


EAFI Informa

Revista de EAF · Asesores Financieros



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

Colaboraciones



TECNOLOGÍA aliado imprescindible para las EAFIs



Sumario



- 01 **Presentación**
Antonio Pedraza
- 02 **Entrevista a Mario Cantalapiedra**
- 04 **Modelos alternativos de gestión de inversiones: la estrategia Long Short Alpha de Retorno Absoluto**
Miguel Ángel Martín · CAPITAL ADVISORS EAFI
- 06 **Oportunidades de inversión en PYMES**
Jaume Santaularia · SUMMA PATRIMONIA EAFI
- 08 **¿Qué nos dicen los mercados financieros de una victoria de Donald Trump?**
Miguel I. Puertas · ASSET GROWTH EAFI, SLU
- 10 **Observatorio Financiero**
- 12 **Empresas de Asesoramiento Financiero**
David Gassó
- 14 **Eventos**
- 20 **Invertir en innovación**
HyunHo Sohn · FIDELITY
- 22 **EXIT TAX (Impuesto de salida)**
Patricia Sanz · CA INDOSUEZ WEALTH
- 24 **MIFID II, tecnología y colaboraciones entre EAFIs**
Horacio Encabo · ANDBANK
- 26 **Los falsos mitos de los planes de pensiones**
Alfredo García · CASER
- 28 **Otras colaboraciones proveedores tecnológicos**
- 34 **Normativa**
- 35 **Revista de prensa**
- 38 **Solidario**
- 40 **Directorio EAFIs**



economistas
Consejo General
EAF
asesores financieros

PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL

Valentín Pich

VICEPRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL

Lorenzo Lara

PRESIDENTE DE LA COMISIÓN FINANCIERA - CGE

Antonio Pedraza

PRESIDENTE DE EAF - CGE

David Gassó

CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGE

Alberto Alonso Regalado

Cristóbal Amoros Arbaiza

Marcos Antón Renart

Montserrat Casanovas Ramón

Juan José Durán Herrera

Manuel Hernando Vela

Javier Méndez Llera

Eduardo Miguel Muñoz Barrado

Juan Nogales

Antonio Paños Picazo

Iñigo Peña García

Fernando Ponzan Palomera

Javier Rendueles

EAFinforma · Publicación de EAF - CGE

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

COORDINADORA

Victoria Nombela

COMITÉ DE REDACCIÓN

Alberto Alonso

Cristóbal Amoros

Paloma Belmonte

Josechu Carballedo

Montserrat Casanovas

Ana Fernández

David Gassó

Antonio Pedraza

Raúl Pérez Mateo

Salustiano Velo

COLABORADORES

ANDBANK

CASER

FIDELITY

CA INDOSUEZ WEALTH

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

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

Diseño: desdezero, estudio gráfico

Impresión: Gráficas Menagui

Depósito Legal: M-45.733-2011



Antonio Pedraza

Presidente. COMISIÓN FINANCIERA DEL
CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS

Comenzamos a caminar por el felpudo de un nuevo año, que se nos antoja no exento de complicaciones ¡para qué perder la costumbre! Sin embargo y, bueno es recordarlo, después de la crisis que con no poca resistencia parece alejarse, debiéramos estar más que inoculados para sorpresas de todo tipo.

En estos últimos meses, asistimos en nuestro país a una **moderación del crecimiento**, que confirma que una vez entrado el 2017 no podamos hacerlo por encima del 3%, dígito que viene siendo la envidia de nuestros vecinos. Eso sí, seguiremos superando a la zona euro, aunque acortándose la diferencia con aquella. Nos empiezan a abandonar los vientos de cola que nos empujaban: bajos precios del petróleo, rebajas fiscales, inflación negativa, o tipos de interés en mínimos. A la vez que, más pronto que tarde, el BCE terminará con su política expansiva que tanto favorece a nuestra prima de riesgos y al coste de nuestra deuda.

En el campo de las **incertidumbres**: el calendario electoral en varios estados (Países Bajos, Francia y Alemania), la toma de posesión en enero de Trump y el auge de los populismos, que terminarán por condicionar los mercados en los meses venideros. No es algo distinto a que la veleidosa política marque el paso de la economía en Europa y en el resto del mundo. Lo que debe conllevar incertidumbres y volatilidad.

Sin olvidarnos de nuestro **Observatorio Financiero**, que superado su despegue con éxito, sigue en fase de perfeccionamiento y de darse a conocer (está previsto que la próxima presentación, en enero, se haga también en Barcelona), intentando abrirse un hueco entre los foros de prestigio que facilitan información especializada en nuestro país. En este caso, respondiendo a la objetividad y solvencia a que obliga el colectivo al que representamos. Como novedad, junto a los informes cuatrimestrales y la información diaria en nuestra web, en el mes de diciembre acabamos de inaugurar un apartado de predicciones sobre el año en curso y el siguiente, acerca de los parámetros más significativos de la marcha de nuestra economía: PIB, Inflación y paro. Estamos en pleno periodo de rodaje, una vez consolidado, nuestro Observatorio debe contribuir a un mayor posicionamiento y visibilidad de nuestra opinión, en algo que es tan consustancial a la titulación que ostentamos, como la economía y su vertiente financiera.

En este número de la revista, hemos querido adentrarnos en la **utilización de la tecnología en la prestación de servicios financieros**, con artículos que esperamos sean de interés para las Empresas de Asesoramiento Financiero.

No quiero dejar de aprovechar la ocasión, para desear a los lectores de nuestra revista, patrocinadores y colegiados, unas muy felices Navidades y un año nuevo pródigo en cosas buenas.



Mario Cantalapiedra
Economista, escritor técnico y docente.
Autor de varios libros, entre ellos,
Manual de gestión financiera para Pymes. Conceptos y aplicaciones prácticas y *Cómo gestionar la relación de su empresa con los bancos*.

Mario Cantalapiedra es considerado como una de las personas más influyentes del sector FinTech, ¿Por qué cree que estas empresas están teniendo tanto auge en los últimos tiempos?

Las diversas fórmulas de financiación alternativa que ofrecen las empresas FinTech, que operan *online* en España, gracias a la tecnología permiten a usuarios y empresas sacar el máximo partido de sus finanzas. Además su regulación, la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, es más laxa que la de los bancos. Estas empresas siguen el estilo Silicon Valley, tienen pocos empleados en espacios abiertos a la creatividad, son intensivas en tecnología, y sus gestores están obligados a ser profesionales del mundo financiero, que demuestren honorabilidad y profesionalidad.

¿Qué ventajas entraña para las empresas que buscan financiación acudir a estas entidades en lugar de solicitar financiación bancaria? ¿Son estas entidades firmes competidores de los bancos?

Cobran menos comisiones que los bancos y no exigen contratar productos adicionales, como hacen ellos y este tipo de financiación cuando es deuda (*crowdlending*) no consume CIRBE (Central de Información de Riesgos del Banco de España); es decir, que las empresas que solicitan financiación a través de las FinTech no aumentan su nivel de endeudamiento de cara al regulador.

Las FinTech se especializan en un nicho, y sólo en él compiten con los bancos, bien sea para gestionar préstamos (*crowdlending*), o para impulsar proyectos de negocio mediante *equity crowdfunding*, esto es, *crowdfunding* de inversión o *crowdinvesting*.

Financiación tradicional y alternativa ¿pueden complementarse?

Las plataformas con más desarrollo en España, las de *crowdlending*, no repercuten coste por amortización anticipada, frente al 1% que suelen cobrar los bancos, y además, realizan un estudio operativo gratuito que puede resultar muy útil para la empresa que busca financiación.

¿Qué garantías tienen para el inversor?

Los requisitos que las plataformas de *crowdlending* exigen a las empresas que necesitan utilizarlas para obtener financiación suelen ser: antigüedad mínima de dos años; facturación mínima de entre 50.000 y 100.000 euros anuales; tener sus cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil; con beneficios en el último ejercicio; contar con financiación bancaria, o estar bien capitalizadas. A las microempresas, cuya facturación sea inferior a los dos millones de euros, se les suelen pedir avales personales. No obstante, las plataformas no garantizan la devolución del dinero aportado a los inversores.

Desde la publicación de La Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial se han inscrito 11 plataformas de Financiación Alternativa en la CNMV, ¿cree que se está actuando lentamente en la autorización de estas entidades?

Yo creo que hay miedo a irregularidades como las vividas en los últimos tiempos: participaciones preferentes, manifestaciones ciudadanas importantes... Es un temor lógico. La regulación que tenemos es un primer paso, pero no el definitivo, hay que seguir avanzando.

Dentro de las fórmulas de financiación alternativa, ¿cuál cree que es más interesante para los inversores?

Para las empresas que buscan financiación y llevan tiempo en el mercado, el *crowdlending* es la fórmula más interesante.



Conseguir dinero en estas plataformas resulta más barato, rápido —obtienen respuesta en menos de 48 horas— y transparente.

Sin embargo, aunque para los inversores también pueden ser interesantes ya que podrían obtener una rentabilidad más elevada que la ofrecida por los bancos, deben tener muy claro el riesgo, porque pueden perder todo el capital invertido. Y no hay un fondo de garantía; el dinero nunca pasa por las FinTech, por su balance, dado que éstas son meros intermediarios. Por tanto, no se hacen cargo. De hecho, las propias web de las FinTech avisan que es una inversión de riesgo y que el inversor puede perder todo su capital. En definitiva, los inversores deben medir el riesgo y diversificar para reducir el riesgo de impago, conviene que repartan su dinero en diversos proyectos de financiación, por tipo de empresa, plazo, importe e intereses.

Usted sostiene que las plataformas de *crowdlending* deberían publicar sus tasas de morosidad. ¿No cree que la CNMV, regulador del sector, debería obligarles?

Las plataformas de *crowdlending* deberían publicar sus tasas de morosidad para generar confianza, sobre todo entre los inversores. El regulador ya lo establece en la ley, pero no lo exige de forma explícita. El problema es que todavía no ha habido el recorrido suficiente ni tampoco una plataforma que haya pegado un petardazo, que es el miedo que tienen todas las demás: que alguna de ellas no cumpla las reglas del juego y perjudique a todas, cuando lo que les interesa es seguir creciendo como sector. Las plataformas de *crowdlending* deberían publicar sus tasas de morosidad para generar confianza. No obstante, todas las plataformas piden más regulación, emulando el modelo británico.

No olvides que Londres es la capital del FinTech. En Gran Bretaña, a los bancos que no conceden financiación se les exige que deriven a sus clientes hacia las empresas FinTech. El Estado está más implicado porque se trata de no estrangular a las pymes, pues crean riqueza económica y empleo. Este modelo anglosajón sería interesante aplicarlo aquí.

¿Cómo afectará el Brexit a las empresas FinTech?

Hay que aprovechar el momento y estar atentos. Al igual que algún banco británico ya se plantea venir al Continente, a las plataformas FinTech también les interesa mantener su negocio en la Unión Europea y, cómo no, a escala internacional. Estamos hablando del mundo financiero. El rol de la City ha cambiado y muchas entidades financieras y las FinTech puede que se vayan, quizá a Berlín, no sé, pero es posible que suceda.

Es un buen momento para intentar atraer a España a este tipo de empresas y de inversión; no olvides que las FinTech son

startups. Ojalá vengan a España. Pero habrá que crear las condiciones que propicien ese movimiento hacia nuestro país; además de un entorno empresarial adecuado: normativa, fiscalidad, ayudas... Una vez más, la palabra clave es confianza.

Usted ha hablado de las plataformas de *invoice trading* y de créditos *online* que operan en España sin estar reguladas, ¿Por qué no están reguladas?

Lo cierto es que es una pregunta a la que debería dar respuesta el legislador. No obstante, se me ocurren diversas hipótesis como que estas nuevas fórmulas financieras están apareciendo a tal velocidad que al legislador le cuesta seguirlas, o que todavía no están moviendo una cantidad de dinero importante, o que se considera que el riesgo para los inversores es menor. Por ejemplo, en el caso de créditos *online* me estoy refiriendo a plataformas donde son los propios promotores de las mismas los que conceden crédito a las empresas directamente, no intervienen en ella una pluralidad de inversores como en el caso del *crowdfunding* de inversión o en el *crowdlending*.

¿Cree que las empresas FinTech basadas en *machine learning* (Robo advisors) pueden en un futuro cercano sustituir a los Asesores Financieros?

Ocurre un poco como con quien opina que los bancos van a desaparecer y ser sustituidos por las FinTech. Yo pienso que van a convivir, aunque habrá bancos ganadores, que se adaptarán a los nuevos tiempos, y perdedores, que no sabrán hacerlo. Con el tema de los *roboadvisors* sucede algo similar, es un nuevo competidor para los asesores financieros, pero, en mi opinión, también convivirán las dos figuras (habrá perfiles de inversores que no deseen confiar sus ahorros a un "robot"). Eso sí, la aparición de estos *roboadvisors* puede repercutir en las comisiones que perciben muchos asesores financieros por su trabajo empujándolas a la baja.

¿Cómo valora la distinción que hace la Ley 5/2015 entre inversores acreditados y no acreditados?

Teniendo en cuenta que estamos ante un tipo de inversión que es intrínsecamente arriesgada, tanto porque el promotor puede ser incapaz de devolver o remunerar el dinero recibido, como porque la plataforma que actúa de intermediaria no garantiza la solvencia del promotor, me parece muy necesario proteger a los inversores no profesionales (no acreditados, según los denomina la Ley). Recuerdo que para ellos se imponen unos límites de inversión de 3.000 euros en un mismo proyecto de una misma plataforma y de 10.000 euros en el conjunto de proyectos, bien sea en la misma plataforma o en distintas.



Modelos alternativos de gestión de inversiones: la estrategia Long Short Alpha de Retorno Absoluto

Miguel Ángel Martín Luque
Ceo Skipper Capital Advisors EAFI

Son muchos años de todo el sistema utilizando las teorías de gestión de carteras y riesgos inventadas por los matemáticos americanos de los años 50 (Markovitz y Sharpe, entre otros muchos). La adecuada diversificación entre los activos disponibles en la época –acciones, bonos y liquidez– en función de las necesidades y el perfil inversor del cliente constituía la columna vertebral en la creación de una cartera a medida de un inversor.

Todos los gestores se han esforzado desde entonces en acercar los resultados a la llamada “Frontera Eficiente”, que mide la rentabilidad anual máxima posible para una mezcla de activos financieros. Conseguir llegar a la “Frontera Eficiente” siempre ha sido el sueño de los gestores de carteras.

Tras muchos años de uso, parece, en mi opinión, que el modelo ya no es tan útil. El análisis de los resultados de las carteras y fondos de inversión mixtos estos últimos años parece que así lo demuestra.

¿Y por qué el modelo ha dejado de ser tan útil como era antes?

El modelo está basado en resultados a muy largo plazo que se repiten periódicamente mediante movimientos pendulares irregulares.

La repetición de dichos movimientos no se corresponde con plazos fijos pre-establecidos y dependen de multitud de factores, tales como situación del ciclo económico, intervención de los bancos centrales, perspectivas de resultados de las empresas,...

Los plazos además son algo relativo y su percepción depende de múltiples factores. Así el largo plazo para un inversor institucional como un Fondo de

Pensiones no es el mismo que para un inversor de 70 años, por ejemplo.

Por tanto la teoría clásica de gestión de carteras basada en el “haz la mezcla y espera” puede resultar, en muchos casos, insuficiente.

Pensemos por ejemplo que las acciones europeas han caído el 12% en los últimos 10 años, lo que, sumado a la inflación de este periodo, hicieron muy poco recomendable invertir en dicho activo, de manera pasiva, en aquel momento. Y me temo que las acciones europeas hubieran formado parte, de manera importante, de cualquier cartera creada en esas fechas. Nada nuevo sobre el Ibex35, que en el mismo periodo ha caído más del 25%.

El modelo es demasiado estático.

Todos los especialistas tratan de componer la mejor mezcla de activos para el cliente, en función de un momento determinado. Sin embargo, los mercados y los inversores evolucionan. Por

tanto su cartera óptima también debería evolucionar mediante lo que llamamos la “gestión táctica del riesgo”. Si hay periodos en los que hay que tener menos riesgo, se reduce. Y lo contrario. Es en esas decisiones donde hay un gran valor añadido por parte de los gestores.

Conseguir llegar a la “Frontera Eficiente” es muy difícil y casi imposible de repetir año a año.

De hecho la gran mayoría de los gestores no lo consiguen nunca. Además conviene recordar que por la parte baja de los resultados existe el VAR de cada cartera y que la máxima pérdida posible también es un resultado que se puede dar en caso de una mala mezcla de activos o un mal comportamiento conjunto de todos los activos.

La mayoría de los inversores son “benchmarquistas” en las subidas pero no en las bajadas.

Hace años perder menos que el índice era un éxito.



Hoy en día los inversores esperan resultados favorables o, al menos, evitar pérdidas, en cualquier escenario de mercados. Aguantar años de pérdidas hasta que la cartera se recupere y consiga la media de rentabilidad anual que pronostica la estadística es muy duro. "Inversor a largo, perdedor a corto".

El momento de compra es definitivo.

Es más importante la decisión de cuándo comprar que la de qué comprar.

Siguiendo con el Eurostoxx 50, el inversor que creó su cartera en mayo de 2012 lleva una rentabilidad acumulada del 36% frente a las pérdidas de los que invirtieron hace una década.

El problema es determinar si el momento es bueno para crear la cartera o si es mejor esperar.

¿Y ante todo esto qué se puede hacer?

Bien, existen algunos principios básicos a seguir que todo el mundo conoce pero que casi nadie aplica:

- Comprar barato. Analizar precios con un método fiable y esperar con disciplina.
- Vender por objetivos de precios.
- No seguir las emociones del mercado ni las propias.
- Usar instrumentos que limiten las pérdidas (*stop losses*).
- No comprar lo que no hay que comprar. Por ejemplo comprar bonos en escenarios de subidas de tipos es "suicida".

Alternativamente, existen técnicas de gestión que no siguen los modelos basados en la Frontera Eficiente y la diversificación de inversiones.

