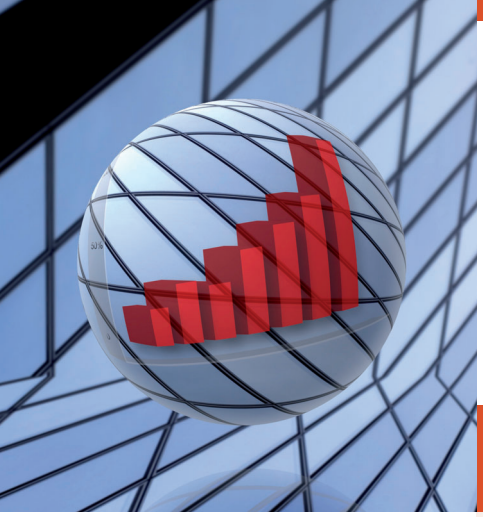


Nº 16 · Octubre 2017

EAFInforma

Revista de EAF · Consejo General de Economistas

economistas
Consejo General
EAF
asesores financieros

Presentación
Artículos MiFID II
Artículo de EAF-CGE
Observatorio Financiero
Eventos
Informes
Otras colaboraciones
Normativa
Formación
Publicaciones
Revista de prensa
Directorio de EAFIs

Colaboraciones

ANDBANK
Private Bankers

Caser
SEGUROS
GRANDES CUENTAS
Y BROKERS

Fidelity
INTERNATIONAL

MiFID II

Nuevas reglas sobre gobernanza de productos

Sumario

01 Presentación
Valentín Pich

02 MiFID II
David Gassó

03 MiFID II y nuevas reglas sobre gobernanza de productos
Gregorio Arranz

05 Evaluación de la idoneidad del inversor vs psicología del inversor
Ana Fernández Sánchez de la Morena · AFS Finance Advisors, EAFI

07 Repercusión de MiFID II en las EAFIs
Jerónimo Moreno Horcada · Veritas Capital EAFI, S.L.

08 ¿Y los robo-advisors?
Miguel Camiña · Borja Nieto · Micappital 2017 EAFI S.L.

10 El formato y modelo de negocio de las EAFIs a examen con la MiFID II
Munesh Melwani · Cross Capital EAFI, S.L.

11 ¡El tren pasa de nuevo!
Alberto Ricart Masclans · C&R I.f.a. EAFI, S.L.

13 EAF Asesores Financieros

14 Observatorio Financiero

16 Eventos

20 MiFID II fuera de España
Dan Hedley · FIDELITY INTERNATIONAL

22 MiFID, las EAFIs y la prevención del blanqueo de capitales
Manuel Piris Cabezas · ANDBANK

24 Otras colaboraciones
laboral · sistemas de la información

26 Normativa

29 Inmemoriam

30 Formación

31 Publicaciones

32 Revista de prensa

33 Directorio EAFIs

economistas
Consejo General
EAF
asesores financieros

PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL
Valentín Pich

VICEPRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL
Lorenzo Lara

PRESIDENTE DE LA COMISIÓN FINANCIERA - CGE
Antonio Pedraza

PRESIDENTE DE EAF - CGE
David Gassó

CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGE
Alberto Alonso Regalado
Cristóbal Amoros Arbaiza
Marcos Antón Renart
Montserrat Casanovas Ramón
Francisco Duato
Juan José Durán Herrera
Mª Antonia Fernández Tari
Javier Méndez Llera
Eduardo Miguel Muñoz Barrado
Juan Nogales
Iñigo Peña García
Fernando Ponzan Palomera
Javier Rendueles

EAFInforma · Publicación de EAF - CGE

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

COORDINADORA: Victoria Nombela

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

COLABORADORES
ANDBANK
CASER
FIDELITY

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

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

Diseño: desdecero, estudio gráfico

Impresión: Gráficas Menagui

Depósito Legal: M-45.733-2011

Valentín Pich
Presidente
CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS

El Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores que transpone a la normativa española la Directiva europea de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID II), actualmente en tramitación, tiene como principal objetivo la protección del inversor/ahorrador. Por ello, el modo en el que este se articule tiene especial importancia, tanto en la consecución de este objetivo como en el marco de actuación futuro de las entidades que prestan servicios de inversión sobre instrumentos financieros.

MiFID II, la importancia de cómo se articule

En este sentido, el conocimiento de la normativa por parte de los profesionales cobra una especial importancia. El Consejo General de Economistas, junto con los Colegios de cada ámbito territorial, trabaja para que los colegiados puedan prestar servicios –dentro de los cuales se encuentra la asesoría financiera– a sus clientes con los más altos estándares de calidad.

Conviene destacar que no siempre con mayor regulación se consigue mayor eficacia en los propósitos deseados. De ahí que desde el Consejo General de Economistas pensemos que lo más idóneo sería una regulación clara y estructurada en este ámbito, pues la actual cantidad de nomas existentes –directivas y reglamentos comunitarios, directivas delegadas, reglamentos delegados, leyes, reglamentos y circulares de ámbito nacional, etc.– hace que sea muy complejo su conocimiento y, por tanto, su cumplimiento.

Por otra parte, me gustaría llamar la atención sobre la celebración del Día de la Educación Financiera, que tuvo lugar el pasado 2 de octubre. A este respecto, los economistas tenemos una gran responsabilidad a la hora de propiciar una mayor cultura financiera, algo que han venido haciendo especialmente los economistas que se dedican a la enseñanza, coordinados por el Registro de Economistas Docentes e Investigadores (REDI), y los profesionales que se dedican al asesoramiento en materia de inversión, coordinados por Economistas Asesores Financieros (EAF). En este último caso, las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) miembros de EAF hacen una gran labor didáctica explicando los riesgos de las inversiones que recomiendan, y ese conocimiento por parte del inversor es una gran ventaja no solo para la seguridad del inversor sino para la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

Quiero por último aprovechar estas líneas para trasladar mi felicitación a la vicepresidenta de la CNMV, Ana María Martínez-Pina, por su reciente nombramiento como presidenta del Comité Permanente de Información Corporativa de ESMA (European Securities and Markets Authority), organismo que se ocupa de coordinar, a nivel comunitario, temas relacionados con la regulación y supervisión de la información financiera, así como del seguimiento de la regulación sobre transparencia y auditoría de cuentas.

