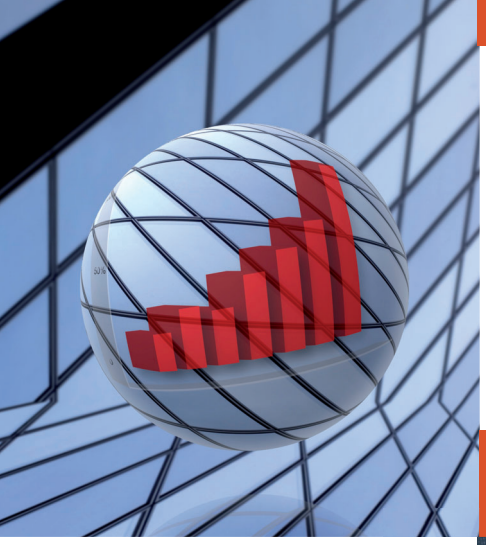


Nº 17 · Abril 2018

EAFInforma

Revista de EAF · Consejo General de Economistas

economistas
Consejo General
EAF asesores financieros

Presentación
Consulta
Artículo de EAF-CGE
Observatorio Financiero
Eventos
Informes
Otras colaboraciones
Formación
Normativa
Solidario
Revista de prensa
Publicaciones
Directorio de EAFIs

Colaboraciones

ANDBANK Private Bankers

caser seguros
GRANDES CUENTAS Y BROKERS

Fidelity INTERNATIONAL

GESCONSULT

Sumario

01 Presentación
Antonio Pedraza

02 Consulta a… EAFIs que asesoran a instituciones de inversión colectiva
Ana Fernández, Cristóbal Amorós, Araceli de Frutos, Ramón Alfonso, Juan Gómez Bada, Javier Herreros de Tejada, Francisco Galiana

07 EAF Asesores Financieros

10 Observatorio Financiero

12 Eventos

16 Perspectivas de Fidelity para la renta fija global en 2018
Charles McKenzie · FIDELITY INTERNATIONAL

18 Las rentas vitalicias aseguradas: un vehículo de ahorro-previsión flexible y con la mejor tributación
Eduardo Borreguero · CASER SEGUROS GRANDES CUENTAS Y BROKERS

20 Gestionar en volatilidad
David Ardura · GESCONSULT

22 Fondos Value ¿moda o realidad?
David Sánchez Sánchez, Francisco Javier Velasco · ANDBANK

24 Otras colaboraciones
asesores fiscales

26 Formación

27 Normativa

28 Solidario

30 Revista de prensa

32 Publicaciones

33 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
Francisco Duato
Juan José Durán Herrera
Mª Antonia Fernández Tari
Javier Méndez Llera
Eduardo Miguel Muñoz Barrado
Juan Nogales
Iñigo Peña García
Fernando Ponzan Palomera
Javier Rendueles

EAFInforma · Publicación de EAF - CGE

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

COORDINADORA: Victoria Nombela

COMITÉ DE REDACCIÓN
Alberto Alonso
Cristóbal Amorós
Josechu Carballedo
Montserrat Casanovas
Ana Fernández
David Gassó
Antonio Pedraza
Raúl Pérez Mateo
Salustiano Velo

COLABORADORES
ANDBANK
CASER
FIDELITY
GESCONSULT

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

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

Diseño: desdecero, estudio gráfico

Impresión: Gráficas Menagui

Depósito Legal: M-45.733-2011

Antonio Pedraza
Presidente
COMISIÓN FINANCIERA DEL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

Mercados complejos, asesoramiento necesario

En la segunda semana de febrero los mercados se tomaban un respiro. Si bien, llegaba en forma de sobresalto, poniendo de los nervios a bolsas e inversores. *A posteriori* parece coincidir en que ha terminado por ser una corrección sana, el entorno económico global favorable y la fase del ciclo, no propicia pensar algo distinto.

El mal de altura que se observaba en la Bolsa de Wall Street, vislumbraba más pronto que tarde esa corrección. El dato de subida de salarios en EE.UU. por encima de previsiones, que presagiaba incremento de inflación, correlativamente de tipos de interés y subsiguiente alza en las rentabilidades de los bonos (supone caída de sus precios), hacia saltar la "volatilidad". Por algo es conocida como la "curva del miedo", en niveles mínimos desde hacía años, desatando la locura con la venta de las posiciones cortas que apostaban porque el índice que mide aquella, VIX, se mantuviera bajo. Las ventas de ETF y ETN (inversos: suben cuando el subyacente baja) generaban cuantiosas pérdidas, pasando inmediata factura a los mercados de acciones, no solo de EE.UU. sino de todo el mundo.

Después, el riesgo del proteccionismo y de una guerra comercial agitada por Donald Trump con los aranceles sobre el acero. La esperada batería de contramedidas con las que responde la UE, encienden un fuego con demasiados frentes abiertos como para prever estabilidad en los mercados. El esperado fin de las políticas laxas por parte del BCE, la subidas de tipos de interés, el riesgo de un rebrote de la inflación o ese brusco regreso de la volatilidad demandan nervios muy calmados y la visión de expertos para moverse en un escenario batido por vientos racheados de diferentes orígenes y que se mueven en dispares direcciones.

Un ejemplo más de la complicación de los tiempos que nos toca vivir cuando los mercados donde cotizan nuestras inversiones dependen de tantos factores y tan diferentes en un mundo globalizado que hacen difícil y compleja la toma de decisiones. Más aún, si se abordan estas de forma aislada, sin ir de la mano de profesionales expertos, bien informados, al día y, sobre todo, neutrales, independientes, que no dependan de proveedores que mediaticen y subjetiven la gestión. Un asesoramiento que debe partir de la cercanía, de la simbiosis con el asesorado: con el conocimiento omnímodo y más profundo de éste, de su entorno profesional, social, familiar… de forma que su perfil de riesgo sea un retrato fehaciente del mismo. El asesor se transfigurará después en ese perfil, será como si lo hiciera el propio cliente con sus filias y fobias, con su menor o mayor aversión al riesgo para encontrar la cartera y los vehículos de inversión que se ajusten de forma fidedigna a sus particulares y concretas necesidades.

Aquí es donde juega un papel capital la figura de las Empresas de Asesoramiento Financiero –EAFIs– artesanos en la gestión, al adaptarse como anillo al dedo a esos requisitos que demanda el asesoramiento personalizado, independiente y neutral que necesita el cliente de hoy, tan escarmentado de colocaciones de productos dirigidas a distancia y, en casos, pudiendo prevalecer intereses ajenos a la buena práctica.

En esta ocasión, dar también la bienvenida a Gesconsult, un honor para nuestra publicación, que se une al elenco de patrocinadores de la revista y cuyo apoyo es tan necesario para continuar en la línea de especialización y calidad con las que estamos comprometidos.

Ventajas e inconvenientes del asesoramiento de Instituciones de Inversión Colectiva por parte de las EAFIs

Ana Fernández
Comité de redacción
EAFInforma. Socia de AFS
FINANCE ADVISORS, EAFI, SL

Desde la llegada a España de la figura de la EAFI el asesoramiento personalizado sobre inversiones financieras ha ido elevando poco a poco el ya alto nivel de profesionalización del sector. Esto ha provocado que, a día de hoy, sean muchas las IICs que contratan o estudian contratar a EAFIs como asesores en sus inversiones.

No obstante, el asesoramiento a IICs está provocando entre las propias EAFIs un debate intenso. Con la intención de aportar el mayor número de puntos de vista, desde EAF hemos enviado un cuestionario a varias EAFIs, que ya asesoran IICs, para que nos den su opinión sobre este asunto de actualidad entre los asesores.

HEMOS CONSULTADO A:

Cristóbal Amorós, de Amorós Arbaiza Inversiones EAFI, S.L. Nº inscripción CNMV 35
Araceli de Frutos, de Araceli de Frutos Casado EAFI Nº inscripción CNMV 107
Ramón Alfonso, de Gar Investment Advisors EAFI, S.L. Nº inscripción CNMV 123
Juan Gómez Bada, de Avantage Capital EAFI S.L. Nº inscripción CNMV 150
Javier Herreros de Tejada, de Brightgate Advisory EAFI S.L. Nº inscripción CNMV 170
Francisco Galiana, de Francisco Galiana Guiu EAFI, Nº inscripción CNMV 202

Cristóbal Amorós

Araceli de Frutos

Ramón Alfonso

Juan Gómez Bada

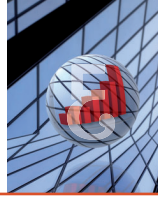
Javier Herreros de Tejada

Francisco Galiana

Cuando una Empresa de Asesoramiento (EAFI) asesora una Institución de Inversión Colectiva (IIC) –tanto si se trata de Fondos de Inversión o Sicavs, Sociedades de Inversión– el vehículo de inversión tiene la garantía de ser más independiente, con un criterio más especializado y con una mayor transparencia.

Estos vehículos tienen dos tipos de comisiones: la comisión de gestión que cobra la Sociedad Gestora y la comisión de Asesoramiento correspondiente a la EAFI. Pero la suma de ambos costes, en muchos casos, no supera los costes de gestión de otros Fondos de Inversión únicamente gestionados por una sociedad gestora.

Es importante valorar el resultado en su conjunto, y si las rentabilidades y la volatilidad están ajustadas a la política de inversión. Una EAFI aporta una visión especializada y



sobre todo, un excelente supervisión adicional en los costes del vehículo.

Para el cliente minorista, puede ser una ventaja contratar a una EAFI que asesora un vehículo de IIC, por la rapidez de ejecución y el acceso a determinados productos, a los que por sí mismo no podría acceder. También pueden beneficiarse de su visión o estrategia concreta de inversión invirtiendo en productos financieros colectivos (Fondos o Sicavs) asesorados por dicha EAFI, y cuyos costes ya están incluidos en el valor liquidativo, y por tanto en la rentabilidad neta que obtiene el inversor.

¿Qué valor aporta el asesoramiento de una EAFI a una Institución de Inversión colectiva, Fondo, o Sicav?

Cristóbal Amorós (C.A.): La EAFI a menudo tiene una visión más global de otras gestoras y fondos, que en ocasiones no monitorizan o no incluyen en sus recomendaciones algunas entidades. Se abre, por tanto, el abanico de productos y facilita mucho el asesoramiento.

Ramon Alfonso (R.A): Para una Institución de Inversión Colectiva ha de aportar el mismo valor que para cualquier cliente. Esto es, unas recomendaciones de inversión que se adecuen al perfil del inversor, a la política de inversión y a la coyuntura de mercado con el fin de obtener lo que el cliente espera, esto suele ser un binomio rentabilidad-riesgo óptimo.

Juan Gómez Bada (J.G.): Un criterio de inversión diferenciado. Cada vez los inversores valoran más la formación, experiencia y resultados de quien selecciona las inversiones.

Javier Herreros de Tejada (J.H.): En la medida en que el asesoramiento sea de calidad estaremos combinando el mejor *know how* con acceso institucional a producto, mucha seguridad, magnífica operativa y coste razonable. Aporta además una mayor cercanía al /los clientes y conocimiento de sus perfiles de riesgo.

Francisco Galiana (F.G): En mi caso, es la especialización.

¿Cuáles son las ventajas e inconvenientes que ves?

C.A.: Como ventajas estarían la mayor diversificación, la flexibilidad operativa (pudiendo controlar el riesgo de forma más rápida y eficiente), y el poder ofrecer a través de un solo vehículo un elevado número de inversiones directas (acciones, bonos) y fondos de inversión.

Hace más escalable el asesoramiento, sobre todo para carteras individualizadas.

El no poder ejecutar operaciones ni tramitar órdenes por parte de la EAFI limita la capacidad operativa de los clientes, de modo que las recomendaciones, con frecuencia, no se hacen en el tiempo adecuado.

Otra ventaja es poder dar acceso a productos de inversión de acceso limitado o restringido, bien por su importe mínimo o por su naturaleza.

Y también poder dar acceso a la misma cartera a clientes de diferentes niveles, favoreciendo de forma especial al pequeño / mediano inversor. Al tener parte de la cartera en un vehículo asesorado por la EAFI, le es muy fácil al cliente valorar los resultados y la calidad del asesoramiento recibido en la IIC asesorada.

Trabajar en equipo, la gestora y la EAFI, aporta un valor adicional, tanto por el amplio conocimiento y recursos de la gestora, como por la independencia y conocimiento de los clientes por parte de la EAFI.

Como aspecto negativo, tenemos la rigidez de algunas casas en incorporar fondos de calidad (recomendados por la EAFI) pero que no tienen incorporados en su *focus list.*

Y por parte de la EAFI, el hecho de que se pueda percibir el vehículo como un "producto propio", cuando no deja de ser una "herramienta más" que aporta rapidez, flexibilidad y diversificación para los clientes.

R.A.: La principal ventaja es tener una segunda opinión cualificada que mejore el resultado obtenido por la gestión. La principal desventaja es que, si no se obtiene un asesoramiento de calidad, se incrementa el coste del participe.

J.G.: En mi opinión, solo veo ventajas. Permite invertir siguiendo el criterio de la EAFI de una manera muy ágil, sencilla y eficiente en gastos financieros e impuestos.

J.H.: Las principales ventajas son el acceso a producto y precio institucional, con una seguridad adicional ya que el vehículo está regulado por la CNMV, los límites de concentración son controlados diariamente, control de riesgo por gestora / custodio,.. Además hay que añadir la transparencia –valoración diaria real con todos los gastos devengados diariamente y cotización en mercado organizado–, la operatividad –rapidez en ejecución, facilidad en coberturas, información diaria, liquidez, …

Cuando un cliente tiene la mayor parte de su patrimonio en un sitio, no se me ocurre ninguno mejor.

En cuanto a inconvenientes, considero la poca flexibilidad y el abanico limitado en cuanto a clase de activos.

F.G.: La mayor ventaja es que se trata de un solo cliente con un asesoramiento profesional, donde la función y responsabi-

lidades de cada parte están perfectamente definidas. El mayor inconveniente es el precio.

¿Qué opinión tienes del coste que supone para el inversor el vehículo asesorado por una EAFI comparado con otro tipo de vehículos?

C.A.: Es evidente que en estos casos, sobre todo si la IIC asesorada tiene en su cartera de forma mayoritaria otras IICs, hay en principio un "coste adicional." Pero este se reduce por varios motivos:

- el fondo siempre accede a las clases más baratas o institucionales (en el futuro "clases limpias"),
- en el caso de compra de bonos, acciones , etc., las condiciones operativas (corretaje, comisiones, custodia, etc.) son sensiblemente inferiores a si opera directamente el inversor. Y con un menor impacto fiscal.

La configuración de una parte de la cartera en un vehículo asesorado produce un ahorro de tiempo y una mayor facilidad a la hora de tomar decisiones.

A.F.: En el caso de los fondos de inversión es únicamente los costes asociados al fondo según el folleto.

R.A.: A largo plazo es positivo para el inversor ya que el coste se ha de analizar conjuntamente con el retorno obtenido del mismo. Se ha de analizar como una inversión, si lo que se obtiene es un servicio profesional de calidad habrá sido una buena inversión y probablemente se continuará con el servicio. Si por el contrario se ha obtenido un mal asesoramiento probablemente se discontinuará el servicio y por tanto el coste.

J.G.: A pesar de que el asesoramiento suele ser de muy alta calidad, el coste total para los partícipes no es superior al de la media de los fondos. Es más, habitualmente es sensiblemente inferior.

J.H: El coste incremental es pequeño porque la oferta del vehículo por los bancos es muy competitiva y porque hay un importante ahorro al acceder a la clase institucional en muchos activos.

F.G.: El coste puede ser inferior, como en cualquier otro servicio donde uno de los aspectos claves del negocio se externaliza.

¿Cuáles son las ventajas y el valor añadido de la vehiculización del asesoramiento para una EAFI?

C.A.: Las ventajas para la EAFI son muchas. Principalmente le permite asesorar con mayor rigor y seguimiento la cartera del vehículo, aplicando ese asesoramiento a todos los clientes. También puede dar entrada a muchos inversores que por su importe sería difícil que pudieran recibir su asesoramiento personalizado. Gana tiempo y racionaliza el asesoramiento.

R.A.: Al agrupar clientes, o parte del patrimonio de clientes, en un vehículo de inversión colectiva se obtiene más agilidad a la hora de implementar decisiones de inversión y se simplifica la operativa de recomendar ya que se pasa de recomendar a X clientes a uno sólo.

J.G.: El ahorro en costes y la rapidez en la ejecución.

J.H.: Existe la posibilidad adicional de agregar clientes pequeños que nunca podrían tener acceso a ninguna de las ventajas que proporciona invertir a través de una ICC.

F.G.: Menos clientes y mayores, mayor trasparencia, más control, trato profesional.

¿Cómo crees que puede afectar que una EAFI negocie con la sociedad gestora para minimizar costes del vehículo?

C.A.: Es evidente que antes de asesorar un vehículo la EAFI debe conocer y valorar todos los costes, para ajustarlos de la forma más razonable posible. Por tanto, su intervención debe afectar positivamente a los gastos totales que tiene la IIC asesorada.

R.A.: De forma positiva, ya que redundará en menos costes para el partícipe.

J.G.: Disminuye el coste total para el partícipe. La EAFI tiene mucho más poder de negociación que cada partícipe por su cuenta.

J.H.: El coste tiene que ser el adecuado, y que permita a la sociedad gestora ofrecer el servicio de una forma rentable. La EAFI (siempre que sea independiente) va estar en la mejor posición para entender hasta cuánto se puede apretar en una negociación sin afectar al servicio.

