su amigo y colaborador **Rodrigo Echenique**, Vicepresidente y Consejero Ejecutivo del Grupo Santander.

Con el fin de seleccionar a las empresas merecedoras de los premios, Foro ECOFIN anima a todas las personas, empresas y asociaciones que conozcan el mercado a que presenten candidaturas. Un Jurado de calidad constituido por profesionales de intachable reputación e independencia también propondrán candidaturas, analizarán las que fueran propuestas y fallarán los premiados.

De izda. a dcha.: J. C. Sánchez-Vizcaíno, Blas Calzada, Rodrigo Echenique y Salvador Molina











**Expansión.com**

**Titulares** Servicio de noticias de agencia

## Consejo de Economistas cree que déficit público se desviará el 4,5 % este año

**Compartir** Tweet **Recomendar** Sign Up to see what your friends recommend

**Tags:** economía

09/11/2015 | EFE

Madrid, 3 nov (EFECOM).- El Consejo General de Economistas cree que el déficit del conjunto de las administraciones públicas se desviará hasta el 4,4 % o el 4,5 % del PIB este año, dos o tres décimas más de lo que estima el Ejecutivo, al mismo tiempo que también rebaja la proyección del PIB hasta el entorno del 3,1 %.

El presidente de la Comisión Financiera de esta entidad, Antonio Pedraza, ha presentado hoy el Observatorio Financiero correspondiente al tercer trimestre del año que indica que el crédito todavía no fluye con normalidad.

Además ha afirmado que si se estabiliza la situación política en Cataluña y finalmente hay un gobierno que ofrezca confianza, la bolsa española podría cerrar el año "reforzada" y dar un giro "importante" a su actual situación a la baja.

El Consejo de Economistas ve "difícil" que se cumpla con la meta de déficit público del 4,2 % del PIB para este año y cree que el principal problema de la economía española es el crecimiento de la deuda pública y la "resistencia" a doblegar las cifras del paro.

"Hasta que no se resuelva el problema del paro esto influirá en el consumo", ha indicado Pedraza que ha dicho que "no hay confianza en el consumo para invertir a medio y largo plazo".

Al respecto, el observatorio refleja una "suave desaceleración" del consumo y prevé un crecimiento en tasa anual del PIB en 2016 del 3 %.

Pedraza ha considerado clave la "estabilidad" política.

"Expansión" · 3 de noviembre 2015



**Andalucía Económica.com**  
miércoles, 03 de noviembre del 2015

**Andalucía hoy**

### El Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas presenta el informe relativo al tercer trimestre de 2015

El acto ha contado con la presencia del ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, Cristóbal Montoro; del presidente del Consejo General de Economistas, Valentín Pich; del presidente de la Comisión Financiera del citado Consejo, Antonio Pedraza, quien, a su vez, dirige el Observatorio; del decano-presidente del Colegio de Economistas de Madrid, Pascual Fernández; y de Montserrat Casanovas y Salustiano Vela, coordinadores ambos con Antonio Pedraza, del Observatorio Financiero.

"Andalucía Económica" · 3 de noviembre 2015

**elEconomista** **economistas Consejo General**

## El Comité de Basilea desaconseja implantar la 'Tasa Tobin'

**Un grupo de trabajo analizará si fija topes a la tenencia de deuda**

**E.C. MADRID**

El presidente del Comité de Supervisión de Basilea, Stefan Ingves, desaconsejó ayer aplicar un impuesto sobre las transacciones financieras del estilo de la Tasa Tobin aprobada por diez países europeos, entre ellos España, y que el PSOE lleva en su programa político, por su extrema complejidad técnica y escaso poder recaudatorio.

El también gobernador del Sveriges Riksbank -banco central sueco- explicó que es difícil de establecer, dada la extensa y variada amalgama de operaciones de mercados a la que se aplicaría, sin que vaya a producir muchos ingresos. "Es mejor subir los impuestos a las sociedades", reflexionó como resumen de su propia experiencia, dado que le tocó implantarla en Suecia cuando formaba parte de su Gobierno.

Durante su intervención en la Convención Anual de la Asociación de Mercados Financieros en Madrid, Ingves confirmó que el Comité de Basilea está analizando posibles cambios en la calibración de la deuda pública. La deuda soberana se consideraba un activo carente de riesgo por el que no se exigía hacer lucha de capital hasta que la crisis, y sobre el casi *default* de Grecia, cambió la forma de pensar de los reguladores y supervisores.