Esperamos como siempre que esta revista sea de tu interés y utilidad.

David Gassó.
Presidente. EAF Asesores Financieros-CGE

MiFID II

MiFID II desembarcará en 2018 con un refuerzo de los requisitos para garantizar al inversor español que recibe un asesoramiento financiero de la más alta calidad.

Las EAFIs se han preparado y seguirán haciéndolo para estar listas cuando entre en vigor la Directiva. Dependerá de si, finalmente, las peticiones del sector son atendidas, por lo menos parcialmente, para que su consolidación como entidades de referencia en el panorama inversor español sea una realidad.

En el anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores no se han atendido algunas de las sugerencias que EAF planteó en la Consulta previa del pasado mes de abril. Estas sugerencias, de tomarse en consideración, podrían ser un revulsivo para el sector de las EAFIs, que no acaba de consolidarse y, sobre todo, del asesoramiento en materia de inversión como un servicio exclusivo para el cliente.

Sin ánimo de ser repetitivo, porque ya se trató en el anterior número de la revista *EAFInforma,* nuestras peticiones pasan porque el asesoramiento sea un servicio prestado por entidades reguladas, que garanticen al inversor que el servicio que se está prestando está siendo supervisado y sometido a unas normas de conducta. Esta es la única forma de que el asesoramiento no sea considerado como un servicio menor.

Por otra parte, a pesar de ser un servicio que actualmente puede prestarse por cualquiera como un servicio accesorio, a quienes han decidido estar bajo la supervisión de la CNMV se les impone unas exigencias que, en muchos casos, son desproporcionadas para su actividad, como:

- **Prohibición de tener agentes que puedan prestar o promover el servicio de asesoramiento financiero de la EAFI.** Esto, además de ser una discriminación con respecto a otras empresas de servicios de inversión, les impide darse a conocer a un mayor número de inversores. La necesidad de apoyarse sólo en empleados contratados por la EAFI implica que:
  - Se incrementen los costes fijos de unas entidades de un tamaño muy pequeño.
  - El número de empleados que, en su caso se pudieran contratar, sea muy limitado.
- **Separar la prestación del servicio por asesoramiento independiente y no independiente, cuando en la mayoría de los casos el servicio es el mismo** (razón de ser de las EAFIs). La única diferencia reside en si permite cobrar incentivos o no. Es decir, puede que no dependa de la calidad del servicio prestado, sino de si el cliente desea que el servicio le resulte más barato.

  En este sentido, también las EAFIs salen perjudicadas porque una misma persona física no puede prestar "asesoramiento independiente" y "no independiente", mientras que entidades de servicios de inversión de nivel superior sí pueden, aunque presten además otros servicios como ejecución, comercialización… que pueden menoscabar la independencia.
- **Prohibición de poder transmitir las órdenes de los clientes derivadas de sus recomendaciones,** al contrario de lo que ocurre con el resto de las ESIs. Supone trabajo adicional para el cliente y afecta al valor que éste le da al propio servicio de asesoramiento.
- **El hecho de que estén supervisadas no implica que tengan que tener un exceso de control** para la actividad que realizan, fundamentalmente las entidades que son personas jurídicas. El control que deben tener estas entidades ha de ser proporcional a la actividad que realizan, a los

instrumentos que asesoran, a su tamaño, al tipo de clientes y al personal interno y externo (en caso de que les permitieran tener agentes) que tienen. En relación a este exceso de control destacan, entre otras, las siguientes obligaciones:

- Necesidad de realizar auditoría de cuentas y auditoría interna.
- Auditoría de prevención de blanqueo de capitales, tratándose de entidades que no reciben dinero ni valores de los clientes.
- Trámites excesivos para adquirir acciones o participaciones de la entidad aún tratándose de volúmenes muy pequeños y generalmente con poca incidencia en el sector.

Estos hechos hacen que las Empresas de Asesoramiento Financiero no tengan el desarrollo deseado, como sí ha ocurrido en otros países de Europa. **Que el inversor tenga una amplia oferta donde elegir, y no unas pocas entidades grandes y poco diferenciadas, como sucede con las entidades financieras, es algo que no puede ser más que una excelente noticia en un país necesitado de un asesoramiento financiero de calidad.**

Las prácticas de mala o inadecuada comercialización de productos de inversión se concentran, por lo general, en el inversor minorista. **Las EAFIs,** principalmente, **asesoran al inversor minorista y deben contribuir eficazmente a la limitación de estas malas prácticas por los comercializadores, reduciendo el número de conflictos y reclamaciones.**

Si partimos del hecho de que normalmente el inversor minorista es reacio a asumir el coste directo del asesoramiento, tenemos un problema añadido ya que los servicios que se le prestan están gravados por el IVA, que no puede repercutir. Además, no puede deducir en IRPF el coste del asesoramiento, al contrario que las personas jurídicas que sí pueden deducir los gastos de asesoramiento financiero en el impuesto sobre sociedades al ser un gasto que cumple los requisitos de deducibilidad.

En las IIC (fondos de inversión, SICAV), el contribuyente, sea persona física o jurídica, tributa por la ganancia neta (deducidos todos los costes, entre ellos los de gestión y de asesoramiento). Sin embargo, en una cartera de valores directos (acciones, bonos, etc.), los costes de gestión y de asesoramiento no resultan deducibles por ahora en el IRPF, por lo que se tributa por el rendimiento o ganancia brutos.

MiFID II y nuevas reglas sobre gobernanza de productos

Gregorio Arranz.

Asesor Externo.
EAF Asesores Financieros
CGE

Una de las principales novedades de MiFID II es la nueva regulación que contiene de la llamada "gobernanza de productos" ("product governance"), que puede sintetizarse en que hay que buscar para cada valor o instrumento financiero el tipo de público ("target" u objetivo) idóneo para su adquisición, buscando siempre el mejor interés de los clientes.

Introducción

Esta obligación de gobernanza de los productos afecta, no sólo a los productores de los mismos (es decir, los que los diseñan), sino también a los distribuidores –entendidos estos en sentido amplio– ya que bajo esa rúbrica aparecerían tanto los comercializadores (prestan el servicio de inversión de recepción y transmisión de órdenes) como los asesores que se limitan a recomendarlos.

