Nº 4 · Febrero 2013

EAFInforma

Revista de Economistas Asesores Financieros

- Presentación
- Artículo de opinión
- Artículos de EAFI
- Entrevistas
- Otras colaboraciones
- Artículo de EAF-CGCEE
- Informes de instrumentos financieros
- Foro de opinión EAFIs
- Revista de prensa
- Eventos, seminarios, presentaciones...
- Rincón del Observatorio
- Novedades Normativas
- Directorio de EAFIs

Ética, rentabilidad y oportunidades en 2013

Colaboraciones

AVIVA

Fidelity WORLDWIDE INVESTMENT

inversis BANCO TU EVOLUCIÓN FINANCIERA

UBS

economistas
Consejo General
EAF · economistas asesores financieros

Sumario

01 Presentación
Valentí Pich

02 La falta de ética en las entidades financieras
Juan Carlos De Margarida

04 De crisis, oportunidades y EAFIs
Pedro Alonso Sosa

06 Entrevista a Javier Estrada y Joaquín Concejo

09 Los siete pasos que necesita España para empezar a salir de la crisis
Daniel Martín Arribas

14 Las Empresas de asesoramiento financiero

16 Invertir en bonos ligados a la inflación
Andy Weir

18 Posibles riesgos para nuestro escenario
Pablo Cano

20 2013 Continúa la búsqueda de rentabilidad
Alexander S. Friedman

22 ETFs: una alternativa de inversión a los activos tradicionales
Luis Ignacio Crespo Hoyos

24 Foro de opinión
"¿Son excesivos los requerimientos para la realización de la actividad de asesoramiento financiero?"

25 Revista de prensa

26 Eventos

28 Rincón del Observatorio
"El Instituto Aviva de Ahorro y Pensiones"

29 Novedades Normativas

30 Directorio EAFIs

economistas
Consejo General

EAF
economistas asesores financieros

PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL
Valentín Pich

CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGCEE
PRESIDENTE
Carlos Orduña Chouraki
COORDINADOR
Manuel Hernando Vela
CONSEJEROS
Salustiano Velo Sabín
Javier Mendez Llera
Jose Miguel Salazar Olivas
Marcos Anton Renart
Montserrat Casanovas Ramón
Cristóbal Amoros Arbaiza
Lorenzo Dávila Cano
Iñigo Peña García
SECRETARÍA TÉCNICA
Victoria Nombela

EAFInforma · Publicación de EAF - CGCEE

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

COMITÉ DE REDACCIÓN
Carlos Orduña
Cristóbal Amorós
Ana Fernández
Josechu Carballedo
Emilia Perez de Agreda
Victoria Nombela

COLABORADORES
Aviva Gestión
Fidelity
Inversis Banco
UBS

Ni el editor ni los autores aceptarán responsabilidades ocasionadas a las personas físicas o jurídicas que actúen o dejen actuar como resultado de alguna información contenida en esta revista.
Los artículos expresan exclusivamente la opinión de sus autores. Esta publicación no se hace responsable del contenido de los mismos

Diseño: desdecero, estudio gráfico

Impresión:

Depósito Legal:

Valentí Pich
Presidente del Consejo General
de Colegios de Economistas de España

Nuevos proyectos de servicio a los miembros

Queridos compañeros,

Una vez mas me satisface poder anunciaros un nuevo número de la revista *EAFInforma* que recoge artículos de opinión de las propias EAFI, análisis de los mercados e instrumentos financieros facilitados por las entidades colaboradoras, novedades legislativas, así como otros temas de relevancia para este sector.

La revista, que pretende ser un medio de difusión de la actividad de asesoramiento en materia de inversión, es un proyecto que se consolida y que –gracias al esfuerzo y trabajo desinteresado del Consejo Directivo, y en especial de su Presidente Carlos Orduña– es un instrumento más para ayudar a nuestros miembros a desarrollar su actividad.

El crecimiento moderado de las EAFI inscritas en la CNMV no implica que haya menos interés por esta actividad. De hecho, actualmente EAF-CGCEE está tramitando 14 expedientes de autorización ante la CNMV (4 de ellos ya han sido aprobados y están en fase de inscripción) y hay varios más en fase de preparación. En 2012, 18 de las 22 EAFI inscritas en la CNMV han sido tramitadas por EAF-CGCEE, que cuenta actualmente entre sus miembros con 67 de las 102 EAFI inscritas.

El objetivo de EAF-CGCEE es ofrecer a sus miembros servicios fundamentalmente de cumplimiento normativo, atendiendo a una realidad que exige a los profesionales cada vez más recursos para ejercer su actividad y en esta vía seguimos trabajando. En los próximos meses implementaremos un sistema de informes financieros a los que tendrán acceso nuestros miembros, seguiremos trabajando en la mejora de los informes a la CNMV –tanto conceptualmente como técnicamente–, terminaremos de desarrollar un test de idoneidad, elaboraremos guías de procedimientos, como la de elaboración de recomendaciones, y estaremos al tanto de las novedades legislativas que se prevén en el corto plazo.

Espero que estos proyectos y los que se implementarán en los próximos meses os sigan sirviendo de apoyo en el ejercicio diario.

Es una realidad que el actual modelo financiero, y muchas de sus prácticas, se encuentra en tela de juicio. Desde hace años se han perdido los valores en los negocios y, esta falta de alguna forma ha causado un auténtico cataclismo en los cimientos financieros que sustentan la macro y micro economía en la actualidad.

Juan Carlos De Margarida
Decano-Presidente Colegio Economistas Valladolid
Secretario de la Comisión Permanente del Consejo General de Economistas
Profesor Titular de la Universidad de Valladolid

La falta de ética en las entidades financieras

La sociedad actual se considera engañada por gran parte de los gestores políticos y financieros. Nos han argumentado demasiadas veces que todo lo que hacían era en pro de la globalización y para conseguir un incremento de la actividad económica y del estado del bienestar. El tiempo nos ha demostrado que la realidad era otra ya que las operaciones económicas que se han realizado, por parte de las entidades financieras y consentidas por los gobiernos de turno, se han basado en la especulación y en el enriquecimiento. En definitiva, a la falta de ética en los negocios.

Las consecuencias de esta falta de conciencia respecto del bien común se han trasladado a la sociedad produciendo una desmotivación de nuestros jóvenes, la desaparición de empresas, la falta de creatividad y emprendimiento, etc. y como consecuencia se producido una perdida de la confianza y la credibilidad en el sistema económico-financiero, tanto público como privado.

En definitiva, nos hemos olvidado a quien servimos y por qué existimos. Se han perdido los valores como la integridad, la honestidad, y la solidaridad. No nos importan las carencias de nuestros compañeros de viaje. Nuestro éxito se sustenta en el enriquecimiento sin límites y en una mejor vida basada en consumir por consumir siendo una de las causas del desplome económico de los últimos años, lo que ha originado el hundimiento de muchas empresas y como consecuencia, destrucción de empleo trayendo, a su vez, un menor consumo de bienes y servicios.

En este contexto de insatisfacción, incredulidad y decepción surgen nuevos horizontes financieros como las entidades financieras denominadas banca ética que tratan de satisfacer las necesidades de la sociedad actual en relación a lograr el bien común.

En este contexto de insatisfacción, incredulidad y decepción surgen nuevos horizontes financieros como las entidades denominadas “banca ética” que tratan de satisfacer las necesidades de la sociedad actual en relación a lograr el bien común.

La banca ética aspira a reformar los valores sobre los cuales se fundan las finanzas basados en el principio de que todo vale siendo lo importante obtener beneficios sin preocuparnos como se han obtenido.

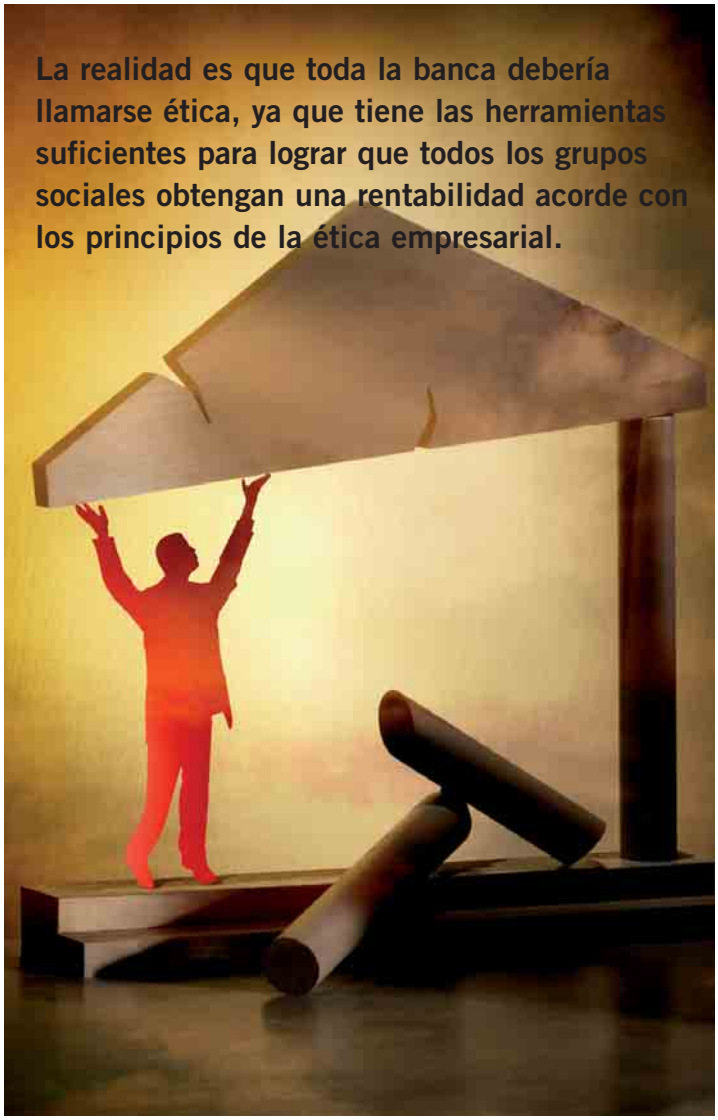
La realidad es que toda la banca debería llamarse ética, ya que tiene las herramientas suficientes para lograr que

todos los grupos sociales obtengan una rentabilidad acorde con los principios de la ética empresarial. Invertir en proyectos para luchar contra la pobreza, promover la inserción socio-laboral de personas excluidas o en riesgo de exclusión social, educación, sanidad, bienestar social, vivienda, juventud, comunicación, etc. Hacen que la actividad bancaria, basada en la ética financiera, obtenga beneficios más acordes con los principios de integridad, responsabilidad y afinidad de aquellos valores éticos en los que debe sustentarse la sociedad.

Es por tanto, necesario el educar a los ahorradores y a los beneficiarios del crédito responsabilizando, al primero, a conocer el destino y la modalidad de uso de su dinero y estimulando, al segundo, a desarrollar con responsabilidad proyectiva su autonomía y capacidad empresarial.

Además, muchas de las entidades financieras que nos rodean, consideran que se sustentan en valores éticos al tener una responsabilidad social corporativa contribuyendo activa y voluntariamente al mejoramiento social, económico y ambiental. Sin embargo, lo que verdaderamente se persigue es conseguir una mayor fidelidad de la marca, un mejor posicionamiento de imagen, una actitud más favorable por parte de los consumidores y medios de información, una mayor defensa contra la crisis, la distinción de la competencia, y por último fortalecimiento de la imagen. En definitiva, aplicar los principios del marketing obteniendo el máximo beneficio sin preocuparse por la rentabilidad social.

Podemos afirmar, sin lugar a error, que nuestro sistema financiero no es ético, y esta falta de ética ha sido una de las causas que han originado la actual crisis económica. El futuro de la economía se ha de basar en el bien común, como objetivo ultimo. Los gobiernos, las entidades financieras, las empresas, los ciudadanos deben de estar acordes en relación al bien común ya que nadie debe ganar desproporcionadamente en relación al otro, porque si no se rompe la sostenibilidad de ese bien común.



La solución es que la sociedad tome las riendas de la situación obligando a las entidades financieras que apoyen iniciativas de desarrollo de la comunidad obteniendo una rentabilidad acorde con sus expectativas de haber contribuido al bien común, obligando al Estado a que racionalice la gestión del gasto evitando las duplicidades, pues los gestores públicos no deben olvidar que administran bienes públicos y que han de mirar por el bien común para poder garantizar la estabilidad de las generaciones futuras.

De crisis, oporunidades y EAFIs

Pedro Alonso Sosa
Economista. EAFI nº 30

Estar constantemente hablando de la crisis puede ser un buen ejercicio de desahogo, pero desde luego, **es agotador, cansino y anodino;** nos distrae, debilita y nos impide ver las muchas y variadas oportunidades que pasan por delante de nuestras narices. Una de ellas, el papel del Economista-EAFI en la Mediación y el Arbitraje.

Estar constantemente haciendo hincapié en la existencia de la crisis económica y financiera nacional e internacional, puede que sea un buen ejercicio de desahogo, pero desde luego, les puedo asegurar que es agotador, cansino y anodino. Nos distrae, nos debilita y nos impide ver más allá de nuestras narices, haciendo que tengamos una visión miope, borrosa y restringida del futuro, y casi del presente.

Que hay crisis, es algo que en mayor o menor medida, todos conocemos y muchos hemos sufrido. A partir de aquí, como hace un jugador de fútbol cuando mirando al suelo va corriendo con la pelota, toca levantar la cabeza, ver donde estamos, examinar cómo está la situación dentro del terreno de juego, y analizar las diferentes oportunidades que se nos presentan, para hilvanar la jugada que nos acerque al éxito en el futuro más o menos próximo.

Nosotros como economistas, y como asesores financieros EAFIs, debemos levantar la cabeza y ver qué es lo que está sucediendo a nuestro alrededor, analizar las nuevas tendencias y descubrir los nuevos modos, que roto el statu quo anterior, están surgiendo. Un nuevo paradigma está emergiendo, y debemos analizar, estudiar y descubrir el conjunto de relaciones socio-económicas que lo conforman.