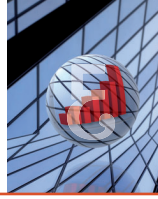
F.G.: Puede ser positivo porque como he dicho antes los costes son más trasparentes y fáciles de medir.

¿Crees que los inversores conocen bien el valor que tiene el asesoramiento de una EAFI en una IIC?

C.A.: No, porque la figura de la EAFI es desconocida para la mayoría de los inversores. Y, por tanto, tampoco conocen su papel como asesores de IICs.

A.F.: Los inversores en general no conocen ni lo que es una EAFI por mucho que se diga desde las distintas asociaciones que aumenta el número de EAFIs. Lo que se tiene que potenciar es la divulgación de la figura al público en general.

R.A.: Es difícil generalizar, probablemente algunos lo conocen y algunos no.



J.G.: Por ahora son pocos los que lo comprenden bien, pero va en aumento. Debemos esforzarnos en explicar en qué consiste nuestro trabajo para que sea entendido y reconocido.

J.H.: No. No entienden cuáles son las ventajas de una IIC. En el caso de las Sicavs, la mayoría piensa que la única ventaja es una ventaja fiscal solo para ricos. Lo cual no es cierto y además no es una ventaja diferencial con respecto a un fondo.

F.G.: Posiblemente no.

¿Cómo podrían los inversores valorar los factores positivos de un asesoramiento independiente en un vehículo colectivo?

C.A.: Trabajando con dichos vehículos, y entendiendo cómo funcionan. Siempre y cuando se les de visibilidad a los mismos.

R.A.: La principal labor de ese análisis no creo que recaiga en el cliente sino en la sociedad gestora del vehículo. En caso que el partícipe quisiese analizarlo, debería analizar el retorno obtenido por el vehículo antes y después del asesoramiento.

J.G.: Apareciendo la figura del asesor en un lugar más destacado en los medios de comunicación, buscadores y comparadores de fondos. Cada vez más inversores quieren saber quién dirige la política de inversión de los fondos.

J.H.: Con información no politizada por personas competentes.

F.G.: Tener acceso al asesor, a su conocimiento que, como decía antes, suele ser muy especializado y por tanto se convierte en un valor indispensable.

¿Qué ventajas o inconvenientes crees que ven los inversores en el asesoramiento a través de una IIC?

C.A.: No creo que haya opinión…

R.A.: Sobrecoste y redundancia de funciones.

J.G.: Desconocimiento de la labor del asesor. A menudo no saben distinguir las funciones de la gestora y del asesor.

J.H.: Ven riesgo fiscal y reputacional porque se les ha transmitido que es un instrumento de evasión de impuestos para grandes fortunas.

F.G.: Creo que los inversores ahora mismo no son conscientes de la aportación de la EAFI. Pero la mayor ventaja, a fin de cuentas, es su independencia y su especialización

Como EAFI ¿quién crees que es el público objetivo de la inversión en IICs?

C. A.: Los clientes en general, pero sobre todo los pequeños /medianos, los menos sofisticados, y aquellos que por sus circunstancias personales o profesionales tienen poco tiempo o están poco accesibles.

A.F.: Para fondos de inversión el público en general, el minorista.

R.A.: Son adecuados para la gran mayoría de inversores debido a las ventajas fiscales de la mayoría de IICs, a que suponen una garantía adicional al estar supervisadas y auditadas, son fácilmente comparables y les permiten un alto grado de diversificación incluso en estrategias de inversión.

J.G.: En fondos puede invertir todo tipo de inversor de cualquier tamaño, experiencia y nivel de aversión al riesgo. Jurídicamente el fondo es solo un envoltorio, una cesta. Lo importante son las inversiones que hay en su interior y el criterio con el cual se toman las decisiones.

J.H.: Tanto grandes como pequeños inversores que quieran tener acceso a la filosofía de inversión del asesor.

F.G.: Aquellos que buscan especialización e independencia.

¿Qué puede o no puede hacer la EAFI que asesora IICs?

R.A.: Lo que puede hacer es complementar, ayudar y apoyar la labor del gestor, aportar experiencia y conocimientos e intentar ayudar sobretodo en momentos de incertidumbre. Lo que no puede hacer es realizar atribuciones que no le competen.

J.G.: La EAFI puede dar cualquier tipo de recomendación a la gestora que cumpla con la normativa. Puede especificar cuándo recomienda realizar cada operación, en qué mercado, con qué tipo de orden, a través de qué intermediario, etc.

La EAFI no puede actuar en nombre del fondo. No puede contratar operaciones en mercado, ni firmar suscripciones o reembolsos con clientes, ni calcular su valor liquidativo, ni llevar su contabilidad, ni contratar a los auditores, etc.

J.H: Puede asesorar sobre el asset allocation, la diversificación sectorial, la geográfica, los activos y fondos concretos en los que cristalizar esas estrategias y por último en la gestión y cobertura del riesgo.

No debería nunca ser una mera pantalla para que el cliente final se asesore a si mismo.

F.G.: La EAFI, como especialista de producto en mi caso, es capaz de explicar el producto mucho mejor, insistiendo en las

bondades y riesgos del mismo. No debería hacer aquello que puede hacerle perder su independencia.

¿Podrías detallar 5 factores positivos y 5 factores negativos sobre tu experiencia con la sociedad gestora y sobre tu experiencia con cliente o inversor final?

C.A.: Como factores positivos la rapidez, poder contrastar ideas y opiniones, acceso a información.

En cuanto a los negativos, en ocasiones (muy puntualmente) se producen errores al ejecutar recomendaciones, no disponer de fondos de inversión que (siendo muy buenos) no quieren o no pueden incorporar, obligación de liquidar buenos fondos por no estar ya monitorizados por la gestora, retrasos en la puesta a disposición de algún fondo (perdiendo rentabilidad por ello).

A.F.: Se puede decir que la vehiculización del asesoramiento a través de fondo de inversión es una forma de plasmar en un solo *click* la visión o estrategia que tiene la EAFI para un determinado perfil inversor.

La operativa en un inversor particular asesorado por una EAFI es complicada ya que la EAFI no puede operar por el cliente y se pierde tiempo en la ejecución de las recomendaciones, además si se tratara de una cartera de fondos de un cliente minorista es difícil cubrir esa cartera, protegerte de la volatilidad o de los movimientos bruscos de mercado, con el vehículo sí que lo puedes hacer.

Además el asesoramiento de fondos permite que los clientes de bajo patrimonio cuenten con un asesoramiento independiente y no queden de esta forma "huérfanos".

El valor añadido que da un fondo asesorado por una EAFI es también la cercanía del asesor con el participe del fondo.

Creo que hay distintos modelos de EAFIs teniendo en cuenta su curriculum o de dónde proceden, gestión, corporate, banca privada…el modelo EAFI asesora de fondos es totalmente lícito avalado por ley que dice, en su artículo 66, quién está habilitado para realizar funciones de asesoramiento, incluidas el asesoramiento a IICs.

R.A.: En relación a la sociedad gestora como factores positivos: la facilidad de entendimiento al hablar el mismo lenguaje profesional, la rapidez en la toma de decisiones, la rapidez en la implementación de las decisiones, mejora del rendimiento del vehículo y disminución del riesgo.

Los aspectos negativos se dan solamente en el caso que alguna de las dos partes no actúe con profesionalidad en sus tareas encomendadas.

Con el cliente final los aspectos positivos, serían un mayor conocimiento de las necesidades concretas de inversión, de su coyuntura particular y un feed-back más directo. Los aspectos negativos, sería lo contrario de las ventajas de las IICs en algunos casos de clientes finales poco formados o implicados.

J.G.: Los factores positivos que destaco son la agilidad en la ejecución de las operaciones, el sistema de información que ponen a nuestra disposición para controlar la cartera y contabilidad del fondo y la confianza profesional mutua (entre gestora y asesor). En mi opinión, el principal área de mejora es la agilidad en la apertura de cuentas de nuevos inversores. Es cierto que la normativa lo acaba de poner todavía más difícil, pero creo que cumpliendo con todo, se podría hacer más rápido el proceso.

F.G.: Como factores positivos: especialización, independencia, trasparencia, precio, sentido y *timing.*

Como factores negativos: la independencia no debe significar indiferencia, la falta de alineamiento con la IIC, responsabilidad última, promoción, liderazgo

¿Cómo crees que la CNMV podría ayudar a la divulgación de las ventajas del asesoramiento independiente en vehículos colectivos?

C.A.: Antes de apoyar este tipo de asesoramiento por parte de la EAFI, debería apoyar e impulsar a la EAFI como figura de asesoramiento. Con mayor publicidad, y replanteando algunos de los excesivos requisitos regulatorios a los que está sometida.

A.F.: Por un lado, dejando claro que las EAFIs sí pueden asesorar IICs y despejando cualquier tipo de duda que pueda surgir a ese respecto, incluso dentro del propio colectivo de EAFIs. Pero sobre todo y más importante posibilitando que los fondos se puedan comprar en cualquier entidad financiera y de esta manera que los inversores tengan realmente acceso al universo de fondos que existan en el mercado. Es necesario eliminar las trabas que impiden el acceso a los fondos.

R.A.: Comunicándolo a los inversores.

F.G.: Dando más publicidad a este tipo de vehículos, e insistiendo en las ventajas del asesoramiento financiero.

J.H.: Aportando claridad y transparencia. Dar un espaldarazo al vehículo y a la combinación entre asesor/gestora/vehículo.

J.G.: Regulando el asesoramiento a IICs. Poniendo negro sobre blanco quién puede hacerlo, cómo debe informarse a los inversores, etc. De esta manera se haría más conocida la actividad y mayor número de partícipes tendrían más claro qué significa que un fondo tenga asesor.

Evolución de las Empresas de Asesoramiento Financiero

A 31 DE DICIEMBRE DE 2017

David Gassó
Presidente EAF Asesores Financieros- CGE

EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

El número de Empresas de Servicios de Inversión, según la información publicada por CNMV han aumentado en 2017 en 17 entidades, de las que 11 son Empresas de Asesoramiento Financiero y 7 agencias de Valores.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SOCIEDADES DE VALORES									
Entidades nacionales	50	50	49	46	41	40	39	40	41
Sucursales	78	80	78	15	20	21	25	27	24
Representantes	6.102	6.528	6.588	6.267	6.269	6.116	5.819	5.761	5.747
AGENCIAS DE VALORES									
Entidades nacionales	50	45	45	41	41	38	39	41	48
Sucursales	9	10	14	10	11	19	21	22	23
Representantes	638	669	655	601	520	466	468	492	461
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA									
Entidades nacionales	9	6	6	6	5	5	3	2	1
Sucursales	5	5	5	5	5	5	9	8	0
Representantes	5	2	2	2	1	1	0	0	0
EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO									
Entidades nacionales	16	58	82	101	126	143	154	160	171
Sucursales	nd	nd	nd	nd	9	11	12	16	21
Representantes	0	0	0	0	0	0	0	0	0

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

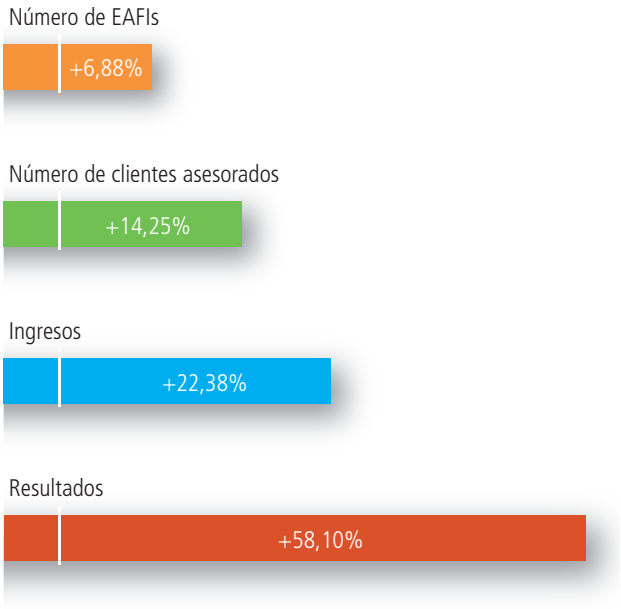
En cuanto a las Empresas de Asesoramiento Financiero, en 2017 se han inscrito 16 nuevas entidades en el registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV, 14 sociedades y 2 personas físicas, aunque también se han dado de baja 5 entidades, 4 personas jurídicas (una de ellas se ha transformado en SGIIC y otra en Agencia de Valores) y 1 persona física, que se ha incorporado en una nueva EAFI persona jurídica.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOTAL
ALTAS	16	36	31	23	29	26	23	17	16	217
BAJAS				-5	-4	-9	-13	-10	-5	-46
TOTAL	16	36	31	18	25	17	10	7	11	171
EAFI PERSONA JURÍDICA										
ALTAS	14	26	20	17	20	18	18	14	14	160
BAJAS				-2		-3	-8	-7	-4	-24
TOTAL	14	26	20	15	20	15	10	7	10	136
EAFI PERSONA FÍSICA										
ALTAS	2	10	11	6	9	8	5	3	2	57
BAJAS				-3	-4	-6	-5	-3	-1	-22
TOTAL	2	10	11	3	5	2	0	0	1	35

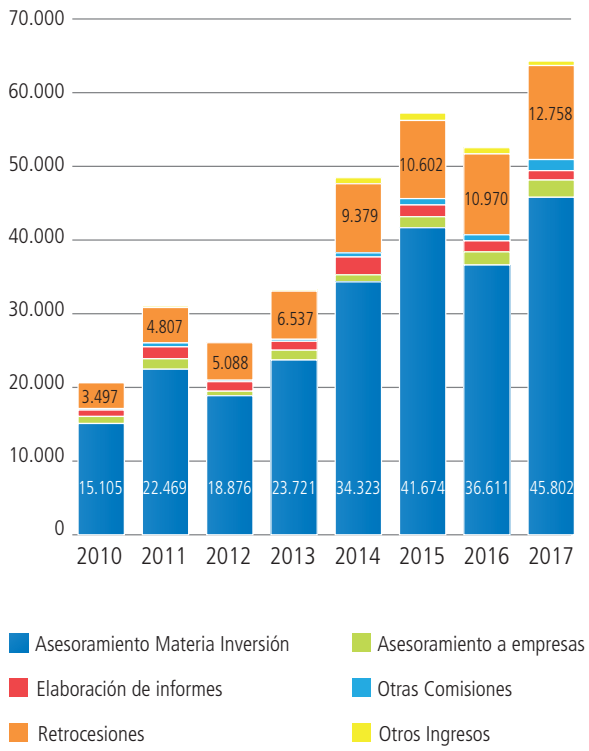
En cuanto a su distribución por la geografía española, hay una **gran concentración en Madrid,** con más del 53% de las EAFI y siguiéndole Barcelona, con cerca del 16%.

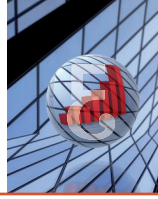
PROVINCIA	PJ	PF	TOTAL	%
MADRID	78	13	91	53,22
BARCELONA	22	5	27	15,79
VIZCAYA	4	2	6	3,51
MURCIA	2	3	5	2,92
VALENCIA	5		5	2,92
ALICANTE	2	1	3	1,75
MÁLAGA	1	2	3	1,75
NAVARRA	3		3	1,75
PONTEVEDRA	3		3	1,75
TENERIFE	1	2	3	1,75
ÁLAVA	2		2	1,17
ASTURIAS	2		2	1,17
DONOSTIA	2		2	1,17
GERONA	1	1	2	1,17
LA CORUÑA	1	1	2	1,17
LAS PALMAS	1	1	2	1,17
LÉRIDA	2		2	1,17
ALBACETE		1	1	0,58
ALMERÍA	1		1	0,58
GRANADA		1	1	0,58
LEÓN	1		1	0,58
MALLORCA	1		1	0,58
SALAMANCA	1		1	0,58
TARRAGONA		1	1	0,58
VALLADOLID	1		1	0,58
TOTAL	137	34	171	100,00

Al contrario de lo que ocurrió en 2016, **este año ha sido positivo para las EAFIs: la cifra de ingresos ha aumentado más del 22,38%** respecto al año anterior, pasando de 52,5 millones a 64,2 millones en 2017 **y los beneficios (provisionales) han aumentado un 58,10%** frente al descenso sufrido el año anterior del 35%.



En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los ingresos de las EAFIs por tipo de servicio desde al año 2010.





A excepción de los sucedido en el año 2016, en el que los ingresos de las EAFIs disminuyeron considerablemente, los ingresos por asesoramiento en materia de inversión significan en general más del 70% de los ingresos totales de las EAFIs, mientras que las retrocesiones suponen algo menos del 20. Hay que tener en cuenta que, del total de retrocesiones recibidas que suponen 12,75 millones de euros, buena parte se devuelven a los clientes ya sea por abono directo o bien minorando la facturación. En este último caso, la cifra real de Ingresos por asesoramiento resultaría superior en esa misma magnitud.

En cuanto a la comparativa de los ingresos por asesoramiento de las EAFIs con otras empresas de servicios de inversión, es importante destacar que no solo las EAFIs han incrementado el volumen de ingresos por asesoramiento en materia de inversión sino que otras entidades, como las agencias de valores y sobre todo las sociedades de valores, han tenido un incremento considerable. Esto indica que la actividad de asesoramiento en materia de inversión es cada vez mas demandada por los clientes, lo que se traduce en una mayor protección del inversor.