A nosotros nos interesa la gobernanza de los productos desde la perspectiva de los que asesoran, pues esta es la actividad que principalmente realizan las EAFIs y, por tanto, sólo nos referiremos a la normativa que incide en esta actividad.

A nivel europeo esta materia aparece regulada en la propia MiFID II, luego muy desarrollada por la Directiva de nivel 2, la 2014/65/UE. En los anteproyectos de LMV y del Real Decreto de desarrollo reglamentario de la misma, sometido a consulta pública por el Tesoro durante el pasado verano, se contiene también una regulación extensa pero que es poco más que una transposición literal de la normativa europea.

Las obligaciones que impone MiFID II a las ESIs en virtud de este capítulo, no implican ninguna disminución de las que ya tenían desde MiFID I, y muy en particular las que afectan a la práctica de los test de conveniencia/idoneidad, al suministro de información y a los conflictos de interés. La gobernanza de productos constituye una técnica tuitiva del consumidor de carácter más general y previa al contacto individualizado con un cliente concreto, mientras los test de conveniencia/idoneidad se proyectan ya de forma personalizada, en la relación con un cliente concreto. Ambas figuras de alguna forma se complementan.

Hay que destacar que, como ocurre con prácticamente todas las instituciones MiFID, **el cumplimiento de las abundantes reglas que la normativa contempla** y a las que a continuación nos referiremos, **requiere también de la adopción y seguimiento de un procedimiento específico adaptado a las características concretas de cada entidad,** que además deberán ser objeto de revisiones periódicas.

Finalmente, las obligaciones a las que a continuación nos referimos se aplican aunque se trate de productos originados por entidades no sujetas a la LMV, o elaborados por entidades no comunitarias.

Obligación previa de los productores de instrumentos financieros respecto a los asesores

Aunque aquí nos centramos en la gobernanza de productos desde la perspectiva de asesores de inversiones, los productores, no sólo deben buscar que cada producto se adapte al público objetivo que corresponda, sino que además deben transmitir **información** a los asesores que incluya al menos:

a) Los canales apropiados de distribución.

b) El proceso de aprobación del producto y determinación de su "target".

c) La información necesaria para que los asesores comprendan bien el producto y lo puedan recomendar adecuadamente.

La obligación es recíproca porque también los distribuidores deben recabar de los productores la información para comprender adecuadamente los productos.

Identificación del mercado objetivo y la estrategia de distribución

La regulación de este punto reviste especial importancia.

Las ESIs determinarán el mercado objetivo para cada instrumento respectivo, aun cuando dicho mercado no haya sido definido por el productor. A estos efectos, las ESIs identificarán con el suficiente nivel de detalle el mercado objetivo potencial de cada instrumento financiero y especificarán el tipo de cliente cuyas necesidades, características y objetivos son compatibles con el instrumento financiero.

Las ESIs, a la hora de definir su estrategia de distribución, deberán tener en cuenta la naturaleza del instrumento financiero, el tipo de clientes a los que van a prestar servicio y los servicios que prestan.

Cuando el distribuidor, por el tipo de servicio que va a prestar o por otra razón, no disponga de la información necesaria para determinar uno o varios aspectos del mercado objetivo, tendrá en cuenta la estrategia de distribución proporcionada por el productor del instrumento financiero.

El distribuidor/asesor podrá desviarse de las recomendaciones de distribución que emita la entidad que haya diseñado el producto si lo justifica convenientemente y, en todo caso, si ello implica proporcionar un servicio con una mayor protección para el cliente o se restringe más el mercado objetivo definido por el productor.

Revisión de los productos

Las ESIs revisarán periódicamente los productos de inversión que ofrecen o recomiendan y los servicios que prestan, teniendo en cuenta todo evento que pueda afectar sustancialmente al riesgo potencial asociado al mercado objetivo identificado. Las empresas evaluarán, al menos, si el producto o el servicio sigue siendo conforme con las necesidades, las características y los objetivos del mercado identificado y si la estrategia de distribución prevista sigue siendo apropiada.

Organización interna

Las ESIs se asegurarán de que:

a) **Su función de cumplimiento supervise el desarrollo y la revisión periódica de los mecanismos de gobernanza de los productos,** con el fin de detectar cualquier riesgo de incumplimiento.

b) **El personal pertinente posea los conocimientos técnicos necesarios** para comprender las características y los riesgos de los productos que se proponen recomendar y los servicios prestados, así como las necesidades, características y objetivos del mercado objetivo identificado.

c) **El órgano de dirección ejerza un control efectivo sobre el proceso de gobernanza de los productos,** con el fin de determinar la gama de productos de inversión que van a recomendar y los servicios prestados a los respectivos mercados objetivo.

d) Los **informes de cumplimiento** destinados al órgano de dirección incluyan sistemáticamente información sobre los productos que recomiendan y los servicios prestados. Previa solicitud de la CNMV, los informes de cumplimiento se pondrán a su disposición.

Responsabilidad de los distribuidores

Finalmente la normativa prevé que cuando varias ESIs colaboren en la distribución de un producto o servicio, la empresa que mantenga la relación directa con el cliente será la última responsable de atender las obligaciones de gobernanza de productos. No obstante, las ESIs intermedias en la cadena:

a) Se asegurarán de que la información de los productos pertinente se traslade del productor al distribuidor/asesor final en la cadena.

b) Si el productor requiere información sobre las ventas de productos para cumplir sus propias obligaciones de gobernanza de productos, le permitirán que la obtenga.

c) Aplicarán las obligaciones de gobernanza de productos a los productores, en la medida que proceda, en relación con el servicio que presten.

Evaluación de la idoneidad del inversor *vs* psicología del inversor

Ana Fernández Sánchez de la Morena
Socia Fundadora. AFS Finance Advisors, EAFI

La evaluación de la idoneidad en la directiva MiFID define en su articulado todos y cada uno de los puntos que una entidad financiera debe llevar a cabo a fin de conocer a sus clientes, y la adecuación de los productos al riesgo de cada cliente. Sin embargo la evaluación de la idoneidad del inversor solo puede hacerse de forma completa si se introduce el análisis de las conductas de los clientes y los mecanismos psicológicos que intervienen en la toma de decisión del inversor.