Ingves detalló que el colegio de reguladores ha creado un grupo de trabajo para evaluar cómo actuar. El Comité se plantea "posibles opciones", si bien subrayó que afronta la revisión con un enfoque "cuidadoso, holístico y gradual. Que es una forma crítica de decir que llevará tiempo". El Comité de Basilea analiza igualmente el riesgo de tipos de interés, el operacional y está evaluando la oportunidad de mantener o no ciertos modelos de medición internos en las entidades.

La presidenta del Mecanismo Europeo de Supervisión (MUS), Danielle Nouy, abogó recientemente por fijar a la deuda pública límites como al resto de exposiciones de riesgo -en crédito la operación un cliente no puede exceder el 25 por ciento de los fondos propios-.

"El economista" · 3 de noviembre 2015





# Los sirios **buscan refugio**



Ana Liria Franch  
Presidenta del Comité Español de ACNUR

Ana Liria Franch (Pamplona, 1948). Es licenciada en Filosofía y Letras en Navarra, y en Sociología y Ciencias Políticas en Perú. Ha trabajado 28 años en ACNUR en Guinea Ecuatorial, Chad, Honduras, Ruanda, Burundi, Costa Rica, Angola, Egipto, Turquía, Italia y en la sede de ACNUR en Ginebra. Desde el pasado 21 de marzo de 2013 es Presidenta del Comité español de ACNUR.

**LAS CIFRAS HABLAN POR SÍ SOLAS.** En los diez primeros meses del 2015, más de 500.000 personas, la mayoría refugiados, han llegado a Europa a través de Grecia, Italia, España y Malta principalmente. Más de la mitad son sirios. Y lo que resulta aún más terrible es que cerca de 3.000 habrán perdido sus vidas a lo largo de este viaje, en su intento por encontrar un lugar seguro para ellos y para sus familias.

A principios del pasado mes de septiembre, todos vimos las imágenes que los medios difundieron sobre la dura realidad de tantos refugiados. En muchos casos, esas imágenes han actuado como un punto de inflexión para que una gran mayoría de ciudadanos europeos, así como de muchos de sus di-

rigentes, se plantearan la urgencia de la solidaridad y el tipo de respuesta crucial que debía de darse a esta crisis.

## **UNA EMERGENCIA QUE NO CESA, LA DE LOS REFUGIADOS**

La violencia en Siria estalló en marzo de 2011 como consecuencia de la revolución que conllevó la llamada *Primavera Árabe* en ese país. Desde entonces, más de cuatro millones de personas se han visto obligadas a refugiarse en los países vecinos y más de siete millones se encuentran aún desplazadas dentro de la propia Siria.

El éxodo de refugiados hacia Europa se ha acelerado notablemente en los últimos meses. Y es que en la región circundan-





te a Siria ya no logran hacer frente a la llegada de nuevos refugiados. En Turquía hay más de 2 millones; en Líbano más de 1 millón; en Jordania hay más de 600.000; y, en Irak, unos 250.000. Casi dos millones de ellos son niños. Sin duda estos países están alcanzando el límite de su capacidad de acogida.

### EL PAPEL DE ACNUR EN ESTA EMERGENCIA

ACNUR tenía oficinas en Siria y en los países limítrofes desde bien antes del inicio de este conflicto. Sin embargo, a partir de esta crisis, ACNUR ha intensificado y multiplicado sus operaciones de ayuda a fin de que a los refugiados no les falte la protección internacional y una asistencia de supervivencia. En el marco de su mandato, ACNUR protege a los refugiados, los identifica, organiza la ayuda humanitaria de emergencia, mantiene corredores humanitarios, aporta refugios seguros, facilita el agua potable y el saneamiento allá donde es necesario, asegura la entrega de alimentos y la asistencia médica, entre otras actividades.

Al mismo tiempo, ACNUR ha incrementado también sus operaciones y su presencia en los países europeos afectados por

los recientes flujos de refugiados. ACNUR está apoyando a los refugiados en todas las etapas de su viaje y su personal está en primera línea en todos los países de Europa asegurando que los refugiados reciben la ayuda y asistencia vital, así como la información clave para ayudarles a entender los procesos que garantizan su protección internacional, incluyendo su identificación, su registro, la manera en la que deben de solicitar asilo o cómo acceder al proceso de reunificación familiar o de reasentamiento en un tercer país. A nivel político, ACNUR trabaja sin cesar y de manera privada con cada gobierno europeo con el fin de asegurar que los refugiados tengan acceso libre, claro y seguro a la institución del asilo y al estatuto de refugiado.

### ¿Por qué necesitamos tu ayuda?

La puesta en marcha y el mantenimiento de toda esta operación para dar seguridad, protección y ayuda a los refugiados ha requerido y requiere un esfuerzo adicional por parte de todos nosotros. Las generosas y constantes contribuciones que hemos recibido están ayudando a ACNUR pero hacen falta muchas más. El invierno se aproxima y los refugiados y desplazados se encuentran en una situación muy precaria.