En este nuevo escenario, en el que se modifican las reglas de juego, surgen nuevas formas de relacionarse o se refuerzan otras ya existentes; y desaparecen o se debilitan otras formas. **Todo este conjunto de cambios socio-económicos, provoca un** *cambio de paradigma,* del que emanan nuevas y variadas oportunidades profesionales y de negocio.

Desde estas líneas, a este autor le gustaría poner de manifiesto una de las múltiples oportunidades que para los economistas-EAFIs están surgiendo, y que sin ningún género de dudas, nos dará mucho juego en los próximos años. Me refiero a la Mediación y al Arbitraje, en materia económica y financiera.

En España, el Arbitraje está regulado en la **Ley de 60/2003,** de 23 de diciembre, de Arbitraje, reformada en el 2011 a través de la ley 11/2011 de 20 de mayo. Y la Mediación, en la recientemente aprobada **Ley 5/2012,** de 6 de Julio, de Mediación.

La **Mediación** es un procedimiento en el que un tercero neutral, el mediador, ayuda a las partes a solucionar su controversia de manera mutuamente satisfactoria. Cualquier acuerdo al que lleguen las partes se formaliza en un contrato. La mediación es un modo eficaz y económico de alcanzar un resul-

tado satisfactorio para ambas partes, mejorando en ocasiones la relación entre las partes.

El **Arbitraje** es aquel procedimiento que trata de resolver extrajudicialmente las diferencias que surjan en las relaciones entre dos o mas partes, quienes acuerden la intervención de un tercero *(arbitro o tribunal arbitral)* para que las resuelva. Es un mecanismo típicamente adversarial, cuya estructura es básicamente la de un litigio. El rol del árbitro es similar al del juez: las partes le presentan el caso, prueban los hechos y sobre esa base decide la controversia. Sin embargo, el arbitraje mantiene con el sistema judicial una gran diferencia, la decisión que pone fin al conflicto no emana de los jueces del Estado, sino de particulares libremente elegidos por las partes (lo que en el mundo anglosajón se conoce como *"jueces sin peluca"*).

Es de todos conocido la polémica surgida en los últimos meses y años, por la comercialización por parte de muchas instituciones financieras de productos financieros complejos (acciones preferentes, obligaciones preferentes, productos estructurados, swaps, opciones, etc.), a clientes minoristas. En muchos casos, éstos estaban desinformados, cuando no mal informados, y en muchos otros, fueron víctimas de la mala praxis en la comercialización de este tipo de productos por parte de las instituciones financieras.

Lo que como consecuencia ha generado un aluvión de demandas judiciales de los clientes contra sus "Bancos y Cajas" que lo que ha hecho es ahondar más si cabe en el grave problema de saturación que sufre el Sistema Judicial Español.

Si a la saturación de los Juzgados, unimos el tiempo que tarda en resolver y dar cumplida respuesta a las demandas, y unimos la subida de tasas judiciales, tenemos argumentos más que suficientes para explorar vías alternativas para la resolución rápida de conflictos.

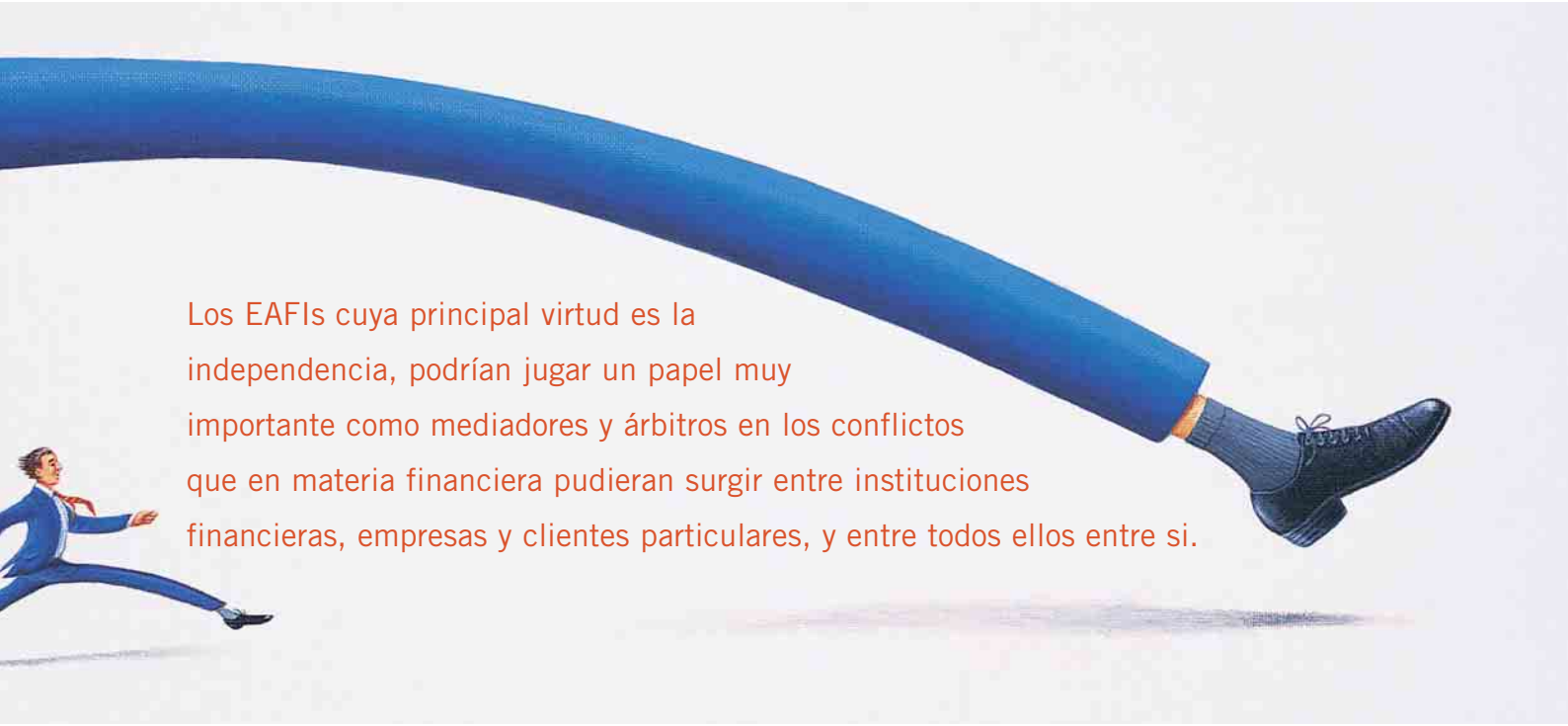
La mediación y el arbitraje, son vías con larga tradición y ampliamente utilizadas en Europa y Estados Unidos. Así por ejemplo, en Francia, se celebran al año más de 900 mil casos de mediación, contribuyendo sobremanera al descargo de la Administración de Justicia.

La materia económica, y especialmente la materia financiera en el caso de los EAFIs, se ajusta especialmente a la mediación y al arbitraje, puesto que el tiempo es dinero, y las instituciones económicas, entes dinámicos donde los haya, no se pueden atascar en conflictos judiciales derivados del día a día de su actividad.

Los EAFIs cuya principal virtud es la independencia, podrían jugar un papel muy importante como mediadores y árbitros en los conflictos que en materia financiera pudieran surgir entre instituciones financieras, empresas y clientes particulares, y entre todos ellos entre si.

Puesto que las EAFIs son instituciones autorizadas, reguladas y supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), podrían ser las instituciones de cabecera de ésta y del Banco de España, para resolver extrajudicialmente, de forma rápida, económica y solvente, multitud de conflictos que surgen diariamente por el devenir de la actividad financiera.

Dependerá de nosotros, Economistas-EAFIs que podamos aprovechar esta oportunidad, una de las muchas y variadas que están surgiendo como consecuencia del cambio de paradigma al que estamos asistiendo.



Los EAFIs cuya principal virtud es la independencia, podrían jugar un papel muy importante como mediadores y árbitros en los conflictos que en materia financiera pudieran surgir entre instituciones financieras, empresas y clientes particulares, y entre todos ellos entre si.

Javier Estrada
Socio de Sport Global Consulting Investments

Joaquín Concejo
Socio de Sport Global Consulting Investments

Javier Estrada es Máster en finanzas y Doctor en Economía por la Universidad de Illinois (Urbana Champaign, USA), además de profesor en el Departamento de Finanzas del IESE en Barcelona. Tiene amplia experiencia en hacer entender conceptos financieros a los no financieros, y lleva más de una década capacitando a empresarios y ejecutivos de todo el mundo en temas financieros. También fue profesor de Tenis.

Joaquín Concejo es Asesor Fiscal, Máster en Asesoría Fiscal por el Colegio de Economistas de Asturias, miembro de la Asociación de Expertos Contables y Tributarios de España. Empresario y experto en comunicación y negociación –experiencia en numerosos conflictos jurídicos y mediaciones entre entrenadores y futbolistas con clubes deportivos. Fue jugador de balonmano, estando en la actualidad muy vinculado al mundo de la vela –su hijo es internacional junior en la Clase Snipe.

Hace más de dos años que se inscribió SPORT GLOBAL CONSULTING INVESTMENTS EAFI, S.L. en el Registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV. ¿Qué les motivó a constituir en aquellos momentos una EAFI?

Llevábamos desde 2002 prestando asesoramiento global a deportistas de élite, por medio de la mercantil "Sport Global Consulting, S.L.", y uno de los departamentos de la misma era el financiero, por lo que la constitución de la EAFI fue sencillamente para cumplir un requisito legal.

Las nuevas regulaciones dejaron de permitir el asesoramiento financiero a empresas sin la oportuna licencia EAFI, otorgada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y por tanto tuvimos que constituir una sociedad de acuerdo a las nuevas normativas. "Sport Global Consulting Investments EAFI", se crea específicamente para realizar servicios de asesoramiento financiero. En cierta medida fue bueno para nosotros, porque el pasar por todos los filtros que impone la CNMV, y sin realizar ninguna variación en nuestra línea de actuación, nos confirmó que lo que teníamos

Los deportistas profesionales tienen una carrera peculiar, en la que suelen ganar bastante dinero en poco tiempo y, por tanto, es crucial tener un buen plan para invertir dicho dinero (...) con una visión de largo plazo, con paciencia y disciplina, lo mismo que viven en su carrera deportiva.

para ofrecer era estrictamente correcto y efectivamente generaba valor para el cliente.

La EAFI está orientada en prestar asesoramiento a deportistas de élite ¿creen que éste es un sector especialmente sensible, al que se le debe dar servicio especializado, puesto que en general los deportistas tienen una vida laboral corta?

Sí, los deportistas profesionales tienen una carrera peculiar, en la que suelen ganar bastante dinero en poco tiempo, y por tanto es crucial tener un buen plan para invertir dicho dinero. Independientemente de lo que hagan después de retirarse de sus carreras deportivas, tratamos de aconsejarles en invertir el dinero que ganan de modo de hacerse su propio plan de pensión, con una visión de largo plazo, con paciencia y disciplina, lo mismo que viven en su carrera deportiva.

Sport Global Consulting es, además, la primera EAFI de Asturias, ahora hay otra. ¿Los clientes que demandan los servicios de la EAFI suelen ser de la zona?

No necesariamente. Ofrecemos nuestros servicios a los deportistas asturianos, como lo hacemos a los de otros lugares de España y del exterior. Todos aquellos que confíen en nosotros son bienvenidos como clientes.

Tratamos de educar a los clientes en temas financieros, de modo que sepan lo que esperar de sus inversiones, que aprendan a tener disciplina y paciencia financiera, y que aprendan que así como en el deporte no hay victorias sin esfuerzo, en los mercados no hay retorno sin riesgo.

Es un enfoque honesto de la inversión, no es contar mentiras que tarde o temprano se revelarán como tales.

¿SGCI ya contaba con una base de clientes cuando obtuvo la autorización. En estos dos años, ¿ha sido difícil crecer en número de clientes y en patrimonio?

En tiempos de volatilidad financiera nunca es fácil convencer a los clientes que los malos momentos tarde o temprano pasarán, y que las estrategias de inversión, por buenas que sean, pueden tener sus altibajos. Lamentablemente hay muchos charlatanes que intentan convencer a la gente que pueden ganar mucho dinero soportando muy poco riesgo, lo que sencillamente no es cierto. La mayoría de los inversores se dan cuenta de esta verdad sólo después de haber perdido una cantidad sustancial de dinero.

¿Qué beneficios en términos cualitativos obtienen los clientes asesorados por SGCI?

Nos esforzamos en conocer al cliente, su situación, sus objetivos, y diseñar una cartera que se adapte a todo esto. También es muy importante que tratamos de educarlos en temas financieros, de modo que sepan lo que esperar de sus inversiones, que aprendan a tener disciplina y paciencia financiera, y que aprendan que así como en el deporte no hay victorias sin esfuerzo, en los mercados no hay retorno sin riesgo. Es un enfoque honesto de la inversión, no es contar mentiras que tarde o temprano se revelarán como tales. Para hacer una analogía, si alguien excedido de peso pidiera consejos de cómo adelgazar, algunos le recomendarían la 'dieta milagrosa' para adelgazar sin esfuerzo, lo que tarde o temprano se revelará como una mentira; nosotros le recomendaríamos una dieta equilibrada y completa, y un buen plan de ejercicios que el cliente debería seguir con disciplina.

¿Cree que existe en el inversor español una cultura para la contratación del servicio de asesoramiento financiero tal y como sucede en países de nuestro entorno y pagar por el?

No, lamentablemente todas las encuestas parecen mostrar que el inversor español no está dispuesto a pagar, o pagar lo suficiente, por asesoramiento independiente, lo que es un gran error. Esto es lo que hace que sean capturados por las grandes instituciones que les venden productos financieros caros y malos, habiendo en el mercado productos muchos mejores. Es un gran error que tarde o temprano el inversor español tendrá que corregir. Sin darse cuenta, les resulta mucho más costoso.

Desde su punto de vista, estando la situación actual tan compleja ¿Cuál es la previsión de crecimiento en el campo del asesoramiento financiero independiente?

