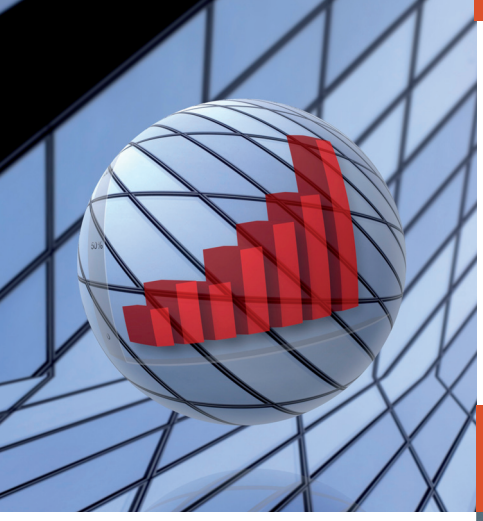


Nº 20 · Abril 2019

EAFInforma

Revista de EAF · Consejo General de Economistas

economistas
Consejo General
EAF asesores financieros

Presentación

La opinión de ...

Artículo de EAF-CGE

Observatorio Financiero

Eventos

Otras colaboraciones

Normativa

Revista de prensa

Solidario

Los consejos del Consejo

Directorio de EAFIs

Año de retos para las inversiones

Colaboraciones

ANDBANK
Private Bankers

Fidelity
INTERNATIONAL

GESCONSULT

Sumario

01 Presentación
Antonio Pedraza

02 Qué es el capital riesgo
Francisco Duato

04 El patrimonio público y los tapices
Gabriel J. López

06 La mujer en el mercado financiero: Una visión personal
Araceli de Frutos

08 La mirada femenina de las finanzas
Ana Fernández Sánchez

10 EAF Asesores Financieros

14 Observatorio Financiero

16 Eventos

18 Inversiones con incentivo fiscal en I+D+i
Marcelino Blanco· ANDBANK

20 Agua y residuos: invertir con criterios sostenibles en una megatendencia
Bertrand Lecourt · FIDELITY INTERNATIONAL

22 Invertir con sentido común
Álvaro Jiménez · GESCONSULT

24 Normativa

25 Otras colaboraciones

26 Revista de prensa

28 Los consejos del Consejo

30 Solidario

33 Directorio EAFIs

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
Salustiano Velo

COLABORADORES
ANDBANK
FIDELITY
GESCONSULT

Diseño: desdecero, estudio gráfico
Impresión: Gráficas Menagui
Depósito Legal: M-45.733-2011

CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

PRESIDENTE
Valentín Pich

VICEPRESIDENTES
Pascual Fernández
Lorenzo Lara

COMISIÓN FINANCIERA - CGE

PRESIDENTE
Antonio Pedraza

VICEPRESIDENTES
Montserrat Casanovas
Salustiano Velo

Vocales
Javier Méndez Llera
Eduardo Miguel Muñoz
Juan Nogales Arroyo
Francisco Javier Rendueles
María Antonia Fernández
Juan José Durán
Francisco Duato

CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGE

PRESIDENTE DE EAF - CGE
David Gassó

VICEPRESIDENTES
Cristóbal Amorós
Iñigo Peña

VOCALES
Alberto Alonso
Francisco Javier Sánchez
Pedro Alonso
Araceli de Frutos
Juan María Soler
Cristina Marsal

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.

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

Año de retos para las inversiones

Asomados a esa ventana desde la que se ve pasar el año, diciéndonos adiós ya su primer trimestre, sigue sin ser alentador el panorama que se vislumbra para el resto.

No deja de ser sintomático que los bancos centrales den señales inequívocas al estar echando el freno al endurecimiento previsto de sus políticas monetarias.

En el caso europeo –a pesar de que la economía española parece seguir con su inercia positiva en este primer trimestre del año– el contexto que marca el resto del continente no invita al optimismo, con el retroceso de Italia en varios trimestres consecutivos y con Alemania –la locomotora de Europa– resintiéndose en sus principales sectores de referencia: industria y exportaciones. Su PIB se estancó en el último trimestre del año, después de haber sufrido una caída del 0,2% entre julio y septiembre.

Los tambores de la desaceleración suenan ya a escala mundial. En EEUU, su crecimiento se resiente pasado los efectos reactivadores de la política de Trump. China crece a un ritmo que es la mitad de cuanto solía hacerlo. Los países de la OCDE sufren el quinto trimestre consecutivo de desaceleración en tasa interanual. En Europa, la amenaza del Brexit sigue latente y, en el caso de nuestro país, el año no puede ser más complicado al coincidir todas las citas electorales, presagio de incertidumbres e inacción política.

Los tipos de los depósitos van a seguir congelados. Los fondos, en similares o peores circunstancias de entorno que en el año anterior, lo tienen difícil para no repetir el mal ejercicio precedente. La Bolsa, especialmente los dividendos, llaman la atención, pero en un entorno de alta volatilidad, un serio enemigo. El sector inmobiliario continúa dando síntomas de fortaleza, apoyado por subida de ventas y precios, constituyendo con la rentabilidad por alquileres, el único foco de retornos que se acerca y supera a los dividendos de las acciones.

En definitiva, todo un reto para los gestores e inversores: los retornos más que nunca van a estar asociados con la toma de riesgos, en un escenario que parece aconsejar no tomarlos.

Qué es el capital riesgo

Francisco Duato
Economista. Tesorero del Colegio de Economistas de Valencia.
Miembro del Consejo Directivo de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas.

El capital riesgo es un socio temporal que financia el crecimiento empresarial, en estos momentos se estima que dispone de unos 4.100 millones de euros para invertir en nuevos proyectos.

La actividad de capital riesgo suele definirse como una actividad financiera consistente en la toma de participación, temporal y minoritaria, en empresas no cotizadas con el objetivo de obtener una plusvalía mediante una desinversión[1]. Desde el ámbito académico ha sido estudiado desde distintas perspectivas como, por ejemplo, su impacto en la economía, los factores determinantes de su proceso de actuación, la sensibilidad de la inversión a los flujos de caja, el impacto en el crecimiento de sus participadas o la capacidad de generación de flujos de caja de las empresas participadas por capital riesgo, entre otras. Los efectos que se han observado han sido positivos en la práctica totalidad de los casos.

Tomando los datos publicados por ASCRI[2] para el año 2017, la inversión del capital riesgo ascendió a 4.957,9 millones de euros (715 operaciones realizadas) contra los 3.809,2 millones del año anterior (617 operaciones) y se estima que tiene fondos comprometidos pendientes de invertir *(dry powder)* por un importe aproximado de 4.100 millones de euros. Es muy relevante destacar que, en el año 2017 el 91,7% de las operaciones (656) se materializaron en pequeñas y medianas empresas.

Estas cifras son relevantes, pero si comparamos el peso que supone la inversión en capital riesgo sobre el PIB

1. Martí Pellón, J. (1993). *La capitalización de pymes mediante capital riesgo: problemas existentes y propuestas para su consolidación en España.* Economía industrial, 93-110.
2. Informe de actividad Venture Capital & Private Equity en España 2018 elaborado por ASCRI (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión).

en el entorno europeo, con datos de 2017, observamos diferencias importantes. El país más activo es Luxemburgo[3] (1,98%) seguido de Reino Unido (1,28%), Francia (0,68%) y Suecia (0,58%). La media europea se sitúa en un 0,45% y España ocupa el décimo lugar con 0,22%.

Las cifras definitivas del pasado año todavía no están disponibles, pero el avance del nivel de actividad en 2018[4] indica que la inversión ascendió a 5.844 millones de euros a través de 670 operaciones de inversión.

El capital riesgo puede invertir en distintas situaciones, desde las fases iniciales del proyecto *(seed capital),* hasta el arranque *(startup financing),* el crecimiento *(expansion financing),* las adquisiciones apalancadas *(LBO, MBI o MBO),* o la sustitución de accionistas *(replacement).*

Las características de los candidatos son múltiples. La compañía debe tener un modelo de negocio sólido, con claras ventajas competitivas, debe operar en un mercado atractivo, con buenos resultados financieros y tener un buen equipo directivo, comprometido y con experiencia para liderar la nueva etapa.

El plan de negocio sobre el que se soporta la operación debe ser ambicioso pero realista; tengamos en cuenta que la rentabilidad exigida por los propietarios de los fondos gira en torno al 20 o 25% anual. Para obtener esas rentabilidades las claves son: mejorar la gestión, obtener economías de escala por tamaño o sinergias por adquisiciones y finalmente salir a un precio que les permita obtener una plusvalía interesante.

El capital riesgo, a diferencia de los préstamos bancarios, no tiene seguridad sobre la rentabilidad que va a recibir por su inversión. La forma de minimizar esa incertidumbre es participando en las decisiones de la empresa desde un consejo de administración, pactando el derecho de veto a determinadas decisiones o acordando un cambio de rumbo en la gestión si el plan de negocio se desvía considerablemente del que se le presentó.

Una cuestión crucial que determina la decisión de inversión es la mayor o menor visibilidad sobre la futura desinversión en la empresa participada, si *a priori* no ve un escenario razonablemente claro descartará la inversión. La salida puede tener distintos formatos[5]: la venta de su participación a un tercero (43,7%), la compra por parte de otro capital riesgo que quiera ayudar a la empresa en la siguiente etapa de crecimiento (17,1%) o los mercados de valores (12,3%), entre otros.

El capital riesgo no es un mero financiador, se implica en la gestión de su participada desde un consejo de administración dejando al empresario o directivo autonomía en la gestión diaria, esta característica justifica que se le denomine como *smart money.* Dado que se trata de un inversor temporal, preparan la compañía para un futuro proceso de venta en un plazo entre 4 y 7 años, proceso al que normalmente se suma el empresario. Podríamos enumerar más ventajas, pero en general todas van muy ligadas al incremento en la profesionalización de la gestión y la relación con los *stakeholders.*

El capital riesgo no es un mero financiador, se implica en la gestión de su participada desde un consejo de administración dejando al empresario o directivo autonomía en la gestión diaria.

Para terminar, cabe destacar que en España seguimos teniendo un problema grave por el escaso tamaño de nuestro tejido empresarial. El número de empresas españolas con más de 20 trabajadores[6] en 2017 ascendió a 67.845 (4,6% de la población de empresas con asalariados) mientras que en el año 2007 habían 90.328 (el 5,5%).

Como confirmación de esta tendencia, la última encuesta semestral de coyuntura económica que elabora el Consejo de Colegios de Economistas de la Comunitat Valenciana[7] señala que la inadecuada dimensión y estructura de las empresas valencianas es el primer problema (56,79%) de la economía de la región, seguido del paro (53,43%) y del déficit de infraestructuras y comunicaciones (50,52%). En encuestas anteriores el problema del tamaño se situó entre el segundo y tercer lugar de una lista con diez opciones ■

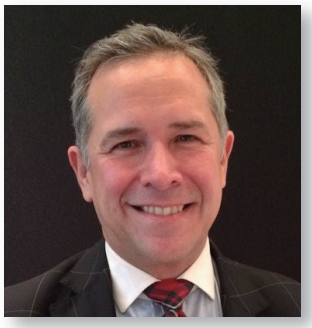
3. Datos obtenidos del informe *2017 European Private Equity Activity (Statics on Fundraising, Investments & Divestments)* publicado por Invest Europe (EVCA).

4. Nota de prensa publicada por ASCRI el 16 de enero de 2019. *La inversión del Capital Privado en 2018 se sitúa cerca de los 6.000M€*.

5. Los porcentajes expresados se han calculado sobre los importes de desinversión a partir de los datos facilitados en el Informe de actividad Venture Capital & Private Equity en España 2018 publicado por ASCRI.

6. Datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE) elaborados por el Instituto Nacional de Estadística y referidos al 1 de enero de cada año.

7. *Los economistas opinan.* Comunitat Valenciana. Diciembre de 2018.



El patrimonio público y los tapices

Gabriel J. López
Socio de INVERDIF ASESORES EAF, S.L.

Poco se habla de la importante colección de tapices reunida por Fernando El Católico, la Reina Isabel era la verdadera protagonista en el desarrollo de la actividad artística al ser la mayor coleccionista de tapices de su época, un tesoro propiedad de cada uno de sus reinos. Los tapices que figuraban en sus testamentos fueron considerados patrimonio del erario público y lo que hoy en día se considera una de las mayores y mejores colecciones de tapices del mundo.

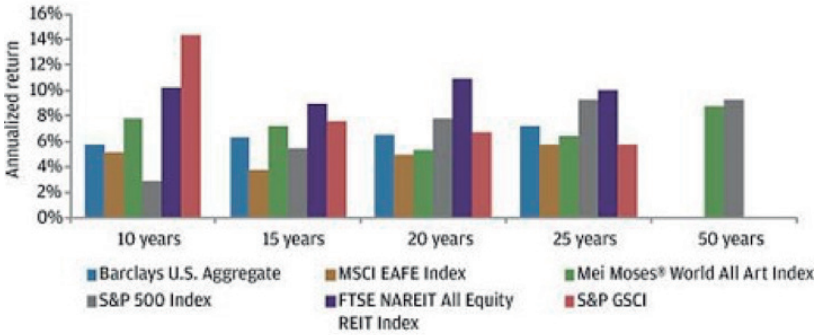
Fernando El Católico. Public Domain

En el siglo XV la inversión en el lujo y la ostentación, por lo general, primaba sobre valores puramente artísticos. La cantidad de oro y plata y su pureza incluidos en los tapices podían alcanzar precios exorbitados solo accesibles a la nobleza, que consideraba el arte como el mejor instrumento para invertir su fortuna.

En 1999, Michael Moses y Jianping Mei, profesores de finanzas de la New York University Stern School of Business y de la Cheung Kong Graduate School of Business of Beijing, idearon el índice mundial del arte Mei/Moses Index, actualmente propiedad de Sotheby's, cuyos datos históricos demuestran cómo **la inversión en el mercado del arte ha proporcionado un retorno medio anual del 10%.** Este dato es prácticamente similar al obtenido en el S&P 500 cuyo retorno anual medio desde 1880 ha sido del 9% pero con la gran ventaja de descorrelacionarse entre sí. En el 2009 cuando la crisis financiera hundía al S&P 500, la compra y venta de arte alcanzaba máximos históricos al igual que sucedió durante la segunda guerra mundial, el *Financial Times All Shares Index* retrocedió un 50% mientras que el *Mei/Moses Index* subió un 130%. En el periodo de 50 años, 1954-2004 la rentabilidad del arte fue también superior al oro o el bono del tesoro americano.

En un reciente estudio, Knight Frank puntualiza que hasta un 36 por ciento de un cuestionario a 400 asesores financieros y banqueros privados consideraban **imprescindible para la diversificación de sus carteras la inversión en arte.**

A raíz de la incertidumbre creada por la crisis del petróleo, en 1974, el fondo de pensiones de los ferrocarriles británicos, *British Rail Pension Fund,* tomó la decisión, tras consultar con la casa de subastas Sotheby's, de diversificar su cartera e invertir en obras de arte. De forma pausada realizo una serie de compras y ventas. Para el año 2000 habían generado un beneficio neto de



Source: Barclays Capital, Morgan Stanley Capital International, Standard & Poor's, Bloomberg, FTSE International, Beautiful Asset Advisors® LLC

168 millones de libras para sus pensionistas.

El mundo del arte movió en 2017 más de 55 mil millones de euros y dio empleo de forma directa e indirecta a más de tres millones de personas. Como ejemplo, es una industria cuyas cifras doblan las del sector del videojuego. En China, su auge es espectacular, y en ocasiones la posibilidad de que sus artistas superen precios de obras de Picasso o Van Gogh tiene alcance de asunto de Estado.

El arte combina aspectos emocionales como la pasión y el coleccionismo y, a su vez, una forma excelente de rentabilizar una cartera. Existen tres formas básicas de acceder a las posibilidades financieras que ofrece el mundo del arte: la primera y la más conocida es la compra y venta de obra de arte, entre particulares o mediante subasta; la segunda, mediante el denominado *art lending,* un servicio de crédito cuyo subyacente es la obra de arte; la última, colocando nuestro dinero en un fondo de inversión orientado al mercado del arte.