Hallazgos de las finanzas conductuales

Los modelos financieros tradicionales se basan en la suposición de que los agentes económicos son racionales. Esto significa que son capaces de procesar información relevante de manera eficiente e imparcial y que sus decisiones son consistentes. Sin embargo, recientes estudios basados en la psicología cognitiva, arrojan como conclusión que **los inversores, o al menos un número significativo de ellos, están sujetos a sesgos de comportamiento.** Esto significa que los inversores son muy susceptibles a como se plantean las opciones y el que o quien está relacionado con las alternativas que se les

presentan. En muchas situaciones, sus decisiones financieras son, por lo tanto, parcialmente influenciadas por aspectos no relevantes del contexto de la decisión, lo que podría conducir a resultados poco convenientes para ellos.

Por ello se está poniendo en duda la eficacia de la herramienta utilizada por las empresas para evaluar la idoneidad de una inversión (el cuestionario para recopilar la información de los clientes), ya que la evaluación de la idoneidad puede ser ineficaz si no toma en cuenta los sesgos de comportamiento de los clientes: si la forma en que se formulan las preguntas no considera los sesgos cognitivos y conductuales (que podrían afectar preferencias y opciones), el cuestionario puede resultar poco fiable.

El proyecto de Directrices de ESMA (European Securities and Markets Authority) relativas a ciertos aspectos relativos a la evaluación de idoneidad en MiFID II, en consulta pública hasta el 12 de octubre, establecen que el cuestionario debe ser imparcial, y por ello, deben realizarse preguntas para evitar que cualquier distorsión perceptiva o cognitiva perjudique las respuestas y afecte su validez y fiabilidad.

Asimismo, y según estas directrices de ESMA, la evaluación del perfil de riesgo de los inversores es otro punto crítico para la evaluación final de la idoneidad. La teoría de las finanzas clásicas considera el riesgo de una inversión como una medida objetiva, que puede ser fácilmente cuantificada y resumida por un parámetro único (variación, riesgo a la baja, modelos de precios de activos de capital, etc.). Por el contrario, las teorías de las finanzas conductuales se centran en la percepción del riesgo del inversor individual (percepción que difiere claramente de una persona a otra) que depende tanto de las características psicológicas específicas como de la esfera emocional del inversor y, por tanto, **realizar una medición estándar del perfil de riesgo puede provocar distorsiones en el resultado,** en tanto en cuanto, el inversor contesta lo que piensa en ese momento, en función de las circunstancias de dicho momento: situación de valoración del mercado, necesidades patrimoniales y financieras y momento emocional.

Para ayudar a comprender qué hay detrás de la psicología del inversor, la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) ha publicado una interesante guía en su página web que, a mi juicio, ayudará a los inversores a conocerse mejor, y que ayudará a los asesores a tener una herramienta de análisis psicológico del perfil de los inversores, en la que explica algunos de los sesgos de comportamiento de los inversores.

A lo largo de mi carrera profesional he encontrado algunos sesgos comunes en el comportamiento de los inversores, los cuales podemos ver publicados en la **guía de la CNMV sobre los mecanismos psicológicos que intervienen en la toma de decisiones de inversión** y que explican lo siguiente:

- *Sesgo de aversión a las pérdidas: Este sesgo es a la tendencia a considerar que las pérdidas pesan más que las ganancias. El cliente no percibe lo mismo si pierde un 5% que si gana un 5%. En la pérdida, el miedo se manifiesta de forma significativamente mayor que la posibilidad de ganar algo de valor semejante. Este sesgo es también denominado "Efecto de miopía", el cual hace que el inversor pierda la perspectiva del la largo plazo y sobrerreaccione a noticias o eventos que se producen en el corto plazo.*

- *Sesgo del exceso de confianza: Este sesgo hace referencia a la tendencia a sobreestimar los conocimientos y juicios subjetivos y considerarlos certeros. A la hora de tomar decisiones y realizar pronósticos, se sobrevaloran los conocimientos y la experiencia personal, sin tener en cuenta la diferencia entre lo que se sabe realmente y lo que se cree saber.*

  El exceso de confianza puede llevar al inversor a considerar que la probabilidad de que su inversión fracase es menor de lo que realmente es. El inversión sobreconfiado infravalora los riesgos de su inversión y sobreestima las ganancias esperadas de la misma.

- *Sesgo de la ilusión de control: Este sesgo hace referencia a la tendencia a sobreestimar que se dispone del control o de la posibilidad de influir en algo sobre lo que objetivamente no se tiene ningún control Este sesgo puede llevar a que se asuma un nivel de riesgo superior al adecuado al confiar en que se controlan los vaivenes del mercado gracias a los análisis realizados y la información de la que se dispone.*

- *Sesgo de autoridad: Es la tendencia a sobreestimar las opiniones de determinadas personas por el mero hecho de ser quienes son y sin someterlas a un enjuiciamiento previo. Puede suceder que se realice una inversión únicamente porque la recomienda o la aconseja un familiar o un amigo sin realizar ningún análisis adicional y sin tener en cuenta las necesidades y el perfil de riesgos propios.*

Seguro que tras la lectura de estos sesgos, y algunos más que se pueden leer en la guía de la CNMV, hemos recordado y asociado alguna situación particular, y muchos serán los ejemplos que se

podrían comentar: Preferentes, Deuda subordinada, Afinsa, Banco Popular, Terra, Gowex, etc.

Por ello, es importante que tanto los asesores como los inversores tratemos de conocernos, de indagar en nosotros mismos para diferenciar las creencias personales, de las creencias colectivas, de saber que es difícil tomar decisiones sobre un futuro hipotético y por ello, es un arte de "adivinación" saber hoy cómo actuaremos ante una situación futura e imprevista.

Hasta que las emociones primarias vinculadas a las inversiones, como son el miedo y la ambición, no se manifiestan, creemos que actuaremos de una forma, pero cuando la emoción nos gobierna, nuestro cerebro deja de pensar con claridad y sobre todo con objetivad y las decisiones que se toman en esos momentos, pueden no ser las más convenientes.

Según palabras del pintor Vincent Van Gogh *"No olvidemos que las pequeñas emociones son los capitanes de nuestras vidas y las obedecemos sin siquiera darnos cuenta"* .