Hemos estado analizando modelos y uno de los destacables es el denominado **Long Short Equity**, que consiste en

comprar acciones baratas y vender acciones caras al mismo tiempo y por los mismos importes, consiguiendo hacer desaparecer el riesgo de mercado (beta) y una rentabilidad descorrelacionada con el mercado donde se invierte. El modelo funciona si se realiza la selección adecuada de acciones, lo cual, no siempre es fácil.

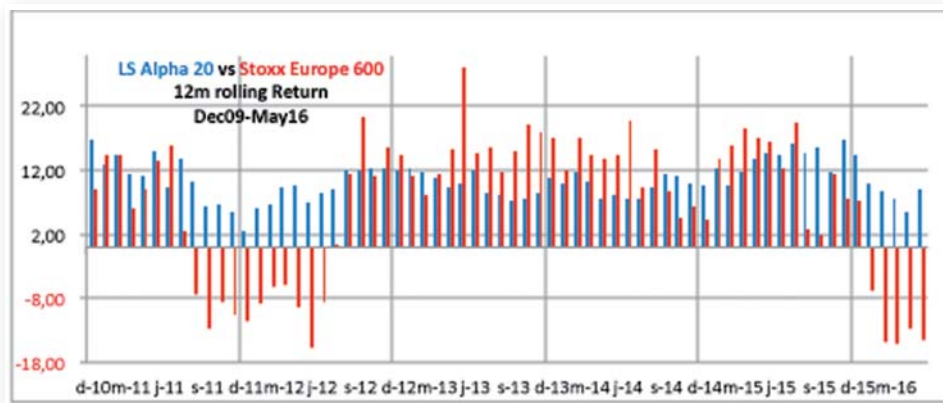
Un modelo evolucionado del anterior y que venimos usando con éxito en Skipper Capital Advisors EAFI es el **MODELO LONG SHORT ALPHA**.

Se trata de seleccionar activos de renta variable que batan a un benchmark y vender dicho benchmark. La exposición neta puede estar desde 0 (Market Neutral) hasta el 20%, a determinar en función de algunos algoritmos establecidos.

La clave reside en buscar y encontrar esos activos. Es un trabajo que requiere de tiempo y es muy laborioso.

El back test realizado desde 2009 da unos resultados extraordinarios, con protección de capital constante en periodos de 12 meses "rolling" y rentabilidades acumuladas sustancialmente por encima del índice de referencia y siempre positivas, en las subidas y en las bajadas de los mercados. La volatilidad histórica de la estrategia es inferior al 6% y la beta entre 0 y 0,10.

Esta estrategia se puede usar para carteras individuales o para las carteras de fondos de inversión o de pensiones, pudiendo también complementar la liquidez de las carteras, en momentos de tipos de interés nulos y, en muchos casos, negativos.



Fuentes: Bloomberg y otras.



Oportunidades de inversión en PYMES

Jaume Santaularia
Socio Director de Summa Patrimonia EAFI

Como EAFI siempre hemos tenido la filosofía de incorporar en nuestras opciones de inversión, alternativas que puedan complementar la inversión en productos más tradicionales con otros que den valor a nuestro servicio de asesoramiento, que marquen un poco la diferencia que de alguna manera se está ofreciendo ya de forma masiva desde la banca de inversión.

Más allá de las inversiones en empresas de gran tamaño a través de la compra de renta variable y renta fija tradicionales, **existen multitud de oportunidades de inversión en pequeñas y medianas empresas**, muchas veces incluso con mejores perspectivas en términos de rentabilidad/riesgo, y con la gran ventaja de descorrelacionar un poco la cartera de la volatilidad de los mercados.

La gran empresa es la única capaz de emitir bonos de forma recurrente o de saltar al mercado continuo, y de alguna manera las pymes han quedado excluidas de estas posibilidades, dificultándose así la oportunidad de invertir en ellas, cuando en realidad son una de las piezas claves de nuestro tejido productivo (más del 90% de las empresas en nuestro país son pymes), y que muchas veces también esconden grandes ocasiones de inversión.

¿Cómo podemos acceder a oportunidades de inversión en PYMES de forma cómoda y segura? Compartiré aquí algunas de las maneras que en la práctica más hemos utilizado con nuestros clientes.

Private equity o inversión directa en el capital de una compañía que está en expansión o que necesita capital a largo plazo para un relanzamiento.

Casos en que se estudia en profundidad una empresa, su ámbito financiero y dirección estratégica, su sector y posicionamiento, y donde la consultora puede llegar incluso a entrar en la gestión de la misma, permitiendo a inversores/clientes la entrada en el capital en empresas que prometen potencialmente importantes crecimientos y, por tanto, importantes plusvalías y dividendos.

Históricamente la inversión en la economía real ha sido un canal de diversificación importante, totalmente ajeno a los vaivenes de los mercados financieros, y con rentabilidades importan-

tes. En los últimos años, y debido a la restricción de los créditos bancarios, muchas pymes han abierto su empresa a capital externo como forma de diversificar.

Si bien la inversión directa en proyectos empresariales es una salida óptima a largo plazo, siempre que haya un conocimiento profundo de la empresa, hay gestoras especializadas por sectores, zonas geográficas y por maduración del proyecto, que diversifican la cartera de activos para comprar empresas ya existentes, para reestructurarlas y optimizar su rendimiento financiero.

Aquí nos encontramos con grandes gestoras internacionales como KKR, Blackstone, CVC, y otras domésticas como Nauta Capital en el ámbito tecnológico, Black Toro en empresas en procesos de cambio o Abac capital.



Todo dependerá de donde uno quiera invertir, historia de éxito del equipo gestor, duración aproximada, etc.

Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

En este mercado bursátil cotizan acciones de empresas que tienen en común su alta perspectiva de crecimiento y un tamaño demasiado reducido para saltar al mercado continuo. Es un mercado con una liquidez menor a la de la bolsa convencional pero lo importante desde nuestro punto de vista son las oportunidades que esconden algunas compañías, como han sido los casos de Masmovil o Sequoia, ambas con resultados excelentes. Dependiendo de la comunidad autónoma, las ventajas fiscales en forma de deducciones también han sido un elemento a tener en cuenta.

En este mercado alternativo cotizan actualmente 36 empresas y lo natural es que crezca de forma importante en los próximos años. En Inglaterra y en Francia, por ejemplo, en su mercado equivalente para pymes, cotizan cientos de empresas y ha demostrado ser una pieza clave en el desarrollo de su economía.

Mercado Alternativa de Renta Fija (MARF)

El MARF pretende canalizar recursos financieros hacia empresas solventes de baja capitalización, pero con buenas perspectivas de negocio que pueden encontrar en este mercado una forma para conseguir financiación mediante la emisión de títulos de Renta Fija. Los requisitos de acceso son más flexibles, permitiendo el acceso a la financiación de una forma sencilla y económica.

Es un mercado muy incipiente, bastante ilíquido para institucionales y donde los "covenants" o pactos de protección de los prestamistas no son tan exhaus-

tivos como en otros mercados. Dada la importancia que deberá tener en el futuro como fuente de financiación y estímulo empresarial, se está procediendo a modificaciones normativas que agilizarán este mercado.

Emisiones de COPASA bono 2018 y 2020; Pikolin 2021 y 2022, son ejemplos de este mercado.

Otras fórmulas de inversión

Fondos de *Direct Lending*. Proporcionan financiación a empresas medianas que no tienen acceso al mercado de capitales, pero tienen un negocio consolidado. Hablamos de empresas con facturación por encima de los 20 millones de euros y EBITDAs superiores a los 2 millones. Los objetivos de rentabilidad son importantes y suelen estar entre el 7% y el 10%. Fondos como Trea Direct lending o Arcano están activos en este mercado.

Plataformas de Financiación Participativa (PFP) o de Crowdfunding

Las PFP son una nueva alternativa para pymes e inversores en materia de financiación e inversión, respectivamente. Dado el exponencial crecimiento en volumen que está teniendo en España y el que viene teniendo a nivel internacional, va camino de convertirse en el modelo referente en cuanto a mercados alternativos.

Para las empresas, es una oportunidad de diversificar sus fuentes de financiación, que en la actualidad son excesivamente dependientes de la banca tradicional. Obtienen financiación ajena de forma ágil y transparente, a un coste muy competitivo y utilizando únicamente canales a distancia.

Para los inversores, es una nueva inversión asimilable a la renta fija que per-

mite obtener un retorno absoluto, aportando una enorme descorrelación a la cartera, al estar invirtiendo directamente en economía real. Además, el atractivo ratio rentabilidad-riesgo viene mejorando los retornos y la consistencia del "clásico" high yield en estos últimos años.

Hay que añadir, que desde el 2015 es un mercado regulado y supervisado por la CNMV, hecho que está facilitando que los inversores profesionales apuesten definitivamente por este tipo de activo al contar con un marco legal seguro.

En España existen ya varias plataformas de *crowdfunding* pymes; algunas publican en *real time* todos los datos históricos de su portafolio, como Arbóribus, lo cual nos permite un cierto análisis. Podemos ver cómo en el segmento de empresas auditadas (las empresas más seguras que se publican) los inversores han obtenido rentabilidades muy consistentes cercanas al 7% anual en los 3 años que llevan operando, con una morosidad por debajo del 1%.

No hay que olvidar que estas plataformas han nacido con el *online* en las venas, y lo demuestran con las herramientas que facilitan a sus inversores y/o EAFIS para crear de forma sencilla e intuitiva una cartera diversificada de préstamos de forma automática y/o supervisada, y así controlar el estado de la cartera con información analítica, para gestionar la fiscalidad, etc.

Conclusión

Hay vida más allá de la bolsa... solo hay que abrir un poco los horizontes y, como siempre recomendamos, asesorarse adecuadamente.

¿Qué nos dicen los mercados financieros de una victoria de Donald Trump?



Miguel I. Puertas
Socio de Asset Growth EAFI, SLU

Si había una cosa en la que los comentaristas financieros coincidían era en que una victoria de Donald Trump llevaría asociada una caída en los precios de las acciones y otros activos de riesgo y un repunte en los precios de bonos y otros activos refugio.

¡Vaya! Lo cierto es que ha ocurrido lo contrario.

Durante los tres días siguientes a la victoria del Sr. Trump el martes 8 de Noviembre, el índice Standard & Poor's 500 subió cerca de un 4 por ciento y el mercado de bonos cayó elevando las rentabilidades de los bonos. Además la volatilidad disminuyó.

Entonces, ¿qué nos dicen los mercados sobre la percepción de los inversores sobre lo que el futuro nos depara con una administración de Trump?

El mensaje que se obtiene tras una lectura cuidadosa es que algunas de las promesas electorales se traducen en un mayor crecimiento económico y de beneficios empresariales ya que se contemplan impuestos para las empresas más bajos, menor regulación y un incremento significativo del gasto en infraestructura. Esto podrá o no ayudar a la economía en general, pero sin duda, mejorará el resultado empresarial, lo que justifica el optimismo reciente en el mercado de valores.

Otras promesas electorales apuntaban hacia beneficios más bajos y un ambiente desafiante para las grandes empresas. Así por ejemplo, la renegociación o abandono del Tratado de Libre Comercio corre el riesgo de romper los apoyos económicos de la industria automovilística de Estados Unidos. Lo mismo ocurre con la amenaza de una guerra comercial con China y otros importantes socios comerciales; perjudicaría a los \$165.000 millones de dólares de exportaciones de Estados Unidos a China cada año y pondría en duda los modelos de negocio de las empresas estadounidenses que importan de ese país, tales como Apple.

Por otro lado, si se cumplen las promesas de deportar a millones de inmigrantes indocumentados, se dañará significativamente el modelo económico de las empresas y hogares americanos que dependen de los inmigrantes (agricultura, construcción y algunos servicios).

Esencialmente, los mercados están indicando que los inversores piensan que la nueva administración se centrará en desarrollar aquellos planes que son positivos para el crecimiento y será más cauta en implementar aquellas políticas que sean negativas para este. Las oscilaciones en el precio futuro de nuestras inversiones reflejarán el impacto efectivo de las políticas que la administración Trump implemente.

En su discurso tras la victoria electoral, el Sr. Trump mencionó su intención de *reconstruir autopistas, puentes, túneles, aeropuertos, escuelas, hospitales* y poner a millones de personas a trabajar en ello. No mencionó modificaciones relativas a acuerdos comerciales ni sobre deportaciones. Y los nombres que se han filtrado alrededor de los funcionarios potenciales de la administración Trump incluyen a muchos empresarios y políticos que históricamente son más proclives a la reducción de impuestos y la desregulación que al



restablecimiento de acuerdos comerciales.

Incluso si supiéramos exactamente cómo iban a implementarse todas las políticas sobre las que se hizo campaña, sería difícil saber cuál sería el impacto en los resultados empresariales y las tasas de interés. Lo más probable es que varíe significativamente entre las diferentes industrias.

La menor regulación medioambiental será beneficiosa para el sector de la energía. Los principales bancos se beneficiarán de la eliminación de la Ley Dodd-Frank y de las subidas de tipos de interés. Por contra, las empresas que dependen del comercio, por supuesto, tienen más que perder en una guerra comercial.

Los mercados ya están fijando precios precisamente en esas dinámicas. Des-

de el martes, las acciones de J.P. Morgan Chase, Wells Fargo o Citibank han subido significativamente mientras que las acciones de Apple han bajado.

Esa dinámica es aún más clara cuando miramos el comportamiento de las divisas internacionales. Lo más notable es que el peso mexicano cayese un 12 por ciento frente al dólar, lo que refleja temores de que la renegociación de las relaciones comerciales entre ambos países dañe la tasa de crecimiento de México (aunque la caída en la moneda será beneficiosa para los exportadores mexicanos pues sus materiales son más baratos en dólares).

Pero cuando se analizan los efectos positivos y negativos de la agenda de Trump, el impacto que los inversores auguran a los pocos días de conocerse el resultado electoral es que los efectos positivos tendrán más relevancia.

Esto no significa que la predicción, relativamente favorable de los primeros días, se mantenga en el tiempo. Los mercados son bastante malos en poner en precio eventos sísmicos difíciles de predecir. Lo vimos con China y la demanda del petróleo en Febrero de 2016, con las implicaciones del resultado del Brexit en Junio y probablemente ocurra lo mismo con el resultado de estas elecciones presidenciales americanas.

Dicho de otro modo, si la administración de Trump fuese económicamente negativa, los mercados no necesariamente reflejarán esto en las próximas semanas. Además, después de tanto pronóstico impreciso, deberíamos de tener algo de modestia acerca de nuestra capacidad para predecir el impacto de sus políticas en los próximos años.

EAF
Asesores
Financieros
 Consejo General de Economistas



SERVICIOS EAF

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



Cuotas EAF para economistas

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

Cuotas EAF para otros profesionales

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

Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas

El pasado 21 de septiembre, en la sede del Consejo General de Economistas se ha presentado el informe correspondiente al segundo cuatrimestre del Observatorio Financiero “Informe septiembre 2016”.

En el acto participaron el presidente del Consejo General de Economistas, Valentín Pich; el presidente de la Comisión Financiera del CGE, Antonio Pedraza; y la copresidenta del Observatorio, Montserrat Casanovas. Así mismo se esperaba contar con la asistencia del presidente de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, Juan Velarde, que al no poder asistir dejó su ponencia transcrita.

El informe se puede obtener en la página web de EAF, en el apartado “Observatorio”. En la revista *EAFInforma* nº 13 se incluyó un adelanto del contenido del mismo.



Valentín Pich, Presidente del Consejo General de Economistas, entre los coordinadores del Observatorio Financiero del CGE: Montserrat Casanovas y Antonio Pedraza.

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

Las predicciones del mes de noviembre para el año en curso y 2017 son:

	2016	2017
PIB	3,2%	2,4%
Inflación	0,7%	1,6%
Paro	19,7%	18,0%

Es probable que se mantenga el 0,7% mensual de crecimiento en los últimos meses del año, incluso la recuperación del 0,8% en diciembre, ayudada por el consumo. El frenazo de la inversión y las exportaciones comienzan a acusar la debilidad del comercio mundial.

En 2017, esperamos cierta **desaceleración paulatina**, al perder fuerza el viento de cola que empujaba nuestra economía: inflación negativa (más acusada que la europea, incide competitividad), bajos tipo de interés y política agresiva del BCE. Sin embargo la fortaleza del dólar puede hacer recuperar sector exterior, y el turismo mantendrá su fuerza, así como la incorporación de la construcción apoyada por una mayor demanda de viviendas.

En el sector financiero la recuperación de la demanda y la buena marcha del mercado laboral (parece haber tocado suelo la pérdida de empleo) puede hacer crecer los créditos, a la vez que la subida de los intereses favorece su margen financiero.

Una señal de alarma, la subida de los tipos de la deuda a largo en Estados Unidos, cuyo contagio debe producirse en Europa, y que devalúa las carteras de deuda a precios de mercado. La subida de los tipos de interés no es mala señal para los ahorradores, pero el hecho de crecer la inflación como se espera, hace que la retribución en términos reales del ahorro siga siendo baja. Entendemos que en el año 2017 puede comenzar la recuperación del sector financiero, sumido en una reducción drástica del empleo y del número de oficinas, lo que



debe redundar en beneficio de su rentabilidad, priorizando el soporte electrónico (incluso, mostradores *online*) y ante el crecimiento de competidores: banca en la sombra, *fintech*, *crowdfunding*, etc, que coadyuva de forma manifiesta a una reconversión drástica que el sector parece no haber terminado.

	2016	2017
IPC	0,7%	1,6%

Las previsiones de incremento del IPC para 2016 del 0,7% y del 1,6% para 2017, se derivan fundamentalmente de:

- El incremento del precio de las materias primas, en el último año, básicamente petróleo y otros *commodities*. En España repercute básicamente en el coste de energía eléctrica.
- Políticas expansivas de incremento del gasto público previsto en U.E. y U.S.A.
- Incremento de la renta disponible de la media española en el 2015 y 2016 que previsiblemente se mantengan, aunque a un ritmo inferior al ejercicio anterior.
- Los previsibles incremento del tipo de interés en U.S.A. y U.E. son indicadores que se ha superado los riesgos deflacionarios.