El mercado de fondos de arte, según el último informe realizado por Deloitte *Art & Finance report* experimentó en 2017 un pequeño crecimiento en Estados Unidos y Europa. El número de fondos disminuyó pero el capital presente en los mismos aumento. El grupo londinense, *The Fine Art Group* –fundado por Philip Hoffman– lanzó en 2004 *The Fine Art Fund L.P;* fondo con 2 mil millones de dólares bajo gestión. Los fondos de *Tiroche Deleon Collection* (2011) o *Day Star Private Art Fund* (2014) ofrecen, a día de hoy, unos retornos de entre un 20 y un 30 por ciento desde su creación hasta el día hoy. Entre los fondos de reciente creación más interesantes se encuentran el *Art Fond-Central European Contemporary Art.*

Según el estudio de Deloitte antes mencionado, la desconfianza existente en relación a la inversión en el mercado del arte radica en su falta de transparencia, manipulación de los precios y la autenticidad de las obras. Para que un fondo de arte funcione, debe combinar un conocimiento profundo del mundo del arte y sus dinámicas, así como del mundo financiero, algo que no siempre se consigue. Los intereses del fondo deben estar alineados con los intereses de sus inversores, ofreciéndoles retornos atractivos mediante estrategias al mismo tiempo realistas. En la práctica totalidad de los casos, la entrada en un fondo de arte solo está al alcance de grandes fortunas, necesitándose una inversión inicial que, en el mejor de los casos, roza las seis cifras, pudiendo alcanzar más del millón de euros y un horizonte temporal de la inversión de 10 a 15 años. Pese a las ventajas, afrontamos al mismo tiempo una serie de inconvenientes, como altos costes administrativos y de gestión, o la escasa regulación a la que están sometidos.

La inteligencia artificial y la tecnología *blockchain* pueden revolucionar el mercado del arte al mejorar la transparencia y garantizar los derechos de imagen y de la propiedad. La Universidad de Rutgers de Holanda ha desarrollado una aplicación neuronal capaz de descomponer 300 dibujos de Picasso, Matisse, Modigliani y otros famosos artistas en 80,000 pinceladas y garantizar su autenticidad.

El cegamiento de la verdad, una alegoría, 1909. Dominio público.

En el 2017 el Mercado online del arte creció un 15% con una cifra de ventas de 3 mil millones de dólares. Las ventas online de Christie's crecieron un 86% en el 2016 y Sotheby's anunció la compra el año pasado de Thrad Genius una *start-up* de inteligencia artificial especializada en relacionar los gustos de sus clientes con las obras disponibles.

Con un mínimo de 5000 dólares la aplicación Maecenas te permite comprar una fracción de una obra certificada y encriptada con *blockchain*. Este certificado cotiza en tiempo real como si fuera una acción en su aplicación y el coste de la transacción es sensiblemente menor al 25% que llega a cobrar la galería tradicional. El recorte en la comisión permitirá reducir los 10 años de periodo medio de amortización de la inversión y abre las puertas a la posibilidad de poseer parte de un tesoro como puede ser una obra de Monet. El riesgo que se asume es proporcional a la categoría de la pieza que se compra.

El mercado del arte ofrece numerosas oportunidades de inversión, un sector en crecimiento (en torno a un 15 por ciento anual en Estados Unidos), **con buenos índices de retorno en el largo plazo.** Al igual que el Private Equity se precisa de un asesor con el *expertise* para controlar los riesgos y ejecutar una buena inversión en un sector opaco y poco regulado, razones por las que **un asesoramiento en inversiones en arte autorizado por la CNMV, especializado e independiente, como el que proporcionamos desde Inverdif Asesores EAFI resulta necesario** ■

La mujer en el mercado financiero: Una visión personal

Las mujeres son como los tés. No sabemos nuestra verdadera fuerza hasta que se encuentran en el agua caliente.

Eleanor Roosevelt

Araceli de Frutos
Titular EAF 107. Vocal Consejo Directivo de EAF - Consejo General de Economistas.

Han pasado ya más de 20 años desde que comencé a trabajar en los mercados financieros, primeramente en el mundo de la gestión y desde hace ya 6 años como EAF, y desde el primer momento te das cuenta del entorno en el que te vas a mover y a las dificultades que te enfrentas. Hay distintos estudios que muestran con datos la evolución de la mujer en el mundo de las finanzas y concretamente en el mundo de la gestión de fondos y del asesoramiento; ahora bien, cada uno cuenta la película como la ha vivido.

En la etapa académica la elección hacia dónde encaminar tu futuro se hacía sin distinción en cuanto a género. De hecho está probado que el número de mujeres universitarias es mayor que el de los hombres, al igual que las mejores notas.

No obstante, cuando sales al mundo te topas con la cruda realidad y tienes que hacer frente en entrevistas de trabajo a preguntas incómodas y que no entiendes por qué se te hacen como ¿tienes pareja? ¿piensas tener hijos?...o una vez que consigues el trabajo y hablas con colegas de confianza te das cuenta que sus condiciones contractuales son mejores que las tuyas… (Por mucho que las leyes digan que ante igual trabajo se tiene que cobrar lo mismo, eso será para las empresas públicas… Ya se sabe que "hecha la ley hecha la trampa")

En esta vida, no hay nada que temer, solo hay que comprender. **Marie Curie**

En este sentido el último informe de la OIT alerta de esta brecha salarial, mujeres con la misma educación y experiencia que sus contrapartes masculinas reciben menos dinero que ellos, lo cual no tiene, según la OIT, una explicación objetiva alguna.

Con lo cual sabemos en qué entorno nos movemos y tenemos que lidiar con ello y, siguiendo lo que señala Eleanor Roosevelt, no sabemos de nuestra fuerza hasta que no nos enfrentamos con los distintos obstáculos. Desde mi punto de vista, creo que va en el ADN de la mujer el saber que para llegar hasta donde quieres tienes que hacer un esfuerzo mayor que tus colegas. Es así, que es injusto, también, y que desde las administraciones se tiene que abogar por la igualdad de derechos sin regalar nada por el mero hecho de ser mujer, ya que eso va en nuestra contra. Sólo la capacidad, la excelencia, la preparación, el trabajo te puede llevar a alcanzar los objetivos que desees.

En el mundo financiero se ha avanzado mucho. Es un sector tradicionalmente copado por hombres (como casi todos los sectores) pero eso no nos tiene que amedrentar. La presencia de la mujer es cada vez más importante y numerosa en los distintos nichos del sistema financiero, asesor, gestor, ventas, bróker…

Si nos ceñimos al mundo de la gestión la presencia femenina es escasa, aunque en aumento. De nuevo, no existe una explicación objetiva de porqué la mayoría de los fondos de inversión están gestionados por hombres. Según el último estudio de *Morningstar* sobre la diversidad de género en la gestión de fondos, los distintos retornos de los fondos no explican la falta de diversidad en la industria. Por suerte los hombres y mujeres somos distintos tanto física como psicológicamente y nos complementamos. Desde mi experiencia en el mundo de la gestión puedo decir que la forma de gestionar de los hombres y mujeres es distinta. Nosotras somos más moderadas y ellos más impulsivos, de ahí la complementariedad y de que los equipos que mejor funcionen sean los mixtos.

Si hablamos del mundo del asesoramiento, los datos son claros, sólo 6 de las más de 160 EAF activas en España las hemos emprendido mujeres en solitario… ahí lo dejo… Los porqués, no los sé a ciencia cierta.

Para cambiar la realidad hay que analizar bien la realidad y es lo que creo que no se hace, se vuelve a tiempos muy muy pretéritos en lugar de seguir trabajando y luchando en la línea de lo conseguido, que es mucho ■

La mirada femenina de las finanzas

Para poder mejorar y avanzar profesionalmente tuve que asumir riesgos, buscar nuevas oportunidades, proyectando nuevos retos.

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

Mi trayectoria profesional siempre ha estado vinculada al sector financiero y, en particular, a la Banca Privada Internacional desde 1991 a 2009, en entidades de reconocido prestigio como JP Morgan, Credit Suisse, Merrill Lynch y BNP Paribas. La representación femenina, al inicio de mi carrera, era muy escasa tanto en puestos directivos como de gestión. Para poder mejorar y avanzar profesionalmente tuve que asumir riesgos, buscar nuevas oportunidades, proyectando nuevos retos que tuvieron diferentes consecuencias, obligándome, entre otras cuestiones, a cambiar de entidad en varias ocasiones. Estos cambios no fueron, y no son fáciles, pero te ayudan a poner en valor tu capacidad, tus fortalezas y sobre todo a conocer tus debilidades y áreas de mejora. En definitiva, la mejor forma de conocerte y crecer personal y profesionalmente.

Actualmente, y como mujer pionera en el sector EAF desde Febrero 2010, me siento orgullosa de haber emprendido un proyecto profesional dentro del mundo del Asesoramiento Financiero, desarrollando una técnica personal de asesoramiento conductual, que me permite asesorar a cada persona, en base a su sistema de creencias.

Estos retos han condicionado y guiado mi carrera profesional, sin duda de forma positiva, y entendí la necesidad de acompañar a otras personas a afrontarlos. Por ello, me formé como *coaching* ejecutivo, especializándome en aplicar herramientas de psicología y *coaching* en la toma de decisiones. Esta formación ha reforzado mi capacidad como asesora, permitiéndome analizar de forma más holística la generalidades y diferencias entre inversores hombres y mujeres, entre asesores hombres y mujeres.

Percibo una perspectiva global sobre la mujer en la sociedad, en el entorno laboral, en la familia, mujer en puestos directivos, mujer como empleada, mujer como clienta, como asesora de patrimonios o gestora y la conclusión es que todos somos individuos y seres humanos diferentes, y cada persona tiene matices diferentes. De ahí, la importancia de contar en cualquier área, personal o profesional, con un especialista que sepa escuchar las verdaderas necesidades e intereses para, posteriormente, poder hacer un excelente trabajo de asesoramiento/acompañamiento.

En el sector financiero, y en concreto en cuanto a Empresas de Servicios de Inversión, no existe una representación femenina relevante. Sin embargo, cada vez se hacen más presentes las mujeres en gestión con excelentes resultados y rentabilidad, y ya empezamos a tener referentes en España: **Marta Campello** de Abante Asesores, **Lola Solana** de Banco Santander y **Lola Jaquotot** de Trea Asset Management, entre otras.

Incluso si buscamos en EEUU, encontramos un referente femenino más antiguo que Warren Buffet: **Irene Bergman.**

Irene Bergman murió en octubre de 2016, a la edad de 101 años y hasta poco antes de su muerte estuvo en activo atendiendo a clientes y manteniendo contacto diario con Hirschel Abelson, el presidente de la firma donde trabajaba, Stralem & Company. *"No quiero ser popular, quiero ser respetada"*, decía Bergman.

Comenzó en 1942, a la edad de 15 años, a trabajar de secretaria en un Banco y en 1957 ya trabajaba como broker en EEUU siguiendo los pasos de su padre. En 1973 gestionaba 2.000 millones de dólares en Stralem Co. Y de esta firma dijo algo que nos puede hacer identificarnos actualmente a muchas mujeres de esta industria: *"Aquí sí sentí que era una más. Por eso me quedé"*.

En mi opinión para que en el futuro haya más mujeres en el sector, debemos hacer hincapié en la formación y en la asunción de retos. He tenido la suerte de ser profesora en diferentes

Me formé como coaching ejecutivo, especializándome en aplicar herramientas de psicología y coaching en la toma de decisiones. Esta formación ha reforzado mi capacidad como asesora, permitiéndome analizar de forma más holística la generalidades y diferencias entre inversores hombres y mujeres, entre asesores hombres y mujeres.

Máster de Asesoramiento Financiero y veo igualdad de interés en el aprendizaje entre alumnas y alumnos. Si bien es cierto, cuando tienen que hacer casos prácticos con clientes, he visto un mayor coeficiente de inteligencia emocional en las mujeres y de mayor concreción en inversiones entre los hombres.

Esto mismo ocurre en la experiencia diaria: los hombres suelen estar enfocados en la generación de recursos y la mujer en la preservación de los recursos. Esta diferencia se manifiesta en la gestión del riesgo. Hombres y mujeres gestionan de forma diferente las posiciones. La mujer es más prudente y por tanto diversifica más. El hombre cuando percibe menor riesgo, hace inversiones concretas y arriesga más.

Si revisamos algunos estudios que analizan los diferentes estilos de gestión y los resultados, podemos deducir que, en general, las mujeres rotan menos la cartera y eso se traduce en menores costes. Por otro lado, diversifican en un mayor número de inversiones, implicando una menor volatilidad.

En cuanto a las polémicas cuotas laborales y las auditorías salariales, son otro de los asuntos tradicionales sometidos a debate estos días. Son medidas quizá no deseables pero necesarias como paso previo a conseguir facilitar a las mujeres el acceso a puestos tradicionalmente masculinos.

Cualidades de un buen asesor financiero: saber preguntar, saber escuchar de forma activa y re-confirmar lo que crees haber entendido.

En mi experiencia asesorando, **lo más importante es presentar inversiones que los inversores sean capaces de entender.**

Quizá lo que me caracteriza es asociar las emociones y los sesgos psicológicos cognitivos a la hora de tomar decisiones de inversión. Me parece fundamental ■

economistas
Consejo General
EAF
asesores financieros

SERVICIOS EAF

- Autorización EAF
- 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

Economistas Contables
transparencia, ética, nuevos reporting y profesionalización en un entorno tecnológico

I Encuentro Internacional de Economistas Contables

2019
16 y 17 de Mayo
ZARAGOZA

LUGAR DE CELEBRACIÓN

Patio de la Infanta (Fundación Ibercaja) · Calle San Ignacio de Loyola, 16 · 50008 Zaragoza

HORARIO

16 de mayo de 09,00 a 14,00 y de 16,00 a 18,45 h. **17 de mayo** de 09,00 a14,15 h.

HOMOLOGACIÓN
8 horas REC]

8 horas ROAC
4,5 contabilidad
3,5 en otras materias

COMITÉ ORGANIZADOR

Javier Nieto, Francisco Gracia y **Mª Angeles López.** COLEGIO DE ECONOMISTAS DE ARAGÓN

Salvador Marín, Marcos Antón y **Ernesto García.** CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

COMITÉ CIENTÍFICO

José Antonio Laínez Gadea, PRESIDENTE DEL COMITÉ CIENTÍFICO PROFESIONAL. UNIVERSIDAD DE ZARAGOZA

Salvador Marín Hernandez, VICEPRESIDENTE DEL COMITÉ CIENTÍFICO PROFESIONAL. DIRECTOR DE LA CÁTEDRA EC-CGE

Además el Comité esta formado por un grupo amplio de académicos y profesionales de reconocido prestigio y representantes de Instituciones nacionales e internacionales.
(Consultar en la página web del encuentro).

COMITÉ ASESOR

Esté comité está formado por todos los miembros del Consejo Directivo, Técnico y Asesor de Economistas Contables así como los miembros de la Cátedra de Publicaciones Científico y/o Técnicas.

DESTINATARIOS

Economistas, docentes, personal investigador, profesionales del ámbito financiero y contable, auditores y socios de firmas de auditoria que tengan interés por la información contable y financiera así como otras materias afines.

PRECIOS

	Hasta el 20-04-19	A partir del 20-04-19
Colegiados, Miembros de otros Registros y entidades colaboradoras:	175 euros	200 euros
Resto:	225 euros	250 euros

Estos precios incluyen la documentación de las jornadas, los cafés y el almuerzo-cóctel del jueves 16 de mayo.