Creemos que con el tiempo el inversor irá entendiendo los beneficios del asesoramiento independiente y estará dispuesto a pagar por sus servicios. La expectativa y esperanza es que este servicio crezca, aunque para eso ahora mismo falta un cambio de mentalidad y comprensión sobre el servicio prestado por las EAFIs.

En estos momentos SGCI está pasando por un momento duro ya que el pasado mes de octubre falleció José Antonio Vázquez, socio de SGCI.

Lamentablemente, así es, hemos perdido de forma fulminante e inesperada un compañero, un gran amigo, que además era una gran persona y un gran profesional, con una dilatada experiencia a pesar de su juventud, 43 años. Se había casado hacía 14 meses. ¡Sí, ha sido un durísimo golpe!

En cuanto a la EAFI, ¿qué efectos va a tener en la misma la ausencia de José Antonio?

Sin lugar a duda hemos perdido una gran persona, además con grandes valores humanos y fuertes convicciones personales y profesionales, y máxime en este proyecto. Por hacer un símil con el fútbol, intentaremos que el "espíritu José Antonio", nos haga entregarnos más, si cabe. Me consta que esperaba muchísimo del rendimiento de nuestra EAFI, él estaba absolutamente convencido de que éramos la mejor opción, por lo que haremos todo lo que esté en nuestras manos por no decepcionarle.

Los siete pasos que necesita España para empezar a salir de la crisis

Y recuperar su soberanía, pagar toda su deuda pública, reestructurar su tejido productivo, y zanjar definitivamente el problema de su sector financiero

Daniel Martín Arribas · Analista económico y experto en Escuela Hispánica y Escuela Austriaca de Economía.

La crisis en Europa, lejos de solucionarse, se ha ido agravando cada vez más conforme el tiempo ha ido pasando.

Aunque dentro de la evolución podemos distinguir dos etapas; la primera (2007-2010) en la que se inició la misma y se respondió de manera contundente con paquetes de estímulo compuestos principalmente por el incremento del gasto público, y la segunda (2011 – Actualmente) en la que se han terminado los efectos cortoplacistas de los mismos y llegamos a idéntica situación pero más endeudados, la tendencia general ha sido la de profundización en la depresión.

A la expansión crediticia y auge económico que se vino gestando a finales de la década de los noventa del siglo pasado y desarrollando hasta poco más de la mitad de los primeros años de este nuevo siglo XXI, como consecuencia de la bajada de tipos de interés y unos requisitos de coeficiente de caja benevolentes, le han seguido fuertes desequilibrios en la estructura del tejido productivo español. En efecto, el país se especializó en el sector de la construcción generando burbujas en los precios y una gran masa de mano de obra poco cualificada cuyo destino actualmente es el de engrosar las largas filas del paro.

Una vez explotada la burbuja y descubiertos los errores en las inversiones que durante la última década se han ido cometiendo, otro sector que también ha resultado dañado es el financiero. De la noche a la mañana el valor de los activos que tenían como colateral las entidades crediticias se han visto degradados hasta en un 35%; y si a ello le sumamos el aumento de la tasa de morosidad, en estos momentos situada en niveles del 9%, tenemos como resultado un grave perjuicio en su estructura del pasivo.

Además, al problema de la economía real y de la economía financiera, los Gobiernos europeos reaccionaron mal y tarde; patrón, que continúa vigente dada la falta de rumbo y la colección de opiniones dispares de los líderes que controlan el continente en Bruselas.

Las medidas que en general se tomaron fueron las de incrementar el gasto estatal, dedicando estos nuevos recursos tanto a financiar la obra pública, como a inyectar capital a la banca; en España, mediante el Fondo de Restructuración Ordenada Bancaria (FROB).

No obstante, lejos de cumplirse los objetivos, llegamos a 2012 con una economía real que no ha levantado el vuelo, una economía financiera que se ha ido viendo más perjudicada, y una economía pública que se ha hecho insostenible, acumulando unos niveles de deuda y de gasto históricos.

Urge, por lo tanto, plantear un camino que reinstaure la viabilidad de estos tres pilares (estatal, privado y financiero); y este rumbo, debe ser totalmente diferente al que plantea Europa.

Debemos considerar absolutamente erradas las recomendaciones de Bruselas en las que se exigen más subidas de impuestos, más préstamos a las entidades financieras, más restricciones en la política monetaria del banco central, y más pérdida de soberanía política aparejada de centralismo en la toma de decisiones, pues sus resultados, desembocarán en un menor consumo, en una mayor presencia del sector público, y en un mayor endeudamiento generalizado.

Si siguiéramos lo que dicta el eurogrupo, por un lado, la depresión no se solucionaría, y por el otro, avanzaríamos hacia una Unión Europea tiránica que se distanciaría del ideal de libertad, diversidad, democracia y humanismo cristiano que en un inicio la constituyeron.

Por lo tanto, España debería seguir los siguientes siete pasos para salir definitivamente del agujero en el que se encuentra y abrir un nuevo capítulo en el que la prosperidad deje de ser un sueño para convertirse en una realidad:

1. Volver a la peseta

Los que arguyen en contra de la moneda nacional emplean tres argumentos principalmente. El primero, el de la degradación de la divisa entorno a un 30%, el segundo, una supuesta fuga de capitales, y el tercero, la complicación de pagar las deudas nominadas en euros con una moneda devaluada.

Respecto a la primera alegación, contestaremos que esto no tiene porqué pasar. El valor de una moneda lo dicta la oferta y la demanda, y ambas se encuentran reguladas tanto por las decisiones privadas como por los dictámenes del banco central.

Bajo las hipótesis que plantean los detractores de la peseta, es decir, un corralito alimentado por el pánico a la incertidumbre, efectivamente, los pronós-

ticos de éstos se cumplirían. Sin embargo, esta idea quedaría descartada con las medidas que vamos a ir proponiendo a lo largo de todo el plan, pues con su aplicación, no sólo España no crearía más dudas, sino que se podría convertir perfectamente en un refugio seguro para los capitales europeos.

En referencia a la segunda crítica, debemos decir que no es necesaria la vuelta a la peseta para que este hecho ocurra, pues de facto, ya está pasando. Tan sólo en marzo, la salida neta de capital de España fue de 97.090 millones de euros, y esta cifra, se ha ido incrementando durante los sucesivos meses.

Son las discrepancias y las discusiones constantes en Europa, junto con el acoso de la prensa internacional y la inactividad del actual Gobierno, los factores que están afectando gravemente a la credibilidad de España. Por ello, continuar en un barco tan inestable, sin un rumbo fijo y con ciertas palancas de actuación restringidas por la pérdida de soberanía, se torna del todo desaconsejable.

Y por último, el tercer pretexto que emplean para afirmarse en contra de la moneda nacional, sirve de fortaleza precisamente para los que apoyamos a la peseta. En efecto, si volviéramos a la antigua divisa, no sólo no tendríamos el problema de la deuda nominada en euros, sino que con un movimiento habríamos pagado toda la deuda pública y saneado el déficit del Estado.

Según los últimos datos presentados por el Banco de España, la deuda del conjunto de las Administraciones Públicas asciende a un total de 774.549 millones de euros, que constituyen el 72,1% del PIB; de los cuáles, según el Tesoro Público, 599.216 corresponden al Estado central en títulos nominados en euros. Además, según los mismos datos registrados por nuestro banco central en su último boletín estadístico, la cantidad de efectivo y depósitos en pertenencia de todos los agentes económicos españoles suma la cantidad de 2.441.169 millones de euros. Por lo tanto, si volviéramos a la peseta, con el canje entre los euros de los particulares y las nuevas monedas emitidas como pesetas, el Estado podría emplear esos euros recibidos para saldar la totalidad de su deuda. Y si además, la conversión de peseta-euro se hace en paridad a una escala de 1-1, la devaluación que preconizan como mantra los detractores de la moneda nacional sería inexistente.

Con este movimiento, el Estado español saldaría definitivamente su déficit y su deuda, y en sus presupuestos generales habría ahorrado, sin necesidad de recortar ni de recaudar, un 10,48%, que es lo que le corresponde a los 28.848 millones de euros que según el Ministerio de Economía Hacienda están destinados para pagar capital e intereses de la deuda en 2012.

En definitiva, volviendo a la peseta bajo las prescripciones que proponemos, se solucionaría el problema del endeudamiento del sector público, recuperaríamos la política monetaria, y no degradaríamos en absoluto nuestra divisa.

2. Recortes adicionales

El sector público español presenta problemas estructurales, además de los cíclicos ya tratados. Por lo tanto, es imprescindible formular también algunos recortes que redimensionen la estructura estatal y sirvan para terminar con ciertos privilegios políticos que no deberían estar sufragados por los impuestos que pagan los contribuyentes.

Ponemos algunos ejemplos, aunque no descartamos la adición de algunas partidas más.

- 55 millones de euros eliminando el Senado.
- 16 millones de euros reduciendo las subvenciones a la ONU mujeres y pagando la misma cantidad que abona Francia.
- Más de 5.000 millones de euros acabando con las subvenciones a sindicatos y patronal y obligándolas a que se financien con las cuotas de sus afiliados.
- 30 millones de euros dejando de pagar el teléfono móvil a los diputados.
- 136 millones de euros dejando de financiar a las fundaciones de los partidos políticos como FAES o IDEAS.
- 1.500 millones de euros reduciendo el número de empresas públicas.
- 500 millones de euros eliminando las embajadas autonómicas.
- 500 millones de euros recuperando la publicidad de RTVE.
- 1.000 millones de euros vendiendo algunos edificios públicos.

En total, se ahorrarían 8.737 millones de euros sin tocar los capítulos de sanidad ni educación.

3. Bajadas de impuestos

Las últimas subidas de impuestos que ha ordenado el Ejecutivo del PP han colocado a España en la cabeza de los países de Europa que más obligaciones tributarias tienen. Con estas medidas fiscales, y con el fin de consolidar sus cuentas, ha previsto recaudar entorno a 8.500 millones de euros adicionales para 2012 (2.300 millones por el IVA y 5.200 millones por el IRPF y el IBI). Sin embargo, con los recortes propuestos en el punto dos, no habría hecho falta gravar aún más al sufrido contribuyente.

No obstante, dada la necesidad de que el consumo vuelva a situarse en niveles óptimos y deje de caer, como hasta ahora ha hecho de manera sostenida desde 2010, consideramos insuficiente dejar el apartado tributario tal y como estaba hasta antes de que el Gobierno de Mariano Rajoy entrara en la Moncloa. Por lo tanto, nuestra proposición en este ámbito es, por un lado, la de volver a poner el IVA en el 18%, y por el otro, la de rebajar el IRPF, constituyéndolo como un impuesto plano escalonado que funcionaría a la manera que explicó Fuentes Quintana en su manual de Hacienda Pública.

En efecto, esta forma de tributación consiste en establecer un tipo de gravamen fijo que se le aplica a una renta bruta aminorada por una cantidad míni-

ma de subsistencia. De esta manera, se afianza un tipo impositivo marginal fijo, al contrario que sucede con el variable progresivo aplicado en la actualidad, mientras que se permite un tipo medio flexible, adecuado a las circunstancias particulares de flujo de efectivo de cada sujeto.

Incluso, con esta manera de proceder a gravar la renta, cabría la posibilidad de permitir a la resta, la aplicación de este mínimo de subsistencia para un salario bruto que no superara esta cantidad, y entonces, saliera en el haber una pequeña ayuda para el trabajador que gana por debajo del mínimo. Si se obrara de tal forma, no haría falta imponer un salario mínimo interprofesional, permitiendo más flexibilidad al mercado laboral, sin que por ello se deje a ciertos empleados bajo el umbral de la pobreza.

Consideramos este capítulo de la tributación de vital importancia, porque cuanta más renta acumulada, en términos generales, la propensión marginal a consumir disminuye y se incrementa la del ahorro canalizado hacia la inversión.

El país no necesita exclusivamente consumir, como indican las tesis keynesianas, pues previo a ese consumo debe existir un ahorro invertido que ofrezca bienes y servicios. Por lo tanto, para que España se capitalice, hay que evitar la transformación de la inversión en consumo, que hace el Estado mediante un impuesto progresivo, y dejar que ésta se desarrolle y fructifique en buenos proyectos empresariales.

Todo dinero que recauda el Fisco es dinero que deja de estar disponible para los particulares, y todo dinero que recauda a las rentas que ya tienen cubiertas sus necesidades mínimas de consumo, es dinero que dejan de invertir las mismas, por tendencia, para hacer crecer la economía y el empleo.

Con la bajada de impuestos general y la formulación propuesta para gravar la renta del trabajo, se impulsaría la inversión, el crecimiento económico y el ajuste del mercado, sin que ello sirva de pretexto para que ciertos trabajadores por cuenta ajena padezcan condiciones de vida material infrahumanas.

4. Facilidad para crear y mantener empresas

Si el Estado se quiere nutrir de ingresos públicos debe garantizar a la economía privada, compuesta de empresas y hogares, un marco de desarrollo estable, sencillo y con amplios márgenes de libertad.

Nosotros no sólo proponemos impuestos bajos, para que estos agentes tengan más flujo de efectivo disponible para consumir e invertir, sino que también consideramos que hay que dar más facilidades administrativas de cara a la declaración de impuestos o la creación de empresas.

Respecto al marco tributario, éste debe ser más sencillo para no dedicar tanto esfuerzo productivo al simple hecho de contribuir a la financiación de las arcas públicas. Recientemente, la Comisión Europea recomendó a Italia la revisión de su Código Tributario, y nosotros debemos señalar que en España también queda pendiente esta tarea.

En cuanto a la creación de empresas, según el informe "Doing Busisness" del Banco Mundial, España se sitúa en el puesto 49, a la altura de Botswana y Armenia, en complicación para instituir un negocio. Debemos considerar, por lo tanto, altamente necesario que esta situación cambie, haciendo un adelgazamiento riguroso de los trámites administrativos necesarios para la constitución de una actividad mercantil.

5. Saneamiento del sistema financiero

Sin entrar a discutir sobre la gestión que ha desempeñado Miguel Ángel Fernández Ordoñez al frente del Banco de España en su función de supervisión del sistema financiero, sí es cierto que el agravamiento de la crisis ha causado el empeoramiento de los balances de nuestras entidades crediticias.