Por ello, como dice Daniel Kanheman (Premio Nobel de Economía en 2002, psicólogo y padre de la psicología conductal) *"Hagas lo que hagas, actúa siempre con calma y corrección"*.

Ana Fernández Sánchez de la Morena es pionera en aplicar herramientas de *coaching* y psicología a la hora de tomar decisiones de inversión, con el fin de conseguir un equilibrio entre las inversiones y las emociones que provoca la volatilidad de las mismas.

Repercusión de MiFID II en las EAFIs

¿Es momento de constituir una EAFI?

Jerónimo Moreno Horcada
Director General. Veritas Capital EAFI, S.L.

Después de muchos años en el sector financiero –algunos más que antigüedad tiene la CNMV, y tras ocupar diversos puestos en importantes entidades financieras– decidí junto con algunos profesionales constituir una EAFI, con la misión de facilitar un asesoramiento personalizado y de calidad, independientemente del volumen de sus ahorros y bajo los valores de independencia, transparencia, confianza y especialización.

Siempre hemos pensado que este es un negocio de personas y como tal siempre hemos tenido un grado de compromiso muy elevado con el cliente teniendo en cuenta su perfil de riesgo.

Una vez dicho esto, y tras una reunión que ayer tuve con dos compañeros que como yo han constituido una EAFI, quisiera comentar **algunos de los aspectos de las disposiciones introducidas en la directiva MiFID II** , que serán de obligado cumplimiento a partir del próximo año, y que **nos impedirán poder crecer dentro de un mercado muy competitivo.** Estos comentarios no son desde un punto de vista técnico sino teniendo en cuenta las dificultades que tenemos en nuestra actividad en el día a día.

Entendemos que es necesario regular algunos de los aspectos que hoy existen en el sector financiero, para evitar muchos de los abusos que han ocurrido durante la crisis con la colocación de productos a clientes cuyo perfil no era el apropiado, comprobando la correcta aplicación normativa y obteniendo una mayor trasparencia. Sin embargo, con la trasposición de la directiva MiFID II, creo que los requerimientos que se nos van a hacer a las EAFIs nos van a colocar en una situación muy difícil cuya consecuencia final será dificultar nuestro crecimiento a pesar del buen servicio que estamos prestando.

Hay que tener en cuenta que las EAFIs somos, por lo general, entidades pequeñas, con una reducida estructura y con un balance muy simple sin riesgos con terceros.

Si a estas sociedades se les obliga a tener una auditoría externa de procedimientos, una auditoría de blanqueo de capitales, unas tasas elevadas, etc., una de dos o incorporas personal para poder cumplir con la normativa o externalizas estas funciones, con lo que en cualquiera de los dos casos los costes complican y mucho la viabilidad de la sociedad, ya que la cuenta de resultados necesitará un volumen critico elevado para cubrir tanto gasto, impidiendo de alguna manera su crecimiento

para hacer entidades más fuertes y tecnificadas.

Actualmente la cuenta de resultados de una EAFI, se nutre fundamentalmente, por una parte, de los contratos de clientes que pagan por el asesoramiento y, por otra, mediante la retrocesión de comisiones que nos ceden los bancos. Si tenemos en cuenta que a partir de la implantación de la directiva, el tema de la retrocesión de comisiones tendrá su problemática, en base a la independencia o no de la sociedad, la cuenta de resultados puede complicarse mucho.

Las EAFIs en general estamos prestando un servicio a los clientes, con un grado de aceptación muy elevado.

Como ha dicho **David Gassó,** presidente de EAF Asesores Financieros-CGE, *"Las EAFIs estamos llamadas a jugar un papel fundamental para mejorar la formación financiera de la sociedad española"*.

Por otra parte, no parece lógico que tras pasar todos los controles que exige la CNMV –de experiencia, formación, honorabilidad, etc.– para la autorización y registro de cualquier EAFI, luego no permitan la posibilidad de tener agentes con los controles que consideren necesarios, lo que dificulta enormemente el crecimiento e incluso la viabilidad de muchas de estas entidades y sobre todo cuando se está produciendo un agravio comparativo con otras entidades como son las sociedades de valores, etc.

Si esto se permitiese o se buscase un sistema de incentivos adecuado con los controles correspondientes, podríamos tener un crecimiento sostenible que ayudaría igualmente a eliminar el intrusismo, que lo único que hace es perjudicar a los que cumplimos con la normativa y, desde luego, se echan de menos medidas fuertes que eviten el intrusismo en el mercado del Asesoramiento Financiero.

También quisiera hacer mención al cambio de nombre a EAF que, aunque no me parece demasiado relevante, teniendo en cuenta que hemos tardado tiempo en que el cliente se acostumbre a nuestro nombre, explicándole el significado de cada una de la letras EAFI, ahora nuevamente tendremos que explicar el por qué de la modificación.

Una vez dicho todo esto creo que ahora sí se puede contestar a la pregunta del principio.

¿Es momento de construir una EAFI?

Mi respuesta es SÍ, a pesar de los rigurosos requisitos que exigirá la MiFID II el próximo año y que ocasionaran múltiples dificultades. Solo nos queda esperar que se consiga flexibilizar el tema de agentes o incentivos, lo que serviría para abrir interesantes oportunidades en el mercado para el sector, teniendo en cuenta que somos profesionales que aportamos al cliente trasparencia y calidad basada en una sólida trayectoria profesional y todo esto bajo estrictos métodos de control, seguimiento y personalización.

¿Y los robo-advisors?

¿Cómo afecta la nueva normativa europea al boom del asesoramiento automatizado?

Miguel Camiña · Borja Nieto.
Socios Fundadores de Micappital 2017 EAFI S.L.

El objetivo principal de la nueva normativa MiFID II es poner en el centro de la ecuación al inversor, y esto se va a implementar a través de medidas para mejorar la transparencia y la protección del mismo, entre otras cosas mediante tests de conveniencia o mercados objetivo de cada producto.

La creciente aparición en Europa de las plataformas de asesoramiento automatizado está generando dos vertientes en sus modelos de negocio: aque-

llos que se apoyan en bancos nodriza y captan el patrimonio de sus clientes frente a EAFIs o recomendadores de inversión.