ORGANIZADORES

economistas
Consejo General
EC economistas contables

economistas
Colegio de Aragón

observatorio contable
CÁTEDRA PUBLICACIONES CIENTÍFICO Y/O TÉCNICAS
EC economistas contables-CGE

VER PROGRAMA

www.encuentrocontabilidad.es

Evolución de las Empresas de Asesoramiento Financiero

David Gassó
Presidente de EAF Asesores Financieros del Consejo General de Economistas de España

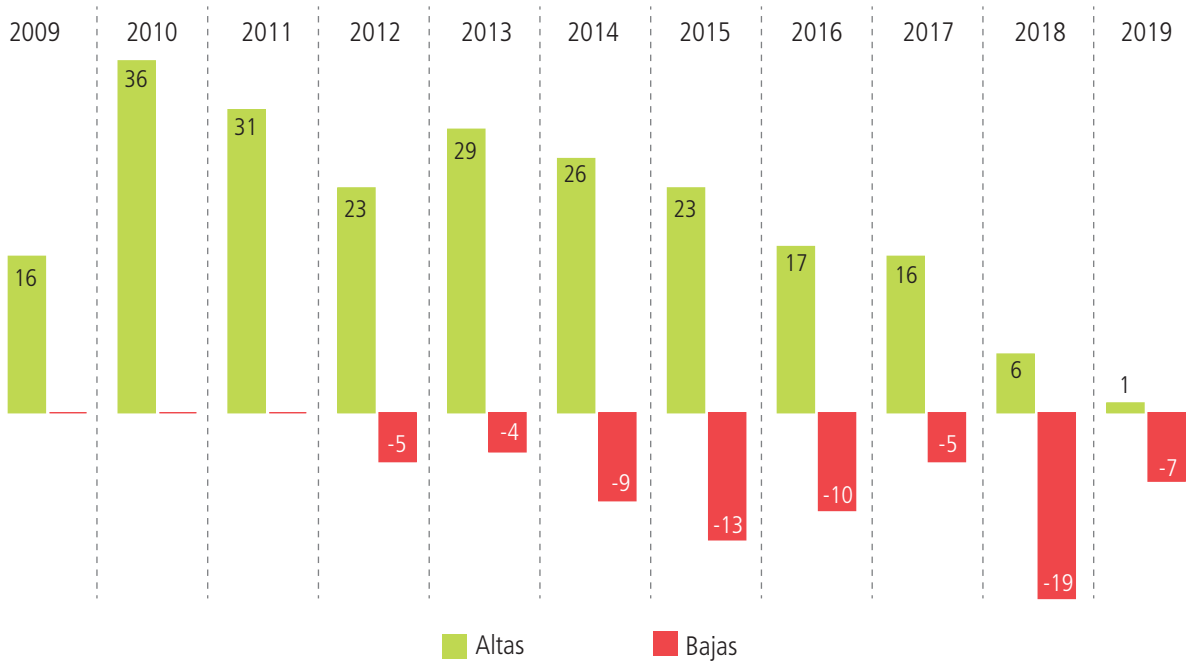
El número de Empresas de Servicios de Inversión, según el registro de la CNMV a 31 de marzo de 2019, asciende a 246 empresas. Esto implica que **el número de entidades** que, hasta 2017 había seguido una tendencia creciente, **a partir del 2018 y lo que va del año 2019, se ha visto reducido** en un total de 15 entidades, en gran parte debido al descenso en el número de Empresas de Asesoramiento Financiero (EAF).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	31/03/19
Sociedades de Valores	50	50	49	46	41	40	39	40	41	39	39
Agencias de Valores	50	45	45	41	41	38	39	41	48	52	54
Sociedades Gestotas de Cartera	9	6	6	6	5	5	3	2	1	1	1
Empresas de Asesoramiento Financiero	16	52	82	101	126	143	154	160	171	158	152
TOTAL ESI	125	153	182	194	213	226	235	243	261	250	246

Número de empresas de servicios de inversión registradas en la CNMV y de alta en la fecha de referencia

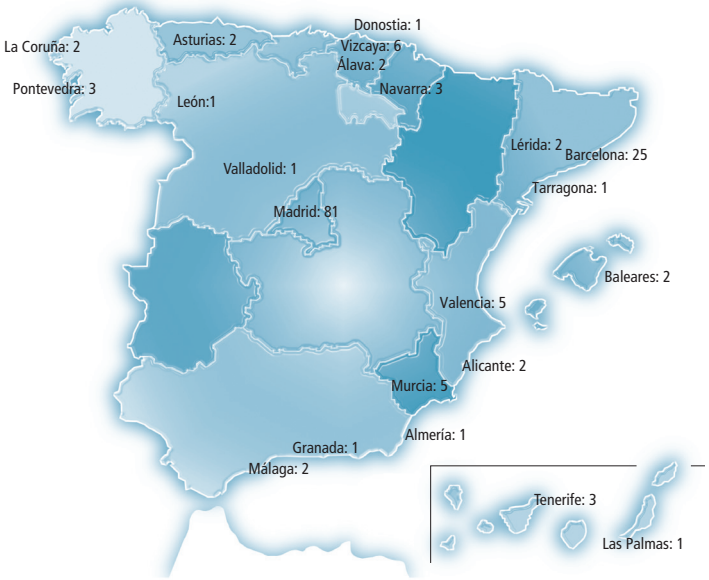
La disminución en el número de EAF a cierre de 2018 respecto al año precedente supone un giro en la tendencia creciente que ha experimentado este tipo de ESI desde su creación en 2009 a raíz de la regulación a nivel europeo del asesoramiento financiero en materia de inversión como actividad sujeta a autorización previa y a supervisión. A nuestro juicio, hay tres motivos que explican este hecho: la inviabilidad empresarial de algunos proyectos en el entorno regulatorio más exigente, la necesidad de cambiar de tipo de ESI para poder prestar más servicios o para tener agentes vinculados y el parón de nuevas autorizaciones por la incertidumbre asociada al proceso tardío de transposición que ha sucedido en España.

Sobre la tercera razón, la evolución de altas que se vaya viendo en 2019 (hasta la fecha solo 1 entidad) dirá si las exigencias introducidas con la nueva directiva una vez finalizada la trasposición son un impedimento para la creación de nuevos proyectos empresariales en el ámbito de EAF.



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

Es importante reseñar, que **provincias que en 2017 tenían domiciliada alguna EAF, en 2019 no tienen ninguna,** como el caso de Girona que tenía 2 o Salamanca y Albacete tenían 1 EAF y actualmente no tienen ninguna; además hay comunidades autónomas en las que no hay ninguna EAF domiciliada como Cantabria, Aragón, Castilla-La Mancha, o Extremadura.

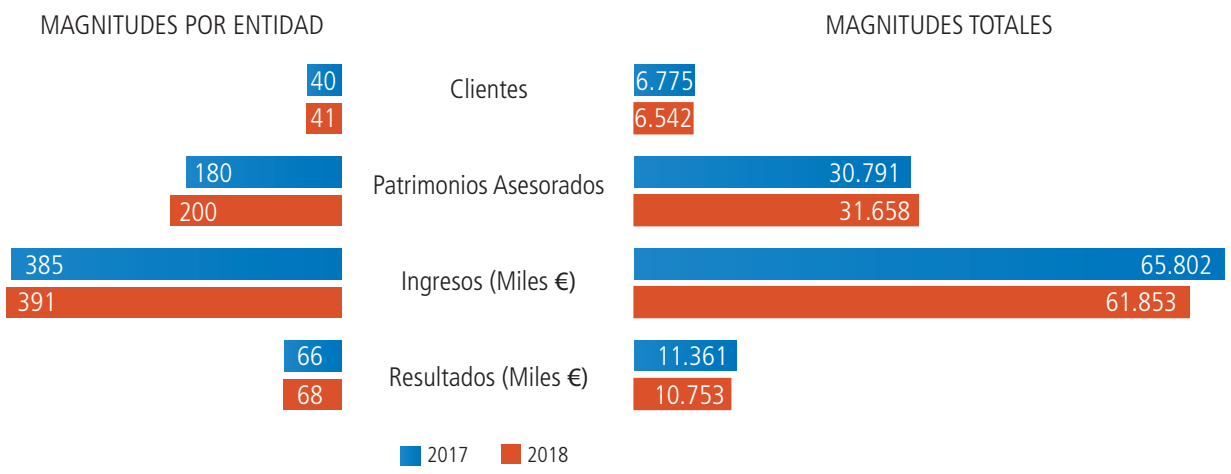


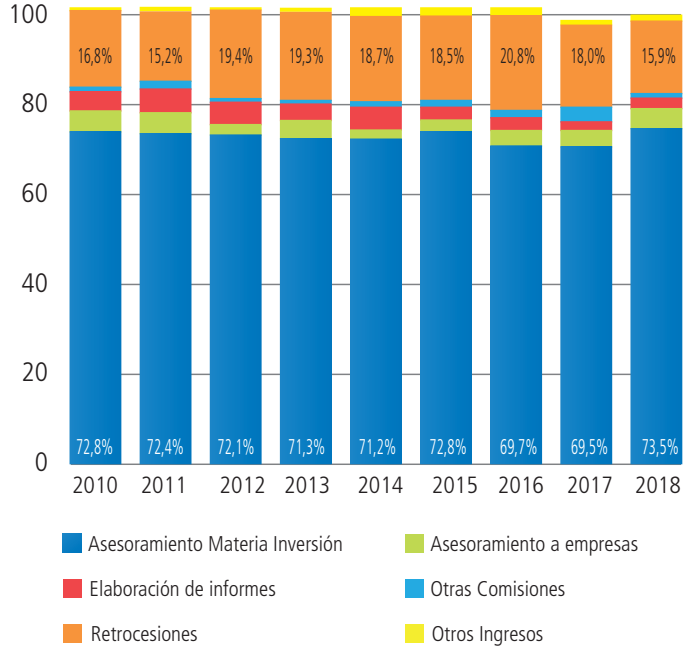
PROVINCIA	PJ	PF	TOTAL	%
Madrid	71	10	81	53,29
Barcelona	22	3	25	16,45
Vizcaya	3	3	6	3,95
Murcia	2	3	5	3,29
Valencia	4	1	5	3,29
Navarra	3	0	3	1,97
Pontevedra	3	0	3	1,97
Tenerife	1	2	3	1,97
Alicante	1	1	2	1,32
Málaga	0	2	2	1,32
Álava	2	0	2	1,32
Asturias	2	0	2	1,32
La Coruña	1	1	2	1,32
Lérida	2	0	2	1,32
Baleares	2	0	2	1,32
Donostia	1	0	1	0,66
Las Palmas	0	1	1	0,66
Almería	1	0	1	0,66
Granada	0	1	1	0,66
León	1	0	1	0,66
Tarragona	0	1	1	0,66
Valladolid	1	0	1	0,66
TOTAL	123	29	152	100,00

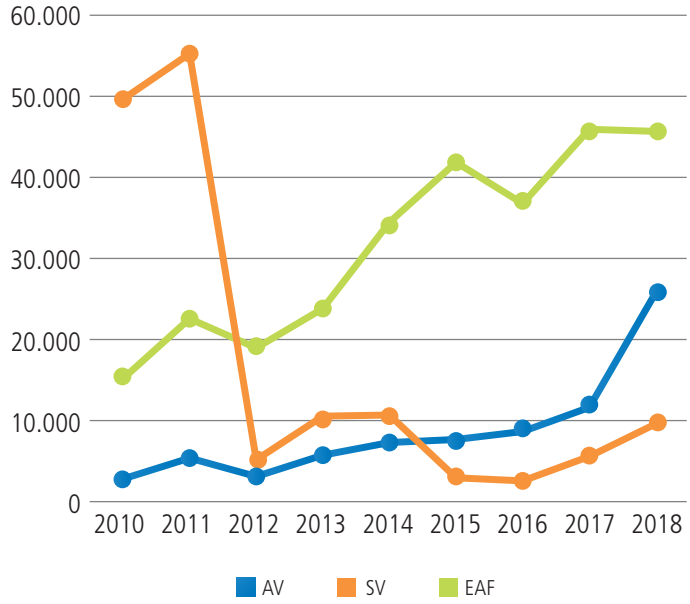
PRINCIPALES MAGNITUDES

Tras el incremento registrado en 2017 en las principales magnitudes de las EAFs, **el balance de 2018 no ha sido positivo, teniendo un crecimiento negativo tanto en el número de clientes (3,44%), ingresos (6%) y resultados (5,33%)**

El descenso en la cifra global de las magnitudes reseñadas podría tener que ver más con el descenso en el número de entidades registradas, dado que, tal como se muestra en el cuadro siguiente, las citadas cifras calculadas por entidad, aumentan respecto al año anterior.







INGRESOS

Los ingresos, aunque se han reducido un 17% con respecto al ejercicio anterior, no ha sido así en las principales actividades de las EAF: los ingresos por asesoramiento se mantienen, (-0,56%), el servicio de asesoramiento a empresas se incrementa un 14,58% y el de elaboración de informes un 11, 64%. Por contra, se reducen significativamente (70,21%) otras comisiones de clientes y las retrocesiones en un 17,28%.

Es significativo que, mientras que el peso de los ingresos por asesoramiento sobre los ingresos totales es el 73,5% frente al 69,5% de 2017, las retrocesiones han pasado del 18% al 15,9 % de los ingresos totales en 2018. A esto hay que añadir que, del total de retrocesiones recibidas en 2018, buena parte se devuelven a los clientes, bien minorando la facturación (con lo cual la cifra de Ingresos por asesoramiento estaría minorada), bien por abono directo al cliente, con lo cual la cifra podría quedar reducida a la mitad o incluso menos.

Comparando los ingresos de asesoramiento de las EAFs con los de otras Empresas de Servicios de Inversión (AV y SV) se advierte que los correspondientes a las Agencias de Valores han crecido el 122% con respecto al año anterior y los de las Sociedades de Valores el 72%. Sin embargo este incremento no se ve reflejado en la cifra global de ingresos por comisiones: en las agencias de valores el incremento ha sido de 10% mientras que en las SV se ha reducido mas del 24%. Este incremento puede ser debido entre otros factores al cómputo de las EAF transformadas en AV. En cambio, para estas entidades, en especial las sociedades de valores el resto de comisiones, excepto las de custodia de activos y de elaboración de informes, decrecen, lo que evidencia el impacto de las directrices de comercialización surgidas como consecuencia de la nueva Directiva y el impacto de la evolución desfavorable de los mercados financieros.

NÚMERO DE CLIENTES

El número de clientes asesorados ha disminuido en 2018, debido al sector minorista, mientras que los clientes profesionales han tenido un crecimiento moderado.

PATRIMONIO MEDIO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Var 2018/17
Clientes minoristas	2.345	3.542	3.285	3.738	4.335	5.156	5.510	6.321	6.020	-4,76%
Clientes no minoristas	70	119	175	235	273	319	327	359	431	20,06%
Otros	16	16	24	29	35	69	86	95	91	-4,21%
TOTAL	2.431	3.677	3.484	4.002	4.643	5.544	5.923	6.775	6.542	-3,44%

A este respecto hay que incidir en que cada vez mas fondos de inversión y SICAVs son asesorados por EAFS, dado que cuentan con la ventaja tener un servicio de asesoramiento diferenciado de la propia gestión, proporcionando un valor añadido a estos instrumentos, dada la independencia y en muchos casos el conocimiento del cliente objetivo por parte de la EAF.

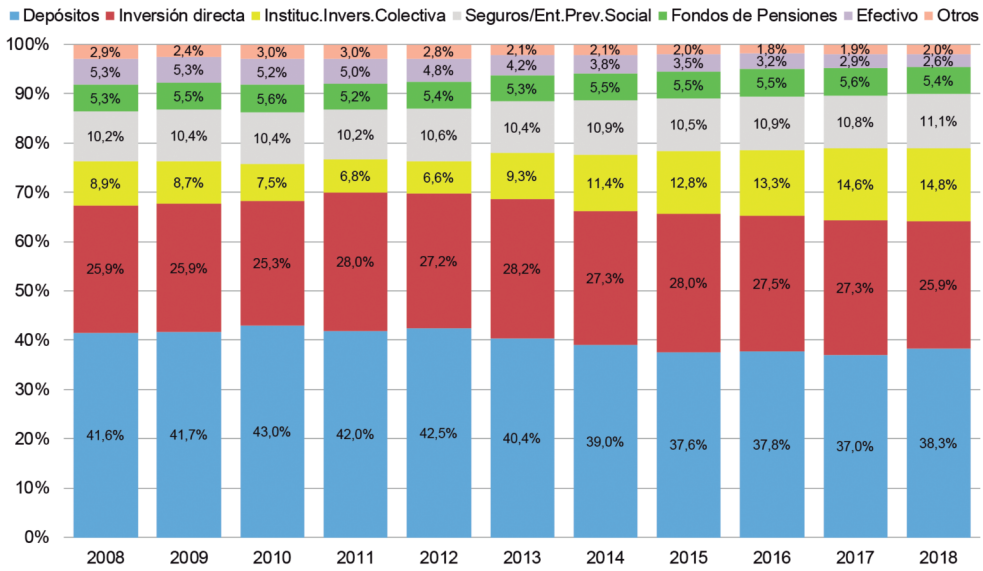
PATRIMONIO ASESORADO

El patrimonio asesorado se ha incrementado un 4,5% en el caso de los clientes minoristas, y se ha reducido un 1,46% en el caso de los clientes no minoristas. Sin embargo, el patrimonio medio por EAF se ha incrementado un 8,98% con especial incidencia en el caso del patrimonio asesorado a clientes minoristas que ha aumentado un 18,68%. De la misma forma, el patrimonio asesorado por cliente, en el caso de los clientes minoristas, se ha incrementado un 22,33%.