Según ha ido avanzando la gran depresión, el aumento de la tasa de morosidad y la desvalorización de los activos que tenían las entidades como colaterales de sus créditos, han venido castigando tanto al activo como al pasivo de sus cuentas.

Las medidas aplicadas en los Reales Decretos Legislativos, propugnados tanto por el Partido Socialista como por el Partido Popular, han consistido principalmente en la ampliación de los requisitos de dotación de provisiones por posibles deterioros y en la creación de mecanismos de capitalización de las entidades.

No obstante, si previamente la crisis de la economía real no se va atajando, los deterioros por pérdidas de valor y las exigencias de provisiones son una pescadilla que se muerde la cola en una espiral cada vez más problemática.

Por otra parte, las autoridades competentes, con el fin de no causar revuelo ante la opinión pública, se han negado a participar las entidades como accionistas de las mismas, y han intentado apagar el problema con rescates que consistían en préstamos. Sin embargo, como bien ha señalado Adam Posen, miembro del comité de política monetaria del Banco de Inglaterra, los bancos, cuyo problema es el apalancamiento, no necesitan endeudarse más, sino justo todo lo contrario. En efecto, la crisis de la deuda de ninguna manera se puede arreglar con más deuda.

Posen ha propuesto atajar el problema del sistema financiero por el lado del activo en vez de por el lado del pasivo, es decir, liberando a la banca de los activos con más riesgo, en lugar de incrementar su masa patrimonial de deuda a corto o largo plazo.

Nosotros proponemos esta misma línea de actuación, pero además, creemos conveniente aprovechar el movimiento para volver al coeficiente de caja o encaje bancario del 100%. De esta manera, nuestro Banco de España, ya con pesetas, compraría a las entidades financieras todos sus activos hasta llegar al valor idéntico y no superior de los depósitos bancarios que figuran en sus balances. Una vez ejecutado el canje, se les obligaría a las entidades a preservar esos depósitos y se podría dejar quebrar a las que, tras la depuración, todavía presentaran un plan de negocio inviable.

Con esta última medida no sólo se solucionaría el problema bancario sin afectar a los contribuyentes públicos y a los acreedores privados, sino que también, España se aseguraría de tener el sistema financiero más estable y sólido del mundo, por lo que, una vez más, la fuga de capitales y la degradación de la moneda serían una fantasía de los detractores de la peseta.

6. Reestructuración del tejido productivo

Un último problema que amenaza al correcto desarrollo de la economía española es el de su tejido productivo.

Durante muchos años seguidos, acogiendo incluso a una generación entera, los esfuerzos empresariales se han dedicado en exceso al sector servicios y a la construcción. Esto ha dejado a la economía española con preocupantes desequilibrios en su estructura y con ciertas vulnerabilidades fructificadas de la escasa diversificación de tareas y de riesgos.

Urge, en consecuencia, reorientar los actuales recursos inactivos con el objetivo claro de reanimar en la medida de lo posible la industria y la agricultura, a la par que continuar con la senda de intensificación de las exportaciones, que paulatinamente han ido disminuyendo el déficit exterior de España, colocando su balanza por cuenta corriente en la actualidad, en un saldo deudor de tan sólo el 3%.

Para tal labor, de ninguna manera es aconsejable emplear la vía de la subvención, pues su aplicación estimula el riesgo inducido, distorsiona el sistema de precios que sirve para coordinar a los agentes económicos y es óbice de no crear un Gobierno fuerte, no clientelar. Por lo tanto, la cuestión debe atajarse con facilidades fiscales y administrativas junto con un plan de ayudas para la internacionalización de las empresas españolas que cuente con el apoyo financiero de los euros salvaguardados en las reservas del Banco de España tras efectuar el canje propuesto en el punto uno.

Con esta manera de obrar, el gasto público no se incrementaría y las empresas privadas que se encuentran con fuerza para expandir su actividad fuera de las fronteras nacionales, contaría con un auxilio financiero más barato que el que exige mercado en estos tiempos tan revueltos, permitiéndolas, con un flujo de liquidez orientado hacia la inversión, aprovecharse de las circunstancias coyunturales de la crisis para crecer.

7. Soluciones exigentes para tiempos exigentes

En definitiva, el plan que proponemos atajaría de manera rápida y contundente los tres focos de problemas que están elevando la gravedad de la crisis en España.

Si se aplicara, se solucionarían en un lapso corto de tiempo los lastres que arrastran tanto el sector público como el sector financiero, volviendo a hacer solventes tanto a la Hacienda Pública (punto uno y dos) como a las entidades crediticias (punto cinco). Además, se habrían puesto también las bases y eliminado las trabas para reestructurar el sector privado, que engloba tanto a familias como a empresas, encauzándolo definitivamente hacia el crecimiento sostenible (puntos tres, cuatro y seis).

Empresas de Asesoramiento Financiero

La Oficina de Atención al Inversor de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha publicado una Guía sobre las Empresas de Asesoramiento Financiero, con el objetivo de informar a los inversores sobre la actividad de las EAFI.

- ¿Qué son las empresas de asesoramiento financiero?
- ¿Qué es el asesoramiento en materia de inversión?
- ¿Cómo deben actuar las EAFI?
- ¿Tengo que firmar un contrato de asesoramiento?
- ¿Qué gastos conlleva el servicio de asesoramiento financiero?
- Recuerde (advertencias al inversor)

www.cnmv.es

CNMV
COMISIÓN
NACIONAL
DEL MERCADO
DE VALORES

Las Empresas de Asesoramiento Financiero

economistas
Consejo General
EAF · economistas asesores financieros

Se han cumplido cuatro años de la publicación de la Circular 10/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre Empresas de Asesoramiento Financiero. Desde la aprobación de las primeras EAFI en el segundo trimestre de 2009 hasta ahora, se han inscrito en el Registro de la CNMV 106 entidades tanto personas físicas como jurídicas, en 2009 16, en 2010 36, en 2011 31 y en 2012 23. También se han producido hasta ahora cinco bajas por diferentes motivos, por tanto actualmente hay 102 EAFI inscritas en el registro de la CNMV. Actualmente, 67 de estas 102 EAFI son miembros de EAF-CGCEE.

A pesar que el número de EAFI no es muy alto, sigue habiendo un crecimiento muy importante, cercano al 30% en 2012, y se prevé que en 2013 siga creciendo en número de solicitudes y de inscripciones. Esto es importante ya que, a pesar de ser el asesoramiento financiero en materia de inversión una actividad reservada a entidades autorizadas por la CNMV, se está prestando actualmente por miles de asesores, en muchos casos sin ningún tipo de experiencia y formación, solo hace falta acceder a páginas de internet donde se publicitan estos servicios. Este es un problema al que se enfrentan las EAFI, que han de cumplir unos rígidos requisitos para obtener la autorización, deben cumplir con la normativa del Mercado de Valores, deben realizar auditorias y reportar a las instituciones supervisoras de su actividad, mientras que los asesores no inscritos, lo hacen sin contar con ninguna supervisión o control por parte de la CNMV, y por tanto al margen de la normativa vigente.

La CNMV ha publicado a lo largo de 2012 numerosas advertencias al público en su página web sobre empresas no autorizadas que prestan el servicio de asesoramiento u otros servicios de inversión para los que se necesita autorización.

Pero el intrusismo no es el único problema al que se enfrentan las EAFI. La mayoría de las EAFI son entidades pequeñas, con pocos socios, que además son administradores y trabajadores de la entidad. El capital con el que cuentan no suele ser alto, la mayoría son sociedades limitadas, y por tanto los recursos materiales y personales están adaptados a la actividad que realizan, que no es otra que asesorar a clientes.

Sin embargo, al ser una empresa de servicios de inversión tienen obligaciones normativas que para muchas de estas entidades, son excesivas para la estructura y la actividad que realizan. Estas entidades no gestionan activos ni fondos de los clientes, no recibe ni efectivo ni títulos de estos, únicamente establecen una estrategia de inversión con cada uno de estos clientes en función de su perfil de riesgo y les hacen recomendaciones en base a esa estrategia y al perfil asignado. Tampoco pueden tramitar órdenes de clientes por lo que, una vez realizada la recomendación al cliente, ha de ser este quien debe dar la orden por el medio que tenga establecido con su entidad intermediaria, ya sea banco, agencia de valores, …

Actualmente está en tramitación el proyecto de circular de la CNMV sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información relacionadas con la evaluación de la conveniencia e idoneidad a los clientes que se les prestan servicios de inversión, que desarrolla las modificaciones introducidas en los apartados 3, 6 y 7 del art, 79 bis de la Ley del Mercado de Valores por la Disposición Final 3ª del Real Decreto-ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, y por la ley 9/2012 del mismo nombre, del 14 de noviembre.

Tanto el Real decreto-ley 24/2012 como la Ley 9/2012 introducen en sus disposiciones finales medidas de protección del inversor, fundamentalmente en relación con la comercialización de los instrumentos híbridos y otros productos complejos para el cliente minorista, con el fin de evitar que se reproduzcan prácticas irregulares ocurridas durante los últimos años, según se indica en el preámbulo de la citada ley. Entre estas medidas se encuentra que cada vez que se realiza una recomendación o propuesta de inversión se proporcione al cliente por escrito o en otro soporte duradero lo siguiente:

- Una descripción de cómo se ajusta la recomendación a las características y objetivos de inversión del cliente,
- Clasificación del producto o servicio asesorado desde el punto de vista de riesgo de mercado, de crédito y de liquidez
- La complejidad del producto
- La evaluación realizada al cliente de sus objetivos de inversión, situación financiera y conocimientos y experiencia
- Conservar una copia firmada por el cliente de la recomendación realizada.

Estas medidas, si se cumplen, serían fantásticas para aquellos clientes que solicitan asesoramiento sobre determinadas inversiones a las entidades financieras. Sin embargo, sería importante que se diferenciara el tipo de servicio que se está prestando para no incurrir en redundancias con el cliente que impliquen que el cliente firme un texto como una mera formalidad sin tener en cuanta los riesgos que está asumiendo.

En el caso de que se esté prestando un servicio se asesoramiento en materia de inversión de forma continuada, en el que se hace un seguimiento de las carteras de los clientes, cuando previamente se le ha hecho al cliente una correcta evaluación del perfil se riesgo, se ha establecido una estrategia de inversión entre el cliente y el asesor, el facilitar esta información por escrito al cliente con el detalle indicado cada vez que se le hace una recomendación, resta operatividad en la ya de por sí poco operativa actividad de asesoramiento y, además, no garantiza que el cliente sea consciente de los riesgos en los que incurre.

Ahora bien en el caso de asesoramiento puntual, en los que no se hace un seguimiento de las inversiones de los clientes, o bien en recomendaciones de instrumentos financieros inicialmente calificados de no aptos para ese cliente con contrato de asesoramiento continuado, que por las causas que sean ahora pueden interesarle, en ese caso, sí se le debe facilitar por escrito al cliente una descripción del producto, su complejidad, los riesgos de mercado de riesgo y liquidez, y como se ajusta la recomendación de este producto a las características y objetivos de inversión del cliente.

En caso de que la actividad de asesoramiento implique la realización de una serie de procedimientos que, lejos de facilitar los trámites al cliente se lo compliquen haciéndole firmar y guardar la documentación por duplicado, puede originar que los clientes dejen de acudir al asesor y tomen decisiones por su cuenta sin contar con el asesoramiento profesional adecuado. Así mismo puede dar lugar a que aquellas entidades que además de asesorar comercializan productos, prefieran no considerar asesoramiento muchas de las recomendaciones que realizan sino comercialización, y de esta forma se evitan tener que cumplir con estos trámites. No es el caso de las EAFI, que no pueden comercializar sino asesorar.

El asesoramiento financiero actualmente está en una fase de desarrollo por la modificación de la MIFID. Es importante que el desarrollo de esta actividad en la modificación de la directiva, delimite claramente el concepto de asesoramiento para evitar el intrusismo y por otra parte, que sea realista en cuanto a los requerimientos para llevar a cabo esta actividad, puesto que si estos son excesivamente altos, se correrá el riesgo de que deje de prestar el servicio por personas o entidades cualificadas y se preste como un asesoramiento genérico y por tanto sin ningún tipo de supervisión.

www.eaf.economistas.org

¡sácale partido!

economistas
Consejo General
EAF · economistas asesores fiancieros

www.economistas.org

Invertir en bonos ligados a la inflación

Con el alza de los precios del petróleo y los alimentos, la inflación puede convertirse en un problema para el inversor, principalmente para el de renta fija. Los bonos ligados a la inflación, un producto que está experimentando un rápido desarrollo, son una buena alternativa para aquel que quiera garantizarse una rentabilidad real durante años.

Andy Weir
Gestor del Fondo FF Global Inflation-Linked Bond Fund.

Aunque en estos momentos la inflación aún no es un problema acuciante, son varias las razones por las que puede llegar a convertirse en un verdadero quebradero de cabeza para muchas economías. La principal probablemente sea la mayor riqueza de las economías en desarrollo. Los países emergentes demandan más petróleo y energía para producir y seguir creciendo, lo que unido a tensiones políticas relacionadas con algunos de los principales productores, como es el caso de Irán, ha encarecido los precios del crudo. La mayor riqueza de las economías en desarrollo también ha originado un incremento de los

En los bonos ligados a la inflación el tipo de interés y el valor al vencimiento se van ajustando a la tasa de inflación durante la vida del título

precios de otras materias primas, especialmente las agrícolas y los alimentos.

La inflación también puede convertirse en un problema a largo plazo por los importantes niveles de creación monetaria que se están produciendo en todo el mundo.

Todo ello lleva a que incluso en economías en recesión la inflación esté alcanzado niveles preocupantes. En España se ha situado en septiembre en el 3,5%.

La inflación es un factor que debe tener en cuenta cualquier inversor y, sobre todo, los que optan por la renta fija, ya que erosiona el valor de las inversiones reduciendo las rentabilidades reales (rentabilidad de un producto una vez descontada la inflación). Para cubrirse de este riesgo existen los denominados bonos ligados a la inflación. Estos bonos pagan intereses periódicos y devuelven el principal a vencimiento, como un bono convencional, pero a diferencia de éstos, el tipo de interés y el valor a vencimiento se van ajustando a la tasa de inflación durante la vida del título. Es decir, abonan un cupón más la tasa de inflación del mercado que haya emitido el bono, que se ajusta generalmente cada tres meses.