	2016	2017
Tasa de paro	19,7%	18%

Prevedemos que la tasa media anual de desempleo se sitúe a final de año en 19,7%, y en el 18% en 2017. El crecimiento continuado de la economía española, que prevemos finalizará el año en el 3,2%, y que continuará en 2017 (2,4%), es el principal motor de la creación de empleo, aunque en 2017



De izda. a dcha.: Antonio Pedraza, David Gassó y Montserrat Casanovas.

ambos indicadores suavizan su crecimiento.

La recuperación del consumo y la inversión unido a la moderación de los costes salariales, deben hacer que el ritmo de creación de empleo se sitúe en tasas

similares en 2017. El crecimiento de la población ocupada debe reforzar además descensos de la tasa de paro derivados de la reducción de la población activa relacionada con el envejecimiento poblacional.

ÚLTIMOS APÉNDICES FINANCIEROS PUBLICADOS POR EL OBSERVATORIO eaf.economistas.es/apendicesfinancieros

- 1 de diciembre de 2016.- *Paisaje después de la batalla*
- 15 de noviembre de 2016.- *Aunar esfuerzos ante un cambio de escenario.*
- 2 de noviembre de 2016.- *Esfuerzo y clarificación.*
- 21 de octubre de 2016.- *Aprender en cuerpo ajeno.*
- 30 de septiembre de 2016.- *¿Dejar ir la nave o asirla firmemente?*



Empresas de Asesoramiento Financiero

David Gassó
Presidente de EAF-CGE

REGISTRO DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

El viernes 2 de diciembre, el Consejo de la CNMV, inscribió en el registro de Empresas de Asesoramiento Financiero a ARFINA CAPITAL EAFI, S.A. con el nº 200. Se da asimismo la circunstancia que es la primera EAFI inscrita bajo la presidencia de Sebastián Albella, quien tomó posesión como presidente de la CNMV el día 30 de noviembre y Ana María Martínez-Pina, como vicepresidenta del citado organismo.

Con Arfina Capital S.A. son ya 200 las empresas de asesoramiento financiero inscritas en la CNMV, aunque actualmente solo hay 161 tras las bajas de 39 entidades.

Las Empresas de Asesoramiento Financiero inscritas en la CNMV en 2016 cuyo expediente ha sido tramitado por EAF (11 de 17) son:

FECHA REGISTRO	Nº	DENOMINACIÓN SOCIAL
29/01/16	185	FRIBOURG & PARTNERS EAFI, S.L.
26/02/16	187	OPTIMAL MARKETS EAFI, S.L.
18/03/16	188	LIFT INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.
22/04/16	189	JUAN DOMINGO MESEGUER MARTÍNEZ
22/04/16	190	VERITAS CAPITAL EAFI, S.L.
22/04/16	191	LEBRIS LCP EAFI, S.L.
29/04/16	193	KUAN CAPITAL ASESORES EAFI, S.L.
27/05/16	195	COBERTURA GLOBAL, EAFI, S.L.
01/07/16	197	MIGUEL ANGEL CICUENDEZ LUNA
16/09/16	199	PULSAR CAPITAL, EAFI, SL
02/12/16	200	ARFINA CAPITAL EAFI, S.A.

Además, en 2016 se han hecho miembros de EAF-CGE siete entidades, cuatro de ellas inscritas en 2016

Nº	DENOMINACIÓN SOCIAL
61	LEX CENTRO ASES. TECNICO FINANCIEROS EAFI, S.A.
85	I CAPITAL AF EAFI SA
169	MCLAREN WEALTH MANAGEMENT EAFI, S.L.
186	NOVASTER INVESTMENTS EAFI
192	INVESTKEY ADVISALIA EAFI, SL
196	BATLLE & FERNANDEZ PARTNERS EAFI, S.L.
199	PULSAR EAFI, S.L.

Con estas incorporaciones el número de miembros de EAF del Consejo General de Economistas asciende a 124 EAFIs de las 161 inscritas en la CNMV.

Aunque en los primeros meses de 2017 prevemos nuevas altas, (actualmente hay 5 entidades cuyo expediente ha tramitado EAF que ya han obtenido la autorización y están pendientes de la inscripción en CNMV) también esperamos bajas debido a transformaciones en Agencias de Valores o en alianzas corporativas.

JORNADA FORMATIVA CUMPLIMIENTO NORMATIVO

El 17 de noviembre tuvo lugar en la sede del Consejo General de Economistas una jornada de formación para Empresas de Asesoramiento Financiero en la que se abordaron los siguientes temas:

- **Comunicaciones obligadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.** Exposición a cargo de **Alberto Pérez**

Maroto y Pedro Eslava del departamento de Autorización y Registro, en la que se recordaron las obligaciones de las EAFIs de comunicar a la CNMV los cambios que se produzcan en la EAFI que afecten a la estructura societaria, al órgano de administración, a sus estatutos, a los servicios prestados, y a cualquier otra circunstancia que modifique



las condiciones por las que obtuvieron la autorización. Estas comunicaciones afectan también a los cambios en las sociedades dominantes:

- a) Cambios en la Estructura societaria
 - i. Solicitud de no oposición previa
 - ii. Comunicación una vez realizada la transmisión
 - iii. Comunicación anual de la estructura accionarial
 - b) Cambios en la Estructura organizativa
 - i. Comunicación Previa
 - ii. Comunicación de nombramiento o cese
 - c) Cambios de estatutos
 - i. Solicitud de autorización o de escasa relevancia
 - ii. Solicitud de inscripción de la modificación de estatutos
 - d) Cambios en las actividades prestadas y de su forma de prestarlos
 - i. Comunicación de la apertura, modificación o cierre de sucursales
 - ii. Solicitud de pasaporte en el Espacio Económico Europeo
 - iii. Solicitud de pasaporte en libre prestación de servicios.
 - iv. Comunicación de la ampliación o reducción de las actividades e instrumentos incluidos en los programas de actividades de las EAFIs
 - v. Otras comunicaciones relacionadas con las Normas de conducta y relaciones con la clientela
- **MIFID 2 Aspectos más relevantes para EAFIs.** Gregorio Arranz, abogado experto en cumplimiento normativo, dada la inminente entrada en vigor en 2018 de la Directiva MIFID II trató sobre los requisitos organizativos a los que tendrán que adaptarse las entidades, tanto del gobierno de produc-

tos, remuneraciones y formación y experiencia de los asesores, del asesoramiento independiente y no independiente y, por ende, del régimen de incentivos y del incremento de las obligaciones de información.

- **Régimen fiscal de socios y administradores.** Luis del Amo, secretario técnico del registro de Economistas Asesores Fiscales REAF-REGAF del CGE, trató sobre la tributación del profesional en el IRPF, la calificación en IVA de los servicios prestados por los socios a sociedades de actividad profesional y la aplicación de operaciones vinculadas a los despachos profesionales.

- **Clasificación y Evaluación de clientes.** El presidente de Economistas Asesores Financieros, EAF-CGE, David Gassó, recalcó la importancia de clasificar correctamente a los clientes en profesionales y minoristas, así como tener bien documentadas las posibles solicitudes de cambio de clasificación por parte de los clientes minoristas.

En cuanto a la evaluación del perfil de riesgo de los clientes, con objeto de prestar un asesoramiento idóneo, destacó la importancia de que se establezcan unos criterios adecuados y válidos para la elaboración del test de idoneidad, que servirá como base para la realización de recomendaciones.

- **Conflictos de Interés Asesoramiento IIC y reporting CNMV.** Victoria Nombela, secretaria técnica de EAF-CGE, señaló distintas situaciones que pueden surgir al recomendar a clientes Instrumentos de Inversión Colectiva con los que existe algún tipo de vinculación (societaria, organizativa o de servicio).

Así mismo recordó las obligaciones de reporting que tiene las EAFIs con la CNMV.

MES	DÍA LÍMITE	TRÁMITE	TRÁMITE CIFRADO CNMV
ENERO	20	ESTADO SEAF1: INFORMACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO	EFS
	30	COMUNICACIÓN ANUAL DE LA ESTRUCTURA ACCIONARIAL	ZZZ
FEBRERO	28	ESTADO T3: N° DE CLIENTES MINORISTAS POR TIPO DE PERFIL DE RIESGO	IRE
	28	ESTADO T8: ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN. DETALLE DE INSTRUMENTOS RECOMENDADOS A CLIENTES (minoristas y profesionales)	IRE
ABRIL	30	PRESENTACIÓN INFORME EXPERTO INDEPENDIENTE PERSONA FÍSICA EN CNMV (EAFI PERSONA FÍSICA)	IEE
MAYO	15	PRESENTACIÓN CUENTAS ANUALES AUDITADAS EN CNMV (EAFI PERSONA JURÍDICA) (15 días tras la aprobación de las cuentas)	CAE
	15	PRESENTACIÓN INFORME DE AUDITORÍA INTERNA EN CNMV (EAFI PERSONA JURÍDICA) (CON LAS CCAA)	ICI

Presentación

Estudio de las Empresas de Asesoramiento Financiero en España

20 de octubre

El pasado 20 de octubre de 2016, en la sede del Consejo General de Economistas, Valentín Pich, presidente del Consejo, presidió la jornada en la que se presentó el “Estudio de las Empresas de Asesoramiento Financiero en España 2015” y el nº 13 de la revista “EAFInforma”.

En su intervención, Valentín Pich manifestó que las Empresas de Asesoramiento Financiero siguen creciendo, tanto en número como en facturación (16,1%) y en patrimonio asesorado (18,6%), con respecto al ejercicio 2014, lo que significa que es un sector en crecimiento y necesario para muchos inversores que, en momentos como los actuales, donde hay gran incertidumbre en los mercados y los tipos de interés están tan bajos, los ahorradores puedan optar por invertir en instrumentos más complejos y arriesgados y, por tanto, en los que la figura del asesor financiero cobra más relevancia. Valentín Pich mostró su apoyo a la iniciativa de Albert Ricart de realizar este estudio cada año, con objeto de aportar más información sobre este sector y realizar propuestas para su desarrollo.

El acto contó con la intervención de dos colaboradores de la revista, Luis Gardón de CA-Indosuez y Horacio Encabo de Andbank

En primer lugar, Luis Gardón nos habló sobre las consecuencias que tendrá el brexit para el Reino Unido y para el resto de la Unión Europea. Explicó que las negociaciones para de-

finir la nueva posición de Reino Unido “van a intensificar la incertidumbre política por las dudas sobre la viabilidad de la UE” y podrían provocar el auge de movimientos eurófobos, tanto de derechas como de izquierdas.

De momento los principales efectos del resultado del referéndum del pasado 23 de junio se notarán, principalmente, en la economía británica, con caídas en los datos macroeconómicos y preocupación por la inflación, que “está creciendo, en parte, por la caída de la divisa”.

En cuanto a las empresas españolas con exposición a Reino Unido, Gardón cree que se notará ya en los resultados del tercer trimestre, y en el caso concreto del Banco Santander, aseguró que no importará tanto la divisa porque “también genera ingresos fuera del Reino Unido”, mientras que este factor sí influirá en las cuentas del Banco Sabadell.

Por su parte, Horacio Encabo, responsable de EAFIs y agentes de Andbank España, analizó el estado actual de las SICAVs y señaló cómo “las sicavs han conseguido que los políticos españoles se pongan de acuerdo en algo: modificar la



Alber Ricart y Valentín Pich.



Luis Gardón y Antonio Pedraza.



regulación en la tributación de estos instrumentos". A continuación desgranó las cinco opciones que a su entender se abren ante la nueva fiscalidad de las SICAVs:

1. **Esperar;** no hacer nada hasta ver cómo se resuelve la situación, ya que puede que finalmente no se realice ningún cambio.
2. **Disolver la Sicav.** Puede tener sentido en una sociedad que no tenga unas plusvalías relevantes, dado que el tratamiento fiscal, en el caso de disolución, es poco más o menos el mismo que pueda tener una transmisión de acciones.
3. **Transformar la Sicav en una sociedad limitada (SL) o anónima (SA).** Así pasaría de tributar al 1% en Sociedades a pagar como cualquier otra sociedad, pagando el tipo general del 25%.
4. **Fusión con un fondo de inversión español,** lo que puede tener problemas de cara a Hacienda, debido a que podrían aflorar las plusvalías y los accionistas pagarían por ellas en el IRPF.



Horacio Encabo y Antonio Pedraza.

5. **Fusión transfronteriza.** Esto sería una unión intercomunitaria, en la que la jurisdicción estrella es Luxemburgo. Conllevaría un alargamiento del proceso, debido a su complejidad, que podría extenderse entre nueve y doce meses; los costes también serían mayores.

Por último alertaba de que la deslocalización hacia otros países de estos instrumentos está produciéndose ya.

ESTUDIO DE LAS EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2016 · ELABORADO POR C&R INVESTMENT FINANCIAL ADVISOR, EAFI, S.L.

El número de Empresas de Asesoramiento Financiero inscritas en la CNMV a 30-11-2016 asciende a 161. Desde 2009, se han constituido 199 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 la Empresas de Asesoramiento Financiero del mismo modo que se realizó en 2014 y 2015.

Metodología empleada para la realización del Estudio

El estudio se basa en la siguiente información:

- Estadísticas de la CNMV a 31 de diciembre de 2015.
- Cuentas anuales auditadas a 31-12-15 de las EAFIs personas jurídicas consultadas en la web de la CNMV (115 de las 126 EAFI personas jurídicas).
- Información facilitada por las EAFIs personas físicas, ya que al no disponer de datos públicos en la CNMV se ha efectuado una encuesta a la que han respondido un total de 15 EAFIs del total de 37, lo que nos da una muestra del 40%.
- Consulta Registro EAFIs en España a 22/07/2016.

Por tanto, el estudio se realiza, con la información disponible en la página web de la CNMV a 22/07/2016, sobre un total de 113 EAFIs personas jurídicas, dado que no se han tenido en cuenta las EAFI inscritas en 2016 además de otras 3 de las que no se dispone de información.

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 2015, 2014 y 2013.
- Beneficios obtenidos en los ejercicios 2015, 2014 y 2013.
- Número de empleados en 2015, 2014 y 2013.

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

Adicionalmente se ha realizado una segmentación regional, profundizando 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, se hace una aproximación a lo que es una Empresa de Asesoramiento Financiero media en el Mercado español y su evolución desde sus inicios.

Del cuadro 1 se deduce que, de acuerdo a las cuentas anuales auditadas a 31/12/2015, las cuatro Empresas de Asesoramiento Financiero con mayor facturación aglutinan el 41,70% del total de las 113 EAFIs personas jurídicas, el 65,62% de los beneficios y el 29,97% de los empleados.

CUADRO 1 · EAFIs persona jurídica con facturación declarada 2015 (113)

88,98%

Total Facturación 2015		51.203.251,01 €
Total Beneficio Total 2015		11.006.292,81 €
Total Empleados 2015		380
Facturación de las 4 primeras	41,70%	21.350.234,99 €
Beneficio de las 4 primeras	65,62%	7.222.736,63 €
Empleados de las 4 primeras	29,97%	114

Comparando con el año 2014, se observa una evolución positiva en 2015 respecto a la facturación, los beneficios y los empleados, con aumentos del 13,15%, 2,14% y 7,22% respectivamente.

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 estos cálculos, a dos de las EAFI's con mayor facturación y/o con un servicio de asesoramiento más orientado a cliente institucional (cuadro 2).

CUADRO 2 · EAFI media Persona jurídica

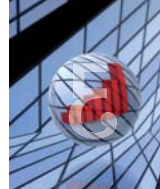
	2015	Var. Anual	2014	Var. Anual	2013
Facturación media EAFIs	319.135,84	-2,85%	328.481,68	25,82%	261.080,88
Beneficios media EAFIs	44.936,76	-10,33%	50.112,51	39,02%	36.046,41
Empleados media EAFIs	2,93	-3,57%	3,04	8,25%	2,81

La base para realizar los cálculos es el número de EAFI's inscritas al 22/7/2016 que habían declarado sus cuentas anuales en 2015, 2014 y 2013, siendo un total de 111,96 y 81 respectivamente.

Dada la dispersión de datos obtenidos, se ha considerado conveniente optar por la segmentación de las EAFI's personas jurídicas en 8 grupos, 7 de ellos de 15 cada uno, y un octavo con 7 componentes, ordenándolos de mayor a menor facturación. Además, se ha incluido la ratio de cada una de las 3 variables (Facturación, Beneficios y Empleados) respecto al total del conjunto (Cuadro 3).

En un análisis más detallado entre los 90 componentes de los diferentes quintiles en 2014 y 2015 podemos destacar:

- **Grupo 1 (> 600.000 €)**
 - Se mantienen 11 de los 15 que había en los primeros puestos en 2014.
 - 2 empresas suben desde el segundo grupo al primero.
 - 1 empresa sube desde el cuarto grupo.
 - 1 empresa causa baja en 2016 (Altair Finance EAFI).

**CUADRO 3**

2015	Facturación	%Total Facturación	Beneficios	%Total Beneficio	Empleados	%Total Empleados
GRUPO 1						
Facturación > 600.000 €	33.757.358,76	65,93%	9.519.673,89	86,49%	173	45,54%
Media	2.250.490,58		634.644,93		12	
GRUPO 1						
Facturación hasta 600.000 €	6.932.265,38	13,54%	1.231.986,55	11,19%	55	14,46
Media	462.151,03		82.132,44		4	
GRUPO 3						
Facturación hasta 340.000€	4.339.185,71	8,47%	258.439,83	2,35%	48	12,62%
Media	289.279,05		17.229,32		3	
GRUPO 4						
Facturación hasta 242.000€	3.134.754,32	6,12%	224.940,54	2,04%	39	10,29%
Media	208.983,62		14.996,04		3	
GRUPO 5						
Facturación hasta 150.000 €	1.846.365,27	3,61%	129.062,26	1,17%	25	6,57%
Media	123.091,02		8.604,15		2	
GRUPO 6						
Facturación hasta 100.000€	880.835,94	1,72%	-33.942,31	-0,31%	17	4,47%
Media	58.722,40		-2.262,82		1	
GRUPO 7						
Facturación hasta 34.000 €	295.779,37	0,58%	-181.921,82	-1,65%	14	3,68%
Media	19.718,62		-12.128,12		1	
GRUPO 8						
Facturación hasta 6.000 €	16.706,26	0,03%	-141.708,52	-1,29%	6	1,58%
Media	2.386,61		-20.244,07		1	

• Grupo 2. (hasta 600.000 €)

- 9 empresas se mantienen en el grupo.
- 1 empresa constituida en 2015 se enmarca en este grupo.
- 1 empresa del grupo 1 baja a este grupo.
- 1 empresa del grupo 4 escala hasta este grupo.
- 2 empresas del grupo 3 escalan a este grupo.
- 1 empresa del grupo 5 escala a este grupo.