PATRIMONIO MEDIO/CLIENTE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Var 2018/17
Clientes minoristas	731	616	995	1.335	1.317	1.260	1.377	1.439	1.708	18,68%
Clientes no minoristas	163.810	102.601	57.836	47.873	50.884	47.902	54.689	47.785	40.952	-14,30%
TOTAL	164.541	103.217	58.831	49.208	52.200	49.162	56.067	49.224	42.660	-13,34%

PATRIMONIO MEDIO/EAFI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Var 2018/17
Clientes minoristas	32.982	26.609	32.347	39.616	39.914	42.202	47.426	53.193	65.073	22,33%
Clientes profesionales	270.917	168.917	113.955	100.305	109.596	120.687	141.167	126.868	135.297	6,64%
TOTAL	303.899	195.526	146.302	139.921	149.509	162.889	188.593	180.062	200.370	8,95%

Hay que tener en cuenta además, que los productos mas recomendados por las EAFs a sus clientes son los fondos de inversión. Según el Informe de Inverco "Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones, Informe 2018 y perspectivas 2019", la evolución de estructura del ahorro de las familias es el siguiente.



En el citado informe se indica que gran parte de las operaciones de adquisición de nuevos activos financieros de las familias se dirigió hacia las IIC, cuyas compras netas acumuladas en el año estarán en torno a los 11.000 millones de euros, compensando parte de las desinversiones registradas en otros activos. Las IIC han aumentado ligeramente su ponderación sobre el total de los activos financieros de los hogares españoles y suponen el 14,8%. Podemos concluir que 2018 ha sido un año con gran inestabilidad en los mercados financieros, asi como con grandes cambios regulatorios, que han tenido y siguen teniendo efectos en las Empresas de Asesoramiento Financiero. A pesar de ello, y aunque las cifras globales no han sido buenas, las EAFs han conseguido mantenerse, e incluso, las magnitudes medias por entidad son positivas.

Esperamos que en 2019, con la nueva regulación que permite tener agentes para la captación de clientes, sea una oportunidad de crecimiento y consolidación de estas entidades.

Observatorio Financiero
de la Comisión Financiera del CGE

COORDINADORES: Antonio Pedraza, Montserrat Casanovas y Salustiano Velo

De izda. a dcha.: Valentín Pich, Manuel Conthe y Antonio Pedraza.

Informe del tercer cuatrimestre de 2018

El Consejo General de Economistas de España (CGE) presentó el día 5 de febrero el Observatorio Financiero "Informe enero 2019" (relativo al tercer cuatrimestre de 2018) –elaborado por la Comisión Financiera de dicho Consejo General– en un acto que contó con la presencia destacada del expresidente de la CNMV, **Manuel Conthe,** y en el que también participaron el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich;** el presidente de la Comisión Financiera del Consejo, **Antonio Pedraza;** y el coordinador del Observatorio Financiero, **Salustiano Velo.**

A continuación presentamos algunas de las conclusiones del informe.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

- La economía mundial ha mantenido un buen ritmo de expansión en la segunda mitad del año 2018, gracias al impulso de las economías avanzadas, principalmente EE.UU. La economía española ha cerrado el año con un crecimiento del 2,5%, en gran parte debido al tirón de la demanda interna.
- La tasa de variación anual del IPC en diciembre ha sido del 1,2%, cinco décimas inferior a la registrada en el mes anterior, mientras que la tasa de inflación subyacente se mantiene en el 0,9%. El descenso de la tasa general de diciembre ha sido más intenso de lo esperado debido a una caída de la inflación energética.
- Los datos suministrados por la Balanza de Pagos proporciona un deterioro del contexto exterior que refleja un descenso de la capacidad de financiación de la Economía Española, que alcanzó los 6,4 miles de millones de euros frente a los 14,7 miles de millones de euros del ejercicio anterior. En el acumulado de los últimos doce meses se observa una disminución a causa del descenso del saldo por cuenta corriente.
- La deuda pública en circulación y el total de la deuda externa de la economía española ha registrado repuntes con variaciones anuales del 4,4% y 4%.

MERCADOS DE VALORES, DE MATERIAS PRIMAS Y TIPO DE INTERÉS

- 2018 ha sido un año negro para los inversores ya que en casi todos los mercados financieros y en casi todos los activos financieros la rentabilidad ha sido negativa. Así, en los principales mercados bursátiles sólo la bolsa brasileña ha presentado una buena rentabilidad, del 15%, mientras que las principales pérdidas han sido la bolsa china (24,6%), la alemana (18,3%) y la italiana (16,1%). La bolsa española ha perdido un 15%, siendo su peor año desde 2010.
- El dólar y el yen se apreciaron en relación al euro un 1,1% y un 4,1%, respectivamente, en el último trimestre y un 4,5% y 6.78% en el año.
- El oro, en un año de volatilidad e incertidumbre como ha sido 2018, solamente se ha comportado como activo refugio en los momentos de extrema volatilidad, es decir, en el último trimestre del año, en el que se aprecia un 1,72%. Pero ha registrado una pérdida anual del 4,79%. El activo refugio por excelencia en 2018 ha sido el dólar.
- En cuanto al precio del petróleo ha experimentado una gran volatilidad, con un precio máximo del Brent de 86 $/barril en octubre y un mínimo de 59 $/barril a principios de diciembre, debido fundamentalmente a la guerra de precios existente entre los países productores.

TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

- Los tipos de interés del mercado interbancario de la zona Euro se han mantenido en niveles negativos.
- En los mercados de Deuda Pública Española, la rentabilidad del Bono a 10 años ha disminuido ligeramente, con un ligero repunte de la prima de riesgo de 4 puntos.
- En cuanto al indicador de estrés de los mercados financieros españoles ha repuntado ligeramente en relación con

2017 debido a las fuentes de inestabilidad habidas a lo largo del año.

- Los *Credit Default Swaps* han mantenido el fuerte diferencial con Italia a lo largo de 2018.

INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

- El BCE ha aplazado la subida de tipos en consonancia con la evolución de la economía europea. En diciembre ha dejado de comprar bonos, pero se compromete a seguir reinvirtiendo todos los vencimientos a lo largo del año y hasta que sea necesario, de cara a mantener la liquidez y la estabilidad en la zona.
- El balance del Eurosistema, que alcanza los 2,7 millones de euros, ha tenido una variación anual del 14,3%. De estos fondos, a nuestro país le corresponde un 17,7%, un 5,4% más que en el mismo mes del año anterior.
- Los depósitos de los hogares han aumentado en el mes de noviembre un 0,5% con respecto al mes anterior y un 2,5% con respecto al año anterior. Ello a pesar de la nula rentabilidad de los mismos, pero siguen constituyendo activo sin riesgo para las familias.

CRÉDITO Y OTROS INDICADORES DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

- El sector financiero sigue avanzando en su modernización, disminuyendo costes de estructura, de personal y número de oficinas, reforzando el capital según los requisitos de regulación y adaptándose a un escenario de nuevos operadores
- Las nuevas operaciones de préstamos y créditos se han incrementado en tasa interanual un 9,6%. La tasa de morosidad mejora, situándose en el 6,15%, 2,1 p.p. menos que el año anterior. La ratio de dudosidad en el tercer trimestre se sitúa, para hogares, en el 6,3% y para el crédito al consumo y bienes duraderos, en el 1,3%.

PREVISIONES MARZO

Se mantienen las previsiones de crecimiento del PIB en el 2,1% para este año, y del 1,7% para el próximo, estimación moderada a pesar de la fortaleza que se ha venido observando en el consumo en el trimestre y a la inercia del crecimiento del 0,7% del último trimestre de 2018. La debilidad de las exportaciones, algo contrastado con los datos de enero, con aportación neutra, y, viniendo de un trimestre anterior con aportación negativa del 3,5% al crecimiento, afecta a nuestro sector industrial con una caída interanual del 5% en diciembre y con la entrada de pedidos también en negativo. La ralentización del crecimiento en zona euro (0,2% entre enero y marzo; y se espera el 1,1% en el año), hacia la que se destinan el 65% de nuestras exportaciones no ayuda. No obstante, esperamos que a finales del ejercicio 2019, las exportaciones podrían crecer en el entorno del 3% para todo el ejercicio.

	2019	2020
PIB	2,1%	1,7%
Inflación	1,9%	2,1%
Paro	14%	13,25%
Consumo	1,8%	1,6%
Exportaciones	3%	3%
Tasa de ahorro	5%	5%
Bono a 10 años	0,3%-1%	1,3%-2,0%

Cabe señalar que la tasa de inflación no prevé incrementos significativos, dado el mantenimiento de los precios de la energía en el último trimestre. Aunque la evolución de la demanda nacional permite por ahora sostener a corto plazo el crecimiento del PIB, provoca que la tasa de ahorro se mantenga en mínimos de las series históricas, dejando a los hogares y familias en situación de déficit financiero, factor preocupante cuando cambie el ciclo económico.

La marcha atrás de los bancos centrales en su política de disminución de balance y de normalización monetaria hace ajustar a la baja las previsiones sobre la evolución del bono español, en vistas también de la presión compradora a la que se asiste y que ha llevado al bono alemán a entrar en rentabilidades negativas. Mientras en EEUU, por las mismas razones, se invierte la curva de tipos, con los malos antecedentes históricos que gravitan sobre este hecho. Las incertidumbres convierten a los bonos soberanos en refugio.

El riesgo por el control del déficit público se mantiene. Las pensiones con el actual sistema y la indexación prevista, se convierten en un tema preocupante que habría que abordar de manera urgente. La disminución del superávit por cuenta corriente motivado por el peor comportamiento reseñado de las exportaciones y el previsible aumento de las importaciones, nos hace más vulnerables ante riesgos externos.

El segundo trimestre está lleno de incertidumbres externas: EEUU empieza a resentirse pasados los efectos iniciales de la política fiscal de Trump; China crece a la mitad de lo que solía hacerlo; la amenaza e incertidumbre del Brexit se acrecienta conforme pasa el tiempo; Alemania, Italia, incluso Francia, parecen gripadas, lastrando el crecimiento europeo y los posibles vientos favorables de cola que nos pudiesen venir de esa dirección. También hay incertidumbres internas: un trimestre donde coinciden elecciones generales, autonómicas, europeas y municipales…Y donde, además, las políticas que viene anunciando el ejecutivo tienen marcado carácter procíclico, que es lo que parece menos aconsejable cuando los síntomas de desaceleración son tan evidentes.

Prevención del Blanqueo de Capitales y Financiación del terrorismo dirigido a las Empresas de Asesoramiento Financiero

El pasado 19 de diciembre tuvo lugar un seminario impartido por EAF (Economistas Asesores Financieros) retransmitido vía *streaming* y presencialmente en la sede del Consejo General de Economistas con la finalidad de formar al personal de las Empresas de Asesoramiento Financiero en la Prevención del Blanqueo de Capitales. Estas empresas son sujetos obligados por el Banco de España y están sujetas a su supervisión por lo que el seminario tenía un especial interés para ellas.

El seminario fue impartido por **Victoria Nombela,** secretaria técnica de EAF-CGE y por **Zaira Melero,** directora general de consultoría del despacho Mansolivar.

Reunión de la Comisión Permanente del Consejo en el Congreso de los Diputados

La Comisión Permanente del Consejo General de Economistas celebró una reunión el pasado 11 de marzo en el Congreso de los Diputados, donde fueron recibidos por la presidenta del Congreso en funciones, **Ana Pastor,** quien pronunció unas palabras de bienvenida a los representantes del colectivo de los economistas. Junto a los miembros de la Comisión Permanente, participaron en la reunión el diputado del Grupo Popular, **Jaime Olano** y la diputada del PSOE, **Patricia Blanquer,** con quienes se debatieron asuntos de coyuntura económica. También estuvo presente el presidente en funciones de la Comisión de Economía en el Congreso, **Cristóbal Montoro.**

Los representantes del Consejo General de Economistas en el salón de plenos del Congreso de los Diputados.

Presentación del Informe de la Competitividad Regional en España 2018

El 18 de diciembre se presentó en la sede del Consejo General de Economistas el *Informe de la Competitividad Regional en España 2018,* elaborado por un equipo de investigadores de la Universidad de Murcia y editado por el citado Consejo que recoge el diagnóstico realizado a partir de los resultados del Índice de Competitividad Regional (ICREG) para las 17 Comunidades Autónomas. Participaron en la presentación el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich;** el decano del Colegio de Economistas de Murcia, **Ramón Madrid;** el vicepresidente del Consejo, **Pascual Fernández,** y el coordinador y el director técnico del informe respectivamente, **Patricio Rosas** y **José Carlos Sánchez de la Vega.**

El Informe está realizado a partir de 53 variables o indicadores estructurados en torno a siete ejes competitivos –entorno económico, capital humano, mercado de trabajo, entorno institucional, infraestructuras básicas, entorno empresarial e innovación– que permiten identificar las fortalezas y debilidades competitivas a nivel regional constituyendo una herramienta útil para la toma de decisiones en política económica.

Según el Informe, en la mayoría de las CCAA existe un deterioro competitivo en entorno empresarial e innovación.

Presentación de las Conclusiones del Encuentro sobre Inversión, financiación y gestión de infraestructuras de transporte

El secretario de Estado de Infraestructuras, Transporte y Vivienda, **Pedro Saura,** participó el pasado 6 de febrero en la sede del Consejo General de Economistas, en la presentación de las Conclusiones del Encuentro sobre *La inversión, financiación y gestión de infraestructuras de transporte,* celebrado el pasado verano en Santander en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, en el que se abordó el transporte por carretera en España. Junto al secretario de Estado participaron en la presentación el presidente del Consejo, **Valentín Pich,** y el vicepresidente del Consejo y director del Encuentro, **Pascual Fernández.**

Durante la presentación se puso de manifiesto que los primeros vencimientos de contratos de concesiones de autopistas –a los que seguirán otros entre 2019 y 2021– hace que resulte crucial la definición de un modelo de gestión, financiación y mantenimiento de nuestra red de carreteras que garantice su funcionamiento de manera eficiente, sostenible en el tiempo y que cumpla con todos los estándares medioambientales y de seguridad.

De izda. a dcha.: Patricio Rosas, Ramón Madrid, Valentín Pich, Pedro Saura, Pascual Fernández y Jose Maria Casado

Panorama de la fiscalidad autonómica y foral 2019

El Registro de Economistas Asesores Fiscales del Consejo General de Economistas (REAF), presentó el pasado 26 de febrero el informe *Panorama de la fiscalidad autonómica y foral 2019* que elabora anualmente, en el que se analiza el desarrollo normativo que cada Comunidad Autónoma, resume la situación de cada tributo en el conjunto del Estado y establece comparaciones entre territorios, a través de ejemplos representativos y a lo largo del tiempo.

Participaron el presidente del Consejo, **Valentín Pich;** el presidente del REAF, **Jesús Sanmartín;** la directora de la Cátedra de Hacienda Territorial de la Universidad de Murcia, **María José Portillo,** y el secretario técnico y director de estudios, respectivamente, del REAF, **Luis del Amo** y **Rubén Gimeno.**

Luis del Amo, Jesús Sanmartín, Valentín Pich, Mª Jesús Portillo y Rubén Gimeno, momentos antes de comenzar la rueda de prensa.

Modelos de memorias de Cuentas Anuales

El Consejo General de Economistas presentó el pasado 15 de marzo los modelos de Memorias de cuentas anuales para el cierre de 2018 que las empresas deben presentar durante el primer semestre de 2019, elaborados de manera coordinada por cuatro de sus órganos especializados: EC, REA, REFOR y REAF. En el acto se expusieron los aspectos más controvertidos y las novedades más importantes relacionados con la elaboración de los distintos tipos de memorias. Intervinieron **Federico Díaz,** director de control de calidad del REA; **Marcos Antón,** director ejecutivo de EC; **Gregorio Labatut,** economista-profesor titular de la Facultad de Economía de la Universidad de Valencia; **Alejandro Latorre,** economista-administrador concursal, y **Gema Martín de Almagro,** economista-auditora de cuentas, miembro de EC y del REA.

De izda. a dcha.: Marcos Antón, Gregorio Labatut, Gema Martín de Almagro, Alejandro Latorre y Federico Díaz.

Inversiones con incentivo fiscal en I+D+i

Marcelino Blanco
Director de planificación patrimonial
Andbank-España

ANDBANK
Private Bankers

Los investigadores obtienen fondos adicionales para sus proyectos, todo ello a cambio de que los inversores puedan beneficiarse de la fiscalidad.