Los gobiernos han sido los grandes protagonistas en los mercados de títulos vinculados a la inflación durante 20 años, en los que se ha producido un aumento de las emisiones, de los emisores y de los vencimientos

Este tipo de bono nació en el siglo XVIII para combatir los efectos corrosivos de la inflación en el valor real de los productos de consumo, como la ternera, los huevos, la ropa y otros artículos de primera necesidad durante periodos de precios al alza. Sin embargo, fue tras la rápida expansión económica que se vivió después de la Segunda Guerra Mundial cuando el concepto de bono ligado a la evolución de la inflación captó la atención de los gestores financieros del sector público. El mercado moderno de este producto se desarrolló en la década de los ochenta, cuando Reino Unido comenzó a emitirlos (los famosos 'linkers'). Siguieron su ejemplo Suecia (1994), Canadá (1991) o Estados Unidos (1997).

Los gobiernos han sido los grandes protagonistas en los mercados de títulos vinculados a la inflación durante 20 años, en los que se ha producido un aumento de las emisiones, de los emisores y de los vencimientos, con emisiones de hasta 50 años. También las empresas cuyos ingresos tienen una exposición a la inflación, como inmobiliarias o eléctricas, han participado en este mercado, aunque de forma minoritaria. En lo que respecta a la demanda, ésta se ve impulsada por los fondos de pensiones, que necesitan asegurarse de que sus rentabilidades no se verán erosionadas a largo plazo y buscan alternativas de indexación que requieran un menor uso de capital; los fondos de inversión, por las ventajas de diversificación que ofrecen; las aseguradoras, que necesitan estabilidad en sus inversiones; y los particulares que desean conseguir rentabilidades reales fijas.

Las previsiones apuntan a que este mercado, dominado por las emisiones de Estados Unidos y Reino Unido, seguirá creciendo. En la eurozona, el mercado está centrado en Alemania, Francia, Italia y Grecia.

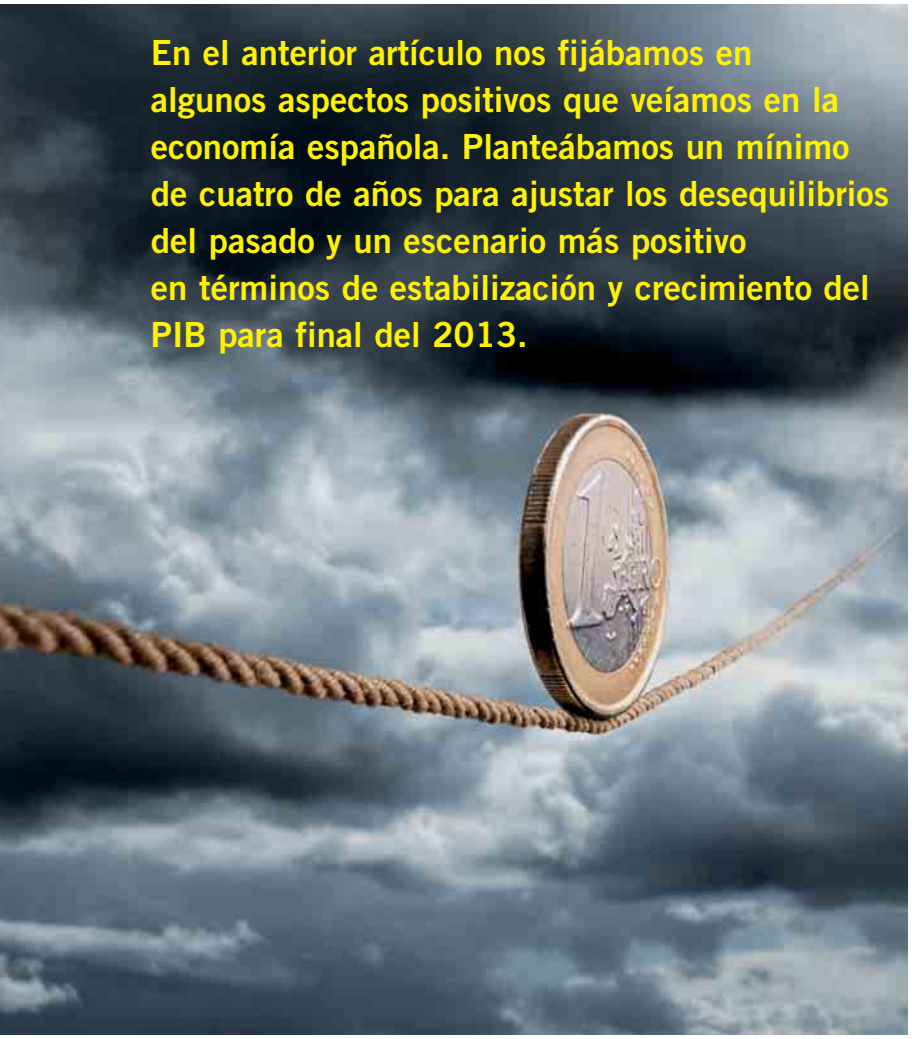
Tras la rápida expansión económica que se vivió después de la Segunda Guerra Mundial, el concepto de bono ligado a la evolución de la inflación captó la atención de los gestores financieros del sector público

Es cierto que otras inversiones pueden aislar una cartera de los riesgos relacionados con la inflación, pero suelen llevar consigo un mayor componente especulativo. Los inmuebles, por ejemplo, son más volátiles y menos líquidos. El oro también tiene una estrecha correlación con la inflación a largo plazo, pero el creciente peso de los especuladores en la formación de los precios lo convierte en una solución arriesgada. Incluso algunos sectores de la renta variable son considerados una buena protección contra la inflación por los inversores, como las compañías de recursos naturales, tabaco, alimentación y productos farmacéuticos; pero los resultados a corto plazo son dispares y volátiles.

Por último, a la hora de invertir en bonos ligados a la inflación lo mejor es hacerlo con una perspectiva global, en vez de nacional. Entre las ventajas de esta estrategia: la diversificación, una mayor liquidez y la posibilidad de utilizar los mercados más baratos posibles.

Otras inversiones pueden aislar una cartera de los riesgos relacionados con la inflación, pero suelen llevar consigo un mayor componente especulativo

Posibles riesgos para nuestro escenario



En el anterior artículo nos fijábamos en algunos aspectos positivos que veíamos en la economía española. Planteábamos un mínimo de cuatro de años para ajustar los desequilibrios del pasado y un escenario más positivo en términos de estabilización y crecimiento del PIB para final del 2013.

Como resumen, hablábamos de una mejora significativa en el sector exterior, veíamos un comienzo en el necesario desapalancamiento de las familias, hablábamos sobre un posible final del ajuste del sector inmobiliario en términos de empleo y planteábamos un escenario de 4-6 años para acabar con el stock actual de casas vacías. Por ahora, ninguno de los datos publicados nos ha hecho cambiar nuestro escenario. Seguimos pensando que va a ser el sector exterior el que sorprenda positivamente y haga cambiar las estimaciones tan negativas que hemos visto (-3% de caída de PIB en el 2013 según algunas casas extranjeras). Destacar que la balanza por cuenta corriente fue positiva en el último trimestre después de muchos años de déficit y que España sigue ganando cuota de mercado en el comercio internacional.

En este nuevo artículo nos queríamos centrar en las variables que seguimos y que podrían hacer cambiar el escenario planteado. Enumeraremos una serie de riesgos que siguen latentes y no terminan de aclararse.

En primer lugar, la **consecución de la reducción del déficit** por parte de las admi-

Pablo Cano
Gestor de RV Euro
de Aviva Gestión

Balanza por cuenta corriente española. Fuente Bloomberg.

nistraciones. Si bien los últimos datos publicados indican que el ajuste en el gasto público y la reducción del peso de las administraciones públicas en la economía se han empezado a realizar, tenemos que ver continuidad. Nuestro mayor temor son las comunidades. Nos preocupa que los informes publicados no reflejen la realidad. Después del pago a proveedores que se produjo a mediados de este año, no sabemos si se está dejando de pagar otra vez y la mejora mencionada sea un mero ajuste contable. Necesitamos nuevos datos que nos indiquen que el compromiso realmente se está produciendo.

Otro riesgo importante es la **confianza de los consumidores.** La campaña de Navidad nos dará una clara imagen de la realidad actual. Las últimas actualizaciones en las estimaciones sobre la evolución del PIB de distintos servicios de estudios han modificado negativamente esta variable. La continua reducción de salarios y especialmente la eliminación de la paga extra a funcionarios y los malos datos de paro son los causantes de dicho empeoramiento. Una vez tengamos los datos podremos conocer con exactitud el empeoramiento del consumo.

Otro aspecto preocupante es la **reducción del crédito** por parte de las instituciones financieras españolas. Es normal que en una economía en proceso de desapalancamiento la masa de crédito se vaya reduciendo, pero estamos viendo innumerables ejemplos de pequeñas empresas rentables que han visto subir en exceso sus costes financieros o han tenido que sufrir cierres de sus líneas de crédito. La liquidez debe volver. Las diferencias entre la Europa central y la periférica en términos de financiación a las empresas medianas se deben reducir inmediatamente.

La reforma de las instituciones financieras y su recapitalización debe funcionar y si no es así, se debe plantear un mayor esfuerzo por parte del Estado. Insistimos en este último punto ya que no vemos ni conocemos un plan B si la situación de la financiación a las empresas no mejora. Hemos oído posibles soluciones para esta situación, nos centraríamos en varias; mayor implicación por parte del ICO, creación de vehículos de titulización, facilitar el acceso a la financiación por mercado de capitales o el desarrollo de fondos especializados en financiación de PYMES ya sea por deuda o por fondos propios.

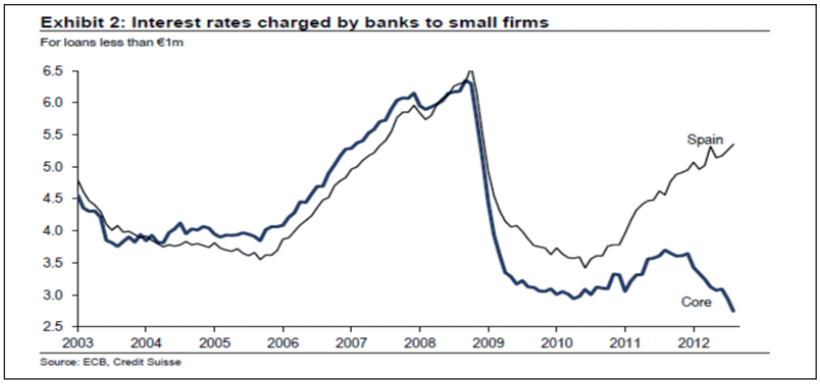
Terminamos hablando del **riesgo de empeoramiento del crecimiento global**. Como hemos comentado al principio del artículo, es el sector exterior el que está aguantando y debe seguir apoyando a la economía española. Si la demanda externa se desinfla los efectos sobre la economía española serán especialmente negativos.

Los últimos datos publicados indican un crecimiento global del 3%. Estados Unidos está mejorando pero tiene un riesgo fiscal importante, los déficits acumulados deberán frenarse en algún momento con el efecto negativo directo sobre el crecimiento mundial.

Los países emergentes siguen creciendo a buen ritmo, representando ya más de la mitad del PIB mundial. La que más nos preocupa es China. Los últimos datos apuntan a una estabilización de la desaceleración, pero al igual que en Estados Unidos, hay un riesgo latente en el medio plazo referente a su sobrecapacidad. El nivel de inversión en el peso de su economía se tiene que reducir y es el consumo de las familias el que debe suplantarlo. El nuevo Gobierno chino ya ha anunciado que va por ese camino, esperemos que las medidas que vayan a imponer sean fructíferas. Otro problema a solucionar es el de su sistema financiero. Hay muchas dudas sobre su correcta capitalización y el exceso de crédito que se ha producido. Que la sobre inversión de los últimos años haya sido financiada mediante el ahorro doméstico sin dependencia externa, no implica que el crecimiento del crédito se deba suavizar.

Y el mayor riesgo lo vemos en Francia, nuestro mayor socio comercial. Los ajustes no han empezado y es una economía que debe hacer frente a reformas estructurales que ayuden a flexibilizar su sistema productivo. Debe ganar en productividad y reducir el peso del sector público en la economía. Por ahora, tanto el Estado como sus empresas siguen disfrutando de unos costes de financiación muy bajos, lo que les permitirá realizar esos ajustes de una manera mucho menos traumática que en la Europa periférica.

En el próximo artículo hablaremos de la evolución de todas estas variables y actualizaremos, si es necesario, nuestro escenario para el 2013. Tal y como hemos comentado al principio, desde la publicación del anterior artículo en el que explicábamos nuestro escenario macro para España, no hemos visto ninguna variable que nos haga cambiar. Terminamos el artículo con la misma idea final del anterior, creemos que el proceso de ajuste que ya hemos comenzado sigue su curso, y sólo la pérdida de confianza de los inversores en el proceso podría poner en peligro los logros alcanzados. Estamos construyendo las bases para que la economía española pueda salir reforzada de la crisis y volver a la senda del crecimiento.



2013
Continúa la búsqueda de rentabilidad

El mundo no se acabó en 2012 a pesar de los de los economistas apocalípticos y el calendario maya. La renta variable subió, la rentabilidad de los bonos llegó a sus niveles más bajos desde hace siglos en algunos países desarrollados y los mercados de deuda siguieron recuperándose por cuarto año consecutivo.

Alexander S. Friedman
Global Chief Investment Ofiicer Wealth Management

Los protagonistas del 2012 fueron los bancos centrales, el BCE evitó una crisis de financiación bancaria antes de anunciar un mecanismo general para comprar bonos a los países periféricos con problemas. La Reserva Federal inició una tercera ronda de expansión cuantitativa y el Banco de Japón amplió su programa de compra de activos.