• Grupo 3. (hasta 340.000€)

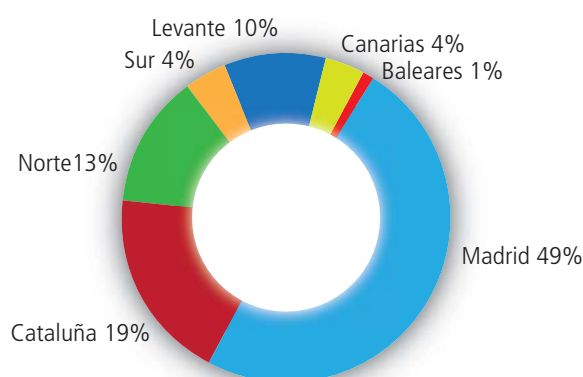
- 8 empresas se mantienen en el grupo.
- 4 empresas suben desde el grupo 4
- 1 empresa baja desde el grupo 2.
- Se incorpora 1 empresa constituida en 2015
- 1 empresa baja desde el grupo 1

- **Grupo 4 (hasta 242.000€)**
 - 4 empresas se mantienen en el grupo.
 - 4 empresas bajan desde el grupo 2.
 - 4 empresas bajan desde el grupo 3.
 - 1 empresa constituida en 2015 se incorpora a este grupo.
 - 2 empresas del grupo 5 y más abajo suben a este grupo.
- **Grupo 5 (hasta 150.000€)**
 - 8 empresas se mantienen en el grupo.
 - 4 empresas bajan desde el grupo 4.
 - 2 empresas suben desde grupos inferiores.
 - 1 empresa constituida en 2015 se incorpora a este grupo.
- **Grupo 6 (Menos de 100.000€)**
 - 7 empresas se mantienen en el grupo.
 - 3 empresas constituidas en 2015 se incorporan a este grupo.

- 3 empresas bajan desde el grupo 5.
- 2 empresas se incorporan a este grupo desde grupos más bajos.

El análisis del resto de grupos es poco relevante ya que son empresas que en 2015 facturaron menos de 35.663 €

EAFIs por regiones



CONCLUSIONES

- Nos hallamos ante un sector que tiene siete años de vida y que continua en pleno desarrollo.
- La EAFI media, persona jurídica, sigue siendo una microempresa que en 2015 factura 319.135,84€, obtiene unos beneficios de 44.936,76€, da empleo a 2,93 empleados y asesora un patrimonio de sus clientes entre 145.724.19€ y 79.783.960,80€
- La evolución entre 2014 y 2015 del total de las EAFI persona jurídica analizadas, ha generado un incremento del 12,5% de facturación, una disminución de un -0,46% del beneficio y un 5,19% de incremento de personal. Parece que el sector crece menos que en 2014.
- La evolución entre 2014 y 2015 de la EAFI MEDIA persona jurídicas analizadas, ha generado un decremento del -2,85% de facturación, una disminución de un -10,33% del beneficio y un deterioro del -3,57% de la empleabilidad. Estos resultados obtenidos continúan ratificando que la EAFI media española continua siendo una microempresa que no crece en 2015 y en un entorno altamente regulado.
- Las EAFIs personas jurídicas con facturación superior a 600.000€ (grupo 1 de 15) suponen el 9,2% del total de las empresas, ahora bien, acumulan el 65,93% de la facturación de las EAFI's, el 86,49% de los beneficios y el 45,54% de los empleados.
- Existe una gran dispersión entre las EAFIs personas jurídicas. Sólo el 23 de las 113 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.
- Por el contrario, 24 de las 113 EAFIs analizadas han facturado en 2015 menos de 40.000€, con unas pérdidas acumuladas de -339.208,52 €
- La distribución territorial se concentra mayoritariamente entre Madrid y Cataluña, seguido de la parte norte de España y la zona de levante.
- En relación a las EAFIs personas físicas, los ingresos medios de 2015 son de 78.077,20€, obteniendo un beneficio de 44.008€ y da empleo a 1,31 empleados.



Primer Encuentro “Modelando el sistema bancario español”

23 de noviembre

En el Consejo General de Economistas se celebró el pasado 23 de noviembre el Primer Encuentro “Modelando el sistema bancario español”, con el objeto de analizar el modelo de gestión estratégico basado en valores del sistema bancario español, facilitar la inclusión de principios éticos y sostenibles en su gestión, así como dar a conocer la doble misión de estas entidades: económica y social.

En la apertura del encuentro **Guillem López Casanovas**, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Pompeu Fabra y consejero del Banco de España, señaló que las entidades financieras deberían contrarrestar la acumulación de desequilibrios internos vía requerimientos de capital, sobre todo en bonanza. “El mejor impuesto a la banca es forzarla a provisiones” —dijo. Así mismo, insistió en la necesidad de reforzar el buen gobierno de las entidades y en que la banca genere productos y servicios diseñados y desarrollados para satisfacer las necesidades de las personas y organizaciones. Concluyó diciendo que “más Europa es la solución”.

Además, intervinieron el director adjunto del Servicio de Estudios del Banco Santander, **Antonio Cortina**; **Estel Martín**, directora del departamento de estrategia bancaria de CaixaBank; **Mikel García**, director general de Triodos Bank en España, y **Marcos Eguiguren**, director ejecutivo de Global

Alliance for Banking on Values —red internacional formada por 25 bancos de los seis continentes que tiene como objetivo ampliar el impacto de la banca ética y sostenible a nivel global. Coincidieron en la renovación de una banca basada en valores. A continuación se abrió una mesa redonda moderada por la vocal de la Asociación de Periodistas de Información Económica, **APIE, Amparo Estrada**.

El presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich**, a modo de conclusión, señaló que “aunque existen diferencias entre los sistemas de gestión de las diferentes entidades, no cabe duda de que, hoy en día, todos incluyen principios éticos”. A este respecto, recalcó que “además de cumplir escrupulosamente los estándares normativos, la ética de los negocios siempre ha de estar presente en el sistema bancario”.



Guillem López y José María Raventós.



De izda. a dcha.: Mikel García, Estel Martín, Amparo Estrada, Valentín Pich y Marcos Eguiguren.

“Presente y futuro del asesoramiento financiero” 1 de diciembre

El día 1 de diciembre el presidente de Economistas Asesores Financieros-CGE, **David Gassó**, participó en la jornada organizada por Andbank. En la mesa redonda —en la que participó con el presidente de ASEAFI, **Carlos García**— manifestó que las EAFIs no han parado de crecer desde 2009. Considera que actualmente nos encontramos en una situación de *impasse*, puesto que “hay proyectos que no se han puesto en marcha por las incógnitas que plantea MiFID II y están esperando a que se aclaren para tomar decisiones”.



Invertir en innovación



Tras la revolución agrícola y la revolución industrial nos encontramos inmersos en la tercera gran fase de transformación técnica: la revolución de la información.



HyunHo Sohn
Gestor del fondo Fidelity
Funds Global Technology
Fund



Los inversores deben identificar a los ganadores para aprovechar las oportunidades que van a surgir en áreas como la informática en la nube, el internet de las cosas, la realidad virtual, la inmuno-oncología, las pruebas genéticas o la economía colaborativa.

La inversión en tecnologías de la información está en auge, como lo demuestra que el Nasdaq y los índices biotecnológicos marcaron máximos históricos en 2015. Estados Unidos es el principal centro de innovación, pero los inversores deben ser sensibles también al ascenso de China como centro de desarrollo técnico y a las oportunidades que conlleva.

Entre las grandes áreas de innovación destaca la informática en la nube. Aunque el concepto de la 'nube' existe hace años, es ahora cuando están surgiendo las aplicaciones comerciales. Muchas *start-ups* tecnológicas tienen en común el uso de la informática en la nube, que consiste en una red de servidores remotos alojados en internet para almacenar, gestionar y procesar datos, en lugar de un servidor local o un ordenador de empresa. El almacenamiento de datos digitales está sustituyendo cada vez



El rápido ritmo de disrupción de estas innovaciones pone en entredicho la eficacia de la inversión pasiva, ya que los índices bursátiles suelen ser un reflejo de los ganadores del pasado

más al físico, como lo demuestra el auge de Netflix o Spotify. Se estima que el gasto en servicios públicos de Tecnologías de la Información en la nube ascenderá a 127.000 millones de dólares en 2018. Los ganadores de esta revolución serán las compañías que ofrezcan soluciones de software avanzadas y seguras para que las empresas gasten menos en hardware.

Otro terreno de innovación importante será el **internet de las cosas**, formado por objetos sensoriales que pueden procesar información y comunicarse entre sí mediante conectividad Wi-Fi. Un ejemplo de este tipo de empresas es Nest Labs, que produce electrodomésticos habilitados con Wi-Fi, controlados por sensores, programables y con funciones de autoaprendizaje, como termostatos y detectores de humo. Hace dos años Google compró Nest Labs por 3.200 millones de dólares. Los productores de hardware son los beneficiarios más evidentes del internet de las cosas, pero pueden existir ganadores de segundo orden, como las empresas textiles que incorporen la conectividad a internet en la ropa. Es el caso del 'Proyecto Jacquard' de Google, en alianza con Levi's, para crear 'ropa inteligente'.

Este año podría ser el del despegue de la **realidad virtual**, ya que se espera la llegada al mercado de varios terminales, como el 'Oculus Rift' de Facebook. Además de para el juego, la realidad virtual podrá utilizarse en sanidad para crear entornos virtuales para el tratamiento de fobias. Ford utiliza un laboratorio de realidad virtual para saber cómo experimentan sus coches los clientes y Audi ha introducido termina-

les de Samsung en los concesionarios para permitir pruebas de conducción virtuales y configurar el interior del vehículo antes de la compra. La realidad virtual también puede utilizarse con fines educativos, como en la formación de cirujanos o en el entrenamiento de personal policial y militar en situaciones difíciles de recrear de otro modo. Los ganadores serán los productores de hardware y las empresas que integren la realidad virtual en su oferta de productos y servicios. La firma de informática visual NVidia y el especialista en reconocimiento de voz Nuance Communications son dos ejemplos.

Otro concepto de moda es el de la **economía colaborativa**, que describe a las empresas que permiten que los dueños de inmuebles o capacidades los compartan online. La red de taxis Uber es la *start-up* privada más valiosa del mundo y Airbnb tiene una tasa de crecimiento anual de las ventas del 90% y se espera que en 2017 sobrepase en ingresos a Intercontinental Hotel Group. Las acciones legales emprendidas por los afectados contra estas empresas implican que un cuidado análisis del panorama legal será tan importante como evaluar la viabilidad de sus modelos de negocio. El capital riesgo lidera el sector, pero a medida que más empresas crezcan y salgan a bolsa aumentarán las oportunidades para los inversores particulares.

En salud, la **inmuno-oncología** es quizás la oportunidad más interesante en innovación. Se trata de un área de investigación que utiliza el sistema inmunológico del cuerpo para combatir el cáncer. Citigroup prevé que los medicamentos inmuno-oncológicos generen

unas ventas anuales de 35.000 millones de dólares a medio plazo y representen el 60% de los tratamientos contra el cáncer en 2023. Esto convertiría a la inmunoterapia en el mayor mercado de la medicina. La innovación en la salud también ha permitido el desarrollo de las pruebas genéticas, que ofrecen una prevención y un tratamiento más individualizados en base al perfil genético de cada persona. Estas pruebas genéticas ayudan a diagnosticar enfermedades, identificar factores genéticos causantes de enfermedades o a elegir la mejor medicina y la dosis correcta. Pese al debate sobre si esta tecnología es deseable o ética, se estima que entre el 12% y el 50% de todos los compuestos actualmente en fase de investigación por la industria farmacéutica son posibles medicamentos personalizados.

Todas estas áreas de investigación demuestran que existen oportunidades de inversión en innovación en una amplia gama de empresas de todos los tamaños. El rápido ritmo de disrupción de estas innovaciones pone en entredicho la eficacia de la inversión pasiva, ya que los índices bursátiles suelen ser un reflejo de los ganadores del pasado. Por el contrario, un enfoque activo basado en el análisis prospectivo pone de manifiesto los sectores y valores que probablemente ganarán o perderán a causa de la disrupción, y ofrece a los inversores activos muchas oportunidades para la generación de alfa.

Airbnb tiene una tasa de crecimiento anual de las ventas del 90%, más de 1,5 millones de referencias y se espera que sobrepase en ingresos a Intercontinental Hotel Group en 2017

EXIT TAX (Impuesto de salida)



Patricia Sanz
Wealth Planning
CA Indosuez Wealth
(Europe)
Sucursal en España

La aplicación del Exit Tax (impuesto de salida), exige al contribuyente, tributar en su caso, por la plusvalía latente acumulada en las acciones o participaciones de cualquier tipo de entidad, de las que sea titular, al trasladarse a otro país.

La Ley 26/2014 de 27 de noviembre, introdujo el artículo 95 bis de la Ley del I.R.P.F.¹, por el que se gravan las ganancias patrimoniales por cambio de residencia.

Se incorpora así el conocido Exit Tax (impuesto de salida), cuya aplicación exige al contribuyente, tributar en su caso, por la plusvalía latente acumulada en las acciones o participaciones de cualquier tipo de entidad, de las que sea titular, al trasladarse a otro país.

Evaluar el posible impacto del Exit Tax, requiere realizar un test de las circunstancias de la persona física que pierde la condición de residente fiscal en España. A tal efecto cabe destacar como principales parámetros, la antigüedad como contribuyente en el I.R.P.F., la tipología de activos en el haber del contribuyente, la existencia de renta positiva acumulada (plusvalía latente), el motivo del traslado y el país de destino.

¿A quién afecta el Exit Tax?

A aquellas personas físicas que hayan sido contribuyentes en el I.R.P.F. durante al menos diez de los últimos quince años previos al traslado al extranjero, que sean titulares de acciones o participaciones en cualquier tipo de entidad, siempre que el valor de las mismas exceda conjuntamente de cuatro millones de euros.

De no exceder dicho importe, únicamente estarán sujetas al Exit Tax las participaciones que representen más del 25%



1. Impuesto de la Renta de las Personas Físicas



del capital social de una entidad y cuyo valor de mercado sea superior a un millón de euros.

La plusvalía latente que el contribuyente acumule en las citadas participaciones, tributará como ganancia patrimonial de la Base del Ahorro de la última liquidación del I.R.P.F. que tenga obligación de presentar.

Previa solicitud, cabe aplazar su pago, por un máximo de cinco años, prorrogable otros cinco, siempre que el desplazamiento sea temporal y atienda a razones laborales, o habiéndose realizado por cualquier motivo, cuando el país de destino tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula de intercambio de información. La concesión de este aplazamiento exige la constitución de garantías.

Cuando la persona desplazada al extranjero recupera la condición de residente fiscal en España sin haber transmitido la participación afectada, puede

Es importante realizar un análisis previo de cada situación, ya que el traslado de la residencia de una persona física fuera de España, no tiene las mismas consecuencias para todos los casos, ni implica necesariamente el pago automático del citado impuesto de salida.

solicitar la devolución del Exit Tax, y en caso de que la deuda hubiera sido aplazada, la misma quedará extinguida, sin devolución de los gastos en los que se haya incurrido para la constitución de las garantías.

El Exit Tax no opera en los traslados a países de la U.E.² o del E.E.E.³ con cláusula de intercambio de información, cuando concurren las siguientes circunstancias:

- que la participación no se transmita intervivos en los diez ejercicios siguientes;
- que la persona física mantenga la condición de residente en la U.E. o en cualquier país del E.E.E. con cláusula de intercambio de información;

- que se hayan cumplido las obligaciones legales de comunicación a la A.E.A.T.⁴

De concurrir tales circunstancias de forma ininterrumpida durante los diez ejercicios siguientes al traslado, el Exit Tax se extinguirá de forma definitiva.

Destaca la importancia de realizar un análisis previo de cada situación, ya que el traslado de la residencia de una persona física fuera de España, no tiene las mismas consecuencias para todos los casos, ni implica necesariamente el pago automático del citado impuesto de salida.

- 2. Unión Europea
- 3. Espacio Económico Europeo
- 4. Agencia Estatal de Administración Tributaria

www.eaf.economistas.es

¡sácale partido!



economistas
Consejo General

EAF
asesores financieros

MIFID II, tecnología y colaboraciones entre EAFIs



Horacio Encabo
Responsable de EAFIs de Andbank

Como se pudo comentar en la Jornada que organizamos el pasado 1 de diciembre, “EAFIs: Presente y futuro del Asesoramiento Financiero”, desde Andbank pensamos que las tres, MIFID II, tecnología y colaboraciones entre EAFIs, van de la mano.



Finalmente MIFID II entrará en vigor el 1 de enero de 2018. El motivo principal de los sucesivos retrasos en la fecha de inicio de vigencia no es otro que la tecnología y la complejidad de implantar los sistemas IT necesarios para dar respuesta a los requerimientos en cuatro ámbitos de mercados: Sistema de datos de Referencia sobre Instrumentos Financieros, Sistema Reporting de Transacciones, Parámetros de transparencia y publicación de información pre y post-trade, y Reporting de posiciones en OTC sobre commodities.