Para entender cómo afecta la normativa europea a las nuevas plataformas es muy importante distinguir entre estos dos tipos de plataformas automatizadas de asesoramiento financiero.

- Robo-advisor depositarios

  En primer lugar, aquellas que apuestan por captar el patrimonio financiero de sus clientes y llevarlo a sus bancos "nodriza" (un banco que les hace la función de depositaria).

  Una vez que el cliente abre su cuenta y tiene el dinero depositado en el banco "nodriza", comienza a funcionar la gestión automatizada. Suelen hacer una gestión discrecional de carteras, apoyándose en la tecnología.

  Aplican la gestión robotizada para el rebalanceo de las carteras, y suelen utilizar ETFs o fondos indexados con bajas comisiones, con lo que reducen en gran medida el coste medio de una cartera de inversión.

- Robo-advisors EAFIs

  La otra alternativa, son EAFIs o recomendadores que hacen asesoramiento financiero automatizado, pero sin tocar el dinero del cliente.

  Es frecuente que trabajen con varias entidades financieras a la vez, por lo que si el cliente ya tiene cuenta abierta en esa entidad no haría falta mover el dinero.

  Este tipo de plataformas utiliza la tecnología para la selección de productos financieros de las carteras, aunque al no tocar el dinero no pueden hacer movimientos automáticos en las carteras. Se apalancan en las estructuras de los bancos.

Es muy importante entender esta distinción entre los dos tipos de robo-advisor que coexisten para ver las diferentes aplicaciones de MiFID II. Como toda la banca van a tener que desglosar los diferentes costes, así como detallar en mayor profundidad los riesgos de cada inversión, esto afecta de la misma manera a los dos tipos de robo-advisors.

Siguiendo con el hilo de la transparencia, todos aquellos robo-advisors que no se hayan declarado independientes deberán detallar las retrocesiones de comisiones que perciben. Por lo tanto, esto genera una escisión en el sector entre dependientes e independientes.

Primera conclusión, **los robo-advisors independientes no podrán percibir retrocesiones** por lo que cobrarán directamente del cliente, esto va a provocar un incremento de la calidad del asesoramiento al no existir conflictos de interés a la hora de seleccionar los productos recomendados.

Segunda conclusión, **los que se declaren dependientes van a tener que demostrar el valor añadido que generan al cliente** para poder repercutir un coste de asesoramiento más alto.

¿Cómo va a reaccionar el cliente?

El cliente se encuentra con diferentes alternativas a la hora de invertir, pudiendo recibir un asesoramiento automatizado en su propio banco, estar gestionado por un robot o acudir a su banquero privado o banco comercial.

Las principales diferencias son las que va a percibir el cliente por el lado de los costes, teniendo en cuenta que **el asesoramiento independiente robotizado tiene como ventaja un coste más bajo** que una banca privada o comercial.

No parece descabellado pensar que este tipo de plataformas puedan jugar un papel complementario a la banca tradicional, buscando una inversión indexada a un precio muy ajustado, al que ni la banca tradicional ni los robo-advisors dependientes son capaces de ajustarse.

Es importante distinguir el comportamiento de los inversores en función de su patrimonio. Múltiples estudios coinciden en que patrimonios más bajos, sin acceso a banca privada, pueden encontrar en los robots el medio para canalizar su ahorro a un coste bajo. Sin embargo, los patrimonios más altos no van a dejar de lado a la figura del asesor humano, ya que les aporta un gran valor añadido a la hora de asesorar sus inversiones. Aunque esto no quita que una parte de su cartera la inviertan a través de estas plataformas automatizadas.

Conclusión

La nueva normativa va a suponer un cambio en cuanto a la calidad y cantidad de información que se le presenta al cliente, siempre buscando su protección y un mejor asesoramiento, pero estos nuevos procesos **van a generar gran cantidad de documentación** a parte de los test de idoneidad y conveniencia.

Los robo-advisors juegan un papel importante porque son capaces de validar todos esos flujos y presentar la información en tu móvil, poder así tenerla a mano y en una sola app toda la información. Proponen un acceso al mercado financiero de la forma más rápida y cómoda posible sin desestimar la regulación.

El formato y modelo de negocio de las EAFIs a examen con la MiFID II

Munesh Melwani. Socio-Director General.
CROSS CAPITAL EAFI, S.L.

A nadie en el sector financiero se le escapa la profunda transformación que ha experimentado el mismo desde el inicio de la última Crisis global en 2008, destacando la desaparición de las Cajas de Ahorros, el proceso de concentración del resto de entidades financieras, el cierre de sucursales y las reducciones de plantilla –todavía en curso– la proliferación de otras empresas de servicios de inversión (ESI) tales como las EAFIs, el aumento de la gestión independiente y más recientemente, la aparición de los robo-advisors. Todos estos cambios no podrían implementarse sin la oportuna regulación financiera, en beneficio del usuario final.

Partiendo de la base de que la introducción de la Directiva Europea MiFID II, traerá consigo una mejor protección para el inversor y una mayor profesionalización del sector financiero, su trasposición al ordenamiento español no debiera ser perjudicial para un segmento como las EAFIs *vs* otras figuras ya existentes, tales como los bancos, agentes bancarios y otras ESIs. Dado el nivel de exigencias y requisitos a nivel de autorización, organización, medios y control para las EAFIs –muy similares al de las demás ESIs– **la nueva normativa no debería propiciar desventajas competitivas** frente a las mismas, como por ejemplo, entre otras, la prohibición de contar con agentes vinculados para llevar a cabo la promoción y comercialización de sus servicios y actividades, y la política referida a la retención de incentivos.

Por otra parte, la posición dominante de la banca comercial en España y sus prácticas habituales de comercialización de productos de inversión, así como las limitaciones funcionales, operativas y de actividades de la EAFIs como figura *vs* otras ESIs, han traído consigo la migración por parte de varias EAFIs mercantiles, hacia otras fórmulas como las Agencias de Valores y las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, movimiento que seguramente va a tener continuidad. Obviamente, estos movimientos de transformación, también tienen que ver mucho con la tipología de asesoramiento en materia de inversión –Independiente o No Independiente– y el tipo de cliente. Lo que asimismo se está evidenciando, es que las EAFIs aportan valor añadido a organizaciones mayores (tanto entidades financieras, como otras firmas) que no tienen implementado un asesoramiento financiero de vanguardia o alineado con los intereses de los clientes, o que quieren ejecutar un plan de crecimiento rápido, dado que ya se han producido adquisiciones tanto de EAFIs mercantiles con equipo humano, así como unipersonales.