Aunque se desconocen las consecuencias a largo plazo de estas medidas, a corto plazo hay una clara: una contracción brusca de la rentabilidad de los activos "más seguros". De cara al 2013, es probable que la búsqueda de rentabilidad sea una actividad muy complicada.

¿Cómo evolucionará el mundo en 2013?

Es fundamental que los inversores tengan un plan financiero sólido con asignaciones estratégicas bien diversificadas en una amplia variedad de clases de activos. Teniendo en cuenta esto, vaticinamos que la economía mundial continuará mejorando lentamente, con un crecimiento cercano al 3% en 2013, superior al 2,5% de 2012.

EEUU: en la cuerda floja fiscal

En EEUU se espera para 2013 un crecimiento económico moderado ligeramente superior al 2%, al amparo del amplio carácter expansivo de la política monetaria de la Fed y de las sorpresas que nos depare el mercado inmobiliario. Una cuestión fundamental será si los políticos aprovecharán el margen de maniobra que les ha otorgado la Fed para propugnar reformas difíciles.

Zona Euro: de la recesión al estancamiento

En la zona euro, pronosticamos que la incertidumbre en torno a la crisis de la deuda, la austeridad fiscal y el desapalancamiento generalizado mantendrá a duras penas el crecimiento en terreno positivo en 2013, si bien se evitará la recesión. Alemania seguirá siendo la economía con más fuerza de la región.

Por desgracia, el panorama es más sombrío para España, que continúa surcando aguas turbulentas. España necesita una contracción fiscal del 4% del PIB para que sus finanzas sean más sostenibles, y el coeficiente de préstamos sobre depósitos cercano al 180% hace que el sector bancario sea propenso a las crisis de financiación. Esperamos que el aumento de la rentabilidad de los bonos fuerce a España a pedir ayuda al Mecanismo Europeo de Estabilidad a principios de año. El apoyo del BCE reducirá el coste de los préstamos de España, pero así sólo se ganará tiempo para seguir adelante con las difíciles reformas necesarias para restaurar la competitividad y la sostenibilidad de la deuda.

No esperamos nuevas medidas importantes para abordar la crisis de deuda de la zona euro antes de las elecciones alemanas de septiembre de 2013. Grecia debería seguir formando parte de del Euro en 2013, sin embargo, el apoyo de la troika será demasiado tibio para devolver la sostenibilidad fiscal al país, y en un plazo de tres años la probabilidad de que abandone el euro es del 50%.

Vaticinamos que la economía mundial continuará mejorando lentamente, con un crecimiento cercano al 3% en 2013, superior al 2,5% de 2012.

En general, la economía mundial sigue inmersa en un largo ciclo de desapalancamiento. El exceso de deuda del sector privado de la última década ha pasado al sector público, y la tarea de reducir dicha deuda a niveles sostenibles es ardua y penosa. El lento crecimiento podría prolongarse, sobre todo en el mundo desarrollado.

Los mercados emergentes se reactivan

La economía china debería crecer un 8% en 2013. Por ahora parece poco probable que vaya a haber cambios repentinos en las políticas en 2013 porque los gobiernos nuevos se centran en la continuidad y la estabilidad.

En la mayoría de los mercados emergentes, 2013 podría ser un año de sólido crecimiento. Se espera que el crecimiento en Brasil llegue al 3-4%, mientras que la India puede crecer un 6,5%, frente al 5,5% de 2012. Rusia debería mantener su ritmo actual cerca de un 3,5%.

Posicionamientos en 2013

En renta fija, los inversores deben buscar alternativas más rentables a la deuda pública, como deuda corporativa con grado de inversión y deuda corporativa de alto rendimiento de EEUU y mercados emergentes. Aunque la rentabilidad de muchos de estos bonos haya caído hasta mínimos históricos, la ventaja que ofrecen sobre la deuda pública se mantiene sobre la media histórica y los fundamentales son sólidos.

En renta variable, esperamos que 2013 se otro año positivo. Los bancos centrales ofrecen un contexto favorable y, según valoraciones a largo plazo, las acciones son más atractivas que los bonos, con una alta prima de riesgo de 5,5%. Otras áreas de inversión, como los Hedge funds, sirven para diversificar las carteras por su baja correlación con activos de riesgo.

En general, la economía mundial sigue inmersa en un largo ciclo de desapalancamiento. El exceso de deuda del sector privado de la última década ha pasado al sector público, y la tarea de reducir dicha deuda a niveles sostenibles es ardua y penosa. El lento crecimiento podría prolongarse, sobre todo en el mundo desarrollado. Debido al desapalancamiento y la austeridad, es probable que se mantengan las crisis periódicas y los brotes de volatilidad en los mercados financieros. Ante este panorama, será necesario abordar la inversión desde la humildad, con una amplia diversificación por regiones, divisas y clases de activo.

ETFs: una alternativa de inversión a los activos tradicionales

Los fondos cotizados (ETF) han revolucionado la forma de gestionar las carteras de los inversores. Son un producto híbrido entre los fondos de inversión tradicionales y las acciones, ya que poseen características similares de ambos activos.

Luis Ignacio Crespo Hoyos
Gerente de agentes y desarrollo de negocio de Inversis Banco

inversis BANCO
TU EVOLUCIÓN FINANCIERA

De la misma manera que los fondos de inversión, están compuestos por una cesta de valores y su estilo de gestión replica la evolución de un índice. El objetivo de estos activos financieros es proporcionar a los inversores la misma rentabilidad que el mercado subyacente en el que invierten. Las participaciones de estos fondos se negocian en la bolsa de valores al igual que lo hacen las acciones.

Estos productos dan acceso a una amplia gama de tipos de activos ya que pueden estar referenciados a distintos tipos e índices: pueden invertir en renta fija , renta variable, en distintas áreas geográficas, sectores, materias primas,… De esta manera podemos invertir de una forma cómoda y sencilla en mercados o sectores de difícil acceso a través de la inversión directa en acciones.

¿Cuáles son las principales bonanzas de estos instrumentos financieros?

Los ETFs son sencillos, flexibles, baratos, eficientes y ofrecen oportunidades para reducir riesgos. Se trata de un producto óptimo en cuanto a asignación de activos ya que ofrece un elevado grado de diversificación y a la hora de operar cuenta con la misma agilidad y liquidez que los mercados de renta variable tradicionales.

¿Cuál es la fiscalidad de los ETFs?

Esta pregunta suscita numerosas dudas dada la naturaleza híbrida de este activo financiero.

Tributan, siempre que estén cotizados en Bolsa española (e inscritos en CNMV para aquellos ETFs extranjeros) de manera similar a las acciones: las plusvalías obtenidas en la transmisión son consideradas variaciones patrimoniales y tributan en la base imponible del ahorro del IRPF, no estando sujetas a retención. Sin embargo existe una peculiaridad de los ETFs con respecto a las acciones ya que los dividendos derivados de los citados ETFs no se benefician de las exención de los primeros 1.500 euros por periodo impositivo. Por otro lado, tampoco aplicará el régimen de diferimiento o traspasos.

Las plusvalías obtenidas en la transmisión son consideradas variaciones patrimoniales y tributan en la base imponible del ahorro del IRPF, no estando sujetas a retención. Sin embargo existe una peculiaridad de los ETFs con respecto a las acciones ya que los dividendos derivados de los citados ETFs no se benefician de las exención de los primeros 1.500 euros por periodo impositivo.

La industria de los ETFs ¿Cuál es el papel que representa en los porfolios de los inversores?

Observando el elevado volumen alcanzado por estos productos en la actualidad (activos bajo gestión de 1.839.428 millones de dólares), es difícil creer que esta industria sea relativamente joven. A pesar de que este estilo de gestión indexado comienza a desarrollarse en los años 70 con las teorías de Markowitz y Fama no es hasta el año 1993 cuando nace en EEUU el primer ETF. En España el lanzamiento de estos productos es aún más tardío, tuvimos que esperar al año 2006, para ver cotizar en el mercado los primeros fondos.

Durante la pasada década la demanda de ETFs se ha incrementado de forma exponencial tanto por inversores institucionales como por clientes minoristas democratizándose de este modo el mundo de la inversión.

Desde sus recientes comienzos han sido utilizados por los inversores como una herramienta táctica ya que, debido a su liquidez intradía permiten posicionarse de una manera inmediata en un determinado mercado para intentar aprovechar oportunidades puntuales. No obstante cada vez existen más inversores que se dirigen a estos vehículos para completar la selección estratégica de su portfolio, buscando una inversión más centrada en el medio y largo plazo.

Esta circunstancia choca con el tradicional debate entre gestión activa y gestión pasiva poniendo de manifiesto que existe un punto de equilibrio en el que ambos estilos pueden complementarse. La combinación de las estrategias de fondos de gestión activa que buscan aportar alfa y la indexación es hoy en día una realidad.

En definitiva podríamos afirmar que los ETFs están, sin duda, entre las innovaciones más importantes y útiles para los inversores tanto minoristas como institucionales dentro del mundo de las finanzas, desde la aparición de los fondos tradicionales y complementarios a éstos.

¿Son excesivos los requerimientos para la realización de la actividad de asesoramiento financiero?

Opiniones de:

David Levy. DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAFI SL

Xavi San Miguel. BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL

Gonzalo Pujol. GP INVEST EAFI, S.L.U.

Francisco Viyuela.

Cristobal Amoros. AMOROS ARBAIZA INVERSIONES EAFI, S.L.

Miguel Puertas. ASSET GROWTH, EAFI, S.L.

Javier Mateo.

Cristian Durr. ETICA PATRIMONIOS EAFI, SL

Las Empresas de Asesoramiento Financiero, EAFI, son empresas de servicios de inversión y como tales están sujetas a las obligaciones que impone la Ley del Mercado de Valores, tanto para poder inscribirse en el Registro de Empresas de asesoramiento financiero como para desarrollar su actividad. Aunque muchas EAFI consultadas están de acuerdo en que la normativa de la CNMV ha ayudado a dar más transparencia y a cumplir con unos estándares de profesionalidad a las empresas de asesoramiento financiero independiente español, como indica **David Levy** los requerimientos burocráticos para constituir una EAFI son duros. En opinión de **Xavi San Miguel** desincentivan mucho la creación de nuevas EAFIS. Los clientes deben ser conscientes que si el asesoramiento es prestado a través de una EAFI, estas han superado unas barreras de entrada muy severas y exigentes que, sin embargo, según **Gonzalo Pujol** los requerimientos para ser agente y cumplir en la práctica con la misma función prácticamente son nulos y no supervisados por ningún regulador. Es por ello que en opinión de **Francisco Viyuela,** en España se han producido y se siguen produciendo problemas por los bajos requisitos para dar asesoramiento es en las redes bancarias.

Cristobal Amoros considera que "Las EAFIS somos, con carácter general, pequeñas empresas con recursos limitados, y los actuales requisitos, al limitar nuestro tiempo, perjudican nuestra principal tarea que es asesorar y ayudar a los clientes con sus inversiones. En nuestra opinión los requerimientos son excesivos, y muy especialmente en lo que se refiere a la llevanza del registro de recomendaciones y a la Ley de prevención de blanqueo de capitales (en este caso consideramos absolutamente innecesario el informe de experto independiente). Tampoco entendemos la necesidad de llevar a cabo la Auditoría contable, al no tener facultad de manejar fondos de los clientes (ni de firmar órdenes). De la misma opinión es **Miguel Puertas** que opina que "si bien los requisitos de información de operaciones de asesoramiento son razonables otros como son la obligación de realizar auditorías de cuentas no lo son dado el numero de empleados, volumen de facturación y naturaleza de la actividad"

Javier Mateo considera que aunque los requerimientos de información no son excesivos, "la documentación a completar por las recomendaciones y en especial las de mantenimiento sí que necesitan un redefinición para que evitar una documentación excesivamente burocrática. No somos una agencia de valores luego creo que deberían ser sustituidas por un informe mensual por cliente de las recomendaciones emitidas y posición de la cartera."

Cristian Durr considera que "los requerimientos para realizar esta actividad tienen que ser los mismos que en los otros países de la UE, es decir consensuados con el resto de países, ni mas ni menos. El espejo son los mercados maduros en materia del asesoramiento financiero independiente y si en España aplicásemos otras normas, nuestra profesión no tendría mucha credibilidad. Consideramos muy importante, por encima de todo, el valor que se debe dar a la experiencia profesional de un asesor, porque la mejor formación teórica no es automáticamente sinónimo de buen asesor. La mejor escuela sigue siendo, sin duda, la experiencia acumulada y varias crisis vividas".

Emprendedores

IDEAS | CREA TU EMPRESA | GESTIÓN | CASOS DE ÉXITO | FRANQUICIAS

TIENDA

Asesores financieros independientes

C&R

02/10/2012

Albert Ricard Masclans, presidente de C&R Investment Financial Advisor.

Albert Ricard, presidente de C&R Investment Financial Advisor, había trabajado durante 26 años en banca y decidió crear su propia empresa en 2001, una EAFI o asesoría financiera independiente. ¿La diferencia con el despacho tradicional? Que estos últimos no pueden ofrecer la asesoría financiera como actividad principal. Al crear una EAFI te especializas en una actividad que en el último año ha visto aumentar el número de clientes en un 50%. "Es un sector que tiene que crecer más por la crisis de confianza que se ha ganado a pulso la banca y por paralelismo con mercados próximos. En entornos maduros, como el anglosajón, el 60% de los fondos de inversión y el 80% de los planes de pensiones se hacen en IFAS (equivalente a la EAFI), no van al banco", explica Ricard.

"En España hay 99 EAFIS, en Reino Unido 13.000, en Francia 3.000, en Alemania e Italia igual... Estamos muy lejos porque aquí los requisitos para constituirlas son más duros, pero mercado hay", añade.

¿Qué necesitas para poder ejercer? Experiencia mínima de tres años asesorando en entidades financieras y conocimientos de mercado y solvencia.