Dichas exigencias de IT se trasladan a las ESIs también en forma de necesidades tecnológicas:

- Por un lado, en el reporting e información a facilitar al regulador.
- Por otro lado, derivadas de los cambios en los modelos de negocio. Con independencia del modelo elegido por la EAFI (independiente o no independiente) la necesidad de inversión en tecnología es común.

En el modelo NO independiente, un requisito básico es que la percepción del incentivo se justifique por una mejora del servicio ofrecido, y dicha mejora estará probable-



mente argumentada y sustentada en las mejoras tecnológicas. Pero esto no es exclusivo de este modelo. En ambos (independiente y no independiente) las nuevas exigencias de MIFID II parecen tan complejas que en parte deberán apoyarse bien en el desarrollo de herramientas propias o bien en proveedores de tecnología:

- Mayor grado de detalle en la clasificación y perfilado de clientes y productos.
- Nuevos deberes de reporting a clientes (estados de idoneidad) e información más extensa.
- Reporting de operaciones.
- Mayores requerimientos en los informes de inversión, evolución y evolución pasada.
- Ejercicios de simulación (costes y gastos).
- Evaluación recurrente del asesoramiento.
- Examen periódico del offering, capacidad de probar la calidad del asesoramiento (idoneidad).
- Mayor información con los clientes, tanto información reforzada ex-ante y ex-post asesoramiento.

- Mayor transparencia post-ejecución.
- Etc.

Afrontar estas inversiones en tecnología tendrá un coste, por lo que el tamaño de las EAFIs será una cuestión importante. En este sentido, en el medio plazo se puede estar cocinando un caldo de cultivo idóneo para que empiecen a surgir otras colaboraciones entre EAFIs como las que ya estamos viviendo.

Desde Andbank, pensamos que las motivaciones serán de dos tipos. Por un lado, se trata de una cuestión de tamaño, de escalabilidad, de ahorro en costes y de sinergias.

Por otro lado, para algunas EAFIs también se trata de un tema de tranquilidad y eficiencia. Tanto las EAFIs personas físicas como las jurídicas con estructuras reducidas, pueden llegar a tener problemas con temas tan triviales como vacaciones o bajas ¿quién atiende a mis clientes si me sucede algo temporal? ¿y si es algo más grave, en qué situación se queda mi familia (pérdida de una fuente de ingresos)? ¿y mis clientes (tienen que buscar un nuevo asesor)? ¿y cuando me jubile?

Para todos estos casos las diferentes formulas de colaboración entre EAFIs pueden ser una alternativa a valorar. Pero lo más importante no es definir el "cómo", hay muchas formulas capaces de adaptarse a casi cualquier casuística (fusiones, integraciones, colaboraciones, incorporación de nuevos socios, empleados, etc...), lo realmente importante y difícil del proceso es "con quién". Los proyectos de EAFIs son bastante personalistas y no siempre es fácil encontrar un socio que comparta valores, visión, filosofía y forma de trabajar. Ahora bien, una vez se encuentra el proceso suele ser rápido.

Dicho todo lo anterior, **no pensamos que se trate de una tendencia generalizada en la actualidad** (quién sabe en el futuro). Es cierto que bastantes EAFIs pueden haber meditado sobre la idea, pero no es un objetivo generalizado dados los retos y dificultad que estos procesos conllevan. La gran mayoría de las EAFIs se sienten razonablemente cómodas con su modelo actual, si bien pueden estar abiertas a estas fórmulas si se dan las circunstancias y socio potencial idóneo, pero de forma reactiva.

EAFIinforma

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

eaf-revista@economistas.es

¡participa en tu revista!



Los falsos mitos de los planes de pensiones



Alfredo García
Director de Operaciones
de Caser Pensiones



GRANDES CUENTAS
Y BROKERS

Hoy, los planes de pensiones son, sin duda, una interesante base de inversión cuando nos referimos a ahorro para la jubilación. Complementarios a inversiones de menor plazo, maximizan la rentabilidad de prácticamente cualquier persona. Es una gran oportunidad para participar en la transformación de esta industria y evolucionar hacia un modelo de asesoramiento activo para desplegar todas sus bondades.

La sostenibilidad del Sistema de Pensiones es un tema recurrente. La población española es razonablemente consciente de la situación y se preocupa —y cada vez más se ocupa— de las fuentes de financiación de su propia jubilación. La idea de generar ahorro privado se tiene cada vez más en cuenta.

Habitualmente cuando hablamos específicamente de ahorro para la jubilación, pensamos inmediatamente en planes de pensiones. Se les suele adjudicar además una serie de atributos que han contribuido a dañar una industria que, sin embargo, tiene mucho que ofrecer a la hora de planificar —de financiar— los años de retiro.

Es por eso que en muchas carteras de ahorro se han utilizado fondos de inversión o incluso productos bancarios para cubrir la finalidad del ahorro previsión, sin analizar si estas opciones maximizaban el beneficio del ahorrador. Los argumentos básicos (y erró-



neos) que han alimentado estos prejuicios, los falsos mitos sobre los planes de pensiones, son varios:

Los planes de pensiones son menos rentables que los fondos de inversión. Esta afirmación –un clásico– es, sin embargo, falsa. A 31 de octubre de 2016, la rentabilidad media de los planes de pensiones mejoraba la de fondos de inversión tanto a corto plazo (1, 3 y 5 años) como a largo plazo (20 y 25 años), de acuerdo a datos de Inverco. Un partícipe que hubiera invertido 100 euros en una cartera media de la industria de planes de pensiones hace 20 años habría obtenido un rendimiento de 83 euros, frente a los 57 que habría conseguido en fondos de inversión. Un 44% más. Claro que puede pensarse que esta comparación es inexacta al agregar todas las categorías de inversión. Pero si reproducimos en cada categoría de inversión esta comparación (con las simplificaciones oportunas dado que en planes de pensiones el abanico de tipos de inversión que se publica es mucho menor que en fondos de inversión), obtenemos resultados similares. En renta fija a corto plazo el diferencial a 20 años sería de un 26%, y en renta variable europea un 43%. Curiosamente, es en la categoría mayoritaria en planes de pensiones (renta fija mixta) donde el diferencial es más estrecho (+8%). Pero, en definitiva, los planes no son menos rentables que los fondos de inversión. Al contrario.

El supuesto beneficio fiscal de los planes de pensiones no es tal, porque se tributa sin reducción alguna cuando se percibe la prestación. Esta afirmación es también recurrente. Pero hagamos correctamente las cuentas sobre la rentabilidad fiscal.

Pongamos que un partícipe tiene unos ingresos del trabajo de 45.000 euros, lo que supone que su tipo marginal en

IRPF es del 37%. Invertir 100 en planes le supone un gasto de tan solo 63. Nuestro partícipe, transcurridos 20 años, tendrá que declarar por 248 (importe obtenido en base a la rentabilidad media de los planes de pensiones de renta variable). Consideremos que no cambia de tramo del impuesto (aunque suele indicarse como ventaja adicional que el marginal es menor tras la jubilación). Sobre los 248, pagará el 37% en impuestos, y percibirá un neto de 156, del que, restando los 63 que gastó, obtiene una rentabilidad neta de impuestos de 93. Si gasta los mismos 63 en fondos de inversión, y consigue la misma rentabilidad, obtendrá un rendimiento bruto de 93, que neto de impuestos quedará en 75. Este ejemplo se explica en el cuadro anexo.

La conclusión es clara. El plan reporta un 23% de mayor rentabilidad que los fondos de inversión. Si cambiamos el nivel de ingresos, y por tanto el marginal, el resultado es exactamente el mismo para cualquier nivel de ingresos por encima del mínimo exento. Y esto desmiente otra de las afirmaciones tradicionales: **los planes de pensiones solo son interesantes para rentas altas.**

El cuarto mito a rebatir es el que sostiene que **los planes de pensiones no**

tienen liquidez. Si bien es cierto que el estado establece esta exigencia para asumir el crédito fiscal que suponen los planes de pensiones –y que, por otro lado, se traduce en una significativa rentabilidad adicional para el partícipe– se han ido introduciendo supuestos de liquidez en situaciones de desempleo o enfermedad, además de la modificación normativa que dota de liquidez a partir de 2025 a aportaciones con diez años de antigüedad, como método que permite obtener liquidez si realmente se necesita. Y dado que son un producto de inversión a largo plazo, la norma garantiza que se pueda cambiar de plan para no verse atrapado en una mala inversión.

Hasta la fecha y a grandes rasgos, el asesoramiento de las EAFIs se ha circunscrito prácticamente a carteras de fondos de inversión. Hoy, los planes de pensiones son, sin duda, una interesante base de inversión cuando nos referimos a ahorro para la jubilación. Complementarios a inversiones de menor plazo, maximizan la rentabilidad de prácticamente cualquier persona. Es una gran oportunidad para participar en la transformación de esta industria y evolucionar hacia un modelo de asesoramiento activo para desplegar todas sus bondades.

Comparativa rendimiento financiero-fiscal de planes de pensiones vs fondos de inversión

	Plan de pensiones	Fondo de inversión
Importe efectivamente pagado por el partícipe	63€	63€
Importe invertido	100€	63€
Importe bruto (inversión capitalizada al 4,66%, tipo de rentabilidad medio de los P.P. de renta variable pasados 20 años)	248€	156€
Importe de impuestos a pagar	92€	18€
Importe neto de impuestos	156€	139€
Importe neto de impuestos menos importe efectivamente pagado (rentabilidad neta)	93€	76€

Rentabilidad adicional del plan de pensiones	23,46%
Tipo marginal de IRPF (rendimientos del trabajo).....	37%
Tipo de tributación del Ahorro	19%

Plataforma de servicios para gestión y asesoramiento de carteras.

Tecnología y Flexibilidad para el Asesor Financiero

José Antonio Vicente Vicente
Director General. Universal Business Systems

“Tratamos de crear una plataforma de servicios a la medida del asesor financiero para dar una respuesta global e integral a todas sus necesidades y buscar que el asesor se diferencie por el uso de un sistema de información financiera avanzado, flexible y adaptable que le permita gestionar su día a día, interactuar con sus clientes y cumplir con los requerimientos administrativos y legales de una empresa de asesoramiento financiero, con independencia de su tamaño y nivel de actividad”.

No es posible convivir hoy ajeno al entorno donde inevitablemente nos encontramos.

Estamos rodeados por completo de tecnología y evolucionamos hacia escenarios de mayor adaptabilidad e innovación en éste ámbito.

Creemos que las EAFIs no pueden ni deben quedarse al margen de las evoluciones tecnológicas que se vienen produciendo en el sector financiero.

Nuestra opinión es que las plataformas tecnológicas no deben ser sustitutivas del asesor financiero, teniendo en cuenta los criterios de cercanía, especialización y grado de personalización que busca el cliente cuando elige un servicio de asesoramiento para sus inversiones, pero tanto asesores como clientes deberían beneficiarse de las mismas, de nuevas formas de concebir

el negocio y de nuevas soluciones tecnológicas que llegan para quedarse.

Su más que probable estandarización en un futuro próximo, dotará tanto a los asesores financieros como a los clientes, de nuevos vehículos y métodos que ampliarán canales de interacción, dinamizando por completo las relaciones. La digitalización de procesos es un claro ejemplo.

Consideramos fundamental que desde el inicio de la actividad, el asesor financiero apueste por la inversión en tecnología y no lo considere un gasto.

Ventajas para el Asesor Financiero:

- Flexibilidad. Adaptación completa a la realidad de negocio de la EAFI.
- Servicios integrales. Soluciones globales para el Asesor Financiero.

- Funcionalidad especializada a costes muy competitivos con alta calidad.
- Digitalización de procesos, soluciones de movilidad y firma electrónica integrada.
- *Know How* tecnológico y financiero al servicio de la EAFI para personalizar al máximo su modelo de negocio manteniendo costes reducidos, con un servicio de soporte cualificado para dar soluciones rápida y eficazmente.
- Rentabilidad tecnológica. La plataforma permite crecer al asesor hacia modelos más avanzados (AV o SGIIIC) de manera sencilla, reorientando funcionalidades y procesos, preservando la inversión realizada.

unidesys.SaaS



Openfinance asegura el cumplimiento normativo

Openfinance es más que una empresa de tecnología, es un potente aliado para la Banca Personal y Privada, así como para los Asesores Financieros Independientes.

Sus herramientas permiten realizar asesoramiento financiero cumpliendo la legislación española y europea, ya desde la entrada en vigor de la directiva MiFid (Markets in Financial Instruments Directive) en el año 2007 y todas sus trasposiciones desde entonces.

Desde ese momento, Openfinance ha estado presente en el mercado poniendo a disposición de las empresas de servicios de inversión su herramienta de asesoramiento financiero, integrada en los procesos de las entidades, dando cobertura de negocio y de cumplimiento normativo en éste y otros servicios.

Pero, como en cualquier sector, el sector financiero se encuentra en permanente proceso de cambio. Y la directiva MiFID, de manera oficial desde el año 2011, se encuentra en revisión y se espera que entre en vigor una nueva directriz denominada MiFid II/MiFIR en enero de 2018.

En lo que se refiere a asesoramiento financiero, sin perder de vista el espíritu proteccionista de cara a los inversores, la revisión expone una serie de controles adicionales a la vez que amplía el ámbito de alcance. Con ello busca una mayor transparencia para el inversor y la estandarización en la información que éste recibe de parte de las instituciones financieras.

Las entidades de servicios de inversión deben estar preparadas para cumplir con las nuevas obligaciones, identificando en sus procedimientos e implantando herramientas de control para asegurar el cumplimiento. Como ya se venía anunciando, se refuerza la figura del *Compliance Officer*.

Openfinance mantiene en continua evolución su plataforma tecnológica, que se convierte en la herramienta de control en la que se pueden apoyar las entidades en el cumplimiento de la norma, sin olvidar su enfoque comercial para apoyar la labor del asesor financiero, garantizando el cumplimiento de las políticas de transparencia que la legislación solicita.

En relación a la evolución impuesta por el entorno normativo, no podemos olvidar tampoco que MiFID II prohibirá las conocidas retrocesiones, el incentivo con los que hasta ahora cuentan muchas entidades a la hora de ofrecer los distintos productos. Con esto el legislador busca el asesoramiento independiente, y que se ofrezcan un mayor rango de opciones al inversor, procurando anular así los posibles conflictos de interés.

El nuevo reto para las entidades es conseguir dar valor al inversor, y conseguir la confianza del éste para la contratación del servicio de asesoramiento y el establecimiento de una justa contraprestación basada en el cobro de

comisiones transparentemente establecidas.

La transparencia debe ser total y el inversor debe saber lo que está pagando en cada momento, pero debe recibir algo a cambio. Así, un sistema que permita poner en valor el asesoramiento y, más allá el asesoramiento recurrente, se hace indispensable.

Se debe facilitar la gestión de las inversiones al inversor, con la experiencia y conocimientos de un asesor cualificado que le apoye y ofrecer, dentro de su perfil de riesgo, las mejores opciones para él en cada momento.

Una herramienta de asesoramiento recurrente completa es fundamental y debe garantizar el soporte de la actividad y el soporte de tres objetivos inherentes a la misma:

- **La transparencia**, pudiendo ofrecer al cliente no solo el detalle analítico de sus inversiones, sino también el detalle de sus ingresos y gastos.
- **El control**, pudiendo ofrecer a la entidad y a su departamento de *compliance* la seguridad de que se cumple la legislación y las normas de la entidad.
- **El seguimiento**, pudiendo ofrecer a la dirección la información necesaria en cada momento.

Openfinance

Finveris: las EAFIs pueden disponer de un canal digital a través de su propia App

“Desde 2013, OLSET Finance & Technology, lleva trabajando con EAFIs y Bancos con el objetivo de mejorar los procesos de negocio asociados al Asesoramiento Financiero.

El requisito de partida de las EAFIs fue claro “Quitadnos de encima la pesadilla de las firmas”.

Con la ayuda de EAF-Consejo General de Economistas, a principios de 2014, veía la luz la primera versión de FINVERIS para la firma de cualquier documento entre la EAFI y sus clientes.

Posteriormente la colaboración con bancos, como Andbank, Credit Suisse, CA Indosuez, Esfera Capital AV, Sabadell Urquijo y UBS, ha hecho posible añadir al flujo operativo la recepción y ejecución de la órdenes firmadas.

Con FINVERIS, las EAFIs pueden disponer de una canal digital a través de su propia App para que sus clientes puedan hacer las gestiones con la EAFI. Figurativamente se trata de “meterse en el bolsillo de sus clientes” y no quedarse fuera desplazado por las Apps de otras entidades.

Con la facilidad de firma remota a través del smartphone, FINVERIS, se agiliza el cumplir con la normativa del mercado y del regulador de manera simple y económica utilizando los más altos estándares de seguridad y protección.

Por último, la conectividad de FINVERIS con los bancos permite agilizar la ejecución de las recomendaciones minimizando los errores operativos. A través de FINVERIS la documentación enviada se extrae de los excel o sistemas de gestión de las EAFIs por lo que no es necesario que la EAFI ni el Banco retecleen la orden.

Citando a Horacio Encabo, de Andbank, *El mejor asesoramiento del mundo, si tarda en ejecutarse una semana, puede ser un fiasco.*

FINVERIS acompaña el mundo del asesoramiento y la ejecución cumpliendo la legislación vigente.

El proceso es muy simple y consta de los siguientes pasos:

1. La EAFI remite los documentos a la firma y define el flujo si hay un banco que los va a ejecutar.

2. El cliente los recibe en su App, que le mostrará el logo y colores de la EAFI potenciando así su imagen de marca.

3. El cliente firma, en cualquier momento en cualquier lugar, los documentos de forma ágil y sin retrasos innecesarios.

4. Los documentos firmados pasan a la EAFI y al Banco para su ejecución.

Todo ello minimizando errores, sin usar papel o tóner, ahorrando costes, de forma rápida, esté donde esté el cliente y con ejecución inmediata.

La documentación permanece accesible a las partes, custodiada por un tercero de confianza, para el correcto cumplimiento normativo y la protección frente a reclamaciones.