INGRESOS ASESORAMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SV	49.433	55.025	5.137	10.500	10.638	2.930	2.547	5.551
AV	2.790	5.349	3.092	5.707	7.260	7.636	8.614	11.572
SGC	1.160	1.894	1.579	1.575	849	371	ND	ND
EAFI	15.105	22.469	18.876	23.721	34.323	41.674	36.611	45.802
TOTAL	68.487	84.737	28.684	41.503	53.070	52.611	47.772	62.925

El número de clientes asesorados ha aumentado en 2017 el 14,25%, incrementándose los clientes minoristas en 808 nuevos clientes, que suponen un crecimiento del 14,66% con respecto al año anterior, mientras que los clientes profesionales y otros clientes (contrapartes elegibles) han tenido un crecimiento mas moderado, 8,56% y 9,30% respectivamente.

Nº CLIENTES	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Var. 16/17
Minoristas	2.345	3.542	3.285	3.738	4.335	5.156	5.510	6.318	14,66%
No minoristas	70	119	175	235	273	319	327	355	8,56%
Otros	16	16	24	29	35	69	86	94	9,30%
TOTAL	2.431	3.677	3.484	4.002	4.643	5.544	5.923	6.767	14,25%

A este respecto hay que incidir en que cada vez mas fondos de inversión y SICAVs son asesorados por EAFIS. Tal como se expone en las páginas 2 a 6 de esta revista, las principales ventajas de contar con un servicio de asesoramiento diferenciado de la propia gestión, proporciona un valor añadido a los fondos asesorados por EAFI, dada su independencia y en muchos casos el conocimiento del cliente objetivo.

Hay que tener en cuenta además, que los productos mas recomendados por las EAFIs a sus clientes son los fondos de inversión. Según el Informe de Inverco *Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones, Informe 2017 y perspectivas 2018,* la estructura del ahorro familiar en España sigue estando muy concentrada en los activos inmobiliarios, aunque en los últimos años las familias han incrementado la inversión en activos financieros, situándose el ahorro financiero estimado a finales de 2017 en 2,1 billones de euros (un 2,2 mas que en 2016).

Según este informe, este aumento del volumen de activos es consecuencia del buen comportamiento de los mercados financieros en 2017 y por las adquisiciones netas que han realizado las familias. En cuanto a los tipos de activos preferidos por estos, las Instituciones de Inversión Colectiva ocupan el primer lugar, con un crecimiento estimado del 12,5% en 2017. Por el contrario, los depósitos y efectivo, se han visto reducidos en un 0,9%, fundamentalmente por la reducción de los depósitos a plazo (-21.1%) que no han podido compensarse con el incremento de los depósitos transferibles (11,3%).

Observatorio Financiero
de la Comisión Financiera del CGE

COORDINADORES: Antonio Pedraza, Montserrat Casanovas y Salustiano Velo

Resumen del Informe del tercer cuatrimestre de 2017

En España, en 2017 **los indicadores económicos al final del ejercicio presentaron un resultado mejor de lo previsto,** con un ritmo más dinámico y generalizado, niveles de inflación contenidos y una política monetaria del BCE todavía laxa, en un proceso de normalización suave y esperado. La actual coyuntura es fruto de dos tendencias distintas:

- El consumo está en fase de desaceleración.
- El comercio exterior está repuntando gracias a la inesperada recuperación de la economía de la UE y la política monetaria del BCE.

Es muy probable el debilitamiento del consumo, no así el comercio exterior y la inversión. Los indicadores económicos siguen en luz verde y la coyuntura es favorable: La favorable situación financiera de las empresas, la abundancia de crédito, los bajos tipos de interés y las previsiones de creación de 450.000 nuevos puestos de trabajo. En base a esto nuestras previsiones para este año y el siguiente son:

	2018	2019
PIB	2,5%	2,2%
Inflación	1,6%	1,8%
Paro	15%	14%

Perspectivas de la economía mundial

En cuanto a la economía mundial, las incertidumbres que enturbiaban el inicio del 2017 –la política fiscal USA, el Brexit, las tensiones geopolíticas– han quedado provisionalmente controladas, pero persiste a corto-medio plazo, la posibilidad de una disminución de estas incertidumbres, que podrían contribuir a un mayor ritmo de la actividad del previsto y generar un avance más sólido del PIB mundial.

Indicador de clima económico mundial y en la zona euro
Saldos de respuesta sobre el clima económico actual

Fuente: Instituto Ifo, Alemania

El ejercicio 2017 cerró con un crecimiento global de 3,6% (3,1 en el 2016). En 2018 se espera un crecimiento global más sólido y estable, que podría alcanzar un 3,7% gracias a la recuperación de grandes economías emergentes. Asimismo, se espera que la inflación mundial aumente con lentitud a medida que disminuya la capacidad productiva todavía ociosa a escala mundial.

En la Zona Euro, el avance del PIB real se sustenta en el crecimiento del consumo privado y la inversión, así como en las exportaciones que se benefician de una generalizada recuperación mundial.

Cuentas financieras y posición exterior

Las operaciones financieras netas de los sectores residentes presentan un superávit de 23 miles de millones de euros, equivalente al 2% del PIB frente al 2,1% del 2016. Por sectores institucionales, mientras que las Actividades no financieras, los hogares, e ISFLSH presentan superávit, las AAPP registran un déficit del 130,8% sobre PIB.

Mercados de valores y tipo de interés

2017 ha sido un buen año bursátil, a nivel global. Los datos macroeconómicos, los buenos resultados de las empresas y la coyuntura general de bajos tipos de interés han provocado el aumento de la inversión en renta variable, en búsqueda de unas mayores rentabilidades a pesar de incurrir en mayores riesgos.

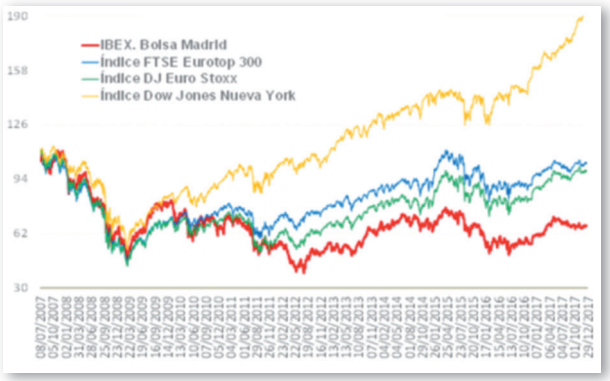
La Bolsa Española, representada por el IBEX35, ha cerrado el 2017 con una subida del 7,4%, con un comportamiento marcadamente alcista hasta mayo, llegando a 11.135,4 puntos el día 12 de dicho mes, e implicando una revalorización del 19%, para iniciar a partir de entonces una tendencia descendente hasta el día 4 de octubre (9.964,9 puntos), para luego repuntar hasta final de año. Si bien, ha sido el mejor comportamiento de los últimos tres años.

En Europa cabe destacar la Bolsa Italiana, con una subida en el FTSE MIB del 13,6% y la alemana con un incremento del DAX del 12,5%.

En U.S.A hay que señalar el magnífico comportamiento de todos sus índices. El Dow Jones con una subida anual del 26%, cerrando en 24.737,88 puntos y habiendo superado la

cota de los 25.000 puntos en enero de 2018. El S&P 500 aumentó un 19,4% anual. Y en los últimos ocho años acumula una revalorización del 280%, con baja volatilidad. También fue un año eufórico para la Bolsa Japonesa con una revalorización del 19,1%.

Trayectoria de los principales índices bursátiles
Base 100=enero 2007 Datos diarios



Fuente: Base de datos del Ministerio de Economía y Competitividad

En Latinoamérica destaca el MERVAL de Argentina con un incremento del 77,7% y el BOVESPA de Brasil con un 26,9%, ambos sin descontar el efecto divisa.

El precio del petróleo Brent ha subido de 56$ a finales del 2016 a 66,81$ el barril, a finales del 2017, si bien, en junio marcó un mínimo de 44$.

El euro se ha apreciado frente al dólar un 13,77% anual y frente al Yen un 10,30%. Se prevé que el euro moderará su apreciación frente al dólar en 2018, por el diferencial en los tipos de interés y el Yen seguirá siendo débil debido a las políticas monetarias ultraexpansionistas del Banco Central Japonés.

En cuanto a tipos de interés hemos seguido en un entorno de tipos negativos.

Trayectoria de los principales índices bursátiles
Base 100=enero 2007 Datos diarios

Fuente: Base de datos del Ministerio de Economía y Competitividad

La prima de riesgo de España terminó 2017 en 114 puntos (5 puntos menos que en 2016). Buen comportamiento que también se refleja en el descenso de precio de los CDS a 5 años.

Nuestra previsión para 2018 sobre la evolución de los tipos de interés es alcista, debido a las políticas monetarias previstas por los distintos bancos centrales y de mejora en la prima de riesgo.

Indicadores de política monetaria

El ritmo de normalización de las políticas monetarias en Europa y EEUU sigue evololucionando a una velocidad distinta: En EEUU han tomado la delantera, al encontrarse su economía en fase de crecimiento más madura. En diciembre los americanos han hecho su tercera subida de tipos en el año, 25 p.b, dejando estos en el rango 1,25%-1,50%, con margen para seguir subiéndolos este año, siempre en consonancia con la evolución de mercado laboral e inflación.

Por el contrario, los mensajes del BCE han sido prorrogar la compra de activos hasta septiembre y aplazar la subida de tipos hasta después de ello, esto último algo en consonancia con los síntomas de recuperación en la Zona Euro.

En cuanto al crecimiento de los agregados monetarios, se sigue observando la planicie en la evolución de la M3 en la UME (variación interanual del 4,9%). Mientras que esta variable en nuestro país lo hace al 1,8 %, acortándose las diferencias, ya que en marzo 2016 llegó a crecer a ritmo cercano al 8%. En la Zona Euro, la contrapartida de la M3, denota un crecimiento, aunque muy gradual, en el crédito al sector privado, mientras decrece el destinado al público.

Los depósitos de los hogares mantienen una tasa de crecimiento del 3,6% en Zona Euro y de un 0,7% en España, mientras los de las sociedades no financieras lo hacen a un 11,5% en nuestro país y al 7,7% en la primera.

Los préstamos netos a las entidades de crédito por parte del Banco de España aumentan el 1,7% en el mes, con un acumulado año del 31,1%.

Crédito y otros indicadores

Tanto la Comisión Europea como el BCE constatan en nuestro sistema financiero un ajuste de modelos de negocios y estructuras de costes, valorando sus ratios de capital y que están profundizando en el objetivo de rentabilidad a medio plazo que se les marca. Sin embargo, la financiación a sociedades registra variación nula en noviembre, y la destinada a familias negativa del -0,9 %, con incidencia de la disminución del crédito vivienda.

Las nuevas operaciones a hogares, en cambio aumentan en noviembre un 8,2% anual. En PYMES aumentan un 11,3 % en las operaciones de entre 250.000 y un 1 millón de euros, y en las operaciones menores de 250.000 se incrementan el 7,2%, mientras que los superiores al millón de euros crecen un 1,01%.

Los tipos de interés para adquisición de vivienda se sitúan en el 2,2%. Los tipos para sociedades no financieras están en el 2,3 % y para el consumo en el 5,8%. Por tanto siguen una evolución plana.

Presentación Informe del Observatorio Financiero
correspondiente al tercer cuatrimestre de 2017

La vicepresidenta del Gobierno, Soraya Sáenz de Santamaría, en la presentación del Observatorio Financiero.

La Comisión Financiera del Consejo General de Economistas presentó el pasado 23 de enero el Observatorio Financiero "Informe enero 2018" (relativo al 3er cuatrimestre de 2017) en un acto que contó con la participación destacada de la vicepresidenta del Gobierno y ministra de la Presidencia y para las Administraciones Públicas, **Soraya Sáenz de Santamaría;** además del presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich;** el secretario del CGE, **Juan Carlos De Margarida;** el presidente de la Comisión Financiera del CGE, **Antonio Pedraza,** y el coordinador del Observatorio, **Salustiano Velo.**

Tras la intervención de la vicepresidenta del Gobierno –quien hizo un repaso de los principales avances de nuestra economía y adelantó los objetivos que se plantean a medio plazo– los responsables del Observatorio expusieron las conclusiones destacadas del estudio *(ver páginas 10 y 11 anteriores).*

Soraya Sáenz de Santamaría durante su intervención.

De izda. a dcha.: Juan Carlos De Margarida, Valentín Pich, Soraya Sáenz de Santamaría, Antonio Pedraza y Salustiano Velo.

Inauguración de la sede del Consejo General de Economistas

Conferencia del ministro de Economía, Industria y Competitividad, Luis de Guindos

Con motivo de la inauguración de la nueva sede del Consejo General de Economistas el pasado 29 de enero, el ministro de Economía, Industria y Competitividad, **Luis de Guindos,** ofreció una conferencia para los miembros de la Comisión Permanente del Consejo y demás miembros invitados al acto en la que repasó la evolución de la economía española. En este sentido, constató el crecimiento equilibrado de nuestra economía con inflación reducida y superávit exterior, pero subrayó "la importancia de seguir abordando las medidas correctas para seguir creciendo y creando empleo". Previamente a la intervención del ministro, el presidente del Consejo General, **Valentín Pich,** resaltó durante su exposición el crecimiento de nuestro PIB en 2017, en torno al 3%, así como la disminución de la tasa de paro y del déficit, destacando que "en 2010, teníamos una tasa de paro por encima del 20% y se ha cerrado 2017 con una tasa del 16,5%"; y en cuanto al déficit, "que en 2010 era del 9% y ahora está situado alrededor del 3,1%".

La Comisión Financiera del Consejo inaugura su ciclo de conferencias: Liderazgo, finanzas y sociedad

La Comisión Financiera del Consejo General de Economistas inauguró el pasado 22 de noviembre el ciclo de conferencias *Liderazgo, Finanzas y Sociedad,* con la conferencia "Agenda Fiscal para España y Europa" impartida por el director general de Tributos, **Alberto García Valera.**

Con esta iniciativa, la Comisión Financiera pretende ofrecer a los colegiados un ciclo de conferencias con personas relevantes del mundo económico, de la administración o de la empresa que puedan aportar de primera mano su visión sobre temas de actualidad e interés para los economistas. Junto al Director General de Tributos participaron en la sesión inicial, el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich,** y el presidente de la Comisión Financiera, **Antonio Pedraza.**

Durante su intervención, García Valera informó sobre los seis decretos que se iban a aprobar ese mes de diciembre, de ellos cuatro para desarrollar la Ley General Tributaria y otros dos para modificar y actualizar tributos directos e indirectos, y los cambios que conllevarán en el IRPF, Sociedades o en la devolución del IVA del turismo de compras. También señaló que España presenta una presión fiscal que ronda el 38%, por lo que es "relativamente baja" en el marco de la UE, e indicó

De izda. a dcha.: Antonio Pedraza, Alberto García Valera y Valentín Pich.

que cada punto de crecimiento conlleva unos 4.000 millones de recaudación tributaria, por lo que en 2017 se habrían conseguido unos ingresos aproximados de 12.000 millones gracias al crecimiento del 3,1% del PIB previsto, y sin necesidad de "tocar bases imponibles ni tipos de gravamen". De esta forma, se habría alcanzado el objetivo de déficit del 3,1% del PIB para el pasado año, por la evolución recaudatoria y la ejecución presupuestaria e incluso alcanzar un 3%, con lo que España saldría del procedimiento de déficit excesivo.

Presentación Índice de Competitividad Regional (ICREG) 2017

La secretaria de Estado de Economía, Irene Garrido, en la presentación del estudio

El pasado 18 de enero de 2018 se presentó en la sede del Consejo General de Economistas el estudio *Índice de Competitividad Regional (ICREG) 2017* (análisis dinámico de la competitividad regional en España en el periodo 2008-2016), editado por el citado Consejo, por el Colegio de Economistas de la Región de Murcia y por el Consejo Económico y Social de esta misma Comunidad Autónoma. Al acto de presentación asistió la secretaria de Estado de Economía, **Irene Garrido,** quien estuvo acompañada por el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich,** y el presidente del Consejo Económico y Social de la Región de Murcia, **José Luján Alcaraz,** además del decano del Colegio de Economistas de la Región de Murcia, **Ramón Madrid,** y diversos responsables de la publicación.

El *Índice de Competitividad Regional (ICREG)* se ha elaborado para las 17 Comunidades Autónomas en el periodo 2008-2016 (lo que posibilita analizar la desigual incidencia de las fases del ciclo económico sobre la competitividad) a partir de 53 variables o indicadores estructurados en torno a siete ejes competitivos que permiten identificar las fortalezas y debilidades competitivas: entorno económico, capital humano, mercado de trabajo, entorno institucional, infraestructuras básicas, entorno empresarial e innovación.

La secretaria de Estado de Economía, Irene Garrido, con representantes del consejo y responsables de la publicación.

Presentación del libro Internacionalización de las empresas españolas

La secretaria de Estado de Comercio, Marisa Poncela, en la presentación del Estudio

La secretaria de Estado de Comercio, **Marisa Poncela,** asistió el pasado 19 de diciembre a la presentación, en la sede del Consejo General de Economistas, del estudio *La inversión directa de las empresas españolas en el exterior. Efectos en destino y origen: cinco casos de estudio en países y economías en desarrollo,* realizado conjuntamente por COFIDES y ESADE y que ha contado con la colaboración del Consejo General de Economistas. En el acto participaron, además, el presidente del Consejo, **Valentín Pich;** el presidente de COFIDES, **Salvador Marín;** el director de ESADE Madrid, **Enrique Verdeguer** y el profesor **Xavier Mendoza,** director académico del estudio.