Tus potenciales clientes

"En España no hay costumbre de cobrar por dar asesoramiento financiero, porque lo daba gratis la banca. Pero con lo que ha pasado, va cambiando el mercado. Nosotros cobramos

"Emprendedores"
2 de octubre de 2012
Albert Ricart

PEDRO ALONSO SOSA

"Bancos y EAFI's son dos figuras independientes, complementarias y condenadas a entenderse"

"Los EAFI´s no somos adivinos de bola de cristal, pero contribuimos a que nuestros clientes vean algo de luz entre tanta oscuridad"

"Reducimos el riesgo de nuestros clientes mediante la puesta a su servicio de conocimientos técnicos, experiencia y sentido común"

MÁS INFORMACIÓN

"Cinco Días"
15 de octubre de 2012
Pedro Alonso

ANTONIO BERNABEU BERNABEU Director de Alternativas Empresa de Asesoramiento Financiero

"Las EAFI's son garantes de la transparencia e independencia del asesoramiento de inversiones"

Mientras en España sólo el 4% del asesoramiento financiero se canaliza a través de los "personal advisors", en el mundo anglosajón el porcentaje supera el 85%

"Participamos en la salida al MAB de FCNG. La UMH aporta sus desarrollos teóricos, y nosotros asumimos el asesoramiento financiero y la parte más práctica"

"Nuestra firma colabora en proyectos de investigación de la Universidad Miguel Hernández de Elche"

ABernabeu

MÁS INFORMACIÓN

"Cinco Días" · *12 de octubre de 2012* · Antonio Bernabeu

30 ECONOMÍA Y LABORAL

El ahorro para la jubilación

Francisco J. Concepción*

EN EL ANTERIOR artículo abordábamos la cuestión de la educación financiera. De su importancia capital en la formación y toma de decisiones de trascendencia económica de las personas. Sabíamos que su ausencia hoy podría amplificar algunas consecuencias de esta crisis. Tal vez, mayor formación hubiera llevado a decisiones de gasto o endeudamiento más prudentes.

Debemos tener en cuenta no solo nuestras decisiones más a corto plazo (gastos), sino también las de más a medio y largo plazo (ahorro e inversión), mucho más importantes que aquellas en lo que concierne a nuestra salud financiera. El ahorro para la jubilación es un claro ejemplo de ello. Un asunto que nos hemos acostumbrado a delegar y que exige por nuestra parte la necesaria atención.

Más cuando parece que en quince ciclo gubernamentales hemos delegado esta función -en un importante porcentaje- la construcción del sistema de gestión insostenible basado en un sistema de reparto que tiene amenazas debilitadas. Un esquema piramidal del que el lucido Bernard Madoff es el exponente contemporáneo más famoso, que no popular. ¿Y si no estamos o no hay los suficientes para pagar a los que salen? ¿Y si los que salen cada vez son más y los que entran cada vez son menos? Esto ya está sucediendo en nuestro país.

Así que si queremos lograr el fin último de la planificación financiera a largo plazo -que es mantener el nivel de vida del que disfrutamos en nuestra vida activa- debemos ponernos a trabajar.

Debemos saber con exactitud cuáles son nuestras capacidades financieras. Debemos poder cuantificar con objetivo económico de cara a la jubilación. Y debemos pensar en cómo vamos a financiarlo.

Lo anterior exige construir una cartera de activos que nos permitan lograr esos objetivos. Podemos hablar de inversiones inmobiliarias, de activos financieros de diversa índole, o de cualquier otro activo -en el sentido financiero del término-. Y también exige nuestro compromiso.

Debemos hacer un seguimiento a nuestras inversiones. Valorar periódicamente si estamos o no logrando nuestros objetivos de rentabilidad ajustados al riesgo que estamos superando. Al ser una estrategia desarrollada a lo largo de mucho tiempo, estas desviaciones juegan un papel crítico. En una ocasión le preguntaron a Albert Einstein qué fenómeno de la ciencia le resultaba más sorprendente. Lejos de señalar alguna relacionada con la Física, al científico respondió sabiamente: "La capitalización compuesta".

Entendámos que no es lo mismo capitalizar mi inversión a lo largo del tiempo a una tasa del 10% que a una tasa del 3%. Pero es que cuando el horizonte temporal de inversión es largo, una pequeña diferencia del 0,5% puede convertirse en una enorme diferencia a la hora de disponer de mi inversión. Así que cuando en cuestión de tiempo la enfrasca un magnífico relato o una llamante tableta por contratar un plan de pensiones, procúpese más por si el fondo está bien o mal gestionado y no tanto por el regalo, que puede resultarle terriblemente caro con el tiempo.

Comencemos cuanto antes a poner los medios para cuidar nuestra salud financiera.

*"EAFI (experto asesor Financiero y de inversión)

fcoconcepcion_eafi@economistas.org

"El Día" · *24 de noviembre de 2012* · Francisco J. Concepción

Jueves 31 enero 2013

valencia vp plaza.com

Seleccione una sección de VP: —escoja sección—

RANKING CV | RANKING ESPAÑA | QUIÉN ES QUIÉN CV

PORTADA » MERCADOS

Antonio Aspas: "Las EAFIs hubieran evitado muchos problemas con las preferentes"

LUIS A. TORRALBA. 17/12/2012 Es cofundador de Buy & Hold EAFI

B&H BUY & HOLD ASESORES EAFI

VALENCIA. Buy & Hold se convirtió hace dos semanas en la **sexta Empresa de Asesoramiento Financiero Independiente (EAFI) de la Comunitat Valenciana debidamente autorizada** por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), tal y como avanzó este diario.

Esta sociedad está **participada al 50% por Antonio Aspas Romano (izquierda en la foto) y Julián Pascual Huerta**, dos jóvenes y ambiciosos profesionales de las finanzas con más de una década de experiencia, cuyo patrimonio personal está invertido en dos instituciones de inversión colectiva que asesoran: **la sicav Rex Royal Blue Sicav y el fondo de inversión BM Global Flexible.**

Para conocer más detalles de la nueva EAFI valenciana, nada mejor que conversar con Antonio Aspas, uno de sus fundadores, que expone también su visión sobre el reducido número de estas sociedades en España, el papel que desempeñan y la marcha de las bolsas de cara a 2013, entre otros aspectos.

¿Por qué decidieron constituir una EAFI?

"Valencia Plaza"
7 de diciembre de 2012
Antonio Aspas
Julian Pascual

Ei ESTRATEGIAS de inversion.com

Fondos | Warrants | CFDs | ETFs | Forex

ÁREA PREMIUM | PORTADA | COTIZACIONES | NOTICIAS | ANÁLISIS | FORMACIÓN | VÍDEOS

Top 10 Ib | Mercados | Empresas

Encuentro digital: Antonio Castilla, Socio Director de CGA Patrimonios, responde a los usuarios a las 14h.

Informe gratuito: 8 errores al invertir en Bolsa

EL EXPERTO OPINA

Ideas de inversión para 2013

Ana Rafela, Asesora de Invers. de Ana Rafaels EAFI

Twittear | Me gusta | Enviar a un amigo | Imprimir | Compartir

Recién iniciado el ejercicio 2013, son muchos los que ya han hecho balance del ejercicio 2012 y valoran una reasignación de los activos que tienen en cartera

El peso de cada una de las siguientes estrategias, como siempre, irá en función del perfil de riesgo del cliente, sus necesidades y objetivos de rentabilidad, patrimonio a asesorar y las expectativas cambiantes del mercado.

• Dada la incertidumbre generalizada en los mercados de riesgo, considero oportuno destinar una parte de la cartera a los **depósitos bancarios tradicionales**. La rentabilidad que están ofreciendo las entidades para el plazo de 1 año ronda el 3%-4%, que es:

o Una rentabilidad muy alta si tenemos en cuenta que el Euribor 1 año cotiza en el 0,55%.
o Una rentabilidad muy alta para un activo sin riesgo.

• Destinaría una **parte de la cartera a metales preciosos** como el oro y la plata debido a:

o Son considerados activos refugio en un entorno como el actual, es decir, de débil crecimiento económico, flexibilización cuantitativa y tipos de interés bajos.

o Los Bancos Centrales, principalmente los de países emergentes, continúan acumulando oro y es posible que la tendencia continúe en el 2013.

"Estrategias de inversión" · *16 de enero de 2013*
Ana Raffels

FORO ANUAL DE ECONOMISTAS

respondiendo a los retos con eficiencia

Más de 450 profesionales, economistas y personas del mundo de la empresa, han participado en el Foro Anual de Economistas que, con el lema "respondiendo a los retos con eficiencia", se ha celebrado en CaixaForum de Madrid, organizado por el Consejo General de Colegios de Economistas de España, en colaboración con el Colegio de Madrid.

En el Foro, celebrado bajo el lema "Respondiendo a los retos con eficiencia", se han expuesto un total de 22 ponencias de las grandes áreas temáticas de los economistas y ha contado entre sus participantes con **Valentí Pich Rosell,** Presidente del Consejo General; **Ana Mª Martínez Pina,** Presidenta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas; **Engracia Hidalgo,** Secretaria de Estado de Empleo; **Miguel Ferre Navarrete,** Secretario de Estado de Hacienda; **Manuel Caro Jiménez,** Director del Sepblac; **Gloria Caballero,** Responsable del Área de Educación Financiera del Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV y **Salvador Marín Hernández,** Presidente de Cofides, entre otros.

Gloria Caballero, ha resaltado la importancia de que las entidades financieras suministren información adecuada y suficiente a los clientes antes de la prestación de cualquier servicio de inversión. De esta forma, ha destacado la necesidad de que dicha información sea imparcial, clara y no engañosa, que sea comprensible, que no indique los beneficios si no indica también los riesgos y que no minimice las advertencias. Los clientes deben ser conocedores de los riesgos de los productos en los que invierte, los costes y los conflictos de interés de la entidad con la que trabaja.

Salustiano Velo junto a Gloria Caballero, Responsable del Área de Educación Financiera del Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV

Ha destacado que, si bien las entidades financieras deben hacer un esfuerzo por cumplir con las normas de conducta, también es necesario adoptar medidas para mejorar la cultura financiera de los inversores. En 2008, la CNMV y el Banco de España comenzaron a trabajar en un Plan de Educación financiera para el periodo 2008-2012 y actualmente se está trabajando en diseñar las líneas de actuación de los próximos 4 años. EAF-CGCEE se ha prestado a colaborar con la CNMV en el Plan de Educación Financiera.

Salvador Marín, presidente de Cofides, sociedad publico-privada cuyo objeto es favorecer la presencia de empresas españolas en el exterior dándoles financiación en condiciones ventajosas, ha remarcado la importancia de las políticas encaminadas a la consecución del crecimiento económico a través de las exportaciones y las inversiones directas en el exterior de la empresas españolas. Los efectos derivados de la internacionalización para las empresas son la competitividad, la modernización y la creación de empleo. Las Pymes que exportan generan un 7% de empleo frente al 3% de aquellas que no exportan.

Salvador Marín y Carlos Orduña

En un entrañable y emotivo acto, el Consejo General del Colegio de Economistas de España ha concedido la "Gran Cruz al Mérito en el Servicio de la Economía" a **Juan Velarde Fuertes, José Barea Tejeiro, Ramón Tamames Gómez** y **José Luis Sampedro Sáez,** en reconocimiento a su destacada contribución a la Economía, a la mejora de la imagen de la profesión de economista y a su colaboración con la Institución Colegial.

Juan Velarde

José Barea

Ramón Tamames

El Instituto Aviva de Ahorro y Pensiones

El 13 de septiembre de 2011 Aviva presentó a través de los medios de comunicación el Instituto Aviva de Ahorro y Pensiones en España, con el objetivo de fomentar el debate sobre el problema del ahorro sostenible además de indicar dos áreas de acción claves: ayudar a las personas a entender las decisiones financieras que deben tomar y el esfuerzo colectivo en cambiar las actitudes de los consumidores hacia el ahorro a largo plazo.

Juan José Velasco · AVIVA

El Instituto Aviva de Ahorro y Pensiones nació con la vocación de ser agente activo en el diálogo social y de promover el trabajo conjunto. Son objetivos del Instituto Aviva investigar, analizar resultados y proveer de estudios y conclusiones al Gobierno, a las instituciones públicas y privadas, grupos de interés, medios de comunicación, sus socios y a los ciudadanos en materia de pensiones y ahorro a largo plazo.

Pieza clave de este Instituto es la creación del Foro de Expertos que lo constituye, formado por profesionales de primer nivel en el ámbito de la economía y las pensiones. Su objetivo es la discusión y valoración de temas clave en el ámbito del ahorro a largo plazo y las pensiones, con el propósito de emitir conclusiones que favorezcan el entendimiento, el debate y posibles soluciones a los temas tratados. Desde la creación del Instituto, el Foro de Expertos, ha emitido dos informes en los que nos ofrece su opinión y aspectos clave a considerar sobre temas de la máxima importancia para los ciudadanos:

- La Reforma de las Pensiones Públicas: En este informe se debate en profundidad la reforma del sistema de las pensiones públicas de Agosto de 2011 como consecuencia de la aprobación en el Congreso de la "Ley sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de la Seguridad Social".
- Una mejor fiscalidad para más y mejor ahorro: En este informe El Foro de Expertos, analiza la actual fiscalidad de los instrumentos de ahorro a largo plazo y propone la introducción de una serie de reformas en la misma que incentivarían la contratación de productos de ahorro previsional por parte de los ciudadanos, con el objetivo de que puedan mantener su poder adquisitivo después de la jubilación.

En 2010, con la publicación de su estudio "Un déficit significativo" el Grupo Aviva puso de manifiesto la necesidad de ahorro para la jubilación, con el objetivo de mantener el nivel de vida durante los últimos años de nuestra vida. La situación actual de presión de gasto en pensiones en los presupuestos de los países, hace prever reformas en el sistema de protección que finalmente se traducirán en una disminución a futuro de la actual tasa de sustitución.

Una de las principales conclusiones del informe es la necesidad de implantar acciones de educación, divulgación y comprensión de los conceptos económicos y financieros en general y en particular los ligados a los temas de pensiones y ahorro a largo plazo, en definitiva, mejorar la educación financiera para los ciudadanos.