El artículo 35 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades regula la deducción por gastos e inversiones en actividades de I+D+i, que se calcula con los siguientes COEFICIENTES:

- El 25 por ciento de los gastos de investigación y desarrollo efectuados en el período impositivo.
- El 17 por ciento de los gastos de personal correspondientes a investigadores cualificados adscritos en exclusiva a actividades de investigación y desarrollo.
- El 8 por ciento de las inversiones en elementos de inmovilizado material e intangible, excluidos los edificios y terrenos, siempre que estén afectos exclusivamente a las actividades de investigación y desarrollo.
- El 12 por ciento de los gastos del período en actividades de innovación tecnológica, salvo en Canarias, cuyo porcentaje se establece en el 45 por ciento.

Además la deducción se puede incrementar un 17 por ciento adicional sobre la parte de los gastos en investigación y

desarrollo que supere la media de los gastos incurridos en los dos ejercicios anteriores.

La deducción no podrá superar el 25 por 100 de la cuota del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio o del 50 por 100 cuando el importe de la deducción exceda del 10 por 100 de a cuota íntegra del ejercicio.

El propio articulo 35 define la actividad y los conceptos que tienen la consideración de I+D.

También se regulan los procedimientos que pueden seguir los contribuyentes que realizan o encargan a terceros proyectos de este tipo para poder acreditar que la actividad desarrollada es realmente una actividad de I+D. Los PROCEDIMIENTOS O ALTERNATIVAS que ofrece la normativa PARA ACREDITAR LA ACTIVIDAD son tres:

- Aportar informe motivado emitido por el Ministerio de Economía y Competitividad, o por un organismo adscrito a éste, relativo al cumplimiento de los requisitos científicos y tecnológicos exigidos para calificar las actividades del contribuyente como investigación y desarrollo. Dicho informe tendrá carácter vinculante para la Administración tributaria. Los organismos adscritos son las "entidades certificadoras".
- Presentar consulta tributaria sobre la interpretación y aplicación de la presente deducción, cuya contestación tendrá carácter vinculante para la Administración tributaria.
- Igualmente, se podrá solicitar a la Administración tributaria la adopción de acuerdos previos de valoración (APAs) de los gastos e inversiones correspondientes a proyectos de investigación y desarrollo.

Lo más habitual es optar o bien por la vía del informe motivado o bien por la consulta tributaria. Aunque más seguridad jurídica se obtiene cuando se aporta informe motivado y se presenta consulta tributaria vinculante.

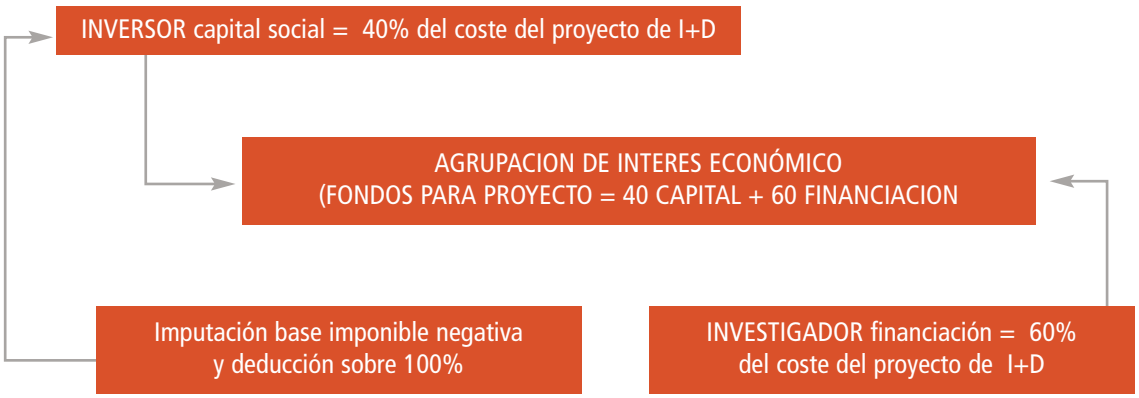
Por otra parte, la normativa recoge un régimen tributario especial que se aplica a las participaciones en agrupaciones de interés económico (AIE). Este régimen especial se recoge en los artículos 43 a 47 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. El régimen fiscal especial consiste en la imputación a los socios de las bases imponibles y las deducciones obtenidas por la propia AIE.

Además las inversiones en proyectos de I+D se contabilizan normalmente como gasto del periodo de acuerdo con las normas contables.

Por lo tanto, un proyecto de I+D llevado a cabo por una AIE implica que la base imponible negativa que se obtiene por la AIE (ya que contabiliza el gasto del proyecto) y la deducción comentada se imputan a los socios de la propia AIE.

Es habitual que este tipo de actividades se lleven a cabo con los fondos aportados por los socios al capital social y con financiación aportada por el propio investigador. Y son los socios quienes computan la base imponible negativa de la AIE (conformada por la totalidad de los gastos) y la totalidad de la deducción.

El esquema podría ser el siguiente:



Con este tipo de estructuras, los investigadores obtienen fondos adicionales para sus proyectos, todo ello a cambio de que los inversores puedan beneficiarse de la fiscalidad. La AEAT ha confirmado en varias consultas vinculantes esos esquemas de inversión. Resulta de especial interés la consulta V1824-18.

Se trata de estructuras complejas también desde el punto de vista mercantil que deben ser analizadas con especial cuidado, empezando por los proyectos que se van a acometer.

Sin duda, precisan de asesoramiento experto.

Agua y residuos: invertir con criterios sostenibles en una megatendencia

Bertrand Lecourt
Gestor del FF Sustainable Water & Waste Fund de Fidelity

La inversión en megatendencias gana cada vez más adeptos, sobre todo si se realiza con criterios sostenibles.
Los motivos son variados, entre ellos que se trata de estrategias tangibles a muy largo plazo que representan al mismo tiempo una perfecta alternativa para evitar los efectos de los ciclos económicos. Además, por supuesto, de la cada vez mayor conciencia social sobre los factores ASG (Ambientales, Sociales y de Gobierno).

Según la Encuesta Global a Analistas que en Fidelity hacemos cada año, las compañías que tienen en cuenta estos criterios y comunican sus actuaciones al respecto se triplicaron en 2018 frente a 2017, y en este 2019 han aumentado doce puntos porcentuales respecto al año pasado hasta alcanzar ya el 70%.

En Fidelity también estamos convencidos de que invirtiendo en las empresas que aplican unas exi-

La demografía es una clara megatendencia: el envejecimiento de la población o el desarrollo de las clases medias permiten invertir en sectores que tendrán desarrollos espectaculares a largo plazo.

gentes normas de responsabilidad corporativa podemos proteger y mejorar los rendimientos de la inversión de nuestros clientes. Por eso, en 2012 nos suscribimos a los **Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas** (PRI, por sus siglas en inglés) y el año pasado obtuvimos la mayor calificación posible, A+, en todas las categorías que evalúa. Gracias a nuestro riguroso proceso de análisis ascendente adquirimos el profundo conocimiento necesario de las cuestiones ASG de cada compañía en la que invertimos: en 2017 dialogamos con más de 760 empresas sobre asuntos como el gobierno corporativo y la remuneración, la composición del consejo, la estructura del capital y cuestiones medioambientales y sociales como el cambio climático o la corrupción. También, y solo durante 2017, participamos en más de 3.700 juntas de accionistas y votamos en contra de las propuestas de la dirección en casi un tercio de las ocasiones para proteger los derechos de los inversores.

Una de las principales megatendencias es la demografía: los cambios estructurales como el crecimiento poblacional, el desarrollo de las clases medias a nivel mundial (sobre todo en gigantes como China y la India) o el envejecimiento de las poblaciones, permiten invertir en sectores muy diferentes que tendrán desarrollos espectaculares a largo plazo, como pueden ser el de la salud, la cosmética o el consumo.

Unos ejemplos concretos entre los muchísimos que hay son estos tres:

- En 2017, alrededor de 2.500 millones de personas vivían con problemas de visión sin corregir. Se espera que esta cifra aumente hasta los 3.300 millones en 2050 (Essilor, marzo de 2018).
- Se prevé que el volumen total de robots colaborativos o *co-bots* (aquellos que incorporan inteligencia artificial y sensores de movimiento con los que pueden trabajar con mayor seguridad y eficacia junto con los trabajadores humanos) fabricados aumentará hasta 434.404 en 2025, frente a 8.950 en 2016, lo que supone una tasa compuesta de crecimiento anual del 61,2% (Loup Ventures, julio de 2017)
- Se prevé que el número de enfermos de diabetes en el mundo pase de 425 millones en 2017 a 629 millones en 2045. Actualmente, existen alrededor de 187 millones de enfermos de diabetes en la India y China y se prevé que este número aumente hasta superar los 250 millones en 2045 (International Diabetes Federation, Diabetes Atlas, 2017, Bernstein Analysis).

Existe otra megatendencia muy relacionada con la anterior de la que se habla menos y cuya importancia es capital para la humanidad: **la gestión del agua y los residuos.**

Las compañías que tienen en cuenta los criterios sostenibles en su gestión y comunican sus actuaciones al respecto se triplicaron en 2018 frente a 2017, y en este 2019 alcanzan ya el 70%.

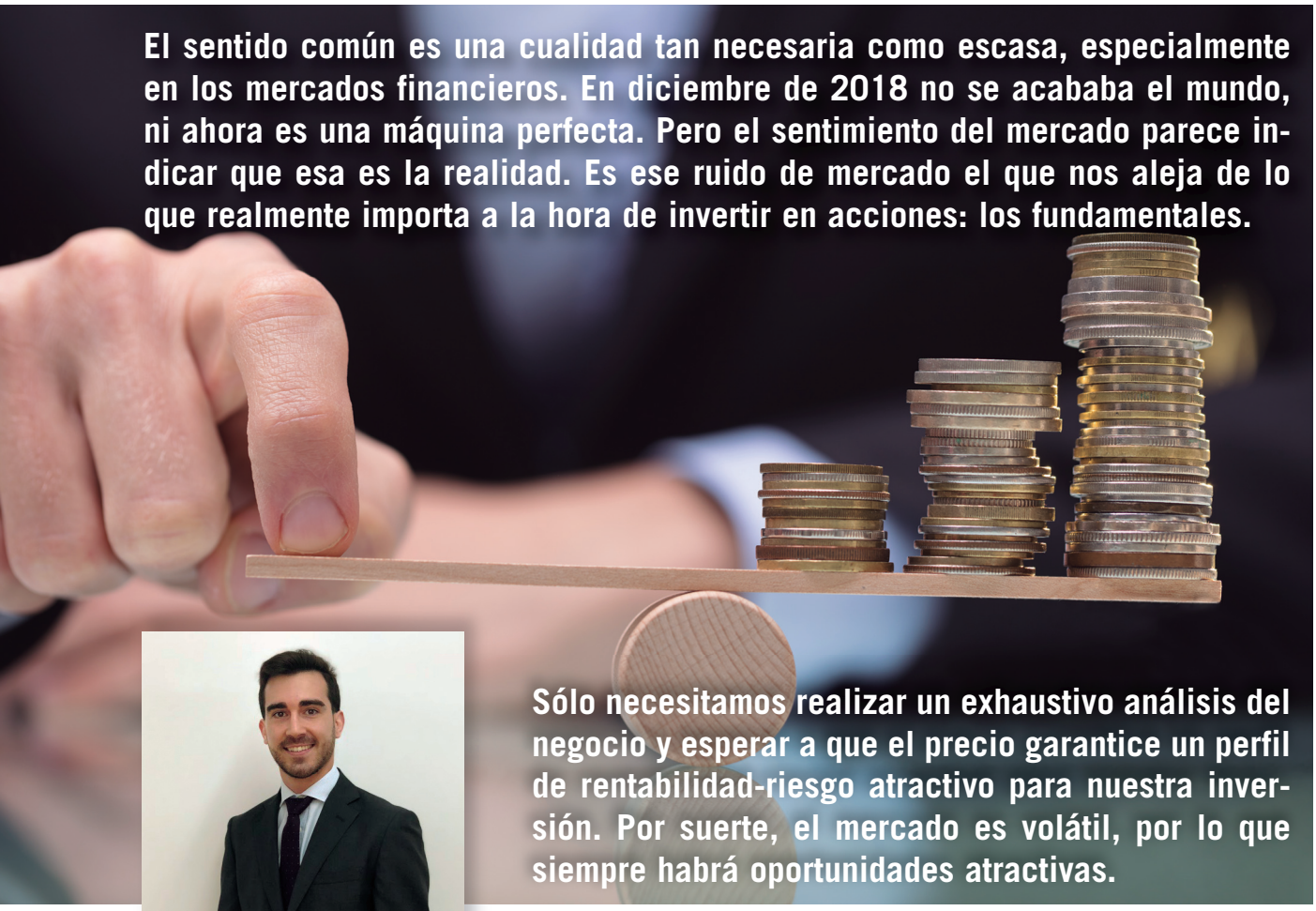
Por un lado, la importancia del agua está clara, ya que ninguna civilización puede sobrevivir sin ella y además empieza a ser un bien cada vez más escaso (solo un 1% del agua de la Tierra es apta para el consumo humano). Sin embargo se invierte muy poco en el sector de los residuos, pese a que las empresas que se dedican a este tema (apoyándose en el reciclaje y fomento de una economía circular y sostenible) son igualmente claves para la supervivencia de todos.

Una megatendencia capital para la supervivencia de la humanidad pero de la que se habla muy poco es la gestión de residuos, apoyada sobre todo en el reciclaje y fomento de una economía circular y sostenible.

Por eso, en Fidelity acabamos de lanzar el *FF Sustainable Water & Waste Fund,* un fondo centrado en estas oportunidades de inversión sostenibles que brindan la gestión del agua y los residuos. Aprovecharemos nuestros potentes recursos de análisis e inversión para encontrar las oportunidades de inversión más atractivas en este sector escasamente analizado, pues aunque la historia del agua y los residuos es tan antigua como la de la civilización, las empresas que lo componen siguen siendo objeto de una escasa atención por parte de los inversores. Este fondo ofrece una sólida diversificación dentro de la renta variable mundial con un importante potencial de crecimiento y un impulso al perfil ASG de cualquier cartera.

Invertir con sentido común

El sentido común es una cualidad tan necesaria como escasa, especialmente en los mercados financieros. En diciembre de 2018 no se acababa el mundo, ni ahora es una máquina perfecta. Pero el sentimiento del mercado parece indicar que esa es la realidad. Es ese ruido de mercado el que nos aleja de lo que realmente importa a la hora de invertir en acciones: los fundamentales.



Sólo necesitamos realizar un exhaustivo análisis del negocio y esperar a que el precio garantice un perfil de rentabilidad-riesgo atractivo para nuestra inversión. Por suerte, el mercado es volátil, por lo que siempre habrá oportunidades atractivas.

Álvaro Jiménez
Analista de Gesconsult

Cuando a principios del año pasado nos planteábamos como podría ser 2018 la opinión general apuntaba a un buen año para los activos de riesgo por la combinación del crecimiento económico global coordinado, el incremento de los beneficios, unos tipos de interés todavía bajo el influjo de los Bancos Centrales y una agenda política despejada.

Lo que luego vendría dejaría en nada todas nuestras previsiones. Como suele suceder, los riesgos son los que nunca pones en un papel. La guerra comercial empezó a ganar dimensión y comenzó a tener un impacto en la economía real, dañando la confianza de los consumidores y retrasando decisiones de compra e inversión por parte de las empresas. En Italia se creaba un gobierno inconcebible cuya consecuencia inmediata era más gasto y menos ingresos (más déficit) y un marcado sesgo anti europeo. China y su aterrizaje económico empezaba a centrar las conversaciones y el Brexit volvía a complicarse.

A finales de 2018 los mercados se posicionaron para un mundo bordeando la recesión, unos beneficios empresariales deprimidos y unas condiciones monetarias extremadamente restrictivas.