De izda. a dcha.: Enrique Verdeguer, Salvador Marín, Marisa Poncela, Valentín Pich y Xavier Mendoza.

Durante su intervención, la Secretaria de Estado de Comercio destacó que el estudio no se limita a analizar los efectos directos e indirectos de la inversión de las empresas en los países receptores, sino que también tiene en cuenta los efectos en la competitividad de las empresas que los llevan a cabo y, al mismo tiempo, en la economía de origen. Además, resaltó que este es un ejemplo muy satisfactorio de colaboración entre el sector público y el privado, entre ESADE, COFIDES y el Consejo General de Economistas de España.

Presentación de la Guía de buen gobierno para empresas pequeñas y medianas

Rodrigo Madrazo, director general de Política Económica del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, en la presentación del estudio

El Consejo General de Economistas presentó el pasado 15 de febrero en la sede de la CEOE, la *Guía de buen gobierno para empresas pequeñas y medianas,* editada conjuntamente con la CEPYME. En la presentación participaron, **Rodrigo Madrazo,** director general de Política Económica del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad; **Antonio Garamendi** y **Valentín Pich,** presidentes de CEPYME y del Consejo General de Economistas de España, respectivamente; **Carlos Puig de Travy,** presidente del Registro de Economistas Auditores del citado Consejo General (REA-CGE), y **Max Gosch,** coordinador de la publicación y miembro del Comité de Responsabilidad Social Corporativa del REA.

De izda. a dcha.: Max Gosch, Rodrigo Madrazo, Antonio Garamendi, Valentín Pich y Carlos Puig de Travy.

La Guía –elaborada por la Comisión de Responsabilidad Social Corporativa del Registro de Economistas Auditores del Consejo General de Economistas– es un manual práctico y esquemático de fácil consulta mediante el cual las pymes pueden determinar el grado de implantación de medidas de buen gobierno en su entorno mediante la cumplimentación de un sencillo test con 20 preguntas. Una vez realizada esta evaluación previa, la Guía ofrece una serie de recomendaciones basadas en unos principios básicos, que suponen una adaptación a las singularidades de las pymes de toda la normativa e instrumentos que existen en nuestro país en materia de gobierno corporativo (vigente Código Penal, Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno Corporativo y Código de Buen Gobierno para las sociedades cotizadas de la CNNV).

Estudio de las EAFIs en España 2017

Realizado por EAF-CGE en colaboración con C&R Investment Financial Advisor EAFI, S.L.

El estudio presentado el día 13 de diciembre de 2017 en la sede del Consejo General de Economistas, tiene como objeto realizar un análisis global del sector EAFI y su posicionamiento respecto a las otras ESIs, con datos de CNMV y un análisis detallado, partiendo de las cuentas anuales de las EAFIS personas jurídicas correspondientes al año 2016 publicadas por la CNMV (123 entidades analizadas).

Para el análisis se han tenido en cuenta las siguientes variables: facturación, beneficios, número de empleados y, como novedad este año, los fondos propios.

Al no disponer de datos públicos en la CNMV de las EAFIs personas físicas, se ha efectuado una encuesta entre las EAFIs personas físicas inscritas en EAF-CGE (30) a la que han respondido un total de 13 EAFIs del total de 37, lo que nos da una muestra del 38%.

Principales Ratios EAFIs (Personas Jurídicas)

En 2016 se observa una evolución negativa respecto a la facturación de -5,01%, los beneficios -44,47%, los fondos propios del -4,82% y un incremento positivo en el número de empleados del 11,89% con respecto al año 2015.

En el análisis realizado se ha constatado que existe una gran dispersión en el tamaño de las EAFIs, existiendo una gran concentración en las cuatro primeras EAFIs que suponen el 33,4% de la facturación, el 76,6% del beneficio, el 21,5% de los fondos propios y el 25,3% de los empleados del sector. Sólo el 39 de las 123 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.

En el cuadro se observa que, mientras que hay 8 EAFIs que facturan más de 1 millón de euros –que supone el 46% de la facturación del total de las personas jurídicas analizadas– hay 50 entidades que facturan menos de 150.000 euros y que suponen el 7% del total.

La distribución territorial se concentra mayoritariamente entre Madrid y Cataluña, seguido de la parte norte de España y la zona de Levante.

Los requerimientos normativos que se exige a las EAFIs –que les suponen un incremento de los gastos fijos– la prohibición de que estas tengan comercializadores o agentes como el resto de las empresas de servicios de inversión, la posibilidad de prestar asesoramiento financiero sin estar regulado –bien amparados por la Ley o de forma intrusa– hacen que esta actividad no llegue a tener un desarrollo como en otros países de la Unión Europea.

	Nº EAFI	Facturación	Beneficio	Fondos propios	Empleados
GRUPO 1	8	21.665,83	4.671,16	6.029,17	142
GRUPO 2	11	7.738,89	698,94	4.249,54	67
GRUPO 3	20	7.784,50	617,45	3.904,97	75
GRUPO 4	34	7.208,78	-120,20	3.749,74	84
GRUPO 5	50	3.094,76	-22,41	3.330,81	58

GRUPO 1: >1.000.000 euros
GRUPO 2: Entre 500.000 y 1.000.000 euros
GRUPO 3: Entre 300.000 y 500.000 euros
GRUPO 4: Entre 150.000 y 300.000 euros
GRUPO 5: <350.000 euros

Datos en miles de euros

La entrada en vigor de MIFID II puede ser una amenaza para el sector al tener que declararse independiente y/o no independiente, aun siendo por su propia naturaleza, salvo contadas excepciones, independientes de otras entidades emisoras o proveedoras de productos. También puede ser una oportunidad para el sector que, frente a otras entidades, ya están preparadas –porque lo han venido haciendo desde el inicio– para prestar un servicio de calidad a los clientes sin conflictos de interés. Así mismo las posibles asociaciones o fusiones entre EAFIs las harían mas competitivas y posible conversión de agentes financieros en EAFIs dada la pérdida de independencia de estos con la entrada en vigor de MIFID II.

David Gassó, Presidente de EAF-CGE y Albert Ricart, Socio de C&R Investment Financial Advisors, EAFI.

Perspectivas de Fidelity para la renta fija global en 2018

Charles McKenzie
CIO de renta fija en Fidelity International

Las previsiones de corrección para la renta fija en 2017 no se cumplieron y los rendimientos de la mayoría de los activos terminan el año por debajo de como lo comenzaron. De cara a 2018, la gestión activa y una buena diversificación van a ser la clave, así como la preparación de las carteras para los riesgos del final del ciclo económico.

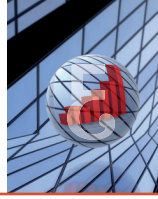
La asimetría de las políticas de los bancos centrales

2017 se caracterizó no tanto por los movimientos de los bancos centrales y la reducción de los estímulos, sino por la falta de respuesta de la inflación ante la aceleración del crecimiento mundial. Las autoridades se vieron obligadas de nuevo a cuestionar los modelos que tanto les ayudaron en ciclos anteriores, como la curva de Phillips, que ilustra la relación entre la inflación y el empleo.

De cara al futuro, existe un riesgo cada vez mayor de que los bancos centrales modulen la interpretación de sus mandatos y muestren una mayor tolerancia ante una inflación baja, pues después de más de 25 años fijándose objetivos de inflación han tenido mucho éxito conteniéndola, pero también llegado al tope en su capacidad para estimularla.

Esta asimetría en sus políticas ha hecho que los bancos centrales prefieran pecar de cautela y mantengan los tipos en niveles bajos durante más tiempo, pero eso ha inflado los desequilibrios financieros.

La señal más clara de ello es la deuda, que actualmente se sitúa en niveles récord superiores al 260% del PIB mundial, un desequilibrio del cual las autoridades son cada vez más conscientes.



El crecimiento sostenido y las futuras subidas de los tipos de interés en Estados Unidos aumentarán la presión sobre los rendimientos de la renta fija a nivel mundial.

En EE.UU., el ciclo de los tipos de interés va a entrar en su tercer año. Resulta poco probable que el nuevo presidente de la Reserva Federal varíe el enfoque actual de la entidad y esperamos dos subidas en 2018, ligeramente por encima de lo que descuentan actualmente los mercados.

Europa en aprietos

En la zona euro, la economía está registrando su expansión más generalizada desde la crisis financiera. Las heridas del sector bancario están sanando y, aunque los desequilibrios en las cuentas públicas son un motivo de inquietud persistente, es poco probable que este hecho vuelva al primer plano hasta el próximo ciclo. Más acuciante para las autoridades es la falta de inflación, pues el escrupuloso respeto que profesa el BCE a su objetivo para la misma lo convierte en la autoridad monetaria más inflexible con su mandato. Sin embargo, también lo coloca en un aprieto: incómodo con el programa de relajación cuantitativa actual y sus ramificaciones transfronterizas, el BCE tendrá problemas para justificar una posible aceleración de la normalización monetaria a la vista de la debilidad de las tendencias de la inflación de la zona euro.

En Reino Unido, las cosas pueden empeorar antes de mejorar. El mercado de la vivienda, un buen indicador adelantado de la economía, sufre la presión derivada de las incertidumbres del Brexit. El deterioro del panorama macroeconómico debería hacer que el Banco de Inglaterra mantenga los tipos sin cambios durante el año. En Japón, la mejora del crecimiento y la reducción de la brecha de producción podrían animar al Banco de Japón a subir su objetivo para los rendimientos de la deuda pública a diez años a finales de 2018.

Los inversores deberían empezar a cubrir las carteras de los riesgos del final de ciclo, donde las valoraciones serán la clave a la hora de realizar la asignación de activos.

Fuera de estos mercados, la desaceleración de la economía china será un foco de atención y marcará el pulso de la región asiática, las materias primas y el sentimiento general de riesgo. A la vista del importante lastre de deuda, las fuertes subidas recientes de los rendimientos de la deuda en yuanes nos recuerdan la fragilidad y los desequilibrios existentes en esa economía, aunque las autoridades chinas tienen mucha munición en la recámara para amortiguar cualquier frenazo.

En general, esperamos que los rendimientos de la deuda pública asciendan en 2018, pero solo un poco más de lo que descuentan los mercados actualmente. Nuestra hipótesis de base para los próximos doce meses en los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años señala que estos van a pasar del 2,35% al 2,50-2,75%

Para invertir en deuda corporativa en el tramo final del ciclo, es preciso estar preparados para los movimientos bajistas

Nueve años llevamos de subidas sostenidas de los activos de riesgo, por lo que los inversores deberían empezar a posicionar las carteras de deuda corporativa para los riesgos del final del ciclo, aunque no bastará con ser ágil en la asignación de activos. Uno de los rasgos principales de las carteras de cara al final del ciclo debería ser una diversificación más inteligente y los inversores deberían reducir los riesgos de concentración que generalmente se derivan de los enfoques basados en índices de referencia y en una única moneda

La solución definitiva y más crucial es la selección activa de títulos. Debido a la baja dispersión entre los mercados de deuda corporativa, estamos en un buen momento para ascender por el espectro de calidad sin renunciar a una cantidad sustancial de rendimiento. Por ejemplo, el diferencial entre los títulos BBB y BB está cerca de sus mínimos históricos, por lo que los inversores deberían preguntarse a sí mismos si compensa aumentar el riesgo en busca de rentabilidad.

El entorno actual brinda un terreno propicio para separar a los ganadores de los perdedores, pero invertir en los últimos compases del ciclo requiere que los inversores renuncien a parte de las rentabilidades. Es un precio que merece la pena pagar.

El diferencial entre los activos con rating 'BBB' y 'BB' está cerca de sus mínimos históricos, por lo que los inversores deberían plantearse si compensa aumentar el riesgo en busca de rentabilidad.

Las rentas vitalicias aseguradas: un vehículo de ahorro-previsión flexible y con la mejor tributación

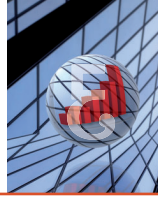
Las rentas vitalicias son productos aseguradores de ahorro-previsión en virtud de los cuales el cliente paga una prima única a una compañía de seguros, y ésta asume en contra-prestación la obligación de pagarle una renta periódica (mensual, trimestral, anual) hasta el momento de su fallecimiento. El importe mínimo de dicha renta dependerá, al margen de la prima aportada, de la edad y de la esperanza de vida del cliente, así como de las condiciones financieras pactadas en el contrato.

Eduardo Borreguero
Director de la asesoría jurídica
de Vida y Pensiones de Caser

caser seguros
GRANDES CUENTAS Y BROKERS

Su mera definición permite atisbar una de las principales virtualidades del producto: proporcionar un ingreso recurrente al ahorrador a partir de un momento determinado de su vida. Si bien no es imprescindible, lo habitual es que ese momento coincida o esté cercano a la jubilación, de forma que la renta vitalicia se configure como un producto perfectamente complementario a la pensión pública de la Seguridad Social, que también es, por su propia naturaleza, periódica y vitalicia.

En definitiva, el seguro de rentas vitalicias representa la esencia de la previsión social complementaria, cuya finalidad básica es la obtención de una renta privada complementaria a la de carácter público en un momento financieramente crítico de la trayectoria vital, por la habitual reducción de ingresos que supone la jubilación. Del mismo modo, la importancia de este tipo de productos se refuerza a medida que aumenta la incertidumbre sobre la sostenibilidad futura del sistema público de pensiones, que presenta indudables desequili-



brios financieros asociados a la mejora de las expectativas de vida.

En definitiva, los seguros de rentas vitalicias protegen a los clientes tanto del riesgo de longevidad –la renta se seguirá cobrando hasta el fallecimiento del titular, independientemente de cuándo se produzca– como de los riesgos financieros, vinculados a la volatilidad de los mercados o a la propia inflación, en la medida que el ahorrador tiene asegurado un importe mínimo de renta, que conoce desde el momento inicial.

Adicionalmente, este producto se caracteriza por una gran flexibilidad en su configuración, de forma que las Compañías suelen disponer de una amplia oferta de rentas vitalicias de modalidades muy variadas. Así, pueden adaptarse a las necesidades del cliente en cuestiones como la periodicidad de la renta (típicamente mensual, pero susceptible de todo tipo de cadencia); la naturaleza de la renta, bien fija –la Compañía paga un importe cierto garantizado a priori– o bien variable, en función de parámetros como la inflación o la rentabilidad ofrecida por determinados activos subyacentes; el momento de inicio de cobro de las rentas: bien inmediatamente después de la contratación del seguro o bien en una fecha futura predeterminada (renta vitalicia diferida), de forma que, en este último caso, el cliente puede aportar primas periódicas o extraordinarias durante todo el periodo de diferimiento; el número de personas aseguradas, de modo que si son dos la renta revierte total o parcialmente en favor del segundo asegurado tras el fallecimiento del primero, constituyendo así una solución óptima para parejas que desean una cobertura conjunta.

Asimismo, las rentas vitalicias pueden contratarse con garantía en caso de fallecimiento, percibiendo los beneficiarios designados a tal efecto el capital asegurado en el contrato. Ello permite satisfacer la voluntad de aquellos clientes que quieren combinar la percepción de ingresos garantizados recurrentes durante el resto de su vida con la conservación total o parcial de sus ahorros en favor de sus herederos.

Más allá de estas potencialidades del producto, la guinda del pastel radica en un régimen fiscal enormemente atractivo, con la particularidad de que lo es más cuanto más avanzada es la edad del ahorrador en el momento de la contratación. Esta circunstancia refuerza la configuración de las rentas vitalicias como vehículos especialmente adecuados para las personas jubiladas o cercanas a hacerlo.

Más concretamente, el importe que se recibe como renta vitalicia tributa como rendimiento del capital mobiliario en el IRPF del perceptor, si bien resultan de aplicación reducciones muy importantes en función de la edad de entrada en el producto, que resultan especialmente elevadas a partir de los 60 años, ya que ofrecen una exención superior al 70% (en concreto, 76% en el tramo 60-65 años, 80% en el tramo 66-69 y 92% para los ahorradores que contratan el producto con 70 ó más años).

Adicionalmente, desde el año 2015 la normativa regula una opción de planificación tributaria dirigida específicamente a los contribuyentes de más de 65 años, que permite maximizar la rentabilidad de este tipo de productos en términos financiero-fiscales. En efecto, las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto en el IRPF por razón de la transmisión de elementos patrimoniales resultarán íntegramente exentas si el sujeto pasivo decide reinvertir el importe total obtenido por la venta en una renta vitalicia contratada con una Compañía aseguradora. Por tanto, la ventaja fiscal es aplicable a la transmisión de cualquier tipo de bien o activo que genere la calificación de ganancia patrimonial en el citado impuesto, como por ejemplo acciones, participaciones en fondos de inversión, inmuebles, terrenos u obras de arte.

Tienen un régimen fiscal enormemente atractivo, con la particularidad de que lo es más cuanto más avanzada es la edad del ahorrador en el momento de la contratación.

Para acceder a esta ventaja fiscal, debe tenerse en cuenta que la renta vitalicia debe constituirse en el plazo de seis meses desde la fecha de la venta y que la cantidad máxima total cuya reinversión da derecho a aplicar la exención es de 240.000 euros. Sin embargo, en modo alguno es obligatoria la reinversión del precio total de la venta, si bien, en caso de aplicación solamente parcial, únicamente se excluye de la tributación la parte proporcional de la ganancia patrimonial.