Desde su nacimiento el Instituto Aviva ha llevado a cabo con objetividad y rigor numerosas iniciativas. Los trabajos de Investigación realizados por el Instituto así como documentación adi-

cional en materia de pensiones están disponibles en los apartados correspondientes de su página Web. Asimismo, se han llevado a cabo herramientas de máxima utilidad para los ciudadanos. La calculadora de jubilación ayudará a planificar las aportaciones para poder disfrutar del nivel de vida que se desee durante la jubilación. La calculadora de protección, ayudará a analizar las necesidades en materia de protección para conseguir la tranquilidad de la familia si ocurriera algún percance, con el objetivo de poder asegurar y disfrutar del nivel de vida que se desee.

En septiembre de 2012, el Instituto Aviva ha publicado el libro "La Planificación Financiera para la Jubilación" que es la primera guía práctica sobre esta materia, dirigida al público general y que analiza todas las variables que intervienen en el cálculo de la pensión de jubilación así como la influencia de los diferentes hitos durante la vida laboral de las personas.

Este documento, que ya recoge las recientes reformas aprobadas en Consejo de Ministros en lo relativo a las pensiones públicas, nace con el propósito de divulgar con rigor y ayudar a los ciudadanos a conocer los conceptos que influyen en el cálculo de la pensión de jubilación. En él se reflexiona sobre cómo las diferentes etapas por las que atravesamos las personas a lo largo de nuestro ciclo vital/laboral pueden impactar en su cálculo.

Toda la documentación y herramientas desarrolladas por el Instituto están disponibles en su página web: www.institutoavivadeahorroypensiones.es.

Puedes seguir la actividad del Instituto a través de su perfil de twitter: @InstitutoAviva.

Normas generales

http://www.eaf.economistas.org/index.php/legislacion/normas-generales.html

- **Ley 7/2012,** de 29 de octubre, de modificación de la normativa tributaria y presupuestaria y de adecuación de la normativa financiera para la intensificación de las actuaciones en la prevención y lucha contra el fraude.
  http://www.boe.es/boe/dias/2012/10/30/pdfs/BOE-A-2012-13416.pdf
- **Ley 9/2012,** de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
  http://www.boe.es/boe/dias/2012/11/15/pdfs/BOE-A-2012-14062.pdf
- **Ley 16/2012,** de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica. "La disposición final octava de esta Ley modifica la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anóminas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)".
  http://www.boe.es/boe/dias/2012/12/28/pdfs/BOE-A-2012-15650.pdf

Sobre Obligaciones de Información

http://www.eaf.economistas.org/index.php/legislacion/obligaciones-de-informacion.html

- Resolución de 31 de octubre de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Anexo I de trámites mediante documentos electrónicos normalizados, de la de 16 de noviembre de 2011, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
  http://www.boe.es/boe/dias/2012/11/01/pdfs/BOE-A-2012-13533.pdf

Normas de Conducta y Actuación

http://www.eaf.economistas.org/index.php/legislacion/normas-de-conducta.html

Relación con Clientes

http://www.eaf.economistas.org/index.php/legislacion/relacion-con-clientes.html

- **Orden ECC/2502/2012,** de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Blanqueo de Capitales

http://www.eaf.economistas.org/index.php/legislacion/blanqueo-de-capitales.html

Legislación Europea

http://www.eaf.economistas.org/index.php/legislacion/legislacion-europea.html

- ESMA: Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos del órgano de verificación del cumplimiento de la MiFID.
  http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={b6d43f03-5c38-4fe8-a089-565e9acf0453}
- ESMA "Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID
  http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={4b78ab8c-7f6a-46a0-b5be-672d91eacdd4}

Normas en tramitación

http://www.eaf.economistas.org/index.php/legislacion/normas-en-tramitacion.html

- Proyecto de Circular sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto se las Instituciones de Inversion Colectiva.
  http://www.eaf.economistas.org/index.php/legislacion/normas-en-tramitacion.html

5 **AD HOC ASESORES FINANCIEROS EAFI SA**
C. Estafeta, 2 - Portal 1 · Plaza de la Fuente · La Moraleja, Alcobendas · 28109 Madrid
Tel. 916252925 · ignacio.lanza@adhocasesores.es · www.adhocasasesores.es

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

11 **C2 ASESORES PATRIMONIALES, EAFI**
C. San Fermin Nº 10-1º Dcha · Pamplona · 31004 Navarra
Tel. 948247756 · info@c2asesores.com · www.c2asesores.com

12 **LF CASTAÑEDA EAFI SL**
Jorge Juan, 38 - Bajo · 28001 Madrid
Tel. 917815003 · plamothe@lfceafi.com

15 **DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAFI SL**
Panamá, 28 · 08024 Barcelona
Tel. 932054005 · 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**
Deu i Mata, 127 - 1ª Planta · 08029 Barcelona
Tel. 935532353 · summap@summapatrimonia.com · www.summapatrimonia.com

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

20 **AFS FINANCE ADVISORS, EAFI**
C. Velázquez, 27 - 1º Izda · 28001 Madrid
Tel. 914262611· eafi@afs-finance.es · www.afs-finance.es

24 **ÁNGEL OCHOA CRESPO**
Diputación, 8 - 2º - Dpto 9 · Bilbao · 48008 Vizcaya
Tels. 944157204/630011822 · aochoa@a-alter.com

25 **ALITAN INVERSIONES EAFI, SL**
Av. Diagonal, 413-Planta 2-Puerta 1 · 08008 Barcelona
Tel. 936332361 · jmestre@alitan-inversiones.com

30 **PEDRO ALONSO SOSA**
Constantino, 20 · Las Palmas de Gran Canaria · 35012 Las Palmas
Tel. 928360590 · alonsosa@pedroalonsososa.es · www.pedroalonsososa.es

32 **ANTONIO BERNABEU BERNABEU**
Avda. Maisonnave, 28 Bis-4º · Alicante
Tel. 965561091 · abernabeu@eafi.com · www.abernabeu.com

34 **EUROCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SLU**
C. Alfonso XII, 4 · 28004 Madrid
Tel. 915213783 · mpicon@eurocapital-eafi.es · www.eurocapital-eafi.com

35 **AMORÓS ARBAIZA INVERSIONES, EAFI SL**
Pº Castellana, 144-5º · 28046 Madrid
Tel. 914430388 · info@amorosarbaiza.com · www.amorosarbaiza.com

36 **CAPITAL VALUE INVERSIONES GLOBALES, EAFI, SL.**
C. Pau Casals Nº 4, 2-2 · 08021 Barcelona
Tel. 935535550 · capitalvalue@capitalvalue.com · www.capitalvalue.com

38 **ESFERALIA CAPITAL EAFI, SL**
Álvarez de Baena, 3 - 1º · 28006 Madrid
Tel. 915635797 · info@esferaliacapital.com · www.esferaliacapital.com

40 **ETICA PATRIMONIOS EAFI, SL**
C. La Paz 44, pta. 4 · 46003 Valencia
Tel. 963446484· christian.durr@eticapatrimonios.com · www.eticapatrimonios.com

41 **NEO INVERSIONES FINANCIERAS EAFI,SL**
Zurbano, 74 · 28010 Madrid
Tel. 914410889 · neo@neoinversiones.com

42 **FAMILIA Y NEGOCIO CONSULTORES EAFI SL**
Correos 12, 3º, 3ª · 46002 Valencia
Tel. 963531054 · info@efeyene.com

43 **FREDERICK E. ARTESANI EAFI**
Plaza Reyes Magos 8 (Piso 9 A) · 28007 Madrid
Tel. 687768104 · info@artesanieafi.com · www.artesanieafi.com

46 **CETRIX ESTRATEGIAS ADAPTADAS, SL**
Plaza Letamendi, 5 · 08008 Barcelona
Tel. 678511558 · estrategias@cetrix.es · www.cetrix.es

47 **ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL**
Condes del Val 18, Bajo-Oficina 3 · 28036 Madrid
Tel. 914571733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com

48 **GCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SL**
C. Bailén, 12 - 4ºA · 03001 Alicante
Tel. 965212939 · info@gcapital.es · www.gcapital.es

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

53 **JM INVESTMENT KAPITAL PARTNERS EAFI,SL**
Donoso Cortés, 5 - Bajo A · 28015 Madrid
Tel. 915919332 · cuentas@jmkapital.com

55 **JAVIER MATEO PALOMERO**
C. Pinar, 5 · 28006 Madrid
Tels. 917456880 / 639142722 · jmateo@eafi55.com · www.eafi55.com

56 **GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL**
C. Chillida, 4 - Of.10- Centro de Negocios Carrida Plaza - Aguadulce (Roquetas de Mar)
04740 Almería · Tel. 950887555 · info@gestiondefinanzas.com · www.gestiondefinanzas.com

58 **SKIPPER CAPITAL ADVISORS EAFI, SL**
Alfonso XII, 24 - 1º Izda. · 28014 Madrid
Tel. 915237620 · info@skippercapital.com · www.skippercapital.com

59 **JOSÉ GARCÍA FERNÁNDEZ**
General Tamayo, 12 - 4º · 04006 Almería
Tel. 610556299 · jgarci78@ono.com

60 **SOTOGRANDE FINANCIAL ADVISER EAFI, SL**
Car. Cádiz-Málaga, Km 133 · Pueblo Nuevo de Guadiaro · San Roque · 11311 Cádiz
Tel. 956796147 · carlos.garcia@sotoeafi.com

65 **FRANCISCO JAVIER CONCEPCION PERERA**
Castillo 34 , 6º · 38001 Santa Cruz de Tenerife
Tel. 653971097 · fjconcepcion.eafi@gmail.com

66 **ECOMT EAFI, SL**
Pasaje de Sancti Spiritus, 1-9 - 2º · 37001 Salamanca
Tel. 923213109 · ceo@ecomt.es

69 **JUAN CARLOS COSTA TEJEDOR**
Parque Empresarial Campollano · Avenida 4 nº 3 Oficina 5.1· 02007 Albacete
Tel: 687511845· costatejedorjuancarlos@gmail.com

74 **C&R INVESTMENT FINANCIAL ADVISORS EAFI, SL**
Travessera de Gràcia, 17 - 3 º- 5ª · 08021 Barcelona
Tel. 934510318 · info@cr-ifa.com · www.cr-ifa.com

76 **JUAN VICENTE SANTOS BONNET**
Villalba Hervas, 12 - 4º Dcha · Santa Cruz de Tenerife · 38002 Tenerife
Tel. 922151780 · s_s.consultores@economistas.org

79 **JVC VICANDI EAFI, SLU**
Alameda de Recalde, 36 · Bilbao · 48009 Vizcaya
Tel. 946450167 · jose@vicandieafi.com · www.vicandieafi.com

80 **ANA RAFELS DRAGO**
Pº Castellana, 141-Edificio Cuzco IV-Pl.18-20 · 28046 Madrid
Tel. 916402964 · areafi@anarafels.com · www.anarafels.com

81 **LOURIDO PARTNERS EAFI, SL**
Felipe IV, 12 - 1º A · 28014 Madrid
Tels. 911109962 / 678526358 · jjbarrenechea@louridopartners.com

84 **RICARDO A. QUERALT SÁNCHEZ DE LAS MATAS EAFI**
Juan Bravo 3º A · Madrid
Teléfono..668 824 590 · ricardo.queralt@quantitative.es· www.quantitative.es

86 **JAVIER SEDANO NOCITO**
Lutxana 4 3º dep 3 · 48008 Bilbao
Tel. 946794025 · javier@jseafi.com

87 **GRUPO VALIA ASESORES FINANCIEROS, EAFI, S.L.**
C. Velázquez 86 B, Planta Baja Centro · 28006 Madrid
Tel. 911851850 · contacto@grupovalia.com · www.grupovalia.com

92 **ENOIVA CAPITAL EAFI, S.L.**
Paseo Fueros 1 - 3º E· 20005-San Sebastián - Guipúzcoa
Tel. 943421840 · enoiva@enoiva.es · www.enoivacapital.net

94 **ANCHOR CAPITAL ADVISORS, EAFI, S.L.**
Avda. Diagonal, 467 4-1B · 08036 Barcelona
Tel. 931820036 · info@anchoreafi.com · www.anchoreafi.com

96 **BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL**
C. Pedro i Pons, 18, 4º 2ª · 08034 Barcelona
Tel. 931763196 · info@bissanvalueinvesting.com · www.bissanvalueinvesting.com

98 **DIDENDUM EAFI, SL**
Rua Areal, 40, 1º Izquierda · 36201 Vigo - Pontevedra
Tel. 986 11 07 00 · didendum@didendumeafi.com

100 **AVALON ASESORES DE PATRIMONIO EAFI, SL**
C. Calle Isabel Clara Eugenia, 47C 5c · 28050 Madrid
Tel: 697 33 68 73 · avalon@avaloneafi.com · www.avaloneafi.com

101 **ICETA PRIVATE WEALTH SOLUTIONS EAFI, S.L**
Paseo de la Castellana, 8 - 6º Izda · 28046 Madrid
Tel. 91 781 59 33 · email: jiceta@grupoiz.com

102 **ASSET GROWTH, EAFI, S.L.**
Alcala 121 2º · Madrid 28009
Tel. 91 781 94 81 · contacto@assetgrowth.es · www.assetgrowth.es

104 **ALEXANDRE GARCÍA PINARD**
Rambla Nova 2, 1-2 · Tarragona 43004
Tel. 877 051925 657133347 · contacto@ageafi.com · www.ageafi.com

105 **BUY & HOLD ASESORES EAFI**
Literato Gabriel Miro, 61 · 46008 Valencia
Tel. 96 323 80 80 · info@buyandhold.es · www.buyandhold.es

106 **BEGOÑA CASTRO OTERO**
Barcelona
Tel. 649 57 57 36 · bcastro@bcoeafi.com · www.bcoeaf .com

107 **ARACELI DE FRUTOS CASADO**
Isla Malaita 1 · Madrid
Tel. 91 386 02 43 · aracelidefrutos@cemad.es

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

potencial informativo
de las revistas del Consejo General

“economistas”
Información general

“3conomi4”
Macroeconomía y universidad

“newsREA”
Auditoría

“REAF revista”
Fiscal

“REFOR revista”
Forense

“boletín ECIF”
Contabilidad e Información Financiera

“EAFInforma”
Asesoramiento Financiero

“actualidadRASI”
Sistemas de Información

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

economistas
Consejo General