Finveris
OLSET Finance & Technology



El impacto de MIFID II

En algo más de un año entrará en vigor la nueva Directiva Europea MiFID II. Estamos convencidos de que será más que un simple ejercicio de cumplimiento normativo. Desde Morningstar lo vemos como una oportunidad para apoyar directamente a estos actores en cada una de las tres áreas clave de la nueva normativa: la transparencia, la protección del inversor y la gobernanza corporativa.

Respecto al tema de la transparencia, la nueva normativa empujará claramente a los gestores de cartera y asesores financieros a concentrarse más en los costes. Uno de los aspectos esenciales es, por ejemplo, dar más transparencia a los costes de los análisis, por lo que habrá que definir y asignar mejor los presupuestos dedicados a esta tarea, sin poder cargarlos directamente a los inversores. La presión sobre los beneficios se hará sentir sobre todo en aquellas compañías de pequeño y mediano tamaño, con menor capacidad para absorber los costes del análisis. En este campo Morningstar sí que puede ofrecer su apoyo a la industria gracias a la cober-

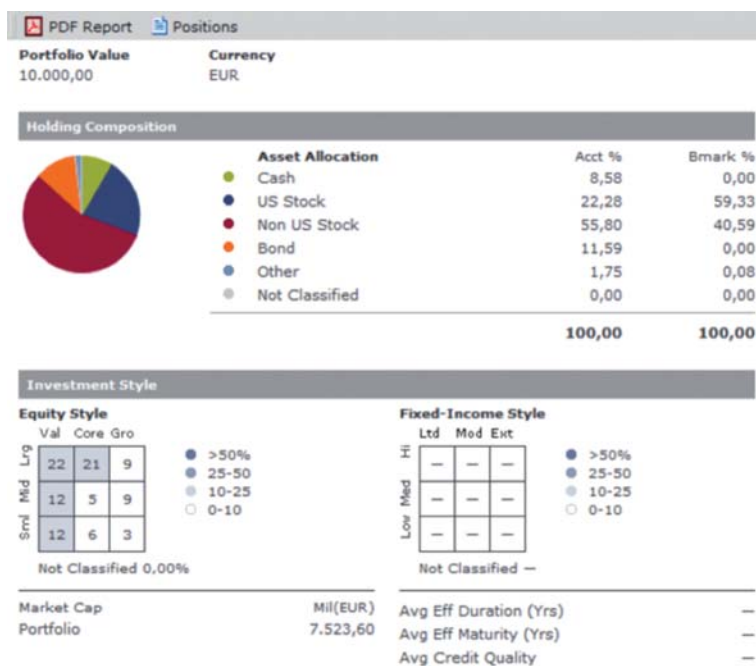
tura que ofrece en términos de análisis de acciones (el equipo de analistas de acciones cuenta con unos 100 analistas a nivel mundial que cubre cerca de 1.500 compañías; a nivel de fondos de inversión la cobertura alcanza los 4.000 productos). La independencia del análisis también está garantizada en la medida en que, por ejemplo, el análisis de fondos se basa en una metodología sólidamente contrastada y aplicada a nivel global.

Para los asesores financieros, la nueva normativa acelerará aún más el cambio hacia un modelo de pago por asesoramiento, al mismo tiempo que promoverá la popularidad de la inversión de

bajo coste (y no necesariamente sólo a través de productos pasivos) así como el aumento de la utilización de carteras modelo y la adopción de modelos de asesoramiento personalizado con el apoyo de herramientas automatizadas. El servicio al cliente está por lo tanto en el centro de esta nueva directiva. Y aquí también Morningstar puede ofrecer su apoyo a los asesores financieros gracias a determinadas soluciones de inversión como, por ejemplo, nuestro famoso X-Ray que permite ofrecer una imagen agregada de una cartera compuesta por varios instrumentos de inversión (fondos, acciones, ETFs, etc).

En conclusión, MiFID II tendrá un efecto importante para la industria pero también ofrecerá múltiples oportunidades. Como decíamos al principio, será más que un simple ejercicio de cumplimiento normativo ya que obligará a muchos actores a revisar y adaptar su modelos de negocio.

Desde Morningstar llevamos 30 años ayudando a los inversores y a los profesionales de la inversión que les prestan servicios para que cumplan con sus objetivos financieros. En esta ocasión queremos seguir haciendo lo mismo ya que las tres áreas clave de Mifid II (la protección del inversor, la transparencia y la gobernanza corporativa) forman parte de nuestra misión.



Morningstar

Las plataformas de financiación participativas y la inversión directa en crédito a pymes

Dafne Petracca Rodríguez
Marketing & Communication Manager

Ya nadie duda de la existencia de un nuevo “asset class” en el que inversores de todo el mundo están diversificando sus carteras. Se trata de la inversión directa en préstamos originados y gestionados por Plataformas de Financiación Participativas (PFP) que, en términos anglosajones, se conocen como *Crowdfunding* o *Marketplace Lending*.

A través de estas Plataformas de financiación Participativa (PFP), los inversores tienen un control total sobre sus inversiones, pueden escoger el perfil de empresas financiadas, importes, plazos, e incluso pueden crear de forma automática carteras bien diversificadas de préstamos, con el fin de aprovechar las grandes ventajas de este modelo: obtener rentabilidades atractivas y aprovechar la gran descorrelación de los mercados.

Volúmenes crecientes

Gracias en parte a la inversión creciente de inversores profesionales e institucionales, los volúmenes originados en Europa durante el primer semestre del 2016 superaron los 2.400 millones y en la región esta cifra está creciendo al 100% anual.

Rentabilidad y descorrelación

Si miramos los tipos de interés históricos logrados por las principales plata-

formas en Europa y en España, éstos están entre el 5% al 7% (neto de tarifas y pérdidas). Además de este atractivo ratio rentabilidad-riesgo, el inversor profesional aprecia mucho la elevada descorrelación respecto a las alternativas de inversión convencionales. Estas ventajas han justificado que EAFIs, family offices y perfiles de banca privada cada vez más profesionales estén añadiendo en sus portafolios este *asset class*.

Seguridad ofrecida por la industria

Al igual que en cualquier sector en pleno desarrollo y evolución, se están tomando medidas importantes y siguiendo una serie de pasos para reducir riesgos de fraude, de blanqueo de capitales o de insolvencia de las propias plataformas.

España cuenta ya con una regulación específica (Ley 5/2015) que obliga a las plataformas que operan en España a disponer de una autorización y some-

terse a la supervisión de la CNMV, se exige un nivel de capitalización mínimo, realizar auditorías anuales, trabajar bajo la figura de una Entidad de Pago (supervisada por el Banco de España) para gestionar los fondos de los clientes, entre otras medidas.

En la industria también están siendo importantes las auditorías que realizan Fondos de inversión, vehículos especializados, EAFIs y asesores financieros antes de empezar a crear cartera, elemento éste que está ayudando a potenciar la confianza.

Muchos, dentro y fuera del sector, pensamos que las Plataformas de Financiación Participativas nos acabaremos haciendo con el 30% – 40% de un mercado dominado por la banca y que se cuantifica en 300.000 millones de cartera viva.

Arboribus

(ARBOL FINANCE PFP, SL Autorizada por CNMV el 28-7-2016. Pendiente de inscripción en el Registro de Plataformas de Financiación Participativa de la CNMV)



Lendix, la Fintech que representa la alternativa complementaria a la banca para las empresas

Nacidas en Reino Unido y EEUU en 2005, las plataformas de préstamos online, llamado crowdlending, suponen hoy un mercado global de más de 185.000 millones de dólares (cifras de 2015).

A través de estas plataformas, las empresas pueden pedir financiación directamente de inversores, sin tener que recurrir a los bancos. Lendix, la primera plataforma de préstamos online a empresas en Francia, ofrece a las empresas préstamos de 30.000 euros a 2 millones de euros y en plazos de 3 a 84 meses.

¿Cómo pedir un préstamo?

A través de la web www.lendix.com, pequeñas, medianas y grandes empresas pueden realizar un test de elegibilidad que en tan solo unos minutos da la primera respuesta. Las empresas que pasan esta primera ronda, podrán obtener una respuesta en firme en 48

horas y el dinero en un plazo de una semana.

¿Por qué recurrir al crowdlending con Lendix?

Además de la rapidez, facilidad y transparencia, Lendix ofrece la posibilidad de diversificar la financiación de las empresas, como complemento a los bancos tradicionales, garantizando una mayor independencia financiera.

Lendix evalúa el valor del riesgo intrínseco de las empresas y de su proyecto de desarrollo, lo que permite a Lendix financiar empresas sin que se pida garantías reales o seguros. Todas las condiciones son en firme y definitivas antes de que el proyecto se presen-

te en la plataforma, no hay venta cruzada de productos vinculados ni comisiones ocultas.

¿Y cuáles son los requisitos?

Ser una SL o SA con al menos un ejercicio cerrado, una facturación desde 250.000 euros. Las empresas deben ser rentables, habiendo publicado sus cuentas y deben demostrar que tienen una capacidad suficiente de pago para cubrir el préstamo Lendix.

A día de hoy, los inversores particulares e institucionales de Lendix han financiado el 100% de los proyectos de la plataforma, más de 50 millones de euros para más de 168 empresas.



A día de hoy, solo se aceptan el 1,6% de las peticiones de préstamo. Lendix ha tenido 2 casos (sobre 168 empresas) de retrasos de pagos: uno se ha solucionado ya y el otro está en proceso

Fuente: Lendix

Lendix



Documentos a consulta ESMA

Consulta pública sobre el proyecto de directrices de ESMA acerca de los requisitos sobre gobierno de productos en MiFID II (Consultation paper on ESMA's draft guidelines on MiFID II product governance requirements).

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

Las Directrices se centran en la "evaluación del mercado objetivo" tanto a los productores de instrumentos financieros y depósitos estructurados como a los distribuidores que ofrecen o recomiendan productos a sus clientes. Los artículos 16.3 y 24.2 de MiFID II y los artículos 9 y 10 de la Directiva Delegada de MiFID II tratan cuestiones sobre gobierno de

productos y señalan que los requisitos en esta materia se aplican sin perjuicio de la posterior evaluación de idoneidad o conveniencia que pueda ser llevada a cabo por las entidades en la prestación del servicio de inversión a cada cliente sobre la base de sus necesidades personales, características y objetivos.

Documento a consulta de EBA y ESMA sobre las directrices acerca de la valoración de la idoneidad de miembros de los órganos de dirección y de quienes desempeñen funciones clave conforme a las Directivas 2013/36/UE y 2014/65/UE.

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

Las directrices especifican que todas las entidades tienen que evaluar a los miembros del órgano de dirección. Así mismo proporcionan criterios comunes para evaluar el conocimiento individual de cada miembro y el conocimiento colectivo del órgano de dirección, las competencias y experiencia de los miembros del órgano de dirección, así como la buena reputación, la honestidad y la integridad, y la independencia

de espíritu de los miembros del órgano de dirección. Establecen un marco para evaluar la dedicación de tiempo esperada de los miembros del órgano de dirección, y especifican cómo debe realizarse el cálculo del número de direcciones que ocupa un miembro del órgano de dirección si se trata de una entidad significativa.

CNMV



Comunicación de la CNMV sobre la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y fondos clónicos

<http://eaf.economistas.es/Contenido/EAF/Legislacion/ComunicacionCNMVDistribucionClientesIIC.pdf>

En la labor supervisora de la CNMV, se han identificado prácticas respecto a la distribución a clientes de clases de acciones de IIC con igual política de inversión y diferentes condiciones económicas y de IIC clónicas, en las que la percepción del incentivo implica no actuar en el interés óptimo del cliente y, en consecuencia, un incumplimiento de las normas de conducta.

Dado que las buenas prácticas consisten en recomendar al cliente asesorado el fondo clónico o la clase con las mejores condiciones económicas de entre las disponibles, de acuerdo a las condiciones establecidas en los folletos de las IIC. La comunicación indica que la EAFI no puede descargar su responsabilidad porque el distribuidor no incluya una determinada clase de acciones en su oferta, ya que en este caso debería acudir a otro canal que facilite tal posibilidad.



CincoDías Blogs

LAS 3 PIEDRAS DE TRUMP

"Voy a hacerle una oferta que no podrá rechazar".

El padrino (1972)

Al estilo de las flechas económicas de Abe (primer ministro de Japón), he decidido llamar a las medidas de Trump las tres piedras. Éstas medidas representan un cambio importante a nivel global, no se trata de si te gusta Trump o no, los cambios ya están siendo visibles y parecen económicamente apetecibles (ya veremos dentro de 4 años):

- Primera piedra = impulso fiscal y desregularización

La "palanca" fiscal provocará un impulso en la economía, al menos a corto plazo, veremos mayores beneficios en empresas por bajadas de su impuesto de sociedades. No hay que ser un gurú para saber que si bajan los impuestos a las empresas, suben sus beneficios. El problema que esto pasa una vez, no todos los años. Además de la palanca fiscal, una menor regulación en determinados sectores impulsará los beneficios empresariales.

Simplemente, con que las empresas reinvirtiesen sus impuestos en recomprar las acciones de sus empresas (autocartera) provocaría un impulso para las bolsas, es decir, la palanca fiscal es una palanca para la bolsa, de una manera u otra.

El otro lado de la ecuación, si una administración ingresa menos porque le baja los impuestos a las empresas y no puede endeudarse más = tendrá que recortar para cuadrar las cuentas, es obvio.

¿Quién pagará con sus impuestos la fiesta? todavía no lo han dicho pero ya nos enteraremos = inmigrantes, clase trabajadora, menor gasto militar (OTAN), etc.

"Cinco Días" · 9 de diciembre de 2016



El consejo general de economistas prevé un alza del pib del 3,2% este año y del 2,4% en 2017

5/12/2016 - 12:34

Tweet



Más noticias sobre: SECTOR FINANCIERO PIB MADRID EXPORTACIONES BCE ECONOMIA

ENLACES RELACIONADOS

Cerca de 600 auditores participan en el 7º AuditMeeting' de los economistas (1/12)

Justicia y el Consejo General de Economistas apuestan por fomentar la mediación y abogan por leyes duraderas (29/11)

Cataluña analiza con el Consejo General de Economistas el impacto de la economía en la Justicia (29/11)

Junta aprueba el proyecto de ley para crear nuevos Colegios Profesionales de Economistas en las ocho provincias (29/11)

MADRID, 05 (SERVIMEDIA)

El Consejo General de Economistas estima que la economía española registrará un crecimiento del 3,2% este año y del 2,4% en 2017, según recoge en su último Observatorio Financiero, publicado este lunes. Además, el Consejo estima que el paro se sitúe en este ejercicio en el 19,7% de la población activa y que se modere hasta el 18% el año que viene.

Los economistas apuntan que es probable que se mantenga el 0,7% mensual de crecimiento en los últimos meses del año, incluso la recuperación del 0,8 % en diciembre, ayudada por el consumo. Mientras, consideran que el frenazo de la inversión y las exportaciones comienzan a acusar la debilidad del comercio mundial.

En 2017, señala el Consejo, se espera cierta desaceleración paulatina, al perder fuerza el viento de cola que empujaba nuestra economía: inflación negativa, bajos tipo de interés y política agresiva del Banco Central Europeo.

Sin embargo, agregaron, la fortaleza del dólar puede hacer recuperar el sector exterior, y el turismo mantendrá su fuerza, así como la incorporación de la construcción apoyada por una mayor demanda de viviendas.

En el sector financiero, los economistas indican que la recuperación de la demanda y la buena marcha del mercado laboral puede hacer crecer los créditos, a la vez que la subida de los intereses favorece su margen financiero.

"El Economista" · 5 de diciembre de 2016

CincoDías

El sector cree que debe lavar su reputación con ética y transparencia

La banca asume que la litigiosidad de la clientela seguirá alta tras la crisis

Los escándalos financieros han dado lugar a una clientela más contestataria que mantendrá elevado el nivel de litigiosidad con la banca, reconocen desde el propio sector, donde asumen que necesitarán más ética y transparencia para lavar su reputación y recuperar la confianza perdida.

Una crisis fue un tsunami para la banca, supuso una reestructuración sin precedentes", ilustra ayer José Martín, director de estrategia bancaria de CaixaBank durante el encuentro "Modelando el sistema bancario español", organizado por el Consejo General de Economistas. Martín espuso que de 2007 a 2014 el sector financiero se instaló en un "modo supervivencia" en el que prima "preservar de lo que podían morir, capital y liquidos, e intentar limitar la dilución de los accionistas". En 2015 y 2016 hemos pasado a una fase de "recuperación", privilegiando el rol de la directora de estrategia bancaria de la entidad catalana asegurando que tan importante como "recuperar gradualmente la rentabilidad" es "restablecer la confianza" de los clientes.

"Malas prácticas, la venta incorrecta de productos complejos, todo ha pasado factura", reconoció Martín, subrayando que "la confianza se pierde rápido pero se recupera lento". "El cliente hoy se atreve más a protestar. La litigiosidad ha ido aumentando y probablemente no volvamos a los niveles de antes, estaremos en niveles de litigiosidad que estarán permanentemente en otro nivel, cosa que después de todo lo que ha pasado me parece lógico", sostuvo mostrando cómo las reclamaciones presentadas por los consumidores ante el Banco de España han pasado de 7.449 en 2008 a 20.262 en 2015 tras el pico de 2013, con 34.645.

Como respuesta, añade Martín, la banca está haciendo serios esfuerzos en recuperar su reputación y CaixaBank, de forma, ha puesto el foco en la comercialización de productos simples, en el mantenimiento de una red de oficinas capilar -la mayor del país con 1.058 sucursales- que permita dar cercanía al cliente y ha tomado la iniciativa eliminando todas las cláusulas suelo de su cartera hipotecaria, por ejemplo, o tratando de que los afectados por preferentes no pierdan el nominal de su inversión.

Con todo, en 2015 solo un 17% de clientes confía en la banca y aunque hoy ese porcentaje ha aumentado al 30%, el representante de la entidad catalana reconoce que queda mucho por hacer.