En este contexto, es imperativo subrayar el enorme potencial que esta normativa fiscal otorga al ingente patrimonio inmobiliario español en beneficio de sus propietarios, convirtiendo las rentas vitalicias en el mejor instrumento de "licuación" de inmuebles para aquellos inversores mayores de 65 años cuyas circunstancias vitales incrementen sus necesidades de liquidez. Todo ello en el marco de un producto que se adecua a un perfil inversor con alta aversión al riesgo –propio de esta etapa de la vida– y disfrutando de un régimen tributario sin parangón entre el resto de alternativas de ahorro bancarias o aseguradoras.

Gestionar en volatilidad

Uno de los acontecimientos más llamativos de 2017 fue la baja volatilidad que predominó en el comportamiento de los activos de riesgo.

David Ardura
Director de Gestión de Gesconsult

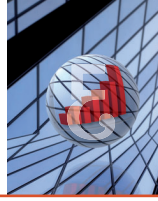
El pasado año vimos como el índice de volatilidad de la renta variable estadounidense llegaba a marcar sus mínimos de los últimos treinta años, con una volatilidad del 8.56% (30 de noviembre de 2017). Esta baja volatilidad no fue patrimonio exclusivo de las bolsas, sino que se ha transmitido al resto de activos, incluida la renta fija.

No se puede atribuir la potestad de esta baja volatilidad a un solo factor, sino a un conjunto de los mismos. Entre estos factores podríamos citar algunos como un entorno de crecimiento económico moderado, pero sostenido y coordinado, la ausencia de presiones inflacionistas importantes, unos beneficios empresariales al alza y, especialmente, la actuación de los Bancos Centrales.

En 2018 estamos asistiendo a un escenario completamente diferente y, en la actualidad, estamos viviendo repuntes en la volatilidad de los mercados como no los habíamos visto en los dos últimos años.

Si miramos al cuadro macroeconómico, todos los factores que mencionábamos antes, y que dieron soporte a los mercados en el pasado año, no sólo se mantienen fuertes sino que han mejorado en los últimos meses. Sin embargo, sí hay una variable que se ha visto alterada: Los tipos de interés y, por ende, la actitud de los Bancos Centrales.

Después de años de política monetarias laxas, los tipos de interés han comenzado a moverse más en consonancia con los fundamentales de la economía y no tanto con las señales que transmiten los Bancos Centrales. En este comienzo de 2018 hemos visto como el bono a diez años americano asciende hasta niveles cercanos al 3%, mientras que el Bund alemán parece rebelarse ante las políticas monetarias del BCE y se ha situado por encima del 0.70%, muy por debajo de donde debería estar si mira-



Después de años de políticas monetarias laxas, los tipos de interés han comenzado a moverse más en consonancia con los fundamentales de la economía y no tanto con las señales que transmiten los Bancos Centrales.

mos al cuadro macroeconómico pero muy por encima de ese mínimo de -0.18% de julio de 2016, cuando se encontraba adormecido por las políticas del Banco Central Europeo.

Esto que, en principio, no debería ser esencialmente malo para las Bolsas (Hay que recordar que la correlación entre la rentabilidad del bono a diez años americano y la evolución de la Bolsa es positiva con la rentabilidad del primero por debajo del 4%) ha sido muy mal recibido por los mercados de renta variable.

La razón de estas caídas es múltiple pero quizás el principal factor lo encontramos en los niveles de valoración de la Bolsa americana que, en la actualidad, cotiza a 21.37 veces beneficios, lo que equivale a una rentabilidad implícita del 4.67%. Una valoración así la podemos justificar por dos motivos: El primero es el crecimiento de los beneficios que, para los próximos doce meses, se espera que se incrementen en un 26.95%, esto haría que esa valoración de 21.37 veces, cayera hasta las 16.84 veces, un nivel mucho más aceptable para una Bolsa como la americana.

El segundo motivo que justifica estas valoraciones es el tipo de interés. A diferencia de los beneficios (cuyas estimaciones han crecido en los últimos meses) este factor, los tipos, sí que han tenido alteraciones sensibles, pasando el tipo a diez años americano desde 2.40%, a cierre de año, hasta el 2.86% actual.

Esta subida ha llevado a los inversores a cuestionarse la conveniencia de estar invertido en Bolsa a PER 21 (o rentabilidad del 4.67%) si la rentabilidad a largo plazo del Bono del Tesoro se acerca al 3%. Si a esto le unimos un mercado que no ha tenido una corrección seria en más de un año, un sentimiento de complacencia extremo y las órdenes automáticas de venta, y tenemos una corrección de libro.

A pesar de esto, sigue habiendo motivos para el optimismo. Los tipos de interés han subido porque la economía va bien y esto es algo que los mercados de renta variable acaban recibiendo con avances (volvemos a la correlación positiva entre el 10 años americano y la Bolsa), los beneficios van con viento de cola con la reforma fiscal y el buen momento macro global, y el movimiento de la curva de tipos americana (ganando pendiente en estos últimos dos meses) no amenaza recesión, sino todo lo contrario.

El caso de Europa es aún más llamativo, puesto que los tipos son más bajos y las rentabilidades esperadas a la Bolsa más altas (O lo que sería los mismo, los múltiplos a los que cotiza son más bajos). El movimiento que hemos visto, estos días, en Europa tiene más de reflejo de Estados Unidos que de problemas propios, por lo que pensamos que estamos asistiendo a una oportunidad de compra en la bolsa europea.

En momentos como el actual, conviene mirar al pasado y ver cómo, con unos fundamentales sólidos, de cada uno de los repuntes de volatilidad que hemos vivido en los últimos nueve años (hasta en siete ocasiones el VIX se ha ido por encima de 30) hemos salido con nuevas alzas en las cotizaciones. Es por esto que, ya olvidado el excepcionalmente tranquilo 2017, debemos volver a interpretar la volatilidad como una oportunidad de compra y siempre con el largo plazo como horizonte de inversión.

Fondos *Value*
¿moda o realidad?

ANDBANK
Private Bankers

David Sánchez Sánchez
Análisis de Fondos
Andbank España

Francisco Javier Velasco
Análisis de Fondos
Andbank España

La inversión en valor o *Value Investing* es probablemente una de las filosofías de inversión más antiguas, sólidas y con tradición dentro del campo de las finanzas. En esencia, esta filosofía pretende comprar activos cuyo precio esté por debajo de su valor intrínseco.

Históricamente se ha demostrado que esta filosofía de inversión es la que genera mayores beneficios a largo plazo. Son numerosos los estudios que demuestran que invertir en compañías con múltiplos de valoración por debajo de su media histórica o por debajo de la media de su industria, obtiene mejores rendimientos que el resto del mercado.

Es una filosofía de inversión que funciona tanto por razones de tipo económico como psicológico.

La explicación económica reside en que es más lógico comprar compañías baratas por valoración y que tengan unas expectativas a futuro que todavía no están descontadas por la media del mercado.

Las acciones baratas a menudo se pasan por alto porque los inversores prefieren las acciones de crecimiento de glamour. Este es el argumento de comportamiento que dice que los inversionistas prefieren una compañía con una narrativa sobre el futuro, en lugar de una que está infravalorada o baja de precio.

Normalmente las compañías value, son empresas que no gozan del favor del mercado en esos momentos, esto hace que psicológicamente sea más difícil invertir en contra de la tendencia dominante.

Pero a pesar de esta evidencia racional y empírica, no es la metodología más empleada entre los profesionales de la inversión por dos causas: (i) la mayor dificultad (tiempo y recursos) que entraña el estudio de las compañías (ii) y los largos plazos de inversión requeridos. Es además un filosofía de inversión que puede generar pérdidas de rentabilidad con respecto a los índices de referencia durante periodos prolongados de tiempo (suele coincidir con periodos alcistas), desde el momento de entrada a la compañía hasta que esta alcanza su valor intrínseco, lo que puede hacer muchos inversores se pongan nerviosos.

Un problema con la inversión de valor es la dificultad estimar el valor intrínseco de una acción. A dos inversores se les puede dar exactamente la misma información y asignar un valor diferente a una empresa. Por esta razón, un con-

cepto fundamental en la inversión de valor es el de "margen de seguridad". Los inversionistas de valor necesitan comprar una equidad con un descuento lo suficientemente grande como para permitir cierto margen de error en la estimación del valor, de forma que si nos equivocáramos en nuestra valoración de la compañía, no perdamos la inversión inicial que realizamos.

En la actualidad existen dos tipos de inversores dentro de la filosofía value.

- Los primeros solo miran los activos e ingresos actuales y no le dan ningún valor al crecimiento futuro.
- Por el contrario, hay otros inversores de valor que basan sus estrategias en la estimación del crecimiento futuro y los flujos de efectivo.

A pesar de las diferentes metodologías, la lógica subyacente es que un inversor de valor debe comprar algo por menos de lo que cree que vale actualmente.

El valor intrínseco o fundamental, es el valor contenido en la propia acción. La metodología más habitual para su cálculo, se realiza sumando los futuros flujos de caja generados por la compañía. La gran dificultad de este método estriba en determinar si esos ingresos serán sostenibles en el tiempo así como establecer la tasa de descuento requerida para su cálculo en el presente.

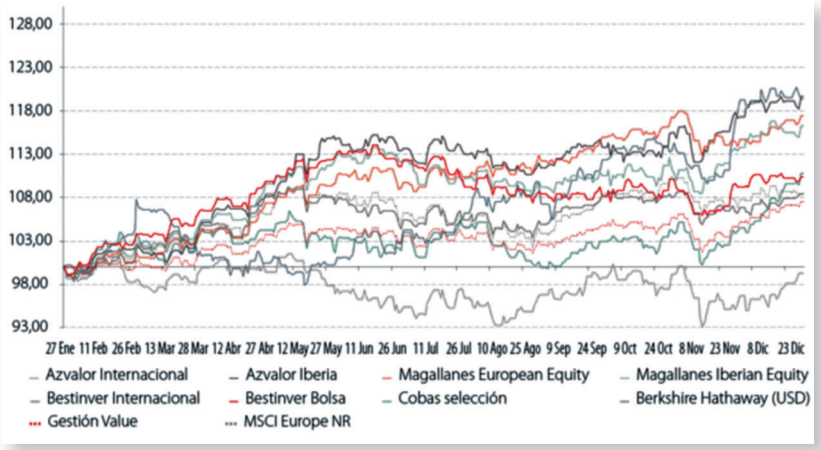
Si el precio de mercado es inferior al valor intrínseco o fundamental de la acción, en teoría su precio se elevará en el futuro cuando el mercado se ajuste.

Mas allá de modas pasajeras o impactos mediáticos, desde Andbank creemos que la "clase de activos" value, cada vez cobra mas importancia en las carteras de los clientes y es una realidad que ha venido para quedarse.

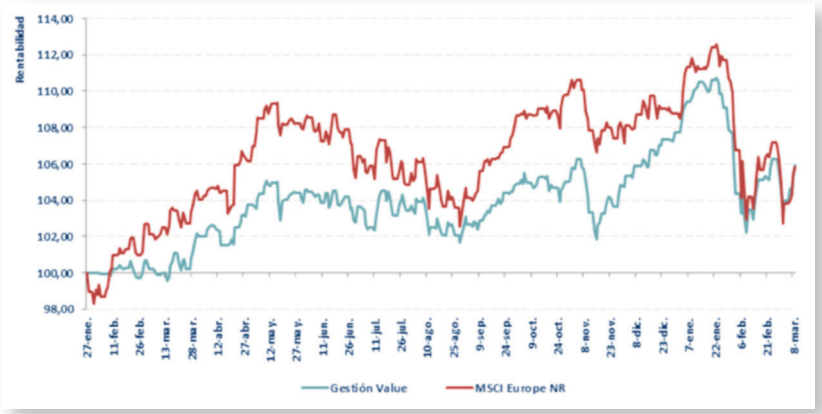
En este sentido, Andbank lanzó a inicio del 2017 su fondo Gestión Value, que trata de aglutinar a los mejores gestores value en un solo vehículo, haciendo más fácil el acceso a una diversificación eficiente y sencilla.

Esta estrategia ayuda a limitar los riesgos. Los gestores de fondos value tienen visiones particulares y diferentes entre si, y como se puede ver en la grafica adjunta, existe mucha dispersión en sus comportamientos y rentabilidades (22% de dispersión entre el mejor y el peor). Acertar siempre con el gestor y el momento es imposible, invertir en Gestion Value ayuda a evitar los riesgos de equivocarse.

Evolución de los subyacentes e índice de referencia MSCI desde el lanzamiento de Gestión *Value*



Rentabilidad desde lanzamiento



Exceso de retorno

Panorama de fiscalidad autonómica y foral 2018

Estudio elaborado por REAF Asesores Fiscales-CGE

El pasado 26 de febrero se presentó en rueda de prensa el informe *Panorama de Fiscalidad autonómica y foral 2018* que realiza el Registro de Economistas Asesores fiscales del Consejo General de Economistas (REAF-CGE) y que en el que se analiza al detalle el desarrollo normativo de cada comunidad autónoma en impuestos cedidos y en impuestos propios, se resume la situación en cada tributo y territorio, y se establecen comparaciones a través de ejemplos. El informe incluye, además, a modo de anexo, un resumen tributario de cada comunidad autónoma que facilita aún más la consulta.

En la rueda de prensa, que convocó a un importante número de medios de comunicación, participaron **Mª Jesús Portillo,** profesora de la Universidad de Murcia; los presidentes del Consejo General de Economistas y del Registro de Economistas Asesores Fiscales, **Valentín Pich** y **Jesús Sanmartín;** el secretario técnico del REAF, **Luis del Amo,** y el director del Servicio de Estudios de este Registro, **Rubén Gimeno.**

De izda. a dcha.: Luis del Amo, Jesús Sanmartín, Valentín Pich, Mª Jesús Portillo y Rubén Gimeno.

PRINCIPALES CONCLUSIONES QUE SE EXTRAEN DEL INFORME

1. El crecimiento económico y las modificaciones normativas impulsan la recaudación tributaria Estatal y Autonómica.
2. La mayor parte de los ingresos tributarios de las CCAA se consigue con los grandes impuestos compartidos con el Estado: IRPF, IVA e IIEE.
3. Si bien la recaudación, en general, crece desde 2010 hasta ahora, no se ha recuperado todavía en ITP y AJD si la comparamos con la de 2007.
4. En casi todos los territorios y para cualquier nivel de Renta, las tarifas autonómicas hacen que el IRPF salga a ingresar si las circunstancias particulares no lo varían.
5. La competencia fiscal entre CCAA da resultados dispares: en el IRPF no hay una tendencia definida al alza o a la baja; en Patrimonio tampoco; en Sucesiones y Donaciones la competencia es claramente a la baja; y en Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, al alza.
6. Existe cierto caos normativo, sobre todo en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, porque, a veces, no se aclara si las reducciones son propias o mejoran las de la norma estatal.
7. Se ha incorporado la progresividad a un tributo como es el ITP y AJD, tradicionalmente proporcional.
8. Se ha exagerado la utilización de la capacidad normativa, excepto en el Impuesto sobre el Patrimonio, estableciéndose un total de 732 tipos, reducciones, deducciones o bonificaciones solo en territorio común.
9. En IRPF, tarifas aparte, se han establecido 220 especialidades, muchas de las cuales afectan a muy pocos contribuyentes o su cuantía es muy limitada.
10. Algunas veces se establecen requisitos de difícil comprobación porque se han de cumplir a futuro. Esto sucede, fundamentalmente, en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.
11. Los impuestos propios, que son 82 en territorio común –siendo Cataluña la que más tiene, con 18– representan en 2016 solamente el 2,2% de la recaudación tributaria de las autonomías, pese a haber aumentado en 122,5 millones con respecto a 2015.
12. La mayor parte de estos impuestos giran sobre el mismo objeto imponible, el agua –el 78,8% de la recaudación– y los demás también tienen objetos imponibles comunes, pero su regulación es muy diferente.

Declaración de renta y patrimonio 2017 · XXIX EDICIÓN

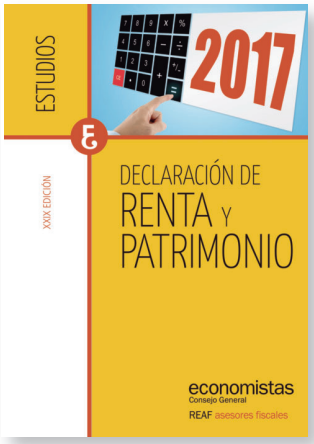
Estudio elaborado por REAF Asesores Fiscales-CGE

El Registro de Economistas Asesores Fiscales (REAF) del Consejo General de Economistas presentó el 12 de abril el documento técnico titulado *Declaración de Renta y Patrimonio* en el que se analizan las novedades estatales y autonómicas de esta campaña de declaraciones, junto con las últimas interpretaciones de la doctrina y la jurisprudencia, dando recomendaciones prácticas para elaborar la declaración, resaltando especialmente las opciones que, indefectiblemente, se han de ejercitar o no ahora.

Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas de España, manifestó respecto al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2018 que "las cuentas públicas proyectadas, aunque son moderadamente expansivas, podrán cuadrarse con el déficit comprometido para este año (2,2%), si bien habrá que ejecutar el presupuesto con cautela y mirando de reojo a las incertidumbres que ahora mismo pesan sobre nuestra economía".

Valentín Pich y el presidente del REAF, **Jesús Sanmartín,** apelaron a la sensibilidad de la AEAT respecto a los plazos de presentación de declaraciones informativas a Hacienda, las declaraciones de entidades en régimen de atribución (mod. 184) y las de operaciones con terceros (mod. 347), que se han adelantado y que, por su complejidad y por juntarse con el resto de plazos de declaración, "empresas y asesores se ven incapaces de cumplimentar correctamente".