Si quieres ayudar a los refugiados y desplazados sirios, colabora con el Comité español de ACNUR  
Contribuye con lo que puedas a través de [www.eacnur.org](http://www.eacnur.org) o en el teléfono 91 369 70 56.

*¡Te esperamos!*



- 5 **AD HOC ASESORES FINANCIEROS EAFI SA**  
C. Estafeta, 2 - Portal 1 · Plaza de la Fuente · La Moraleja, Alcobendas · 28109 Madrid  
Tel. 916 252 925 · ignacio.lanza@adhocasesores.es · www.adhocasesores.es



- 8 **VALOR OPTIMO, EAFI, SL**  
General Álava, 20 - 5ª Pta. - Of. 9 · Vitoria · 01005 Álava  
Tel. 945 235 088 · info@valoroptimo.com · www.valoroptimo.com



- 15 **DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAFI SL**  
C/ Planella, 12 · 08017 Barcelona  
Tel. 932 054 005 · información@diverinvest.es · www.diverinvest.es



- 16 **IADVISE PARTNERS, EAFI, SL**  
Paseo de la Castellana, 53 · 28046 Madrid  
Tel. 917 030 647 · secretaria@iadvisepartners.com · www.iadvisepartners.com



- 17 **SUMMA PATRIMONIA EAFI SL**  
Numancia, 187 - 8ª Planta · 08034 Barcelona  
Tel. 935 579 916 · summap@summapatrimonia.com · www.summapatrimonia.com

- 18 **JOHN SISKI**  
C. Caracas, 15 - 4º C-derecha · 28010 Madrid  
Tel. 637 403 271 · js@jsgeafi.com

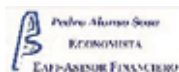


- 20 **AFS FINANCE ADVISORS, EAFI**  
C. Velázquez, 27 - 1º Izda · 28001 Madrid  
Tel. 914 262 611 · eafi@afs-finance.es · www.afs-finance.es

- 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 N° 4, 2-2 · 08021 Barcelona  
Tel. 935 535 550 · capitalvalue@capitalvalue.com · www.capitalvalue.com



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



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



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



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



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



- 43 FREDERICK E. ARTESANI EAFI**  
Plaza Reyes Magos 8 (Piso 9 A) · 28007 Madrid  
Tel. 687 768 104 · info@artesianieafi.com · www.artesianieafi.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**  
C/ Veracruz, 1, Semisótano izquierda, oficina · 28036 Madrid  
Tel. 914 571 733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com



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



- 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

Vereda de Palacio, 1 portal 4 Bajo A · 28109 MADRID  
Tels. 917 456 880 / 639 142 722 · [jmateo@eafi55.com](mailto:jmateo@eafi55.com) · [www.eafi55.com](http://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](mailto:info@gestiondefinanzas.com) · [www.gestiondefinanzas.com](http://www.gestiondefinanzas.com)

## 58 SKIPPER CAPITAL ADVISORS EAFI, SL

Alfonso XII, 24 - 1º Izda. · 28014 Madrid  
Tel. 915 237 620 · [info@skippercapital.com](mailto:info@skippercapital.com) · [www.skippercapital.com](http://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](mailto:fjconcepcion_eafi@economistas.org) · [www.franciscoconcepcion.com](http://www.franciscoconcepcion.com)



## 66 ECOMT EAFI, SL

Pasaje de Sancti Spiritus, 1-9 - 2º · 37001 Salamanca  
Tel. 923 213 109 · [ceo@ecomt.es](mailto: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](mailto: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](mailto:info@cr-ifa.com) · [www.cr-ifa.com](http://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](mailto:s_s.consultores@economistas.org)



## 79 JVC VICANDI EAFI, SLU

Alameda de Recalde, 36 · Bilbao · 48009 Vizcaya  
Tel. 946 450 167 · [jose@vicandieafi.com](mailto:jose@vicandieafi.com) · [www.vicandieafi.com](http://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](mailto: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](mailto:ricardo.queralt@quantitative.es) · [www.quantitative.es](http://www.quantitative.es)

## 86 JAVIER SEDANO NOCITO

Lutxana 4 3º dep 3 · 48008 Bilbao  
Tel. 946 794 025 · [javier@jseafi.com](mailto:javier@jseafi.com)



## 87 GRUPO VALIA ASESORES FINANCIEROS, EAFI, S.L.

C/ Columela 4, Edif. 2, 1º Derecha · 28001 Madrid  
Tel. 911 851 850 · [contacto@grupovalia.com](mailto:contacto@grupovalia.com) · [www.grupovalia.com](http://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**  
Plaça Francesc Macià, 7, 3ªA · 08021 Barcelona  
Tel: 937 687 532 · info@bissanvalueinvesting.com · www.bissanvalueinvesting.com