En cuanto a los formatos de EAFI –persona física o jurídica– en mi opinión, y así lo demuestra la evolución del sector, **la tendencia apunta a que las personas físicas se asocien entre ellas** para aprovechar economías de escala (por citar un símil, como lo hacen los despachos de abogados); **se incorporen a EAFIs mercantiles;** o bien, **se transformen en agentes bancarios.** Y es que los requisitos normativos, cada vez más extensos y laboriosos, hacen necesario disponer de un área de cumplimiento normativo en la EAFI que cuente con medios técnicos y humanos especializados, por lo que en mi opinión, resulta complicado externalizarlo del todo.

En este sentido, **una EAFI persona física, aunque se establezca como autónomo y contrate personal de apoyo, difícilmente podrá soportar los costes** derivados de dicho cumplimiento nor-

mativo, requisitos organizacionales, inversión en tecnología, formación acreditada, etc., para poder competir en su mercado. Aparte, está la propia labor de asesoramiento en materia de inversión, cada vez más exigente como consecuencia de la enorme oferta de productos e instrumentos existente, la creciente sofisticación de la clientela y el aumento de su cultura financiera, el control del riesgo de los instrumentos recomendados, las obligaciones de información, de seguimiento y reporting, etc.

A todo esto, se le une ahora que la MiFID II obliga a que las EAFIs personas físicas faculten a otras personas en calidad de sustitutos del administrador, en caso de que éste no pueda desempeñar todas sus funciones o no estuviera en condiciones de llevarlas a cabo, algo que resulta comprensible desde la óptica de protección al inversor.

Actualmente y según los registros oficiales de la CNMV, las EAFIs individuales suponen aproximadamente un 20 % del sector, con algo más de una treintena de nombres propios. Considero que el panorama que se les viene encima a las EAFIs, es complejo para todas y no solo por la MiFID II, lo que va a suponer más movimientos en el sector, por lo que no descarto que esta cifra se reduzca progresivamente y se tienda a la EAFI persona jurídica, que además transmite mayor solvencia y transparencia al cliente, en la medida en que están sometidas a mayores requisitos de recursos propios y cumplimiento de coeficientes, y a publicar las Cuentas Anuales auditadas, algo que no ocurre en el caso de las personas físicas.

Aparentemente, la normativa persigue erradicar con el tiempo el *one man show* y que las EAFIs se doten de medios y recursos que permitan elevar los estándares de la industria y en última instancia, la calidad percibida por los clientes.

¡El tren pasa de nuevo!

Alberto Ricart Masclans
Administrador de C&R Investment Financial Advisor EAFI, S.L.

¿Parará en la estación para el Asesoramiento Financiero y las EAFIs?

Dice el dicho que el tren sólo pasa una vez y hay que aprovechar su parada. Pues respecto al asesoramiento financiero va a pasar una segunda vez, aunque tengo mis dudas de que esta vez vaya a parar. El primer estacionamiento fue en 2008 con la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva MiFID que daba carta de nobleza al asesoramiento financiero, antes actividad de libre ejercicio, y la creación del nuevo actor entre las empresas de servicios financieros, las EAFIs. Ya es de sobras conocida mi opinión, la transposición se hizo tarde y mal. Han pasado ya más de ocho años desde que se inscribiera en el registro de la CNMV la primera EAFI y, a trancas y barrancas, hemos ido creciendo en número, clientes y patrimonio asesorado.

Me permitirá el lector que haga un poco de memoria y que rinda un homenaje a D. Antonio Moreno Espejo, gran conocedor de nuestra pequeña industria. En una larga y distendida conversación con él, hace un par de años, llegamos a la conclusión que la transposición de MiFID II era la gran oportunidad para que el asesoramiento financiero diese el gran salto adelante y, por ende, las EAFIs. Que sólo nos dedicamos exclusivamente a esta labor. La nueva norma podría arreglar las ineficiencias y lagunas de la anterior debido a las prisas para su transposición y a la falta de experiencia del regulador y del mercado español en cuanto a este tipo de empresas que sólo asesoran a sus clientes.

Viendo el proyecto de transposición me hace dudar de que esto vaya a ser así, aunque aún espero que el legislador haga caso a algunas de las peticiones que le hemos hecho. Me gustaría remarcar algunos temas muy importantes que me preocupan.

¿A qué viene esto de cambiarnos el apellido? ¡Con lo que nos ha costado hacernos un hueco en el mercado con el de EAFI! Me perdonarán pero no lo acabo de entender. Nos van a obligar a pequeñas empresas en un sector altamente regulado, a imprimir de nuevo tarjetas de visita, cambio de logos, papelería nueva, folletos nuevos, páginas web, escritura notarial, registro mercantil,…

Para mayor asombro vemos que **respecto al ¡Intrusismo en el sector no se ha dispuesto absolutamente nada!** Todo queda igual. Otros profesionales

que realizan esta actividad de forma accesoria (o, al menos, así lo indican), que prestan el servicio de asesoramiento a clientes sin ningún tipo de cortapisa, e incluso con más atribuciones que las propias EAFIs (por ejemplo, estando apoderados por los propios clientes, es decir realizan una gestión encubierta). Estos asesores que actúan al margen de la legalidad suponen una competencia desleal para las EAFIs, llegando en ocasiones a "robarnos" clientes (menor coste y mayores servicios al cliente, por ejemplo apertura de cuentas, tramitación de órdenes,…)

Otra esperanza depositada en la trasposición de MiFID II era la de poder crecer gracias a la posibilidad de **incorporar en nuestras estructuras a Agentes.** Si una EAFI quiere crecer en volumen de clientes ha de buscar e incorporar un nuevo socio que aporte cartera y volumen de clientes o contratar a empleados que se dediquen a la captación de clientes con el consecuente coste para la empresa. Era de sentido común, ya que el resto de ESIs los tienen. Pues no. No sólo no los pueden tener, sino que el proyecto de ley los prohíbe expresamente a las EAFIs.