De izda. a dcha.: Luis del Amo, Valentín Pich, Jesús Sanmartín y Rubén Gimeno.



PRINCIPALES RECOMENDACIONES

- Obtener el borrador y los datos fiscales y revisarlos antes de confirmar la declaración, atendiendo en especial a: titularidad real de bienes y derechos a efectos de los rendimientos de cuentas, de activos financieros o inmuebles; imputación de rentas inmobiliarias; circunstancias personales y familiares si hubieran cambiado; y rentas por las que no ha tenido que retener el pagador, ya que de las mismas no se habrán facilitado datos a la Administración.

- Prepararse para una posible revisión por la AEAT si por su trabajo recibe dietas y asignaciones para gastos de viaje o si ha trabajado en el extranjero por cuenta ajena en 2017, por cuyas percepciones no ha de tributar.

- Si tiene un inmueble alquilado y se le quedó vacío en algún período del año pasado, tenga en cuenta que, por ese tiempo, habrá de imputar rentas inmobiliarias y no puede deducir ningún gasto –ni siquiera la parte proporcional del IBI– excepto los de preparación del piso para volver a alquilarlo.

- Los empresarios y profesionales, cuyas empresas puedan calificarse como de reducida dimensión, tienen la posibilidad de deducir el 5% de los rendimientos netos de la actividad que reinviertan en elementos nuevos del inmovilizado material o en inversiones inmobiliarias afectos a las actividades económicas.

- En casos de separación matrimonial, cuando la guarda y custodia es compartida y el cónyuge que no convive con los hijos les paga anualidades por alimentos, este puede aplicarse la mitad del mínimo por descendientes aunque, si opta por ello, no puede aplicar el tratamiento especial a las anualidades.

- Prestar atención al ejercicio de opciones que se tienen que realizar en la declaración, como puede ser la de imputación de operaciones a plazo, el criterio de caja para empresarios o profesionales, la exención por reinversión de vivienda habitual o la correspondiente a declaración individual o conjunta.

- Para 2018, destacan nuevas posibilidades de deducir gastos de suministros por los empresarios y profesionales, y el incremento en los umbrales de las becas exentas.

- Desde el REAF se destacó que, si finalmente se aprueba el Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2018, "los contribuyentes con rendimientos brutos del trabajo entre 13.000 y 16.000 euros ahorrarán en torno a 300 euros este año y algo más en 2019".

Jornada de trabajo sobre MIFID II

El pasado 30 de enero en la sede del Consejo General de Economistas se celebró una jornada formativa sobre la reciente entrada en vigor de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID II).

Participaron: **Gregorio Arranz,** abogado colaborador EAF-CGE; **Cristóbal Amoros,** miembro del Comite Directivo de EAF-CGE; **Horacio Encabo,** director de EAFIs e Institucional de Andbank España; **Luis del Amo,** secretario técnico de REAF-CGE; y **Victoria Nombela,** secretaria técnica de EAF-CGE.

En la jornada, a la que asistieron gran cantidad de representantes de EAFIs miembros de EAF se trataron los siguientes temas:

- Estado de implementación de MIFID II. Cambios fundamentales de MIFID II en las EAFI
- Gobernanza de Productos: Procedimientos
- Formación: Procedimientos
- MIFID II y el cambio relacional EAFI-Entidades (Andbank)
- Asesoramiento Independiente/No Independiente.
- Tratamiento Fiscal de los incentivos
- Estados IRE- T3 y T8.
- Funciones de Control: Procedimientos e informes

Curso sobre Prevención de Blanqueo de Capitales

El 15 de noviembre de 2017 EAF-CGE organizó un seminario de Prevención del Blanqueo de Capitales y Financiación del terrorismo dirigido a las Empresas de Asesoramiento Financiero.

El seminario fue impartido por **Joaquin Altafaja** experto en materia de prevención de blanqueo de capitales.

En el Seminario se trataron las recientes modificaciones efectuadas en el modelo del Manual de Prevención de Blanqueo de Capitales de EAF, que se distribuyó entre los asistentes. El curso es válido a efectos de computar como horas de formación de acuerdo al art. de la Ley 10/2010 de Prevención de Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo y de acuerdo a la Guia técnica de la CNMV para la evaluación de los conocimientos del personal que informa y que asesora.

Normativa Española

Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores.

Acuerdo de 20 de diciembre de 2017, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se crea un fichero de datos de carácter personal de las posibles comunicaciones de infracciones.

Circular 3/2017, de 29 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre obligaciones de publicidad a través de la página web de las Empresas de Servicios de Inversión en materia de gobierno corporativo y política de remuneraciones y por la que se modifica la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo.

Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre advertencias relativas a instrumentos financieros (pendiente de publicación en el BOE).

Normativa Europea

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/1943 DE LA COMISIÓN de 14 de julio de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información y los requisitos necesarios para la concesión de autorizaciones a empresas de servicios de inversión (DOUE 26-10-2017).

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2017/1946 DE LA COMISIÓN de 11 de julio de 2017 por el que se completan las Directivas 2004/39/CE y 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación con el fin de establecer una lista exhaustiva de la información que los adquirentes propuestos deben incluir en la notificación de la propuesta de adquisición de una participación cualificada en una empresa de inversión (DOUE 26-10-2017).

ESMA-Directrices sobre los **requisitos de gobernanza de productos** en virtud de MiFID II (05.02.2018).

En tramitación

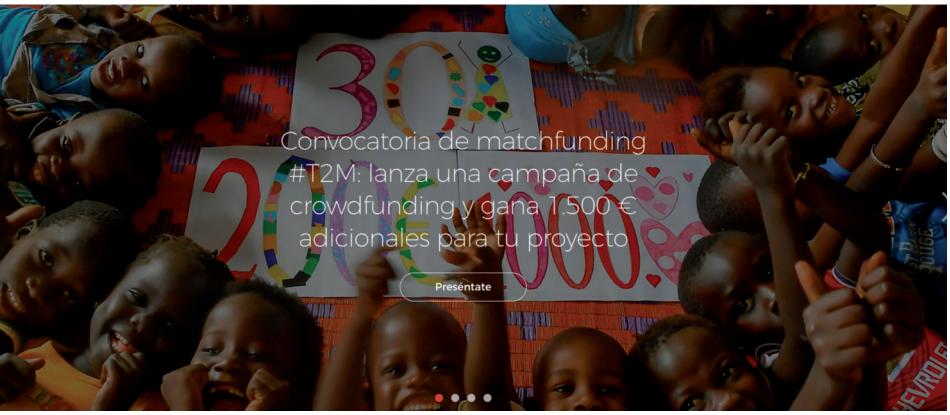
Anteproyecto de Ley XX/2017, del mercado de valores Proyecto de Real Decreto de adaptación reglamentaria a la ley del mercado de valores y por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 217/2008.

Anteproyecto de Ley XX/2016, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario.

Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley 10/2010, de 28 de abril de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, aprobado por Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo.

Primera plataforma de *crowdfunding* solidario migranodearena.org



David Levy
Presidente. Fundación Real Dreams

David Levy, un joven de 20 años barcelonés, en 1997 viajó a New York buscando nuevas oportunidades. Llevaba muy poco equipaje, pero iba cargado de capacidad de trabajo, visión y empuje. Allí, en Merrill Lynch, aprendió lo necesario para sacar brillo a los recursos disponibles.

Le fue bien y volvió a España donde estableció su propia compañía de asesoramiento financiero: Diverinvest.

Fue entonces cuando decidió devolver a la sociedad algo de lo que le había sido dado. Ayudaría, con todos los conocimientos adquiridos en su trayectoria profesional, a las ONGs que necesitan conseguir recursos de modo eficaz.

Para ello constituyó la **Fundación Real Dreams** con el objetivo de conectar personas, empresas y ONGs a través de herramientas digitales para generar impacto social.

Alguien dijo una vez: **"Sin recursos no hay proyectos humanitarios, sólo sueños".** Ese es el sentido final de la misión de la Fundación.

Fruto de esta determinación en el 2009, la Fundación Real Dreams, lanza la primera plataforma de *Crowdfunding* Solidario en nuestro país: **migranodearena.org.**

A día de hoy gracias al trabajo, la audacia y la creatividad del equipo de migranodearena.org, así como la versatilidad de la plataforma hemos recaudado más de **6 millones de euros en favor de ONGs.** Son cerca de **2.000 ONGs afiliadas,** y más de **100.000 donantes** que confían en nosotros.

A pesar de que las cifras resultan alentadoras, nos queda mucho camino por recorrer.

En España, tan sólo el 19% de la población dona al menos una vez al año a favor de causas solidarias, cuando en el resto de países europeos la media de población que dona a favor de causas es del 50% de la población o superior.

David Levy, cree que "la gente no ayuda más porque no sabe cómo hacerlo, ni cuándo es un buen momento, ni dónde ayudar". Tal es el propósito de todos los esfuerzos: ponerlo fácil de modo que las personas puedan ayudar de forma segura, sencilla y transparente.

Desde migranodearena.org, y precisamente a través del *crowdfunding*, transmitimos un claro mensaje de fondo a la ciudadanía: todos somos capaces de liderar una iniciativa de recaudación. Una sola persona, si sabe comunicar, ilusionar y

movilizar a los suyos en redes sociales, puede ser todo un agente de cambio real. **#BeAVoice NotAnEcho**

El estilo comunicativo de migranodearena.org es visual y atractivo. Son historias de solidaridad que transmiten y contagian. Multitud de actitudes comprometidas anónimas que, con su llamamiento y/o su reto deportivo, logran grandes cosas.

Por otro lado, a través de migranodearena.org facilitamos **la tarea a las ONGs en la búsqueda de ayudas económicas,** amplificamos la causa por la que trabaja la entidad, y facilitamos el proceso de donación.

A pesar de que la revolución digital también está llegando al ámbito de la solidaridad, hoy por hoy las ONGs disponen de poco tiempo para mejorar y transformarse digitalmente hablando. Según el estudio de transformación digital* de las ONGs, el 92% de ellas no disponen de estrategia digital alguna.

Nosotros les facilitamos la herramienta y ofreceremos asesoramiento para que las ONGs se sumen al carro del *fundraising on-line* gracias al *Crowdfunding* Solidario.

En esta línea, también en 2009 se puso en marcha otra herramienta digital al servicio de las ONGs.: **www.donalo.org,** un punto de encuentro en el que las empresas donan sus excedentes (restos de *stock*, material informático, mobiliario…) en buen estado y las entidades sin ánimo de lucro lo reciben gratuitamente. La respuesta ha sido enorme.

En definitiva, el trabajo del equipo de real dreams sirve para hacer realidad muchos sueños de las ONGs de transformación y mejora de nuestro mundo. Estas dedican menos tiempo a buscar recursos y pueden emplearlo, en cambio, en la acción social directa.

Para David Levy y para los que forman parte de la Fundacion real dreams, **la vida es la mejor inversión. Ser solidarios, una gran oportunidad.**

* *Transformación digital en las ONGs Coceptos, soluciones y casos practicos.* ESADE Instituto de innovación social, PwC noviembre 2017

economistas
Consejo General
EAF
asesores financieros

SERVICIOS EAF

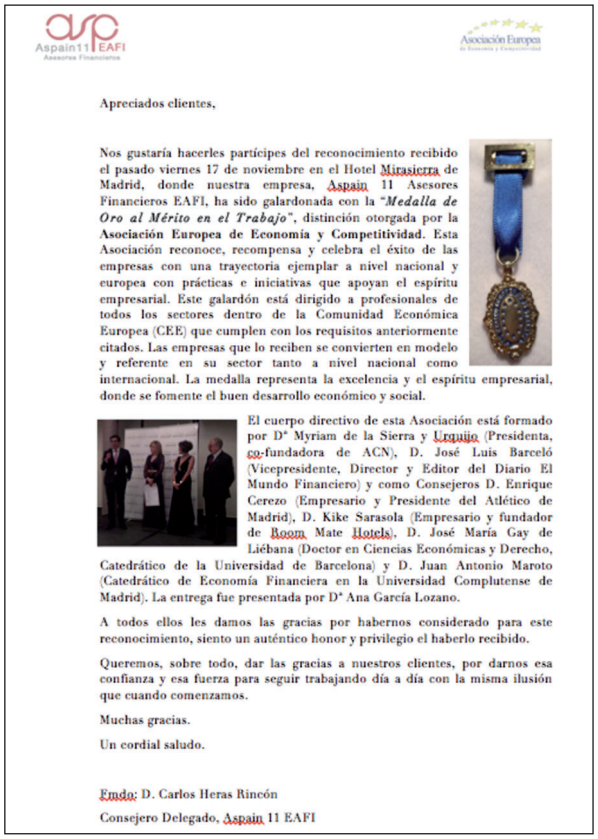
- Autorización EAFI
- Reporting CNMV, SEPBLAC
- Cumplimiento Normativo
- Consultas
- Documentación: contratos, tests de idoneidad, etc.
- Conferencias, formación, etc.
- Difusión: "EAFInforma"
- Atención al cliente
- Otros trámites CNMV
- Otros servicios: seguros, colaboradores, etc.

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



Apreciados clientes,

Nos gustaría hacerles partícipes del reconocimiento recibido el pasado viernes 17 de noviembre en el Hotel Mirasierra de Madrid, donde nuestra empresa, Aspain 11 Asesores Financieros EAFI, ha sido galardonada con la "*Medalla de Oro al Mérito en el Trabajo*", distinción otorgada por la **Asociación Europea de Economía y Competitividad**. Esta Asociación reconoce, recompensa y celebra el éxito de las empresas con una trayectoria ejemplar a nivel nacional y europea con prácticas e iniciativas que apoyan el espíritu empresarial. Este galardón está dirigido a profesionales de todos los sectores dentro de la Comunidad Económica Europea (CEE) que cumplen con los requisitos anteriormente citados. Las empresas que lo reciben se convierten en modelo y referente en su sector tanto a nivel nacional como internacional. La medalla representa la excelencia y el espíritu empresarial, donde se fomente el buen desarrollo económico y social.

El cuerpo directivo de esta Asociación está formado por Dª Myriam de la Sierra y Urquijo (Presidenta, co-fundadora de ACN), D. José Luis Barceló (Vicepresidente, Director y Editor del Diario El Mundo Financiero) y como Consejeros D. Enrique Cerezo (Empresario y Presidente del Atlético de Madrid), D. Kike Sarasola (Empresario y fundador de Room Mate Hotels), D. José María Gay de Liébana (Doctor en Ciencias Económicas y Derecho, Catedrático de la Universidad de Barcelona) y D. Juan Antonio Maroto (Catedrático de Economía Financiera en la Universidad Complutense de Madrid). La entrega fue presentada por Dª Ana García Lozano.

A todos ellos les damos las gracias por habernos considerado para este reconocimiento, siento un auténtico honor y privilegio el haberlo recibido.

Queremos, sobre todo, dar las gracias a nuestros clientes, por darnos esa confianza y esa fuerza para seguir trabajando día a día con la misma ilusión que cuando comenzamos.

Muchas gracias.

Un cordial saludo.

Fmdo: D. Carlos Heras Rincón

Consejero Delegado, Aspain 11 EAFI

"Aspain11, Medalla de Oro al Mérito en el Trabajo"

capitalradio

Inicio › CONSULTORIOS › Inverdif: Ideas para invertir en China

CONSULTORIOS

Inverdif: Ideas para invertir en China

Por **José A. González** - 3 enero, 2018

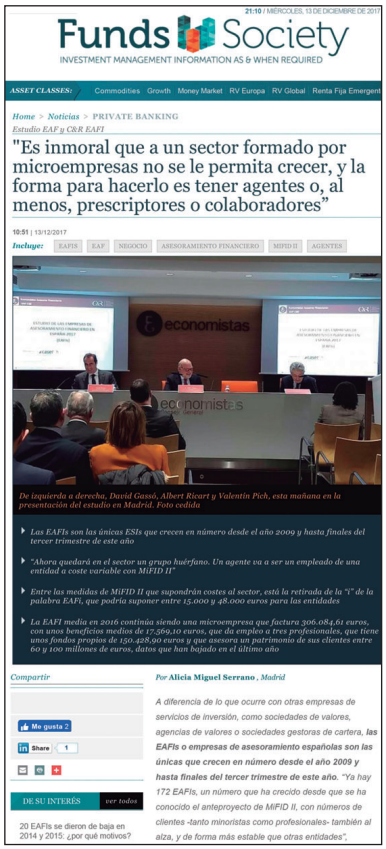
Compartir en Facebook | Compartir en Twitter | G+ | P

"Estamos todo el día hablando de EEUU, Europa y nos olvidamos de Asia que es el termómetro donde está el crecimiento y es donde hay valor", destaca Gabriel López, director general de Inverdif Asesores EAFI en Capital Radio.

Por ello cada vez más los inversores ponen sus miradas en China, aunque "tenemos que ir de la mano de especialistas", alerta López. El cambio de política de Donald Trump ha abierto un hueco en el que el gigante asiático se quiere "asentar como potencia global".

"China crecerá entre el 6 y 6,5% y hay oportunidades de inversión", añade el director general de Inverdif Asesores EAFI. Puedes escuchar el consultorio completo aquí dedicado a cómo acercarse a los mercados chinos.