Una presión reputacional continuamente transmitida por la estabilidad de ciudadanos judiciales que rodean al sector, pero ante lo que el catastrofe de Economía agrícola de la Universidad Pompeu Fabra y consejero del Banco de España Gabriel López Casanueva pidió cautela. López hizo referencia, sin citarlo expresamente, a la polémica desatada en torno al caso Bankia al conocerse que el inspector José Antonio Casanueva alertó a sus superiores de los riesgos que suponían sacar a Bolsa la entidad de España, pero que no se hizo caso. "Hoy se fuera necesario nacionalizarla, como así acabó pasando. "Ojo con el ruido sobre la inspección financiera, porque algunos piden que la opinión de un solo inspector baste para tomar decisiones", criticó el consejero del Banco de España. Bajo su punto de vista, la verdadera garantía es que la visita de esos inspectores sea analizada por una comisión objetiva que analice los riesgos reales y tome las decisiones oportunas. "Hace falta un modelo basado en valores, con principios éticos y sostenibles", remató diciendo, en todo caso, en una llamada de atención al modelo de negocio de la banca, a la que reclama mayor apoyo al cliente. "Después de años en que la confianza se ha visto dañada, recuperarla es una



El director general de Troika Bank, Mikel García; la directora de estrategia bancaria de CaixaBank, Estel Martín; el presidente del Consejo General de Economistas, Valentín Poch, y el director de la GAEF, Marcos Egaguiran, ayer.

Reclamaciones al Banco de España



LAS CIFRAS

- 17% es el grado de confianza que genera la banca el año pasado, según el barómetro Edelman Trust.
 - 30% es el porcentaje de confianza que le conceden este ejercicio los consumidores del sector financiero.
 - 39 entidades internacionales están adheridas a la Alianza Global por una Banca con Valores. Ninguna es española.
- de los retos de la banca. Es preciso regresar a operaciones básicas", agregó Antonio Cortina, director adjunto del servicio de estudios Banco Santander. "Hay que poner el énfasis en que el cliente es hoy más exigente y está más informado. La confianza es la base para tener mejores relaciones con los más rentables", argumentó. "Hay otra manera radicalmente distinta de hacer las cosas en el sector bancario y que es rentable, tanto o más que la de la banca tradicional", defendió por su parte Marcos Egaguiran, director ejecutivo de la Allianz Global por una Banca con Valores (GAEV, por sus siglas en inglés), una plataforma que engloba 39 bancos a nivel mundial y que promueve valores sociales y el buen gobierno corporativo como señas de identidad para competir con la banca tradicional. "La misión del empleado de un banco hoy no es el compromiso con el cliente, sino la venta de productos", criticó por su parte Mikel García, director general de Troika, entidad que pertenece a la GAEV, reclamando un nuevo modelo "socialmente responsable". "La crisis fue algo más que financiera", concluyó, asegurando que respalda la falta de respuestas de entidades e instituciones.

"Cinco Días" · 25 de noviembre de 2016

EL PAÍS **ECONOMÍA**

La banca, perdida en la implantación de la tecnología

La mitad de las entidades financieras con peso internacional admiten que "no comprenden los riesgos más importantes" de aplicar los avances técnicos



Un inversor mira su teléfono móvil frente a un panel de cotizaciones en Pekín. / AFP PHOTO / WANG Zhao

La mitad de las entidades financieras con peso internacional admiten que "no comprenden los riesgos más importantes" que supone la implantación de la tecnología más avanzada, la inteligencia artificial, en su negocio, según una encuesta de Baker & McKenzie. "A la banca le produce miedo la implantación tecnológica porque sabe que supondrá reducir estructura y plantillas", dicen en la firma. También apuntan que tan arriesgado es quedarse quieto como ir muy rápido, porque puedes llegar el primero a ninguna parte.

"El País" · 21 de noviembre de 2016

06:42 / LUNES, 12 DE DICIEMBRE DE 2016

Funds Society
INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

¿Por qué los fondos se encarecen en España mientras se abaratan en otras partes de Europa?

12:01 | 27/10/2016

Incluir: MUNDUQUERAS TABARA FONDOS DE INVERSIÓN CLASIFICACIÓN



Foto: Anarjuz404, Flickr, Creative Commons

- ▶ En España, el coste medio ponderado por patrimonio ha subido debido a una mayor utilización de los fondos mixtos
- ▶ Los fondos mixtos se han encarecido en los últimos tres años

Compartir:

Por Funds Society, Madrid

España va a contracorriente de los datos mostrados en un reciente estudio de Morningstar, que ponen de manifiesto que los costes de los fondos en Europa han bajado, desde el 1,02% hasta el 1% en tres años, en el periodo comprendido desde 2013 hasta mayo de 2016.

Del. Fuente a la tendencia bajista en la mayoría de países de

"Funds Society" · 27 de octubre de 2016

Cross Capital
CORPORATE FINANCE WEALTH MANAGEMENT ADVISED PRODUCTS

LAS FINTECH HAN VENIDO PARA QUEDARSE

LAVINA MEHTANI Soporte y Desarrollo de Negocio en Cross Capital

23-10-2016

Desde la aparición de las fintech (*finance-technology*), las nuevas compañías financieras basadas en soluciones tecnológicas, han supuesto un serio competidor para la banca tradicional como la conocemos. Estas nuevas compañías tecnológicas están captando con éxito a los consumidores con mayor presencia digital, en negocios como pueden ser los medios de pago, la financiación, la operativa en divisas o las finanzas personales. El éxito de estas compañías se centra principalmente en que aportan valor añadido, su operativa resulta más económica que la banca tradicional además de traducirse en una mejor experiencia del usuario a través de su propio dispositivo móvil, especializándose cada una en un ámbito concreto del negocio financiero, cubriendo precisamente los servicios más rentables para la banca tradicional, de ahí la amenaza que les supone.

"Cross Capital" · 23 de octubre de 2016

EM **Economía** **Innovadores**

Regulación de las fintech, una necesidad



YONI ASSIA

21/10/2016 12:11

Desde la crisis económica desatada en 2008 por las estructuras opacas de grandes bancos y negocios de inversión, ha quedado patente que la fuerza de la economía de un país reside en su ecosistema emprendedor. España ha propuesto varias iniciativas para potenciar este ecosistema que han dado lugar a importantes empresas tecnológicas con unas perspectivas de futuro muy prometedoras. De hecho, según el estudio «Fintech Radar España», realizado por Finnovista, España ha cuadruplicado su sector Fintech en los últimos tres años

La aparición de empresas Fintech con nuevos modelos disruptivos no sólo ha aportado trabajo para individuos formados y desempleados, sino también nuevas inversiones y generación de riqueza para el país. Es por eso por lo que una

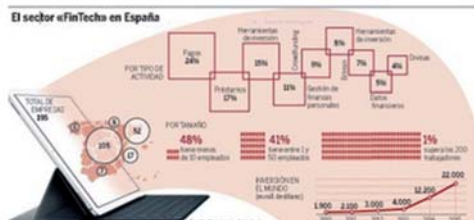
"El Mundo" · 21 de octubre de 2016



Brexit, la gran oportunidad española para el sector «fintech»

17 de octubre de 2016, 11:00h
M. Camba.

El sector «fintech» en España



El fantasma de un Brexit duro, es decir, una salida de la Unión Europea (UE) sin mantener el mercado único, que anticipó la pasada semana la primera ministra de Reino Unido, Theresa May, durante la clausura del congreso anual que el partido conservador celebró en Birmingham, ha despertado los peores temores en la industria financiera del país. Londres ha sido tradicionalmente la primera plaza financiera de Europa y, en los últimos años, ha conseguido convertirse también en un polo de atracción para las «start-up» «fintech» de medio mundo. De hecho, de las 100 compañías líderes en innovación «fintech», 40 están en América, 20 en la zona EMEA (Europa, Asia y Oriente Medio) y 18 en Reino Unido.

“La Razón” · 17 de octubre de 2016

“Diario Abierto” · 21 de octubre de 2016

diarioabierto.es

Información económica desde una perspectiva plural

Las EAFI reclaman una regulación más concreta y un mayor control del intrusismo

21/10/2016

Susana de Pablos. Según el estudio Situación de las Empresas de Asesoramiento Financiero 2015.

Para poder prestar sus servicios, una Empresa de Asesoramiento Financiero Independiente (EAFI) debe estar inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), quedando bajo su supervisión y control. El objeto social de las EAFI es la prestación de servicios de asesoramiento en materia de inversión, a particulares y empresas. No obstante, pueden también asesorar a las empresas en materia de estructura de capital, estrategia industrial, así como en relación con fusiones y adquisiciones. Junto a ello, las EAFI pueden analizar y prestar asesoramiento en materia de operaciones sobre instrumentos financieros.

Las EAFI crecieron en 2015, tanto en número (ya hay 163 inscritas en la CNMV) como en facturación, beneficios y patrimonio asesorado (18,6%). Sin embargo, no se acaban de consolidar y, de hecho, en el ejercicio 2015 se

50

opinión



Antonio Pedraza Alba

Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General del Colegios de Economistas, y de la Fundación Manuel Alcántara

LAS “FINTECH”, UNA AMENAZA PARA LA BANCA

A nadie se le oculta la problemática actual de nuestros bancos, salidos de un rescate, llamémosle por su nombre, y ahora enfrentados a convivir con unos tipos bajo cero que hacen difícil la obtención de margen financiero, algo fundamental en la cascada de resultados y difícilmente compensable, al menos en el corto plazo, vía comisiones. El mercado nacional no está acostumbrado a ellas, aunque la digestión de las mismas para los usuarios se nos antoja lenta, aunque ineludible.

De nuevo nos encontramos ante otra reconversión, una más, dentro del sector donde la pauta la va a marcar la tecnología más avanzada e innovadora. Ello junto a un adelgazamiento brusco e inaplazable de la sobredimensión en oficinas y personal. Aparte de las amenazas internas de competencia, algo que se viene manifestando en el mercado interior, donde según los dictámenes y recomendaciones del BCE, todavía coexisten demasiadas entidades, muchas de ellas aheradas a su supervivencia en un medio hostil y sin el tamaño suficiente para abrirse al mercado internacional y dividir las fuentes de obtención de beneficios, política de internacionalización hasta ahora solo al alcance de los grandes.

En este escenario, ya hay bancos con la lección aprendida, ING la viene teniendo desde su instalación en España. Actualmente cuenta con más de 3,5 millones de clientes y ahora se está permitiendo el lujo de abrir oficinas, solo puntos muy estudiados, para mantener cierta cercanía con clientes de nivel alto. Terreno pues abonado para la irrupción de un nuevo fenómeno que está comenzando a causar terror en el ámbito de las entidades financieras. En un momento que, por las razones expuestas, cualquier agresión es poco oportuna y, desde luego, coge a nuestros bancos y cajas con las defensas más bien bajas. Se trata de la llegada de las “fintech”, término anglosajón al que debemos empezar acostumbrarnos. En concreto pro-

viene de la contracción de las palabras inglesas finance y technology. Consistiendo en un dominio de actividad en el cual las empresas utilizan las tecnologías de la información y la comunicación para crear y/u ofrecer servicios financieros de forma más rápida, eficaz y menos costosa. Todo un desafío en regla ante las pesadas estructuras de la banca.

La principal ventaja de la utilización de “fintech” es lograr unos procesos o gestiones más eficientes para su empresa

Más peligroso aún, se trata de una oferta muy fraccionada, son muchas pequeñas empresas, start up, las que arriban al mercado queriendo cambiar la forma como entendemos los servicios financieros y utilizando para ello la tecnología más agresiva. En un informe efectuado en el 2015 por la empresa Captio y ASSET, se detalla que para el 54,6% de los profesionales de las finanzas, la principal ventaja de la utilización de “fintech” es lograr unos procesos o gestiones más eficientes para su empresa. El ahorro de tiempo (50,9%) y la inmediatez (41%) son otros motivos de ventajas. Como la mayoría de las innovaciones financieras, estas figuras surgen en EEUU, habiendo sido los antiguos ejecutivos bancarios, quienes tras amasar grandes fortunas con las finanzas tradicionales desafiaron a su antiguo sector mediante la tecnología. Estos altos banqueros se habrían visto atraídos por la posibilidad de desarrollar nuevos productos sin el obstáculo de la nueva regulación, exigida a los bancos al uso. La oleada de dinero que está entrando en este nuevo sector ha elevado de las valoraciones de las start up que apostaron por el mismo, como los casos de Funding Circle y Transfer Wise que han alcanzado o superado de

forma vertiginosa los mil millones dólares de valor. Recientemente la empresa Accenture, tras confirmar que una parte muy importante de estas inversiones se sitúan en EEUU, destaca que Europa es el mercado donde más crecen este tipo de inversiones, con un registro de aumento del 215% en 2014 respecto al año anterior, lo que representa unos 1.480 millones de dólares.

En el caso de España la consultora Mooverang, respaldada por OCU ha elaborado un estudio sobre las Fintech en España, concluyendo que ya existen 83 compañías que ofrecen estos servicios, y que en 2014 levantaron en conjunto más de 93 millones de euros de venture capital. El 50% de estas jóvenes start up ofrecen los llamados servicios B2C (Business to consumer), mientras que el 37% se dedica a negocios entre empresas (B2B, o Business to business). Solo un 13% de las mismas abarca servicios para ambos segmentos de clientes. Por tipos de empresas, las especializadas en pagos y préstamos son las que vienen concentrando la mayor actividad con un 24% y un 17%, respectivamente, seguidas de las dedicadas a crowdlending y los agregados financieros, que alcanzan un 15% y un 11% respectivamente. Precisamente, el potencial de tendencia como los pagos móviles, el blockchain o el citado crowdlending le confieren un rápido arraigo en nuestro país.

En la actualidad la mayoría de las compañías que han surgido están localizadas en Madrid (57%), seguida Barcelona (17%) y Valencia (4%). Todas con una media de empleados bajísima. De hecho el 48% de las mismas cuenta con menos de 10 empleados. En absoluto con sucursales. Ello da muestras de la ligereza de sus estructuras, que da pie a unos precios de actuación sin competencia. Se trata de una mancha de aceite que amenaza con extenderse rápidamente en beneficio de particulares y empresas, constituida en una gran amenaza para la banca de negocio tradicional. En definitiva, un auténtico cambio de paradigma, que amenaza con hacer desaparecer los servicios bancarios tal como los concebíamos hasta ahora, y que ha metido el miedo en el cuerpo a ese poder tan atávico y consolidado de la banca.

“Vida económica”
Nº 36 · Octubre 2016

Los niños invisibles del Morro Solar

Lucía López Alonso

Responsable de prensa de la Fundación Mensajeros de la Paz

La Fundación Mensajeros de la Paz, presidida por el Padre Ángel García desde que la fundó en 1962, trabaja mucho más allá de las fronteras españolas, dedicando grandes proyectos permanentes al desarrollo integral de la infancia desfavorecida.

En el cerro que cierra la bahía de Lima, el Morro Solar, la comunidad malvive sin agua y sin acceso, muchas veces, a una alimentación digna. Los niños allí forman parte de una enorme colmena humana, que cuelga del cerro sin árboles. Pero, cuando dejan el asentamiento y llegan a la ciudad, ya no son los niños invisibles del Morro Solar. Son los niños del Centro de Día de Mensajeros de la Paz. Pertenecen a un lugar donde estudian, juegan y desarrollan todas esas capacidades que ser niño conlleva.

“Mariluz sonrío y le explica al sacerdote, fundador de la organización que ayuda a su comunidad, que tiene dieciséis años y le gusta su barrio y los marcianitos de guayaba que venden en los puestos de cerca de su casa”

El asentamiento humano en el que vive Mariluz se llama Nuevo Milenio, porque surgió en el año 2000. El simple dato estremece: que naciera en el siglo XXI, encaramado a la montaña limeña, un conjunto de chabolas que para nada concuerda con las grandes urbes que componen el imaginario de casi toda persona que trata de pensar en nuestro siglo.

El Padre Ángel entra en la casita de Mariluz. Se ha quitado la corbata, porque le ha parecido que desentonaba, pero se ha dejado la cruz de madera que lleva en el cuello desde que vivió de cerca la Guerra de Irak. La niña Mariluz le sonrío dentro de la casi única habitación de su casa, de tejado de uralita y paredes de aglomerado. Las ventanas no tienen cristales,



pero Mariluz cuenta que por ellas sólo entran el frío y el sol: en Lima nunca llueve.

El cielo, afuera, está muy gris. Pero Mariluz sonrío y le explica al sacerdote, fundador de la organización que ayuda a su comunidad, que tiene dieciséis años y le gusta su barrio y los marcianitos de guayaba que venden en los puestos de cerca de su casa. Y le pone en los brazos un bebé que no es su muñeco, sino su hijo. Y en una esquina del cuarto, una niña que ya anda observa con recelo al falso muñeco. Es la tía de ese niño. La hermanita pequeña de Mariluz.

“La ONG Mensajeros de la Paz trabaja en la comunidad para que niños como Mariluz no vean truncada su educación”, cuenta Carmen, la psicóloga de Mensajeros de la Paz Perú. “En esta comunidad hay muchos problemas, y por eso empezamos concienciando a los vecinos de la importancia que tiene que los niños estudien y los mayores vivan en un espacio adaptado a sus necesidades”, detalla.

Hoy es un día especial para Mariluz. Jara, una de las profesoras del Centro de Día de Mensajeros de la Paz en Barranco, le ha venido a anunciar que los directores han conseguido a alguien que va a pagarle una beca. “Con mil dólares al año que nos van a dar para Mariluz, ella va a poder volver al instituto. Estudiar para convertirse en abogada, que dice que es lo que



le gustaría ser. Cuando tuvo al niño, dejó de ir a clase, y ha perdido ya seis meses...”, explica Jara. Y el P. Ángel le pregunta a la niña –callada, tímida, casi invisible en ese Morro chabolista con vistas a los rascacielos y a los edificios coloniales del barrio de Miraflores– por qué quiere ser abogada. “Para defender a los pobres de los que son tan corruptos”, contesta Mariluz.