Este 2019 hemos arrancado el año con subidas entorno al 8% pues el mercado confía en un acuerdo sobre la guerra comercial entre EEUU y China y una

prórroga del Brexit reduciendo el riesgo de una salida desordenada de la Unión Europea. En nuestra opinión ni en diciembre de 2018 se acababa el mundo, ni ahora es una máquina perfecta. El ruido de mercado es el que nos aleja de lo que realmente importa a la hora de invertir en acciones: **los fundamentales.**

La inversión en acciones debería ser algo sencillo. Es cierto que, a corto plazo, los precios varían en función del sentimiento de mercado, pero también es cierto que, a largo plazo, lo único que impera son los fundamentales. De forma que, si queremos obtener rendimientos extraordinarios a largo plazo, deberíamos invertir en negocios extraordinarios, esos negocios que cumplen una serie de características (fundamentales sólidos) que demuestran que las probabilidades de generar valor son muy superiores a las probabilidades de perder valor. Para ello, debemos establecer un proceso de inversión coherente y sencillo. Un proceso que incluya, al menos, los siguientes aspectos: (1) **análisis cualitativo,** (2) **análisis cuantitativo** y (3) **valoración.**

El análisis de una compañía debe empezar por lo más básico, su **historia.** Conocer la historia de una compañía es esencial. Para entender el presente debemos conocer el pasado. Dentro del análisis cualitativo de un negocio, debemos valorar con especial atención las **ventajas competitivas.** Este concepto, desarrollado por el profesor Michael Porter, es el más importante de todos. Al fin y al cabo, los mejores negocios son aquellos que poseen ventajas competitivas fuertes y sostenibles en el tiempo. De no ser así, Coca-Cola no llevaría más de 130 años vendiendo el mismo producto, ni Apple podría vender sus *smartphones* a un precio muy superior a los de la competencia. Otro aspecto importante es el **análisis del sector.** Es imprescindible entender cuáles son los *drivers* de una industria, quiénes son los competidores de una compañía o en qué momento del ciclo nos encontramos. Por supuesto, conocer el management de la compañía es crucial. Como diría Warren Buffett, no solo apostamos por el caballo, sino también por el jinete. Una vez conocemos la compañía, podemos pasar a analizar sus resultados.

Los mejores negocios son aquéllos que obtienen **márgenes superiores a los de la competencia de forma sostenible,** aquéllos que generan **flujos de caja previsibles y recurrentes,** negocios que son capaces de obtener **altos retornos sobre el capital a lo largo del tiempo,** de manera que puedan reinvertir los flujos de caja y **seguir creciendo a un ritmo elevado constantemente.** El **apalancamiento** merece una mención especial, pues uno de los riesgos a la hora de invertir es la deuda. Por lo general, la deuda excesiva no es buena compañera. No obstante, no toda la deuda es maligna. Hay compañías que pueden asumir un nivel de deuda elevado por la naturaleza de su negocio o por las características de la deuda (contratos a largo plazo, vencimientos medios muy extendidos en el tiempo, tipos de interés fijos y reducidos…). En definitiva, las compañías de calidad suelen generar valor a lo largo del tiempo. Pero no podemos pagar demasiado por esa calidad.

Por último, deberíamos tener presente que una compañía extraordinaria no significa que sea una inversión extraordinaria. El requisito para serlo es el **precio.** Las características anteriores son condiciones necesarias, no suficientes. El precio que paguemos por un negocio puede suponer el factor de éxito o fracaso de una inversión. Una forma de aproximarnos al valor de un negocio es por medio del **descuento de los flujos de caja** que esperamos que genere a lo largo del tiempo. Por lo general, estos modelos de valoración se nutren de métricas difícilmente previsibles, por lo que deberemos aplicar el principio de parsimonia y utilizar unas **métricas sensatas,** sin caer en la tentación de utilizar estimaciones de crecimiento excesivamente optimistas o de complicar la valoración con decenas de variables imposibles de estimar. Si hemos realizado un adecuado análisis cualitativo y cuantitativo del negocio, sabremos con más exactitud qué valores debemos utilizar para obtener una valoración adecuada. Llegados a este punto, la fórmula es sencilla: si el precio es sensiblemente inferior al valor, invertimos.

Por ello, cuando el mercado, que es pendular, alcanza niveles de pánico no suele discriminar y ahí es donde se generan las oportunidades. Las compañías excelentes compradas a buenos precios generan valor de forma consistente a largo plazo. No hay más secreto. Y por medio de un adecuado proceso de inversión podemos saber cuáles son las compañías que cumplen estos requisitos. Solo necesitamos realizar un exhaustivo análisis del negocio y esperar a que el precio garantice un **perfil de rentabilidad-riesgo atractivo** para nuestra inversión. Por suerte, el mercado es volátil, por lo que siempre habrá oportunidades atractivas, como ocurrió especialmente a finales de 2018. Lo único que debemos hacer es aplicar en todo momento el sentido común, aunque por desgracia es el menos común de los sentidos.

Cuando el mercado, que es pendular, alcanza niveles de pánico no suele discriminar y ahí es donde se generan las oportunidades.

LEY 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario

Tiene como objetivo la transposición de la Directiva UE 2014/17/UE, de 4 de febrero de 2014, sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial, cuyo objetivo es profundizar en la creación de un mercado europeo de productos financieros minoristas. La Ley regula tres aspectos diferenciados:

- contiene normas de transparencia y de conducta que imponen obligaciones a los prestamistas e intermediarios de crédito, así como a sus representantes designados,
- regula el régimen jurídico de los intermediarios de crédito inmobiliario y los prestamistas inmobiliarios: requisitos de capacitación, políticas retributivas, etc.
- establece el régimen sancionador para los incumplimientos de las obligaciones contenidas en la misma.

ACUERDO de 20 de febrero de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se aprueba el código de conducta relativo a las inversiones de las entidades sin ánimo de lucro. Incluye la recomendación de contar con asesoramiento externo en el caso de carteras de volumen significativo y de contar con un comité de inversiones y con una función de control interno, así como la conveniencia de definir una política de inversión.

REAL DECRETO 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y el 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 de mercado de valores, y por el que se modifican parcialmente el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifican parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reales decretos en materia de mercado de valores.

Cambio de denominación social de EAFI a EAF: CNMV y, en su caso, el Registro Mercantil, adaptarán de oficio sus registros para recoger la modificación de los Estatutos Sociales de las «EAF».

Requisitos de autorización: El apartado 2 del artículo 14.bis del RD 217/2008, establece que, para las empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas y para las que sean personas jurídicas dirigidas por una única persona física., será de aplicación lo dispuesto en el artículo 8 del Reglamento Delegado (UE) 2017/1943 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, es decir la necesidad de nombrar un sustituto.

Contratación de agentes: El artículo 25.5 establece *"Las empresas de asesoramiento financiero* ***podrán designar agentes vinculados*** *pero únicamente* ***para la promoción y comercialización del servicio de asesoramiento en materia de inversión y servicios auxiliares*** *que estén autorizadas a prestar y para captar negocio,* ***no pudiendo prestar estos agentes el servicio de asesoramiento en materia de inversión*** *del artículo 140.1.g."*

Operaciones por cuenta propia: sólo podrán adquirir valores por cuenta propia con el fin exclusivo de rentabilizar sus recursos propios hasta el importe de estos, deducidos las inversiones permanentes o de baja liquidez que la Comisión Nacional del Mercado de Valores determine.

Incentivos: siempre que eleven la calidad del servicio pertinente al cliente. Se explicita que cuando considera un **número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras** si:

- al menos se ofrezcan **dos alternativas de terceros** en cada categoría de fondos que se comercialicen y
- al menos el **veinticinco por cien** del total de productos ofrecidos **sean de terceros.**
- Un producto tendrá la consideración de producto de tercero si no están gestionados **ni se presta el servicio de asesoramiento respecto al mismo por parte de entidades del mismo grupo ni entidades en las que el comercializador o entidades de su grupo tengan una participación significativa.**

Incentivos respecto al asesoramiento independiente:

- La entidad deberá devolver a los clientes los incentivos percibidos
- No se podrán compensar cualesquiera pagos de terceros con los honorarios adeudados por el cliente a la empresa.

Beneficios no monetarios menores aceptables: El art. 63 establece que se consideran beneficios no monetarios menores aceptables.

Incentivos en relación con el análisis: El art. 64 establece en que casos se consideran incentivos.

Costes y Gastos: El artículo 65, remite a las obligaciones en materia de información sobre costes y gastos asociados.

Contrato: será obligatorio la celebración de un contrato entre la entidad y su cliente, en el que se recojan los derechos y obligaciones de las partes.

Folleto de Tarifas: Se elimina la referencia a la obligación de presentar el folleto de tarifas.

COMUNICADO de CNMV sobre la obligación de las entidades de tomar medidas dirigidas a garantizar la fiabilidad de la información obtenida de los clientes para evaluar la conveniencia o idoneidad de sus inversores.

La CNMV considera importante que las entidades adopten medidas y realicen actuaciones dirigidas a asegurar que la información que obtienen de los clientes minoristas para evaluar la conveniencia y la idoneidad de sus operaciones es coherente, se ajusta a la realidad y está actualizada. Una inadecuada evaluación de la conveniencia o idoneidad de las operaciones como consecuencia de **deficiencias o errores en la información obtenida puede implicar la venta o recomendación de productos inadecuados para los clientes.**

En tramitación

- Guía Técnica sobre la Prestación de Actividades Accesorias por parte de las empresas de servicios de inversión. Consulta pública. El plazo para el envío de comentarios permanecerá abierto hasta el próximo 23 de abril de 2019.

El proyecto de ley sobre **transacciones financieras**

Montserrat Casanovas
Vicepresidenta de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistasos

El viernes 18 de enero de 2019 el Consejo de Ministros ha aprobado la Ley sobre Transacciones Financieras (LTF) y la ha remitido a las Cortes para su posterior tramitación. Dicha Ley en los medios de comunicación se le ha denominado Tasa Tobin, por su ligero parecido con la propuesta en 1971 por el economista estadounidense James Tobin, aunque se trate de un gravamen distinto ya que la LTF recae sobre otro tipo de transacciones financieras. La propuesta por Tobin se aplicaría a las operaciones de cambios de una moneda a otra, con la finalidad de reducir la especulación en el mercado de divisas y en consecuencia, reducir la volatilidad en los tipos de cambio.

El antecedente de este Proyecto de Ley data del año 2013, año en que la Comisión Europea inició el proceso de elaboración de una Directiva de un nuevo impuesto sobre las transacciones financieras. Y España conjuntamente con Alemania, Francia, Austria, Bélgica, Italia, Eslovenia, Grecia y Portugal formaron un grupo de países dentro de la Unión Europea, en el procedimiento de cooperación reforzada para la elaboración de dicha Directiva. Sin embargo, desde entonces y sin abandonar el procedimiento de cooperación reforzada algunos países como Francia, Bélgica e Italia y ahora España han considerado oportuno establecer a nivel nacional la LTF. En el bien entendido, que dichas leyes deberán adaptarse a la Directiva cuando ésta se apruebe.

La LTF crea un impuesto indirecto que grava las transacciones financieras onerosas de acciones representativas del capital social de sociedades españolas, admitidas a cotización en un mercado regulado español o de otro Estado de la Unión Europea o en un mercado de un país tercero considerado equivalente, con un valor de capitalización superior a 1000 millones de euros.

El Ministerio de Hacienda publicará antes de 31 de diciembre de cada año la relación de las Sociedades Españolas Cotizadas, con una capitalización bursátil superior a 1000 millones de euros, el día 1 de diciembre del mismo año.

Se trata de un impuesto que grava las transacciones onerosas de acciones de grandes empresas, con independencia de las personas físicas o jurídica que intervengan en la operación. Por consiguiente, se evita el "riesgo de deslocalización" al someter a tributación la compraventa de acciones **independientemente del país de residencia del Intermediario Financiero.**

Asimismo, se someten a gravamen las operaciones intradía y los certificados de depósito representativos de depósito, tales como los ADRs (American Depositary Receipt). Y la conversión de obligaciones convertibles en acciones y la liquidación de instrumentos derivados cuyo activo subyacente sean acciones, como es el caso de los futuros y opciones sobre acciones.

Sin embargo, están exentas las adquisiciones de acciones derivadas de una ampliación de capital, de una oferta pública de venta de acciones (OPV), de una oferta pública de suscripción (OPS), de operaciones entre entidades del mismo grupo (operativa intragrupo), de reestructuraciones empresariales y de cesiones temporales.

La **base imponible** del impuesto es el importe de la operación sin costes de transacción ni comisiones del Intermediario, es decir sin ningún tipo de gastos de transacción. La **cuantía** del impuesto se determina aplicando a la base imponible un tipo impositivo del 0,2%. El impuesto **se devenga** en el momento de liquidación de la operación y el sujeto pasivo es el Intermediario Financiero que ejecuta la operación.

El principal objetivo de este nuevo impuesto es aumentar los ingresos públicos con el fin de consolidar las Finanzas Públicas. El Gobierno ha estimado un aumento de la recaudación anual en torno a 850 millones de euros. Si bien, a mi entender, la implantación de este nuevo tributo producirá también unos impactos negativos, tanto para los inversores, como para el propio mercado bursátil como para los Intermediarios Financieros.

Desde el punto de vista de los inversores en acciones encarece la operativa en renta variable, ya sea por inversión directa en acciones o indirecta a través de Fondos de Inversión o Planes de Pensiones que invierten en renta variable, en unos momentos coyunturales de rentabilidades negativas o muy reducidas en otras alternativas de inversión.

Desde el punto de vista del mercado, a corto plazo reducirá el volumen de operaciones en acciones y en consecuencia, disminuirá la liquidez de éstas valores.

Y **desde el punto de vista de los Intermediarios Financieros,** se producirá un aumento de los costes administrativos derivados de la liquidación, información y documentación del tributo.

La entrada en vigor de este impuesto será tres meses después de su publicación en el Boletín Oficial del Estado (BOE). Y solamente a medio plazo se podrá evaluar la bondad de este nuevo impuesto.

vozpópuli > ECONOMÍA

Economía

Icapital alerta de que la incertidumbre política puede lastrar más la cotización de los bancos

Guillermo Santos Aramburo, socio de la EAFI Icapital, valora en una entrevista con Vozpópuli el fin de año y da unas breves pinceladas sobre lo que nos espera en los mercados de cara a 2019

DAVID CABRERA

Si echamos la vista atrás y comparamos las previsiones de los analistas a comienzo de año con las de este último mes podríamos comprobar que el 2018 cerrará como uno de los peores años tras el comienzo de la recuperación económica.

Los grandes problemas económicos a nivel mundial y los los políticos en España han terminado por lastrar a la renta variable y la renta fija. Esto ha provocado un ecosistema financiero en el que cada vez es más complicado encontrar buenas rentabilidades sin tener que correr cierto riesgo.

Guillermo Santos Aramburo, socio de la EAFI Icapital, valora en una entrevista con Vozpópuli el fin de año y da unas breves pinceladas sobre lo que nos espera en los mercados de cara a 2019.

Icapital cuenta ya con un equipo de 27 profesionales procedentes del segmento de banca privada y ya asesora más de 1.400 millones de euros

MÁS INFO

iCapital ficha banqueros del Popular y CaixaBank y ya gestiona 1,300 millones

idealista

la gente va a lo que funciona

LO MÁS

LEIDO COMENTADO NUEVO

1 Prisión provisional para una detenida en las protestas contra Vox en Barcelona

"VozPópuli" · *6 de diciembre de 2018*

Funds Society

INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

Internacional | España | Offshore | LatAm

NOTICIAS | Alternativos | ETF | Mercados | Negocio | Nombramientos | Normativa | Pensiones | Priva

ASSET CLASSES: Securitization | Real Estate | Fondos Temáticos | High Yield | Hedge Funds | RV Emergen

Home > Noticias > NORMATIVA

Transposición de MiFID II

Las EAFIs podrán tener agentes para ayudar a captar negocio y tendrán que afrontar menos costes derivados del cambio de nombre a que obliga MiFID II

07:42 | 28/12/2018

Incluye: EAFIS | EAF | AGENTES | MIFID II | REGULACIÓN | ESPAÑA

Foto: Photogrherpadawan, Flickr, Creative Commons

- Las EAFIs podrán designar agentes vinculados, pero solo para la promoción y comercialización del servicio de asesoramiento en materia de inversión y servicios auxiliares que estén autorizadas a prestar y para captar negocio, y nunca para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión
- El cambio de nombre a EAF es inminente, pero la CNMV y, en su caso, el Registro Mercantil, adaptarán de oficio sus registros para recoger la modificación de los estatutos sociales de las EAF

Compartir

Twitter

Me gusta 0

Por Alicia Miguel Serrano, Madrid

La transposición de la normativa MiFID II en España finalmente ha traído dos novedades positivas para las entidades de asesoramiento financiero: podrán tener

"Finds Society" · *28 de diciembre de 2018*

Expansión

ORBYT. Ediciones Versión

MERCADOS | AHORRO | EMPRESAS | ECONOMÍA | EXPANSIÓN&EMPLEO | JURÍDICO | TECNOLOGÍA

El Consejo de Economistas celebra que MiFID II permitirá a las Eafi tener agentes para promocionarse

28/12/2018 | EUROPA_PRESS

Twitter

0

Suscríbete

MADRID, 28 (EUROPA PRESS)

Economistas Asesores Financieros del Consejo General de Economistas (EAF-CGE) ha destacado que el real decreto publicado este viernes en el Boletín Oficial del Estado (BOE) y que modifica la Ley del Mercado de Valores para completar la transposición de MiFID II permite a las empresas de asesoramiento financiero (Eafis) tener agentes para promocionar sus servicios.