"Capital Radio" · *3 de enero de 2018*



Funds Society

INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

ASSET CLASSES: Commodities Growth Money Market RV Europa RV Global Renta Fija Emergent

Home > Noticias > PRIVATE BANKING

Estudio EAF y CBR EAFI

"Es inmoral que a un sector formado por microempresas no se le permita crecer, y la forma para hacerlo es tener agentes o, al menos, prescriptores o colaboradores"

10:51 | 13/12/2017

Incluye: EAFIS | EAF | NEGOCIO | ASESORAMIENTO FINANCIERO | MIFID II | AGENTES

De izquierda a derecha, David Gussó, Albert Ricart y Valentín Pich, esta mañana en la presentación del estudio en Madrid. Foto cedida

- Las EAFIs son las únicas ESIs que crecen en número desde el año 2009 y hasta finales del tercer trimestre de este año
- "Ahora quedará en el sector un grupo huérfano. Un agente va a ser un empleado de una entidad a coste variable con MiFID II"
- Entre las medidas de MiFID II que supondrán costes al sector, está la retirada de la "i" de la palabra EAFI, que podría suponer entre 15.000 y 48.000 euros para las entidades
- La EAFI media en 2016 continúa siendo una microempresa que factura 306.084,61 euros, con unos beneficios medios de 17.569,10 euros, que da empleo a tres profesionales, que tiene unos fondos propios de 150.428,90 euros y que asesora un patrimonio de sus clientes entre 60 y 100 millones de euros, datos que han bajado en el último año

Compartir

Por **Alicia Miguel Serrano** , *Madrid*

*A diferencia de lo que ocurre con otras empresas de servicios de inversión, como sociedades de valores, agencias de valores o sociedades gestoras de cartera, las **EAFIs o empresas de asesoramiento españolas son las únicas que crecen en número desde el año 2009 y hasta finales del tercer trimestre de este año.** "Ya hay 172 EAFIs, un número que ha crecido desde que se ha conocido el anteproyecto de MiFID II, con números de clientes -tanto minoristas como profesionales- también al alza, y de forma más estable que otras entidades".*

Me gusta 2 | Share 1

DE SU INTERÉS ver todos

20 EAFIs se dieron de baja en 2014 y 2015: ¿por qué motivos?

"Funds Society" · *13 de diciembre de 2017*

Funds Society

INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

Home > ESTILO

Reconocimiento

Aspain 11 EAFI recibe la Medalla de Oro al Mérito Europeo en el Trabajo

14:01 | 14/12/2017

Incluye: ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI | EAFI

Free-Photos / Pixabay CCo Public Domain

- Este galardón es otorgado por la Asociación Europea de Economía y Competitividad
- La medalla representa la excelencia y el espíritu empresarial, donde se fomente el buen desarrollo económico y social

Compartir

Twittear | Me gusta 0 | Share 0

Por **Funds Society, Madrid**

La firma Aspain 11 EAFI ha sido galardonada con la Medalla de Oro al Mérito Europeo en el trabajo, un premio que reconoce, recompensa y celebra el éxito de las empresas con una trayectoria ejemplar a nivel nacional y europea con prácticas e iniciativas que apoyan el espíritu empresarial.

Según ha querido **destacar Carlos Heras Rincón, consejero delegado de Aspain 11 EAFI**, este galardón, que entrega la Asociación Europea de Economía y Competitividad, está dirigido a profesionales de todos los sectores dentro de la Comunidad Económica Europea (CEE) que cumplen con los requisitos anteriormente citados. Las empresas que lo reciben se convierten en modelo y referente en su sector tanto a nivel nacional como internacional.

"La medalla representa la excelencia y el espíritu empresarial, donde se fomente el buen desarrollo económico y social", explica Heras.

DE SU INTERÉS ver todos

BBVA Compass recibe la medalla de honor a la excelencia empresarial de manos del Gobernador de la Florida

Francisco González recibe la Medalla de Oro de Americas Society

La EAFI Ginvest da el paso y se convierte en gestora: nace Ginvest Asset Management

Las entidades financieras que operan en España mejoran su presencia digital ante la llegada de MiFID II

"Funds Society" · *14 de diciembre de 2017*

valenciaplaza

ENTREVISTA

José I. García (Kau Markets): "El 'value investing' aún es muy desconocido para el inversor medio"

Luis A. Torralba

KAU MARKETS EAFI, KAU +, KAU FINANZAS

12/01/2018 - VALÈNCIA. **Kau Markets EAFI**, una de las pocas empresas de asesoramiento financiero domiciliadas no solo en la 'city' local sino en toda la Comunitat Valenciana, completó un brillante ejercicio pasado, tal y como quedó reflejado en los fondos de inversión que asesora. Ahí está, por ejemplo, el histórico **Fonvalcem**, con más de un 12%, siendo uno de los mejores fondos de 'value investing' en España.

Porque precisamente la 'inversión en valor' es la filosofía que sigue esta EAFI fundada por **Lorenzo Serratosa** y **José Iván García** en noviembre de 2015, que el próximo 8 de febrero celebrará en la Bolsa de Valencia su reunión anual con inversores. Pero antes de que llegue ese día este diario quiso conocer qué tal están funcionando las cosas por Kau Markets y, entre otras cuestiones, sus expectativas para este ejercicio de la mano de García.

-¿Qué tal le fue a Kau Markets EAFI durante el pasado ejercicio?

-La verdad es que el ejercicio 2017 fue muy bueno para Kau Markets EAFI. Por un lado, nuestras estrategias se comportaron muy bien y obtuvimos rentabilidades que van desde el 19,19% de nuestra cartera tradicional 'value investing' y el 15,60% de la de retorno absoluto al 70,54% ganando con nuestra estrategia de opciones; todo ello en cuanto a inversión directa. Por su parte, nuestra carteras de fondos y ETF obtuvieron rentabilidades del 17,56% y del 14,63% respectivamente en el perfil dinámico; mientras que Fonvalcem acabó como uno de los mejores fondos de inversión 'value'de España tras obtener una rentabilidad del 12,37%.

-Y además asesorando a otro fondo y abriendo la puerta a nuevos proyectos de fintech...

-Así es. Hemos en marcha junto a Esfera Capital el fondo Fórmula Kau Tecnología y, por otro lado, hemos llegado a un acuerdo con Visual Chart para incluir Zonavalue.com en sus servicios, ofreciendo a todos sus usuarios las funcionalidades de análisis fundamental que proporciona y que son totalmente novedosas en España. Además lanzamos junto a Andbank Qvalue.es, un 'robo advisor' de fondos y ETF que ofrece asesoramiento gratuito con carteras de diversos perfiles a clientes de toda España y basado en nuestras estrategias 'value investing'. Ha sido un año muy intenso pero que hemos acabado muy contentos. De hecho el próximo 8 de febrero, a las 19:30 horas, hablaremos de estas estrategias y proyectos en nuestra reunión anual con inversores en la Bolsa de Valencia.

"Valencia Plaza" · *12 de enero de 2018*

valenciaplaza

PANEL DE EXPERTOS

Las EAFIs valencianas se dividen entre seguir siendo independientes... o no

Luis A. Torralba

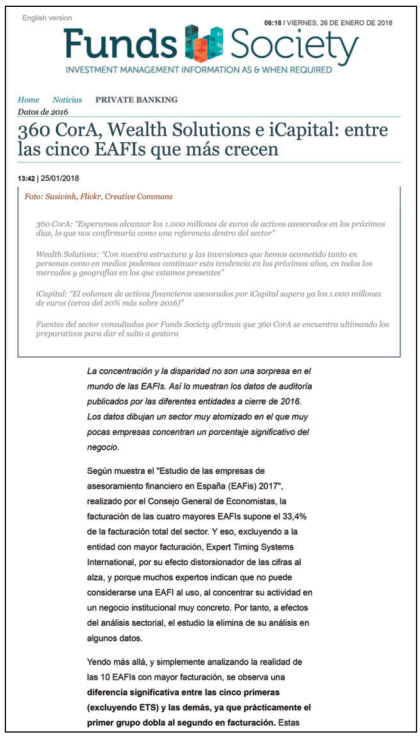
EAFI, ASESORAMIENTO FINANCIERO, MIFID II

De izq. a derecha arriba: René Bauch (&Capital Wealth Management), Raúl Aznar (Raúl Aznar EAFI) y Alejandro Martínez (EFE & ENE). Abajo, y en el mismo orden, Fernando Ibáñez (Ética Patrimonios), Pedro Díez (YouFirst Smart Finance) y Lorenzo Serratosa (Kau Markets)

22/01/2018 - VALÈNCIA. Los **clientes de las ocho EAFIs domiciliadas en la Comunitat Valenciana** han comenzado a recibir cartas -o cuanto menos de algunas según ha podido saber este diario de fuentes bien informadas- para informarles del modelo que van a seguir estas empresas de asesoramiento financiero: bien por la senda de la independencia o bien por la de la no independencia. Todo ello con las retrocesiones bancarias sobre la mesa. De momento, la EAFI valenciana Ética Patrimonios anunció la semana pasada que ha sido la primera en España en declararse independiente.

Se trata de uno de los aspectos que recoge la MIFID II, la directiva europea que **vela -entre otros aspectos- por la transparencia y la protección al pequeño inversor**. Cierto es que todavía no se ha aprobado en España la Ley que traspone dicha normativa, ni tampoco el reglamento que lo contempla -habrá que esperar unos meses aún-, pero no menos cierto es que las EAFIs valencianas como las del resto de España ya se han puesto las pilas.

"Valencia Plaza" · *22 de Enero de 2018*



English version

06:18 / VIERNES, 26 DE ENERO DE 2018

Funds Society

INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

Home Noticias PRIVATE BANKING

Datos de 2016

360 CorA, Wealth Solutions e iCapital: entre las cinco EAFIs que más crecen

13:42 | 25/01/2018

Foto: Susievinh, Flickr, Creative Commons

360 CorA: "Esperamos alcanzar los 1.000 millones de euros de activos asesorados en los próximos días, lo que nos confirmaría como una referencia dentro del sector"

Wealth Solutions: "Con nuestra estructura y las inversiones que hemos acometido tanto en personas como en medios podemos continuar esta tendencia en los próximos años, en todos los mercados y geografías en los que estamos presentes"

iCapital: "El volumen de activos financieros asesorados por iCapital supera ya los 1.000 millones de euros (cerca del 20% más sobre 2016)"

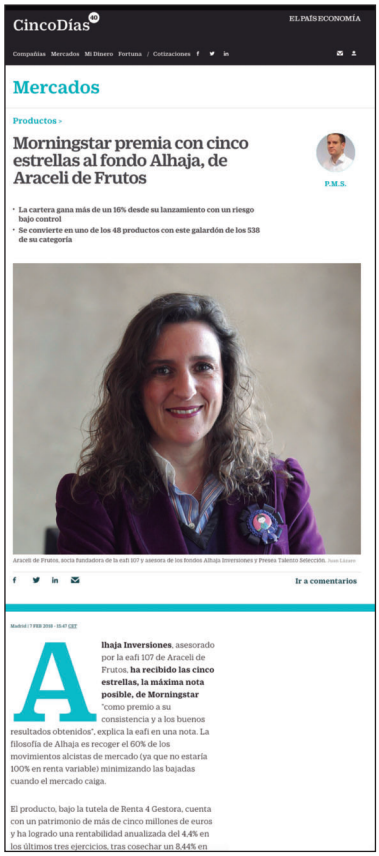
Fuentes del sector consultadas por Funds Society afirman que 360 CorA se encuentra ultimando los preparativos para dar el salto a gestora

La concentración y la disparidad no son una sorpresa en el mundo de las EAFIs. Así lo muestran los datos de auditoría publicados por las diferentes entidades a cierre de 2016. Los datos dibujan un sector muy atomizado en el que muy pocas empresas concentran un porcentaje significativo del negocio.

Según muestra el "Estudio de las empresas de asesoramiento financiero en España (EAFIs) 2017", realizado por el Consejo General de Economistas, la facturación de las cuatro mayores EAFIs supone el 33,4% de la facturación total del sector. Y eso, excluyendo a la entidad con mayor facturación, Expert Timing Systems International, por su efecto distorsionador de las cifras al alza, y porque muchos expertos indican que no puede considerarse una EAFI al uso, al concentrar su actividad en un negocio institucional muy concreto. Por tanto, a efectos del análisis sectorial, el estudio la elimina de su análisis en algunos datos.

Yendo más allá, y simplemente analizando la realidad de las 10 EAFIs con mayor facturación, se observa una **diferencia significativa entre las cinco primeras (excluyendo ETS) y las demás, ya que prácticamente el primer grupo dobla al segundo en facturación.** Estas

"Funds Society" · *25 de enero de 2018*



CincoDías

EL PAÍS ECONOMÍA

Compañías Mercados Mi Dinero Fortuna / Cotizaciones

Mercados

Productos ›

Morningstar premia con cinco estrellas al fondo Alhaja, de Araceli de Frutos

P.M.S.

- **La cartera gana más de un 16% desde su lanzamiento con un riesgo bajo control**
- **Se convierte en uno de los 48 productos con este galardón de los 538 de su categoría**

Araceli de Frutos, socia fundadora de la eafi 107 y asesora de los fondos Alhaja Inversiones y Presea Talento Selección.

Ir a comentarios

Alhaja Inversiones, asesorado por la eafi 107 de Araceli de Frutos, **ha recibido las cinco estrellas, la máxima nota posible, de Morningstar** "como premio a su consistencia y a los buenos resultados obtenidos", explica la eafi en una nota. La filosofía de Alhaja es recoger el 60% de los movimientos alcistas de mercado (ya que no estaría 100% en renta variable) minimizando las bajadas cuando el mercado caiga.

El producto, bajo la tutela de Renta 4 Gestora, cuenta con un patrimonio de más de cinco millones de euros y ha logrado una rentabilidad anualizada del 4,4% en los últimos tres ejercicios, tras cosechar un 8,44% en

"Cinco Días" · *7 de febrero de 2018*

valenciaplaza

LLAMADA FINLINE ES LA PRIMERA EAFI INDEPENDIENTE EN PONERLA EN MARCHA

Raúl Aznar lanza una plataforma online para asesorar al inversor particular

Luis A. Torralba

RAÚL AZNAR, FINLINE, EAFI

26/02/2018 - VALÈNCIA. **El financiero valenciano Raúl Aznar** ha puesto en marcha la primera plataforma *online* lanzada por una EAFI española para realizar asesoramiento financiero independiente al inversor particular. Bautizada como Finline, dicha plataforma reúne sencillez e inteligencia práctica para configurar una cartera de inversiones ajustada al perfil del inversor/ahorrador y a la situación del mercado en cada momento.

Raúl Aznar, **fundador de la EAFI unipersonal del mismo nombre domiciliada en València** y también de Aznar Patrimonio -uno de los 'family office' más potentes de la plaza financiera local, busca con esta fintech desarrollada por él y su equipo, poner el asesoramiento financiero independiente al alcance de todos.

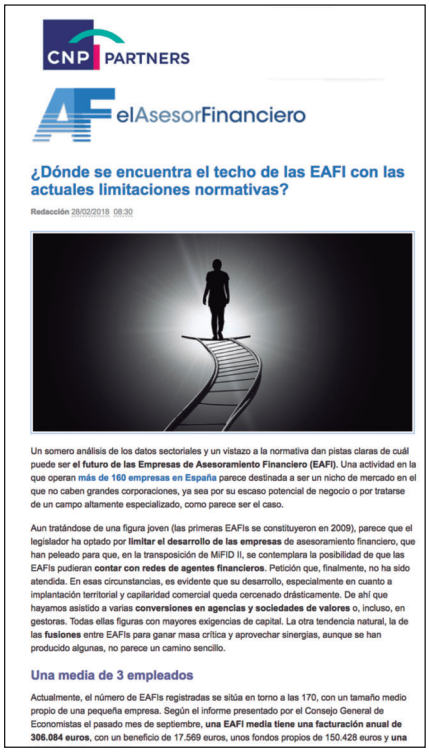
"Estamos plenamente convencidos de que la prestación de un servicio de asesoramiento financiero profesional, **honesto y en el mejor interés del cliente sólo se puede concebir desde la independencia**. A efectos normativos, ser independiente significa evaluar y comparar una amplia gama de productos y devolver al cliente cualquier comisión de terceros que haya percibido'. Así se manifestaba Aznar hace poco más de un mes en el panel de responsables de las EAFIs domiciliadas en la Comunitat Valenciana, consultados por *Valencia Plaza* para conocer si se habían declarado independientes o no independientes.

Claves de Finline

Finline reconoce en su web corporativa diferenciarse de otras EAFIs por aunar una serie de características importantes para sus clientes, que le reportan un valor añadido. Estas son las claves que destaca:

- **Tu inversión a un click.** Tecnología *fintech* propia. Somos la única EAFI independiente española, que ha desarrollado una plataforma online segura y confiable, para recomendaciones de inversión. Desde cualquier lugar y dispositivo podrás recibir información y decidir en qué invertir al momento.

"Valencia Plaza" · *26 de Febrero de 2018*



CNP PARTNERS

AF elAsesorFinanciero

¿Dónde se encuentra el techo de las EAFI con las actuales limitaciones normativas?

Redacción 28/02/2018 08:30

Un somero análisis de los datos sectoriales y un vistazo a la normativa dan pistas claras de cuál puede **ser el futuro de las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI)**. Una actividad en la que operan **más de 160 empresas en España** parece destinada a ser un nicho de mercado en el que no caben grandes corporaciones, ya sea por su escaso potencial de negocio o por tratarse de un campo altamente especializado, como parece ser el caso.