El P. Ángel sube una escalerita de madera, y entra en otra casa. Huele a coco en la cocinita y, en la otra habitación, se ve un sofá y un rincón con una mesa de estudio. Leonard, de diez años, nos cuenta su secreto: “Con la miss pusimos en la pared las palabras que tenemos que recordar cuando estudiamos: gracias, perdón, te quiero”. La casa huele al jabón de la ropa tendida y brilla el verde de unas plantitas. “Aquí no habrá alcantarillas, pero hay mucha dignidad”, sentencia el P. Ángel, abrazando a la abuelita de Leonard.

“Todo eso lo abarca una beca. Y mientras tanto, la abuelita de Leonard se encarga del resto: de que la casa huela a limpio y el niño tenga cariño”

Para que Leonard pueda ir todos los días a la escuela al barrio de los Chorrillos, el Centro de Día de Mensajeros le da desayuno y almuerzo, y pone a su servicio profesionales que le ayudan con las tareas escolares, y organizan actividades de ocio y cultura. Deporte, animación a la lectura, talleres literarios o de música, ludoteca... Todo eso lo abarca una beca. Y mientras tanto, la abuelita de Leonard se encarga del resto: de que la casa huela a limpio y el niño tenga cariño. “También eso, esos detalles, significan educar sin violencia”, cuenta Adalberto, director de Mensajeros Perú.

Entre la miseria de la comunidad; entre drogas, abusos y otros problemas de quienes llegaron al cerro intentando vivir mejor que en el mundo rural, Carmen va buscando a esos niños invisibles a los que el P. Ángel lleva cincuenta años protegiendo, veinticinco en el Perú. “Mensajeros de la Paz te enseña una mirada. Y aprendes a seguir luchando por no quedarte sólo en darles el juguetito o el chocolatito, sino en ofrecerles, defendiendo su propio mundo infantil, las herramientas que les van a posibilitar un buen futuro”, explica Alina, presidenta de Mensajeros Perú.

PARA ASEGURARLE LA ALIMENTACIÓN Y UNA EDUCACIÓN INTEGRAL A UN NIÑO DE MENSAJEROS DE LA PAZ-PERÚ, COLABORA CON EL PROGRAMA DE BECAS DE NUESTRO CENTRO DE DÍA.

ESCRIBE A fundacion@mensajerosdelapaz.com, PIDE MÁS INFORMACIÓN Y DEJA TU COMPROMISO. Banco Santander IBAN ES21-0049-5104-11-2016063667

 <p>EL VALOR DE LA INDEPENDENCIA</p>	<p>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</p>
	<p>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</p>
 <p>ASESOR FINANCIERO INDEPENDIENTE</p>	<p>15 DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAFI SL C/ Planella, 12 · 08017 Barcelona Tel. 932 054 005 · información@diverinvest.es · www.diverinvest.es</p>
	<p>16 IADVISE PARTNERS, EAFI, SL Paseo de la Castellana, 53 · 28046 Madrid Tel. 917 030 647 · secretaria@iadvisepartners.com · www.iadvisepartners.com</p>
<p>summa patrimonial eafi</p> 	<p>17 SUMMA PATRIMONIA EAFI SL Numancia, 187 - 8ª Planta · 08034 Barcelona Tel. 935 579 916 · summap@summapatrimonia.com · www.summapatrimonia.com</p>
	<p>18 JOHN SISKÁ C. Caracas, 15 - 4º C-derecha · 28010 Madrid Tel. 637 403 271 · js@jsgeafi.com</p>
	<p>19 LORENZO DÁVILA CANO C/ Orfila 8 - Bajo A · 28010 Madrid Tel. 913 192 159 · lorenzodavila@davila-eafi.com · administracion@davila-eafi.com</p>
 <p>FINANCE ADVISORS · EAFI</p>	<p>20 AFS FINANCE ADVISORS, EAFI C. Velázquez, 27 - 1º Izda · 28001 Madrid Tel. 914 262 611 · eafi@afs-finance.es · www.afs-finance.es</p>
<p>Asesoramiento patrimonial independiente</p> 	<p>24 ÁNGEL OCHOA CRESPO Diputación, 8 - 2º - Dpto 9 · Bilbao · 48008 Vizcaya Tels. 944 157 204/630 011 822 · aochoa@a-alter.com</p>
<p>Asesoramiento patrimonial independiente</p> 	<p>25 ALITAN INVERSIONES EAFI, SL Av. Diagonal, 413 - Planta 2-Puerta 1 · 08008 Barcelona Tel. 936 332 361 · jmestre@alitan-inversiones.com</p>
 <p>EAFI-ASESOR FINANCIERO</p>	<p>30 PEDRO ALONSO SOSA Constantino, 20 · Las Palmas de Gran Canaria · 35012 Las Palmas Tel. 928 360 590 · alonsosa@pedroalonsososa.es · www.pedroalonsososa.es</p>
 <p>EAFI-ASESOR FINANCIERO</p>	<p>32 ANTONIO BERNABEU BERNABEU Avda. Maisonnave, 28 Bis-4º · Alicante Tel. 965 561 091 · abernabeu@eafi.com · www.abernabeu.com</p>
 <p>EUROCAPITAL eafi Wealth Management</p>	<p>34 EUROCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SLU C. Alfonso XII, 4 · 28004 Madrid Tel. 915 213 783 · mpicon@eurocapital-eafi.com · www.eurocapital-eafi.com</p>
 <p>AMOROS ARBAIZA</p>	<p>35 AMORÓS ARBAIZA INVERSIONES, EAFI SL Pº Castellana, 144 - 5º · 28046 Madrid Tel. 914 430 388 · info@amorosarbaiza.com · www.amorosarbaiza.com</p>
 <p>AMOROS ARBAIZA</p>	<p>36 COLLINS PATRIMONIOS EAFI, S.L. Plaza Francesc Macia, Nº 5, 5º 2ª · 08021 Barcelona Tel. 935 535 550 · anasalas@collinspatrimonios.com</p>



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



39 M&M CAPITAL MARKETS, EAFI, S.L.
C. Segre, 29 - 1º 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, 3º · 46002 Valencia
Tel. 963 531 054 · info@efeyene.com



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



45 EXTRAVALOR EAFI, S.L.
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 - 4º A · 03001 Alicante
Tel. 965 212 939 · info@gcapital.es · www.gcapital.es



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



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



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



56 GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL
C. Chillida, 4 - Of.10- Centro de Negocios Carrida Plaza - Aguadulce (Roquetas de Mar)
04740 Almería · Tel. 950 887 555 · info@gestiondefinanzas.com · www.gestiondefinanzas.com

58 SKIPPER CAPITAL ADVISORS EAFI, SL
Alfonso XII, 24 - 1º Izda. · 28014 Madrid
Tel. 915 237 620 · info@skippercapital.com · www.skippercapital.com

ACTIVE COMPASS

64 **ACTIVE COMPAS EAFI**
C/ Orfila, 3 - 2º D · 28010 Madrid
Tel. 917 027 841 · info@activecompass.es



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



66 **ECOMT EAFI, SL**
Pasaje de Sancti Spiritus, 1-9 - 2º · 37001 Salamanca
Tel. 923 213 109 · ceo@ecomt.es



69 **JUAN CARLOS COSTA TEJEDOR**
Parque Empresarial Campollano · Avenida 4 nº 3 Oficina 5.1 · 02007 Albacete
Tel: 687 511 845 · costatejedorjuancarlos@gmail.com

72 **DSTM EAFI**
C/ López de Hoyos, 35 · 28002 Madrid
Tel. 915 632 761 · info@dstmeafi.es



74 **C&R INVESTMENT FINANCIAL ADVISORS EAFI, SL**
Travessera de Gràcia, 17 - 3º - 5ª · 08021 Barcelona
Tel. 934 510 318 · info@cr-ifa.com · www.cr-ifa.com

76 **JUAN VICENTE SANTOS BONNET**
Villalba Hervas, 12 - 4º Dcha · Santa Cruz de Tenerife · 38002 Tenerife
Tel. 922 151 780 · s_s.consultores@economistas.org



79 **JVC VICANDI EAFI, SLU**
Alameda de Recalde, 36 · Bilbao · 48009 Vizcaya
Tel. 946 450 167 · jose@vicandieafi.com · www.vicandieafi.com



81 **LOURIDO PARTNERS EAFI, SL**
María de Molina, 10 - 3º Izda · 28006 Madrid
Tels. 911 109 962 / 678 526 358 · jjbarrenechea@louridopartners.com

86 **JAVIER SEDANO NOCITO**
Lutxana, 4 - 3º dep 3 · 48008 Bilbao
Tel. 946 794 025 · javier@jseafi.com



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

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



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



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



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



Sandman

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

D I D E N D U M



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

▲ AVALON
ASESORES DE PATRIMONIO
EAFI

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

iceta
private wealth solutions

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



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

INTERCONSULT
ASESORES FINANCIEROS EAFI

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

AG

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

B&H
BUY & HOLD
ASESORES EAFI

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

AdFC
Araceli de Frutos Casado
EAFI 1107

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

H.F
HOUSE OF FINANCE

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

Cross
Capital

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

ginvest
EAFI

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

BULL4ALL

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

	118 INVEXCEL PATRIMONIO C/ Claudio Coello, 78 · 28001 Madrid Tel. 915 783 676 · info@invexcel.com
	120 JUAN MARÍA SOLER RUIZ C/ Isidoro de la cierva, 7 - entlo izda · 30001 Murcia Tel. 678 495 387 · jmsoler@economistas.org
	123 GAR INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L. 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
	135 ATHENEA CAPITAL ADVISORS EAFI, S.L. C/ Serrano, 43-45 - 2º · 28001Madrid Tel. 917 373 871 · jderufino@atheneacapital.com
	137 BARON CAPITAL EAFI, S.L. Avda. de Bruselas, 1 - 1º A · 01005 Vitoria Tel. 667 415 545 · info@baroncapitaleafi.com
	139 CAPITAL CARE CONSULTING, EAFI, S.L. Paseo de Gracia 59 - 2 1 · 08007- Barcelona Tel. 936 672 648 · info@capitalcare.es
	140 SÁSSOLA PARTNERS EAFI, S.L. C/ Almagro, 44 - 4º D · 21010 - Madrid Tel. 914 266 833 · linfo@sassola.es
	143 RAÚL AZNAR PATRIMONIO C/ Pérez Báyer, 5 - 1 · 46002 Valencia Tel. 963 527 043 · raul@aznarpatrimonio.es
	145 PI ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L. C/ Berastegi, 1 - 4º Dpto. 4 · 48001 Bilbao Tel. 944 180 055 · piasesores@piasesores.com · www.piasesores.com
	146 CLUSTER INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L. Plaza Francesc Macia, 5 - 3º 2ª · 08021 Barcelona Tel. 933 620 190 · info@clustereafi.com · www.clustereafi.com
	149 JAVIER ACCIÓN RODRÍGUEZ C/ M. Manuel Artime, 4 - 60 D · 15004 A Coruña Tel. 687 932 669 · javieraccion@gmail.com
	150 AVANTAGE CAPITAL EAFI SL C/ Agustín de Betancourt, 5 - 6 izd. · 28003 Madrid Tel. 678 554 393 · info@avantagecapital.com · www.avantagecapital.com/
	155 MD WEALTH ADVISORS EAFI, SL Calle Bergara, 2 - 2º · 20005 Donostia Tels. 637 555 371-943 009 108 · 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
	158 ETHICAL FINANCE EAFI, S.L. C/ Llorens Vicens, 1 - 3º B · 07002 Palma de Mallorca Tel. 971 252 393 · eafi@ethicalconsulting.es
	159 ANCORA SOLUCIONES PATRIMONIALES EAFI, S.L. C/ Orense, 66 - 12ª · 28023 Madrid - Aravaca Tel. 915 701 344 · jsacristan@ancora-sp.es
	162 FINETICO EAFI S.L. C/ Pollensa, 3 · 28290 Las Rozas - Madrid Tel. 913 619 154 · info@finetico.com · www.finetico.com/eafi
	165 INVERDIF ASESORES, EAFI, S.L. C/ Ferraz, 42 -1 izq. · 28008 Madrid Tel. 663 806 235 · info@inverdif.com
	166 JACOBO HIGUERA GOTOR Plaza Letamendi, 8 - 8-1 · 08007 Barcelona Tel. 678511558 · jacob@eafi-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. Alicante, 17 · 03600 Novelda (Alicante) Tel. 965 386 295 · eaf@villaibanez.com
	173 RSR INVERSIÓN & PATRIMONIOS EAFI C/ Almagro, 44 - 3º dcha · 28010 Madrid Tel. 912 038 322 · eafi@ramirezsalto.com · www.rsreafi.com
	174 UNIVERSAL GESTION WEALTH MANAGEMENT EAFI, S.L. Av. Diagonal, 601 - 8ª planta · 08028 Barcelona Tel. 932 556 145 · ccarreras@universalgestioneafi.com
	176 REMO ADVISORS EAFI Rambl Catalunya, 94 - 1-2 · 08008 Barcelona Tel. 935 006 900 · backoffice@rblmarkets.com
	177 ATRIA EDV EAFI S.L. C/ Federico Tapia, 59 - 4º · 15005 La Coruña Tel. 615 904 539 · atriaedv@hotmail.com
	178 JOACHIM LANGHANS C/ Montemenor Urbanización Condado de Sierra Blanca R 1-1 · 29602 Marbella (Málaga)
	179 BLUE OCEAN INVERSIONES GLOBALES EAFI, S.L. Pau Casals, 4, 2.2. · 08021 Barcelona Tel. 931 581 846 · info@blueoceaninversiones.com

	180 ENRIC VIDAL-RIBAS MARTI Calle Ferrán Puig, 64-66 Ático 1ª · 08023 Barcelona Tel. 607 750 465 · evidalrivras@evreafi.com
	181 FRANCISCO PASCUAL MÁRQUEZ GODINO C/ Acisclo Díaz, 2 - Entlp 2 · 30003 MURCIA Tel. 608 798 810 · franciscomarquezefafi@gmail.com · www.franciscomarquezeafi.com
	182 ANA ROS RUIZ C/ Acisclo Díaz, 2 - Entlp 2 · 30003 MURCIA Tel. 677 802 490 · ana@anaroseafi.com · www.anaroseafi.com
	183 KAU MARKETS EAFI C/ Convento Santa Clara, 8 - 7 · 46002 - VALENCIA Tel. 961 237 015 · admonkau@gmail.com · www.kaumarkets.com
	184 NEW MOMENTUM CONSULTANT EAFI, S.L. C/ General Castaños, 4 · 28004 Madrid Tel. 918 267 092 · contact@new-momentum
	185 FRIBOURG & PARTNERS EAFI, SOCIEDAD LIMITADA C/ Juan Esplandiú, 15 - 5ª Planta · 28007 Madrid Tel. 915 572 213 · elope@corfri.com
	187 OPTIMAL MARKETS EAFI c/ Marqués de Riscal, 11 · 28010 Madrid Tel. 918 675 939 · info@optimalmarkets.es
	188 LIFT Investment Advisors EAFI SL C/ Nuñez de Balboa, 114 · 28006 Madrid Tel. 658 930 707 · flopez@lift-advisors.com
	189 JUAN DOMINGO MESEGUER EAFI C/ Acisclo Díaz, 2 · 30005 Murcia Tel. 968 712 001 · juan@juanmeseguereafi.com
	190 VERITAS CAPITAL EAFI, S.L. Calle Castillo, 82 1º izda. · 28006 Madrid Tel. 914 118 297 · jmoreno@veritas-ce.es
	191 LEBRIS LCP EAFI, S.L. Paseo de la Castellana, 13 2º Izda. · 28046 Madrid Tel. 916 353 609 · info@lebris.es
	192 INVESTKEY ADVISALIA EAFI, S.L Avenida Juan Carlos I, 43, Planta 9, Puerta C · 30009 Murcia Tel. 968 221 570 · info@investkey.es
	195 COBERTURA GLOBAL EAFI S.L. Avda. Tortosa, 2 · 25005 Lleida Tel. 601 182 073 · info@coberturaglobal.es
	196 BATLLE & FERNANDEZ PARTNERS EAFI Avda. de Bruselas, 5 · 28108 Alcobendas - Madrid info@bfpartnerseafi.com
	197 MIGUEL ÁNGEL CICUÉNDEZ LUNA EAFI Plaza Doctor Laguna 5 · 28009 Madrid Tel. 918 312 074 · macicuendez@gmail.com
	199 PULSAR CAPITAL, EAFI, S.L. Gran Vía, 78 · 28013 Madrid Tel. 629 427 927 · jose.carril@pulsareafi.com
	200 ARFINA CAPITAL EAFI, S.A. Madrid Tel. 610 222 469 · arfina@arfina-capital.es



OBSERVATORIO Financiero



visión amplia y objetiva
de la información
económica-financiera



economistas
Consejo General

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

Indicadores Macro

- IPC var. mensual Septiembre: 0,9%
- IPC Interanual Septiembre: 0,2%
- PIB Interanual 2T 2016: 0,8%
- PIB Interanual 2T 2016: 3,2%
- Pero Registrado Octubre: 3.764.982
- Encuesta Población Activa
- Tasa Actividad (3 Trim) 59,3%
- Tasa paro (3 Trim) 18,9%

indicadores financieros diarios

MERCADOS
AL DÍA

COMISIÓN FINANCIERA | MIEMBROS | SERVICIOS | LEGISLACIÓN | PUBLICACIONES

Informes trimestrales

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

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

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

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

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

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

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

análisis financiero

INFORMES
CUATRIMESTRALES

COMISIÓN FINANCIERA | MIEMBROS | SERVICIOS | LEGISLACIÓN | PUBLICACIONES

Apéndices Financieros

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

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

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

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

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

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

“flashes” relevantes

APÉNDICES
FINANCIEROS

observatorioeconomico.es

La solución avanzada diseñada para la EAFI y sus clientes

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

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

Diferenciación y exclusividad

Tecnología de referencia: sencillez y menores costes

Facilidad de uso, tan sencillo como descargarse una App



Más tiempo para ti y para tus clientes

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