Desde el colectivo han trasladado en diversas ocasiones a los organismos reguladores y supervisores, así como a los diferentes grupos parlamentarios, la desventaja con la que se encuentran estas compañías respecto a otras empresas de servicios de inversión, por lo que demandaban esta propuesta que finalmente se ha incluido en el real decreto.

En este sentido, una preocupación del colectivo era que la actividad de las Eafis no alcanzaba el desarrollo que tienen en otros países de la UE debido, entre otras cuestiones, a la prohibición de disponer de comercializadores o agentes como el resto de las empresas de servicios de inversión.

Aunque el real decreto establece que las empresas de asesoramiento financiero no podrán ser agentes de otra empresa de servicios de inversión o entidad de crédito, matiza que estas podrán designar agentes vinculados para la promoción y comercialización del servicio de asesoramiento en materia de inversión y servicios auxiliares que estén autorizadas a prestar y para captar negocio, no pudiendo prestar estos agentes el servicio de asesoramiento en materia de inversión.

La disposición transitoria tercera también establece que la denominación de las Eafi existentes se entenderá automáticamente sustituida por la denominación Eaf.

"Expansión" · *28 de diciembre de 2018*

CincoDías

EL PAÍS ECONOMÍA

Compañías Mercados Economía Mi Dinero Fortuna / Cotizaciones

Mercados

Tribuna >

2019 en los mercados: mente abierta y mirando al futuro

5D ARACELI DE FRUTOS

Hay que estar preparado y muy pendientes de mercado, de cómo impactan las medidas de política económica a las empresas y a los resultados empresariales

Araceli de Frutos, esfi 107 y asesora de los fondos Alhaja Inversiones y Fresno Talento Selección. Juan Lázaro

Ir a comentarios

"Ningún pesimista ha descubierto nunca el secreto de las estrellas, o navegado hacia una tierra sin descubrir, o abierto una nueva esperanza en el corazón humano", Helen Keller.

El último trimestre del año nos ha dejado un muy mal sabor de boca y nos ha pillado con el pie cambiado. El cuarto trimestre ha dado la puntilla a un año 2018 de

Newsletter

¿Qué cambios están creando oportunidades en los mercados emergentes?

"Cinco Días" · *24 de enero de 2019*

Economía, Parqué y Mercados

La revolución digital, los algoritmos... la gestión automatizada de las inversiones

Antonio Pedroza

Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas (CGE), de la Fundación Manuel Alcántara y Presidente de Honor de Escsa.

"La economía se frena tras años de crecimiento artificial por los estímulos monetarios"

Édouard Carmignac. Presidente del famoso fondo de inversión francés que lleva su apellido.

De todos es conocido aquel experimento que el profesor Burton Gordon Malkiel propició con su libro 'Un paseo aleatorio por Wall Street', verdadera biblia para los inversores, allá por 1973. Para poner de manifiesto la aleatoriedad de las decisiones de los expertos, acudió a una metáfora donde la elección de estos profesionales se comparaba con la de un mono con los ojos vendados que lanzara dardos sobre la lista de acciones del The Wall Street Journal, para después comparar los rendimientos de las carteras elegidas por aquellos con las del simio.

Fue el propio periódico el que llevó a la práctica el experimento, comprobándose que la cartera del mono había superado al 85% de los fondos, además del comportamiento de los principales índices del país. El experimento, que se siguió realizando durante catorce años, como parecería lógico comprobaba que a largo plazo los expertos batían a su oponente, aunque, eso sí, no pudieron evitar que éste entrara por derecho propio y como protagonista en el anecdotario de la teoría de las inversiones.

Fondos, lecciones de un año negro

Lo que viene a cuento después de esta lectura y a raíz del desastroso pasado año que han vivido los fondos de inversión en general, es que, aquellos que continuaron siguiendo las apuestas del mono, entiéndase sin ir de la mano de los entendidos, no tuvieron que soportar las comisiones que cobran los fondos. Algo que ha ocurrido a lo largo del 2018, no solo en los de renta variable, también en los de renta fija y, si nos extendemos también en los de pensiones. Se hace muy difícil admitir fondos con pérdidas y cuantiosas comisiones implícitas, que en teoría debieran estar asociadas a la buena gestión o al éxito. Éstas, a pesar de ese cambio de tendencia en los retornos siguen siendo altas –ESMA, la CNMV europea, en reciente informe indica que las comisiones arañan el 25% del retorno de los fondos en Europa; en España cerca del 2% de la rentabilidad se detrae antes de llegar al cliente–; son excepcionales los casos en que se reducen y, ni pensar en que dadas esas circunstancias puedan desaparecer, al menos mientras dure la falta de rendimientos.

Son cada vez más los que obvian sentarse en su oficina bancaria y asentir con cualquiera de las propuestas de inversión o ahorro que le haga el director o un gestor, con el riesgo siempre de que quieran anteponer sus productos, los de su entidad, como mejor opción en un universo donde existen millones de los más diversos tipos y de las más diversas gestoras y países. No por algo distinto, muchos pequeños ahorradores han descubierto que pueden portar genes de un buen inversor dentro, y que lo que necesitan es información, para ello íntimar con un robot que ahora se la ofrece y que midiendo sus miedos y expectativas, le aconseja dónde invertir o lo haga por él.

Hemos asistido a una primera revolución hace unos años, con el almacenamiento de ingentes cantidades de datos que proceden de las huellas electrónicas que todos vamos dejando. Ahora estamos viviendo una aún de mayor significado y transcendencia, que se fundamenta en la capacidad que investigadores, empresas y usuarios están teniendo para procesar y analizar estos datos. En esta segunda revolución, se ha dado entrada a los algoritmos con unas capacidades que parecen ilimitadas y a la inteligencia artificial. Basándose en el poder de gigantes como Facebook y Google por su inmensa capacidad en la combinación de datos y algoritmos, se extrae la información necesaria para los usuarios, sea ésta de los más diversos campos y materias. En el caso de las finanzas, llega hasta permitir a los usuarios prever la situación de sus

Hemos asistido a una primera revolución, con el almacenamiento de ingentes cantidades de datos que proceden de las huellas electrónicas que todos vamos dejando

92 | Andalucía ECONÓMICA | febrero 2019

"Andalucía Económica" · *Febrero 2019*

CNP PARTNERS

elAsesorFinanciero

Inicio | Noticias | Entrevistas | Opinión | Vídeos | Contacto

> Inicio > Las limitaciones al agente puede empujar a las EAFs a ser AV (aunque tendrían más costes)

Las limitaciones al agente puede empujar a las EAFs a ser AV (aunque tendrían más costes)

Redacción 14/02/2019 08:40

"Por fin se hace justicia con la demanda histórica de las EAF de tener agentes". Las palabras son de **Horacio Encabo**, responsable de EAFI de **Andbank**, en referencia al **Real Decreto 1464/2018**, de 21 de diciembre, donde se autorizaba a estas entidades poder contratar agentes, pero con sus funciones muy **limitadas**, ya que sólo pueden comportarse como prescriptores sin capacidad de asesorar. Una realidad que, dentro del sector, ha generado una reacción incierta, al calificar esta medida como **insuficiente** para las necesidades actuales de estas entidades, y más si se tiene en cuenta que a otros sujetos como, por ejemplo, las **agencias de valores**, sí se les permite. No obstante, Encabo explicó que este **cambio puede ser muy caro** para las EAFs que lo emprendan, por los nuevos requisitos y **costes** que deben asumir las agencias de valores.

Por ello, cada vez un mayor número de expertos vaticinan que el futuro de muchas EAF será **transformarse en gestoras o agencias de valores** para poder utilizar plenamente las capacidades de los agentes. "Tener personas con una responsabilidad limitada y en régimen de exclusividad demuestra que el regulador considera que las EAF podrían generar un **riesgo más elevado** que en el caso de otras entidades financieras mayores", ha asegurado **Gloria**

"El Asesor Financiero" · *14 de febrero de 2019*

capitalradio

Inverdif: "Una apuesta para 2019 son los valores cíclicos y de consumo en EEUU"

06/02/2019 09:19

Los vaivenes de los últimos meses "representan la parte emocional de los mercados", señala Gabriel López, director general de Inverdif Asesores EAFI. Sin embargo, a la hora de invertir, López pone el foco en "las tendencias a largo plazo y los fundamentales", añade.

Las perspectivas para 2019 no son muy positivas, pero el director general de Inverdif Asesores EAFI se desmarca, "no va a ser tan malo como la gente piensa". "Hay que fijarse en los valores cíclicos y de consumo en Estados Unidos y ahora más, después de que la FED dejara en espera la subida de tipos". Esta es la apuesta de Gabriel López, Inverdif Asesores EAFI.

Podcast | Consultorios

Capital, la Bolsa y la Vida — Apertura de Bolsa (Tramo de 9:30 a 10:00) 01/04/2019 09:34 00:29:54

Capital, la Bolsa y la Vida — Entrevista del día y Tertulia 01/04/2019 08:56

"Capital Radio" · *6 de febrero de 2019*

Expansión — Mercados | Ahorro | Empresas | Economía | E&Empleo | Jurídico | Más — Suscríbete | Iniciar sesión

ECONOMÍA | Política | Funcionarios | Diccionario | Renta 2018 | DatosMacro | Economía para todos

ECONOMÍA

El Consejo General de Economistas rebaja al 2,1% su estimación de PIB y ve "dudosas" las previsiones de los PGE

EXPANSIÓN.COM/EP 5 FEB. 2019 - 13:59

Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas de España. / EXPANSIÓN

El Consejo General de Economistas (CGE) ha rebajado una décima su previsión de crecimiento para este año, hasta el 2,1%, mientras que la ha mantenido para el próximo año en el 1,7%, al tiempo que prevé una tasa de paro del 14% y el 13,2%, respectivamente, una cifra algo superior en el segundo caso respecto a su última estimación.

Además, ve "dudosas" las previsiones de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para este año.

Comentar

turismomadrid.es @turismomadrid
Comunidad de Madrid
COMUNIDAD DE MADRID. VUELVE A CONOCERME.

"Expansión" · *5 de febrero de 2019*

EL PAÍS — ECONOMÍA

MERCADOS | MIS AHORROS | VIVIENDA | MIS DERECHOS | FORMACIÓN | TITULARES » — Retina CincoDías NEGOCIOS

El Consejo de Economistas advierte de que la 'tasa Tobin' puede dañar a la industria financiera española

Los analistas rebajan la previsión de crecimiento de la economía hasta el 2,1% en 2019

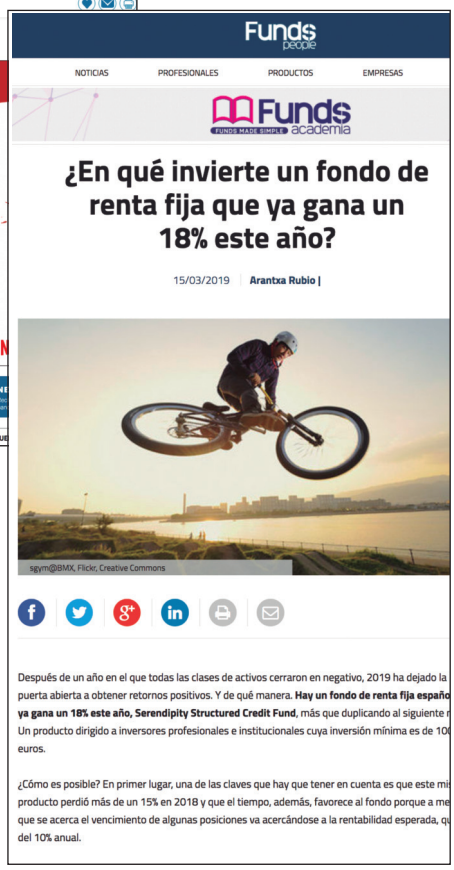
A. MAQUEDA
Madrid - 5 FEB 2019 - 18:20 CET

El presidente del Consejo General de Economistas, Valentín Pich MARISCAL (EFE)

El Consejo General de Economistas ha criticado este martes el impuesto a las transacciones financieras que planea aprobar el Gobierno. El presidente del organismo, Valentín Pich, ha advertido de que la implantación de la popularmente llamada *tasa Tobin* podría dañar a la industria financiera.

"Convendría reflexionar sobre dos aspectos: el primero es si conviene implantar ya un impuesto de este tipo en nuestro país o si sería mejor hacerlo de forma armonizada con el resto de la UE a través de una Directiva o con un consenso amplio de países significativos. El segundo es valorar si este es un buen momento para lanzar una iniciativa de este tipo, con el Brexit como telón de fondo y en plena carrera para posicionar a nuestro país como un escenario financiero atractivo para capitales a nivel internacional", ha señalado Pich.

"El País" · *5 de febrero de 2019*



Funds people

NOTICIAS | PROFESIONALES | PRODUCTOS | EMPRESAS

Funds academia — FUNDS MADE SIMPLE

¿En qué invierte un fondo de renta fija que ya gana un 18% este año?

15/03/2019 | Arantxa Rubio |

sgym@BMX, Flickr, Creative Commons

Después de un año en el que todas las clases de activos cerraron en negativo, 2019 ha dejado la puerta abierta a obtener retornos positivos. Y de qué manera. **Hay un fondo de renta fija españo ya gana un 18% este año, Serendipity Structured Credit Fund**, más que duplicando al siguiente r Un producto dirigido a inversores profesionales e institucionales cuya inversión mínima es de 10 euros.

¿Cómo es posible? En primer lugar, una de las claves que hay que tener en cuenta es que este mi producto perdió más de un 15% en 2018 y que el tiempo, además, favorece al fondo porque a me que se acerca el vencimiento de algunas posiciones va acercándose a la rentabilidad esperada, q del 10% anual.

"Funds People" · *15 de marzo de 2019*

INVERSIÓN & finanzas.com

Inicio | Noticias | Cotizaciones | Análisis Técnico | Finanzas Personales | Opinión

Última hora | Mercados | Empresas | Economía | Vivienda | Empleo | Agenda macro | Comunic

IBEX 35 9,284,70 (0,48%) | MADRID 936,43 (0,49%) | EURUSD 1,1244 (0,18%) | PETRO 68,47

LA INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS Y MIFID II IMPULSAN LA CAÍDA DE LAS ESIS

Las sociedades y las agencias de valores recortan un 41% sus beneficios

25/03/2019 - 08:00 Esther García López

0 Comentarios — Twittear | Recomendar 3 | Share

Las sociedades y las agencias de valores recortan un 41% sus beneficios

2018 fue un 'annus horribilis' para las empresas de servicios de inversión, sobre todo para las sociedades y las agencias de valores que redujeron sus beneficios un 41 por ciento. El principal motivo de este descenso hay que buscarlo en la incertidumbre que vivieron el año pasado los mercados y en MiFID II.

Las empresas de servicios de inversión (Esis) que engloban a sociedades de valores, agencias de valores, sociedades gestoras de cartera y empresas de asesoramiento financiero no vivieron en 2018 uno de sus mejores ejercicios. Según datos facilitados por la CNMV, **las sociedades y las agencias de valores se llevaron la peor parte al registrar en 2018 un beneficio neto conjunto de 99,23 millones de euros, lo que supuso un 41,27 por ciento menos que el obtenido el año anterior**. La mayor parte del beneficio, unos 91,77 millones de euros, correspondió a las 39 sociedades de valores que operan en España, lo que supuso un 41,16 por ciento menos de las ganancias obtenidas en 2017. Mientras que las 52 agencias de valores que prestan sus servicios en nuestro país lograron un beneficio de 7,45 millones de euros, un 37,34 por ciento menos. **Esta disminución hay que achacarla «a la incertidumbre generada por la evolución de los mercados, que hizo que muchos inversores minoristas se alejaran de ellos**, y a la entrada en

"Inversion & Finanzas" · *25 de marzo de 2019*

Los consejos del Consejo es un servicio del Consejo General de Economistas de España que tiene por objeto informar a los ciudadanos, de la manera más didáctica posible, sobre temas económicos y financieros de actualidad, y facilitarles pautas de actuación.

los consejos del Consejo

Los CoCos, instrumentos de inversion complejos

Los bonos Convertibles Contingentes (CoCos) son instrumentos de inversión híbridos con elementos de deuda y capital en los que se paga un interés al inversor, con la opción de convertirlos en acciones de la empresa emisora. Esta modalidad de inversión, de nombre exótico, y desconocida en su funcionamiento para la gran mayoría, incluso a veces para los propios expertos, crea cierto espejismo en una época en la que los intereses de depósitos y bonos están congelados.