Aun tratándose de una figura joven (las primeras EAFIs se constituyeron en 2009), parece que el legislador ha optado por **limitar el desarrollo de las empresas** de asesoramiento financiero, que han peleado para que, en la transposición de MiFID II, se contemplara la posibilidad de que las EAFIs pudieran **contar con redes de agentes financieros**. Petición que, finalmente, no ha sido atendida. En esas circunstancias, es evidente que su desarrollo, especialmente en cuanto a implantación territorial y capilaridad comercial queda cercenado drásticamente. De ahí que hayamos asistido a varias **conversiones en agencias y sociedades de valores** o, incluso, en gestoras. Todas ellas figuras con mayores exigencias de capital. La otra tendencia natural, la de las **fusiones** entre EAFIs para ganar masa crítica y aprovechar sinergias, aunque se han producido algunas, no parece un camino sencillo.

Una media de 3 empleados

Actualmente, el número de EAFIs registradas se sitúa en torno a las 170, con un tamaño medio propio de una pequeña empresa. Según el informe presentado por el Consejo General de Economistas el pasado mes de septiembre, **una EAFI media tiene una facturación anual de 306.084 euros**, con un beneficio de 17.569 euros, unos fondos propios de 150.428 euros y una

"AF el asesor financiero"
28 de febrero de 2018

España.Transformaciones económicas, financieras y sociales

Afi. Analistas Financieros Internacionales

Este libro es una celebración y un testitmomio. Los treinta años que transcurren a partir de 1987 definen la edad de Analistas Financieros Internacionales (Afi), pero también el período de transformaciones más intensas en la economía global y en la española.

De la observación de ese período hemos tratado de dejar constancia en las páginas del libro, comprensivas de los aspectos más destacados que ha definido la evolución económica y financiera en las tres últimas décadas.

La pericia económica. 27 Casos prácticos

El órgano especializado en economía forense (REFOR-CGE) del Consejo General de Economistas lanza, en formato electrónico, una selección de casos prácticos centrados en la económica pericial Con esta publicación electrónica, que consta de 27 casos prácticos que abarcan la mayoría de área periciales y que se resuelven en formato Excel para facilitar el trabajo de los profesionales, los peritos expertos en economía forense disponen de una herramienta de gran utilidad y visión práctica en el área pericial.

Antonio Barón, autor de la obra, es economista del Colegio de Cataluña y profesor de ESADE.

Los economistas y la economía digital

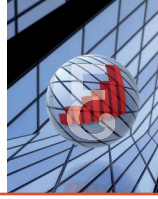
El presente libro es la adaptación al ejercicio profesional en España del libro "El Experto Contable y la Economía Digital", del entonces presidente del Consejo Superior del Colegio de Expertos Contables de Francia (CSOEC), **Phillippe Arraou,** a quien corresponde la práctica totalidad del texto y la idea de plasmar en un libro la reflexión y el análisis sobre el futuro de la profesión en el marco de la digitalización. El Experto contable en Francia tiene como tal una regulación específica y opera como colectivo profesional independiente bajo la supervisión del Ministerio de Economía, Finanzas y Presupuestos, aunque sus funciones son equiparables a las que en España engloba la profesión de economista, es decir son más amplias que la específica actividad contable.

FORMACIÓN ASESORAMIENTO FINANCIERO

El Artículo 25 de la Directiva MiFID II establece que las personas físicas que prestan asesoramientos o proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes en nombre de la empresa de servicios de inversión deben disponer de los conocimientos y las competencias necesarios para cumplir sus obligaciones. Para desarrollar dicho artículo, el 27 de junio de 2017 la Comisión Nacional del Mercado de Valores publicó la "Guía Técnica 4/2017: Para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora".

Programa Superior en Gestión Patrimonial
PSGP

EAF-CGE tiene un acuerdo con el Instituto Español de Analistas Financieros Formación para promover la formación y poder cumplir con los requisitos de MiFID II. El PROGRAMA SUPERIOR EN GESTIÓN PATRIMONIAL se oferta en modalidad presencial y online. Más información en: eaf.economistas.es/formulario-de-formacion-ieaf/



directorio de EAFIs

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

7 **360 CORA EAFI, S.L.**
Antonio Maura, 7 Bajo Izquierda · 2014 Madrid
Tel. 915 637 159 · info@360cora.com · www.360cora.com

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

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

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

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

18 **JOHN SISKA**
Marqués de Riscal, 10 - 2º Izda · 28010 Madrid
Tel. 637 403 271 · js@jsgeafi.com

19 **LORENZO DÁVILA CANO**
C/ Orfila 8 - Bajo A · 28010 Madrid
Tel. 913 192 159 · lorenzodavila@davila-eafi.com · administracion@davila-eafi.com

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

24 **ÁNGEL OCHOA CRESPO**
Diputación, 8 - 3º - Dpto 5 · Bilbao · 48008 Bilbao
Tels. 944 157 204/630 011 822 · aochoa@a-alter.com

25 **ALITAN INVERSIONES EAFI, SL**
Av. Diagonal, 413 - Planta 2-Puerta 1 · 08008 Barcelona
Tel. 936 332 361 · jmestre@alitan-inversiones.com

30 **PEDRO ALONSO SOSA**
Constantino, 20 · Las Palmas de Gran Canaria · 35012 Las Palmas
Tel. 928 360 590 · alonsosa@pedroalonsososa.es · www.pedroalonsososa.es

32 **ANTONIO BERNABEU BERNABEU**
Avda. Maisonnave, 28 Bis-4º · Alicante
Tel. 965 561 091 · abernabeu@eafi.com · www.abernabeu.com

34 **EUROCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SLU**
C. Alfonso XII, 4 · 28004 Madrid
Tel. 915 213 783 · mpicon@eurocapital-eafi.com · www.eurocapital-eafi.com

35 **AMORÓS ARBAIZA INVERSIONES, EAFI SL**
Pº Castellana, 144 - 5º · 28046 Madrid
Tel. 914 430 388 · info@amorosarbaiza.com · www.amorosarbaiza.com

36 **COLLINS PATRIMONIOS EAFI, S.L.**
Plaza Francesc Macia, 5, - 5º 2ª · 08021 Barcelona
Tel. 935 535 550 · info@collinspatrimonios.com · www.collinspatrimonios.com

37 **ALTERAREA EAFI S.L.**
Urzáiz, 5 - 2ºA · 36201 Vigo
Tel. 986 113 399 · alterarea@alterarea.es · www.alterarea.es

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

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

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

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

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

43 **FREDERICK E. ARTESANI EAFI**
Plaza Reyes Magos, 8 - 9º A · 28007 Madrid
Tel. 687 768 104 · info@artesanieafi.com · www.artesanieafi.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 - 4ºA · 03001 Alicante
Tel. 965 212 939 · info@gcapital.es · www.gcapital.es

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

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

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

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

56 **GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL**
C. Chillida, 4 - Oficina 4 - Planta 3ª · Roquetas de Mar - Almería
04740 Almería · Tel. 950 887 555 · info@gestiondefinanzas.com · www.gestiondefinanzas.com

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

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

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

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

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

70 **ARGENTA PATRIMONIOS EAFI**
Travesera de Gracia 18-20 - 6º - 4ª · 08021 Barcelona
Tel: 930 072 083 · info@argentapatrimonios.com

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

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

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

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

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

85 **iCAPITAL AF EAFI, S.A.**
C/ Sil nº 50 · 28002 Madrid
Tel. 915 630 110 · administracion@icapital.es

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

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

89 **GP INVEST EAFI, S.L.**
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 - 3ºA · 08021 Barcelona
Tel: 937 687 532 · info@bissanvalueinvesting.com · www.bissanvalueinvesting.com

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

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

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

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

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

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

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

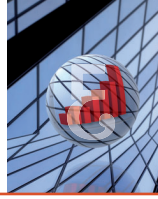
107 **ARACELI DE FRUTOS CASADO**
Isla Malaita, 1 · 28035 Madrid
Tel. 913 860 243 · aracelidefrutos@cemad.es

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

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

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

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



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

115 **BULL4ALL ADVISORS, EAFI**
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

123 **GAR INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.**
Balmes, 195, 7-1 · 08006 Barcelona
Tel. 933 686 502 · info@gariaeafi.com

125 **GREENSIDE INVESTMENTS EAFI, S.L.**
Rafael Calvo, 42 · 28010 Madrid
Tel. 911 642 530 · jorge.escribano@greenside.es

127 **HALTIA CAPITAL EAFI, S.L.**
Av. Baja Navarra, 2 - Oficina 8 · Pamplona
Tel. 948 141 444 · jarlaban@haltiacapital.com

129 **INVESTOR WEALTH MANAGEMENT EAFI, S.L.**
C/ Javier Ferrero, Edif Soho, 8 - 2º C · 28002 Madrid
Tel. 915 105 687 · jmmoreno@investor-eafi.com

135 **ATHENEA CAPITAL ADVISORS EAFI, S.L.**
C/ Serrano, 43-45 - 2º · 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

149 **JAVIER ACCIÓN RODRÍGUEZ**
C/ M. Manuel Artime, 4 - 60 D · 15004 A Coruña
Tel. 687 932 669 · javier@accioneafi.com · www.accioneafi.com

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

155 **MD WEALTH ADVISORS EAFI, SL**
Calle Bergara, 2 - 2º · 20005 Donostia
Tels. 637 555 371-943 009 108 · isevillano@mdwadvisors.com

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

159 **ANCORA SOLUCIONES PATRIMONIALES EAFI, S.L.**
C/ Orense, 66 - 12ª · 28020 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 · jacobo@eafi-jhg.com · www.eafi-jhg.com

167 **SMART GESTION GLOBAL EAFI S.L.**
Córcega, 299 - 3º 1ª · 08008 Barcelona
Tel. 937 379 770 · jordi.jove@smartgestion.es · www.smartgestion.es

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

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

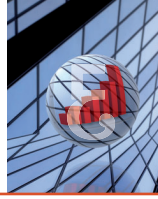
172 **VILLA & IBAÑEZ ASESORAMIENTO FINANCIERO EAFI, S.L.L.**
Alicante, 17 · 03600 Novelda - Alicante
Tel. 657 425 696 · eaf@villaibanez.com · www.villaibanez.com

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

177 **ATRIA EDV EAFI S.L.**
C/ Federico Tapia, 59 - 4º · 15005 La Coruña
Tel. 615 904 539 · atriaedv@hotmail.com

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



179 **BLUE OCEAN INVERSIONES GLOBALES EAFI, S.L.**
Pau Casals, 4, 2.2. · 08021 Barcelona
Tel. 931 581 846 · info@blueoceaninversiones.com

180 **ENRIC VIDAL-RIBAS MARTI**
Calle Ferrán Puig, 64-66 Ático 1ª · 08023 Barcelona
Tel. 607 750 465 · evidalrivas@evreafi.com

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

182 **ANA ROS RUIZ**
Gran Vía,28 - 3º Izquierda · 30008 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 Esplandiu, 15 - 5ª Planta · 28007 Madrid
Tel. 915 572 213 · elope@corfri.com

187 **OPTIMAL MARKETS EAFI**
c/ Marqués de Riscal, 11 · 28010 Madrid
Tel. 918 675 939 · info@optimalmarkets.es

188 **LIFT INVESTMENT ADVISORS EAFI SL**
C/ Nuñez de Balboa, 114 · 28006 Madrid
Tel. 658 930 707 · flopez@lift-advisors.com

189 **JUAN DOMINGO MESEGUER EAFI**
C/ Juan Pablo II, 29 · 30007 Murcia
Tel. 968 712 001 · juan@juanmeseguereafi.com

190 **VERITAS CAPITAL EAFI, S.L.**
Calle Castello, 82 1º izda. · 28006 Madrid
Tel. 914 118 297 · jmoreno@veritas-ce.es

191 **LEBRIS LCP EAFI, S.L.**
Paseo de la Castellana, 13 2º Izda. · 28046 Madrid
Tel. 916 353 609 · info@lebris.es

192 **INVESTKEY ADVISALIA EAFI, S.L**
Avenida Juan Carlos I, 43, Planta 9, Puerta C · 30009 Murcia
Tel. 968 221 570 · info@investkey.es

193 **KUAN CAPITAL ASESORES EAFI, S.L.**
Atrio de Santiago 1, - 2ºA · 47001 Valladolid
Tel. 983 189 536 · info@kuan.es · www.kuan.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.**
Serrano, 1 - Planta 4º · 28001 Madrid
Tel. 917 373 511 · arfina@arfina-capital.es · www.arfina-capital.com

201 **MICHAEL A. DI SANTO LEWIS, EAFI**
Núñez de Balboa, 4 - 1-C · 28001 Madrid
Tel. 913 100 013 · mdisantomadrid@gmail.com

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

206 **AVANZA CAPITAL GESTION PATRIMONIAL EAFI**
Isidoro de la Cierva 7, - Entlo. Izqda. · 30.001Murcia
Tel. 678 495 384 · jmsoler@avanzacapital.com

207 **MICAPPITAL 2017 EAFI S.L**
Francos Rodriguez, 98 · 28039 Madrid
hola@micappital.com · www.micappital.com

208 **OPTEAM ASESORES FINANCIEROS EAFI S.L.**
Cardenal Gardoqui, 1- Planta 8 · 48008 Bilbao -Vizcaya
Tel. 944 678 873 · opteam@opteam-eafi.com · www.opteam-eafi.com

210 **RETURN KAPITAL ADVISORS EAFI, S.L.**
Almagro 22 - 3ª · 28010 Madrid
Tel. 910 526 636 · info@rkadvisors.es

211 **ARIETE FINANCIAL ADVISORS, EAFI, S.L.**
Avinguda Diagonal, 534 - 4º 1ª · 08006 Barcelona
Tel. 934 737 205 · arietefo@arietefo.com · www.opteam-eafi.com

216 **NAO ASESORES EAFI SL**
Calle Rodríguez Marín 69 · 28016 Madrid
Te. 911 155 423 - 911 405 631
mar.lopezgil@naoasesoreseafi.com · fernando.rodriguezparra@naoasesoreseafi.com

217 **MERIDEN CAPITAL PARTNERS EAFI, S.L.**
Paseo de la Castellana, 141- 5º
Tel. 915726400 · javier@meridian370.com · www.meridian370.com

MacroYield
Estrategia de Mercados

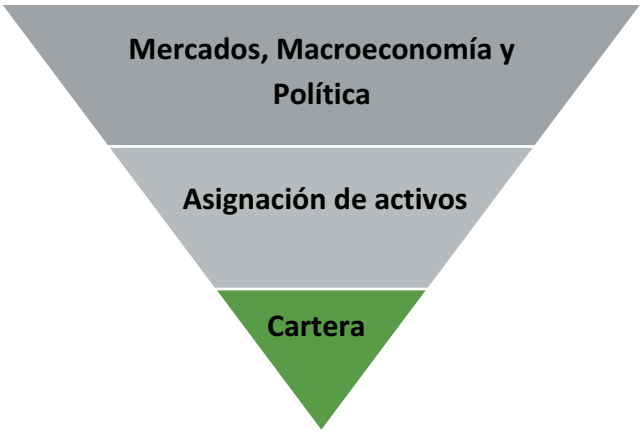
El valor de la independencia

La vocación de MacroYield es aportar valor en la gestión de activos a partir del análisis de las tendencias económicas, financieras, políticas, globales y locales.

Qué ofrece MacroYield

- **Calidad y Experiencia:** sus socios cuentan con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros.
- **Independencia:** ausencia de conflictos de intereses, cualidad muy valorada de cara a MIFID II y, por supuesto, por los clientes.
- **Proximidad:** los socios son los analistas e interlocutores.
- **Flexibilidad:** nos adaptamos a las necesidades del cliente.
- **Rentabilidad:** la rentabilidad de nuestros clientes es nuestra vocación. Nuestro objetivo es siempre extraer valor y consecuencias para la asignación de activos, que ayuden a nuestros clientes a tomar sus decisiones.

Proceso de selección de activos



MacroYield y las EAFIs

MacroYield comparte con las EAFIs su independencia, transparencia y la necesidad de alinear sus intereses con los de sus clientes. Por ello, de nuestra gama de productos, hemos escogido los que, hasta ahora, nos parece que se adaptan mejor a las necesidades de las EAFIs, estando en continua evolución para adaptarnos a las necesidades de información de nuestros clientes, ajustando además sus precios (*).

Productos MacroYield para EAFIs

DiarioMercados	• Flash con los principales acontecimientos y referencias diarias del mercado y su consecuencia para los principales activos (renta variable, renta fija, divisas y materias primas). • Evolución diaria de los principales mercados de valores. • Análisis en profundidad de uno o más temas que estén afectando a los mercados.
SemanalMercados	• Principales referencias de la semana pasada y de la siguiente • Indicadores económicos y de sentimiento de mercado • Análisis en profundidad de uno o más temas de actualidad para los mercados. • Análisis de los principales mercados: renta variable, fija, divisas y materias primas.
MensualMercados	• Visión mensual del mercado y análisis en mayor profundidad de los distintos activos. • Indicadores y previsiones económicas. • Referencias futuras e indicadores de sentimiento de los mercados y flujo de fondos. • Asignación de activos y recomendaciones. • Cartera modelo de fondos de inversión.

(*) Ventajas adicionales para miembros EAF: se beneficiarán de ventajas como el descuento en precio o la facilitación de medios para la obtención de horas de formación. Además, podrán contar con un periodo de prueba gratuito para que puedan valorar todos nuestros productos.

Contacte con nosotros: **Antonio Zamora y Patricia García**
antoniozamora@macroyield.com +34 619 815 000
patriciagarcia@macroyield.com +34 670 780 099
Paseo de la Castellana 127
www.macroyield.com

FINVERIS

ANDBANK
Private Bankers

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

Available on the App Store

ANDROID APP ON Google Play

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

Andbank Área de IFAS y EAFIS
912 062 857
ifas.espana@andbank.es
www.andbank.es