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



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



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



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



**102 ASSET GROWTH, EAFI, S.L.**  
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 Lluçmajor (Islas Baleares)  
Tel. 666 880 938 · f.strotkamp@hof-group.com

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



**110 CROSS CAPITAL EAFI S.L.**  
C/ San Clemente 24, 4 · 38002 Santa Cruz De Tenerife  
Tel. 922 098 062 · www.crosscapital.es

**112 ISIDRE BLANCH ALONSO**  
C/ Mestral 29 · 17185 Vilobi de Onyar - Girona  
Tel. 972 474 793 · vilobi@gmail.com



**114 GINVEST PATRIMONIS EAFI, S.L.**  
C/ Gran Vía de Jaume I, 76, 2ª pl. · 17001 Girona  
Tel. 972 225 217 · info@ginvest-eafi.com · www.ginvest-eafi.com



**115 BULL4ALL ADVISORS, EAFI**  
C/ Santa Engracia 65 1D · 28010 Madrid  
Tel: 91 085 65 41 - 636 11 22 78 · info@bull4all.com · web www.bull4all.com



**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 · 28001 Madrid  
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

**138 2013 FIDES, EAFI, S.L.**  
Avda Corts Catalanes, 2 Planta 2 Despacho 12 A  
07173 Sant Cugat del Valles (Barcelona)

**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



**143 AZNAR PATRIMONIO**  
C/ Pérez Báyer, 5-1 46002 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 2º · 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 · info@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 · ise villano@mdw advisors.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 · info@finetico.com · www.finetico.com/eafi



**165 INVERDIF ASESORES, EAFI, S.L.**  
C/ Ferraz, 42 -1 izq. · 28008 Madrid  
Tel. 663 806 235 · info@inverdif.com

**166 JACOBO HIGUERA GOTOR**  
Plaza Letamendi, 8 - 8-1 · 08007 Barcelona  
Tel. 678511558 · jacoboeafi-jhg.com · www.eafi-jhg.com



**167 SMART GESTION GLOBAL EAFI S.L.**  
C/ Diputación, 279 - 3º 3ª · 08007 Barcelona  
Tel. 629 344 780 · jordi.jove@smartgestion.es



**168 GLOVERIA CAPITAL EAFI S.L.**  
Plaza San Joan, 14, 4º-2ª · Lleida  
Tel. 973 989 167 · info@gloversia.com · www.gloversia.com



**170 BRIGHTGATE ADVISORY EAFI, S.L.**  
Génova, 11 · 28004 Madrid  
javier.hdt@brightgateadvisory.com



**172 VILLA & IBAÑEZ ASESORAMIENTO FINANCIERO EAFI, S.L.L.**  
Avda Chapi, 13 · Elda (Alicante)  
Tel. 965 386 295 · eafi@villaibanez.com



**173 RSR INVERSIÓN & PATRIMONIOS EAFI**  
C/ Almagro 44 3º dcha · 28010 Madrid  
Tel. 912 038 322 · eafi@ramirezsaltoromero.com · www.rsreafi.com

**177 ATRIA EDV EAFI S.L.**  
C/ Federico Tapia Nº 59 4º · 15005 La Coruña  
Tel. 615 904 539 · atriaedv@hotmail.com

**178 JOACHIM LANGHANS**  
C/ Montemenor Urbanización Condado de Sierra Blanca R 1-1 · 29602 Marbella (Málaga)  
Tel. 952 812 035 · joachim.langhans@debege.com

**181 FRANCISCO PASCUAL MÁRQUEZ GODINO**  
C/ Acisclo Díaz, 2 Entlp 2 · 30003 MURCIA  
Tel. 608 798 810 · franciscomarquezeafi@gmail.com · www.franciscomarquezeafi.com

**182 ANA ROS RUIZ**  
C/ Acisclo Díaz, 2 Entlp 2 · 30003 MURCIA  
Tel. 677 802 490 · ana@anaroseafi.com · www.anaroseafi.com



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



**economistas**

Consejo General

Σ economistas y titulados mercantiles

utiliza  
nuestro valor  
informativo!

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



**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”

Información general

“3conomi4”

Macroeconomía y universidad

“news Auditores REA+REGA”

Auditoría

“REAF-REGAF revista”

Fiscal

“REFOR revista”

Forense

“boletín REC”

Contabilidad

“actualidad RASI”

Sistemas de la Información

“EAF Informa”

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](mailto:info@olset.es) · [www.finveris.com](http://www.finveris.com)