La realidad es que estos bonos convertibles contingentes, conocidos como AT1 porque computan como capital Tier 1[1] adicional, son perpetuos, quedando a expensas de que el emisor decida pagarlos, independientemente de las ventanas factibles de amortización que se prevean y, están durante ese periodo cotizando en el mercado.

En el folleto de emisión se recogen las condiciones del derecho o no a convertir. Así mismo, dependiendo de esas condiciones, el pago del cupón puede ser cancelado a instancias del emisor, sin que sea acumulable, lo que supone un riesgo más a añadir para el inversor. También hay que tener en cuenta a la hora de contratarlo, que son deuda subordinada por lo que, en caso de quiebra del emisor, el poseedor de este instrumento, sería el último en la prelación de pagos de los créditos del concurso.

Para los bancos son una figura muy atractiva porque al ser la conversión voluntaria, son considerados como un tipo de capital desde el día de su emisión y así lo computan también las agencias de rating que les examinan.

> Estos instrumentos de inversión no se pueden comercializar a clientes minoristas, pero sí a clientes profesionales

Normalmente para el emisor las necesidades que fuerzan la conversión es cuando su capital (ratio CET1[2]) baja por debajo de un nivel. Entonces la deuda se coinvierte en capital, asumiendo el inversor los riesgos como accionista sin la correspondiente rentabilidad, salvo la que se derive de la acción en el mercado o vía dividendos.

Estos instrumentos de inversión no se pueden comercializar a clientes minoristas, pero sí a clientes profesionales, estando en las carteras de muchos fondos de inversión y fondos de pensiones.

Según lo expuesto, estos bonos pueden considerarse poco recomendables por tratarse de emisiones perpetuas y porque sus altos intereses pueden suponer un gancho de cara a los inversores ante un pago que puede ser voluntario por parte del emisor y no reclamable por parte del inversor.

1. El capital tier 1 es la principal medida de fortaleza financiera usada por el regulador bancario. Está compuesto por el capital básico (principalmente las acciones ordinarias y reservas), al que se añaden las participaciones preferentes y los instrumentos híbridos.

2. El ratioCET1 se muestra como un porcentaje sobre los activos ponderados por riesgo. Cuánto más elevado sea, más garantías de solvencia tendrá la entidad, aunque una ratio demasiado alta puede ser ineficiente en términos de estructura del capital. Ratio CET1= Common Equity Tier 1/ Activos ponderados por riesgo

CASO BANCO SANTANDER

Recientemente ha sido de actualidad la decisión del Banco de Santander de no ejecutar la opción de compra de una emisión de bonos de marzo de 2014, siendo el primer banco que no amortiza sus bonos en una de las ventanas de amortización previstas. En el caso de este banco, pasada la fecha prevista sin efectuar la conversión, todavía tendría otra oportunidad en junio y, después cada tres meses. El razonamiento más lógico que encontramos, es que sustituir la deuda antigua por nuevos títulos similares habría resultado más costoso para la entidad.

Esta emisión ha venido pagando cupones del 6,25% desde el inicio, aunque a partir de ahora su rendimiento será del 5,125%, reduciendo el coste de financiación que ello le supone al banco. Estas cifras contrastan con los tipos existentes actualmente en el mercado.

Realmente la problemática suscitada afecta más a la buena reputación ficticia del producto, al no asociarse con lo que realmente es: deuda perpetua.

El caso del Santander lo que nos hace pensar es que en el futuro los inversores exigirán una mayor prima de riesgo para invertir en unos bonos sin vencimiento y que añaden toda la incertidumbre respecto a si se amortizarán o no en las ventanas, meramente voluntaristas, que se contemplan.

Envíanos tus artículos para ayudarnos a consolidar la figura de las EAFIs a:
eaf-revista@economistas.es

La empresa como agente de cambio en la vida de los niños

La ONG Save the Children es la organización global e independiente líder en la defensa de los derechos de la infancia. Fue fundada por una mujer inspiradora y valiente llamada Eglantyne Jebb hace justo ahora cien años (1919-2019). Hoy en día, opera en más de 120 países con un triple objetivo: salvar vidas, asegurar el acceso a una educación de calidad y proteger a los niños y niñas frente a cualquier forma de violencia. En España, trabaja con más de 8.000 menores y familias en riesgo de pobreza y exclusión social.

Cristina Rodríguez
Responsable de Alianzas Estratégicas en Save The Children España

ALIANZAS ESTRATÉGICAS PARA CONSEGUIR LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE 2030

Nada de lo que hacemos es posible lograrlo solos. Para hacer realidad cambios efectivos y duraderos en la vida de la infancia más vulnerable es fundamental la colaboración de las instituciones públicas, de la sociedad civil y de las entidades privadas. Es una labor de conjunto como recoge el ODS 17 de la Agenda 2030 de Naciones Unidas.

El sector privado tiene cada vez mayor capacidad de influencia en la búsqueda de soluciones a cuestiones que afectan a los retos globales y, por tanto, a las condiciones de vida de los niños, que suponen la cuarta parte de la población mundial.

El fenómeno de la globalización ha hecho que algunas de las economías más grandes del mundo sean empresas. Y el impacto de la actividad empresarial en los derechos del niño es incuestionable. Esto ha llevado a impulsar nuestro trabajo estratégico con las empresas más allá de una donación económica y puntual. De la pura filantropía, hemos avanzado hacia nuevos modelos de colaboración con mayor impacto social y una visión compartida de transformación a medio y largo plazo.

En Save the Children potenciamos las alianzas estratégicas de la mano de empresas locales y globales en sectores clave de la economía que deciden implicarse con y por la infancia. Su labor no consiste únicamente en la generación de recursos económicos. Su labor deja huella en sus trabajadores, en sus clientes y en los niños y familias a los que apoyan. "Trabajamos para construir juntos alianzas innovadoras que incorporen el *know how* y el *core business* de la empresa al trabajo de Save the Children, de forma que nos permita abordar positivamente complejos desafíos sociales y a la vez crear un valor añadido para las empresas". Generar valor social es una fuente importante de generar valor empresarial.

Estas alianzas cruzadas entre ambos sectores están sufriendo una transformación profunda que supone un gran potencial.

En Save the Children ofrecemos a nuestros aliados una gran flexibilidad en las formas de colaboración. Es el ejemplo de Vueling. Gracias a incorporar el *widget* del "*Euro Solidario*" en su proceso de venta de billetes, el consumidor puede donar un euro al finalizar su compra. Una acción tan sencilla ha aportado más de 750.000 euros en tres años sin que la empresa haya tenido que poner recursos económicos propios. Tan solo abriendo el canal de participación a sus clientes. Otro modelo de micro-donación es el que realizamos con entidades bancarias como Openbank, que ofrece a los clientes de su tarjeta solidaria la posibilidad de realizar un "redondeo" en cada transacción para aportar fondos a nuestros proyectos. Realizamos también acciones de marketing social con empresas como Bulgari o Ikea, que ceden un porcentaje de la venta de alguno de sus productos para la financiación de proyectos de cooperación transformando la vida de cientos de miles de niños y niñas. Los fondos éticos o solidarios son otra forma de colaborar que cada vez demandan más los inversores. Buscan nuevos productos que, además de aportar rentabilidad, sigan unos criterios morales y repartan parte de esos beneficios al conjunto de la sociedad.

Se trata, en definitiva, de construir y diseñar la colaboración junto con la empresa y a medida de su actividad y de sus prioridades de RSC. De ofrecer oportunidades de colaboración a través de un consumo responsable y solidario porque el 73% de los españoles ya toma decisiones de compra con criterios éticos o sostenibles.*

LOS DERECHOS DEL NIÑO Y LOS PRINCIPIOS EMPRESARIALES

Las empresas tienen además un enorme potencial positivo para contribuir al avance de los derechos de los niños mediante su actividad empresarial: el modo en que producen y comercializan sus productos, en que proporcionan sus servicios y en que ejercen su influencia en el desarrollo económico y social.

En Save the Children hemos trabajado junto con UNICEF y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas para poner en marcha los *Derechos de los Niños y los Principios empresariales,* un marco global de trabajo que recoge doce principios con recomendaciones que las empresas pueden adoptar para desarrollar su actividad teniendo siempre presente los intereses de la infancia. Estos Principios enfatizan la importancia de seguir un proceso de *due dilligence* con el fin de identificar y abordar impactos negativos y maximizar los impactos positivos en los derechos de la infancia.

Trabajo infantil, falta de acceso a servicios básicos, marketing y comunicación tendenciosa, enfermedades relacionadas con la degradación del medioambiente… Los niños sufren de manera más severa los efectos negativos de la actividad empresarial, efectos que pueden ser graves e incluso irreversibles. El 45% de los niños en el mundo viven en situación de pobreza y se calcula que solo una tercera parte cuenta con una protección social que les permita crecer y desarrollarse gozando de sus derechos elementales. Por eso es fundamental que las empresas ejerzan su responsabilidad de evitar o minimizar cualquier impacto negativo sobre la infancia.

Save the Children ofrece un servicio de consultoría a través de su innovador Centro de Derechos del Niño y Responsabilidad Social Corporativa (CCR CSR) que ayuda a las empresas a identificar el impacto que su actividad empresarial tiene en los derechos del niño. Acompañamos a las empresas en un proceso estratégico que integra la defensa de la infancia en su propia actividad de negocio ya que cualquier empresa, independientemente de su actividad, tamaño y ámbito geográfico, genera impactos directos e indirectos sobre la infancia.

Los niños son un grupo de interés clave para las empresas. Desde su rol como consumidores, hijos de empleados, jóvenes trabajadores, miembros de las comunidades donde operan las empresas, al igual que por el papel que juegan como futuros empleados y líderes empresariales.

Las alianzas entre empresas y organizaciones no lucrativas están llamadas a convertirse en una estrategia organizativa y operativa cada vez más importante.

Detrás de cada empresa hay mucho más allá de un nombre, una imagen y una labor empresarial. Hay una oportunidad de construir un mundo mejor, hay un valor humano y una experiencia profesional que puede ponerse a disposición de la mejor de las causas: la infancia en situación más vulnerable.

* Informe "Otro consumo para un futuro mejor" realizado por la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU), en colaboración con NESI Global Forum (Foro de Nueva Economía e Innovación Social), feb. 2019.

ESTUDIOS

2019

- PANORAMA DE LA FISCALIDAD AUTONÓMICA Y FORAL 2019
- CONCLUSIONES DEL ENCUENTRO. LA INVERSIÓN, FINANCIACIÓN Y GESTIÓN DE INFRAESTRUCTURAS DE TRANSPORTE

2018

- INFORME DE LA COMPETITIVIDAD REGIONAL EN ESPAÑA 2018
- ATLAS CONCURSAL 2018
- LAS PENSIONES EN ESPAÑA
- TURISMO Y ECONOMÍA. ANÁLISIS, MEDICIÓN Y HORIZONTE
- DECLARACIÓN DE SOCIEDADES 2017 Y NOVEDADES 2018
- PANORAMA DE LA FISCALIDAD LOCAL 2018
- DECLARACIÓN DE RENTA Y PATRIMONIO 2017
- IMPLICACIONES DEL FUNCIONAMIENTO DE LA JUSTICIA EN LA ECONOMÍA
- PANORAMA DE LA FISCALIDAD AUTONÓMICA Y FORAL 2018
- GUÍA DE BUEN GOBIERNO PARA EMPRESAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS

2017

- RIESGOS E INCERTIDUMBRES DE FUTURO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LA GESTIÓN DEL AGUA EN LAS CIUDADES
- ATLAS CONCURSAL 2017
- REFLEXIONES SOBRE EL FRAUDE FISCAL Y EL PROBLEMA DE LAS ESTIMACIONES 20 PROPUESTAS PARA REDUCIRLO
- DECLARACIÓN DE SOCIEDADES 2016 Y NOVEDADES 2017
- GUÍA DE ACTUACIÓN DE LA EMPRESA ANTE LA INSOLVENCIA

PUEDES CONSULTAR ESTOS ESTUDIOS Y LOS DE AÑOS ANTERIORES EN www.economistas.es, en "estudios y trabajos"

economistas
Consejo General

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 · 28014 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

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**
Chillida, 4 - Oficina 4 - Planta 3ª · Roquetas de Mar · 04740 Almería
Tel. 950 887 555 · info@gestiondefinanzas.com · www.gestiondefinanzas.com

57 **AGORA ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL**
Juan Bravo 46. Portal Oficinas · 28006 Madrid
Tel. 910 011 436 · info@agoraeafi.com · www.agoraeafi.com

61 **LEX CENTRO DE ASESORES TECNICO FINANCIEROS EAFI, SA**
General Martínez Campos, 46 - 5º planta · 28010 Madrid
Tel. 917 002 034 · oscar.marcos@lexeafi.es

64 **ACTIVE COMPAS EAFI, SL**
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

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

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

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**
Antonio Maura, 12 - 4º · 28014 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

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.**
Velázquez, 55 - 5ª Planta · 28001 Madrid
Tel. 911 592 646 · www.norgestion.com · mpuertas@norgestion.com

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

115 **COBALTO INVERSIONES, EAFI, SL**
C/ Almagro, 3 - 5º Dcha. · 28010 Madrid
inversiones@cobaltoinversiones.com www.cobaltoinversiones.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

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 **ALTTARO 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

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

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/

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

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

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. 968 538 004 · ana@anaroseafi.com · www.ifeafi.com

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

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

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

189 **JUAN DOMINGO MESEGUER EAFI**
Plaza Fuensanta 2 5ºB Edificio Hispania · 30008 Murcia
Tel. 659 945 061 · juan@asesoreafi.com

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

199 **PULSAR CAPITAL, EAFI, S.L.**
Gran Vía, 78 · 28013 Madrid
Tel. 629 427 927 · jose.carril@pulsareafi.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.arietefamilyoffice.com

212 **JOSÉ MARÍA MANZANARES ALLEN**
Juan de mariana, 4 - 1º A · 28045 Madrid
Tel. 620 267 318 · jmanza@gmail.com

215 **FORTIOR CAPITAL EAFI, S.L.**
Provença, 92. Ent. 1º · 08029. Barcelona.
Tel. 930 101 652 · info@fortior-capital.com · www.fortior-capital.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 **MERIDIAN 370 EAFI, S.L.**
Paseo de la Castellana, 141- 5º
Tel. 915726400 · javier@meridian370.com · www.meridian370.com

220 **SAPPHIRE CAPITAL EAFI, S.L.**
Villanueva, 35-37 - 1º-2 · 28001Madrid
Tel. 629 864 699 · info@sapphirecapital.es

221 **CONSULAE EAFI S.L.**
Velázquez, 94 - 1º · 28006 Madrid
Tel. 918 312 074 - 689 496 953
MiguelAngel.Cicuendez@consulae.com · Andrea.Montero@consulae.com
www.consulae.com

222 **DANEL CAPITAL, EAFI, S.A.**
Balmes, 129 · 08008 Barcelona
Tel. 601 251 447 · sergi.jimenez@danelcapital.com · www.danelcapital.com

223 **PEDRO PALENZUELA SANZ**
Gran Vía 19-21 - 2ª · 48001 Bilbao
Tel. 944 359 644 - 688 826 521
pedrops@palenzuelainversiones.com · www.palenzuelainversiones.com

Agencias de Valores

269 **GREENSIDE INVESTMENTS AV, S.A.**
Rafael Calvo, 42 - Esc. Izquierda - 1º Izquierda · 28010 Madrid
Tel. 911 642 530 · info@greenside.es · www.greenside.es

285 **ARFINA CAPITAL EAFI, S.A.**
Serrano, 1 - Planta 4º · 28001 Madrid
Tel. 917 373 511 · arfina@arfina-capital.es · www.arfina-capital.com

286 **PI ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L.**
C/ Berastegi, 1 - 4º Dpto. 4 · 48001 Bilbao
Tel. 944 180 055 · piasesores@piasesores.com · www.piasesores.com

PRÓXIMOS CONGRESOS

Consejo General de Economistas

9 de MAYO 2019 · MADRID

VI Jornadas de Auditoría del Sector Público
"Control interno local"

16 y 17 de MAYO 2019 · ZARAGOZA

I Encuentro Internacional de Economistas Contables
"Transparencia, ética, nuevos reporting y profesionalización en un entorno tecnológico"

22 de OCTUBRE 2019 · MADRID

3ª Jornada Economistas y Marketing
"Vender en tiempos nuevos"

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