Espero y deseo que el tren pare en la estación y que no pase de largo para el asesoramiento financiero ni para las EAFIs. Se hace necesario, cada vez más, homologarnos con los países de nuestro entorno en los que esta figura goza de salud y prosperidad, dando seguridad al sistema y proporcionando un asesoramiento de calidad y sin conflictos de interés.

Por último, aún tengo fe en que el legislador haga caso a las alegaciones presentadas por los colectivos de EAFIs para que nuestra pequeña industria no salga perjudicada, sino ganando, con la transposición de MiFID II.

EAFInforma

¡participa en tu revista!

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

eaf-revista@economistas.es

De EAFI a EAF: una cuestión lingüística

El Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores establece en su artículo 164 que la abreviatura de "Empresa de Asesoramiento Financiero" será "EAF", mientras que en la Ley vigente la abreviatura es "EAFI".

El motivo de este cambio es eliminar la "I" para que no se interprete que es la inicial de "independiente" y, por tanto, adecuar la sigla al nombre.

Hay que tener en cuenta que el Anteproyecto de Ley no habla de siglas, y si de abreviaturas y según la RAE este último concepto es la "representación gráfica reducida de una palabra o de un grupo de palabras, obtenida mediante un procedimiento de abreviación en que se suprimen letras finales o centrales, cerrada generalmente con punto y raramente con barra". Por tanto, no es necesario que la abreviatura coincida con la sigla.

Teniendo en cuenta que la denominación "Empresa de Asesoramiento Financiero", establecida en la Ley 47/2007, no identifica convenientemente el servicio que prestan estas entidades ya que la actividad de asesoramiento financiero es mucho más extensa que el asesoramiento en materia de inversión sobre instrumentos de la Ley del Mercado de Valores –que es la actividad que regula la citada Ley– eliminar la "I" no aporta más claridad en cuanto al servicio que prestan (para ello deberían llamarse "Empresas de Asesoramiento Financiero sobre Inversiones en Instrumentos del Mercado de Valores", es decir *"EAFIIMV"*, abreviatura que resultaría impronunciable.

Pero puestos a inducir a error, también se podría interpretar que la "I" se deriva de Inversiones, dado que en la EAFI su objeto principal es asesorar sobre Inversiones (aunque como ya hemos dicho no sobre todas las inversiones, ya que no pueden asesorar sobre inversiones en arte, inversión inmobiliaria,…)

En nuestra modesta opinión, **eliminar la *"I"* no solo no beneficia a las Empresas de Asesoramiento Financiero, sino que las perjudica, entre otras, por las siguientes razones:**

- **Conocimiento de la marca:** Aunque las EAFI no tienen aún la suficiente proyección, tras casi 9 años de intentar hacerse un hueco en el sector financiero, poco a poco van siendo mas conocidas. El cambio de EAFI a EAF precisaría volver a posicionar una nueva marca.
- **Comunicación a clientes, proveedores, bancos…**: Este cambio implicaría modificar contratos y documentación, lo que conllevaría una gran inversión en tiempo empleado. A esto habría que añadir el hecho de tener que explicar al cliente que aunque antes la "I" iba vinculado a "financiero", ahora es necesario quitarla para que no se confunda con Independiente. Aquellas EAFI que se declaren independientes, ¿que explicación van a dar sus clientes, cuando les comuniquen que el asesoramiento es independiente pero se cambia el nombre para que no se confunda con Independiente?.
- **Costes de dominios de internet, páginas web, posicionamiento en redes sociales…**
- **Costes de papelería** (tarjetas, folios, carpetas, folletos, etc.)
- **Costes de productos de merchandising**
- **Cartelería y mobiliario:** placas y rotulación en las fachadas e interior de las oficinas, roll up…

En el cuadro siguiente se ha realizado una estimación de los costes que podrían llegar a tener las EAFI derivados del cambio de la abreviatura y eso sin tener en cuenta el perjuicio de la imagen de marca:

GASTOS NOTARIALES Y DE GESTORÍA	1.500 €
DOMINIO/POSICIONAMIENTO WEB	5.000 - 25.000 €
ESPACIO/POSICIONAMIENTO REDES SOCIALES	2.500 - 15.000 €
TARJETAS DE EMPRESA	500 €
PRODUCTOS DE MARKETING	2.500 €
CARTELERÍA Y MOBILIARIO	3.500 €
TOTAL (Valores estimados)	15.500 - 48.000 €

Además de todos estos inconvenientes –que afectarían directamente a la cuenta de resultados de las EAFI, ya de por sí bastante maltrechas–, la denominación EAF induciría a error con el órgano del Consejo General de Economistas "EAF Economistas Asesores Financieros". Esta marca, lógicamente, está registrada en el Registro de Patentes y Marcas. ¡Incluso a esta sección de la revista tendríamos que cambiarle el nombre!

Por todo ello, consideramos que **ya que la denominación no define claramente qué tipo de asesoramiento realizan las EAFI, el que su abreviatura tenga la "I" de "Fi"nanciero o incluso de "I"nversión, no va a inducir a error a los clientes presentes y futuros de estas entidades, como no lo ha hecho hasta ahora, tras 9 años de vida.**

Observatorio Financiero
del Consejo General de Economistas

COORDINADORES: Antonio Pedraza, Montserrat Casanovas y Salustiano Velo

Resumen del Informe del segundo cuatrimestre de 2017

El devenir favorable de la economía en los meses estivales, impulsado por un notable ritmo de actividad, apuntalan la tendencia alcista del cuatrimestre anterior. Así, las últimas proyecciones del fondo Monetario Internacional revisaban al alza el crecimiento español en sintonía con otras economías, tanto avanzadas como emergentes.

Como causas principales conviene mencionar el impulso proporcionado por el aumento de gasto de los flujos turísticos y el mayor tirón de la demanda interna. No obstante, el FMI vuelve a recomendar trabajar sobre cuatro variables que ensombrecen este prolongado crecimiento: corregir la baja productividad y el desempleo estructural, reducir la deuda pública y sanear el sector financiero.

Trayectoria del PIB en España y la UEM

Tasa de variación interanual en % del PIB y a precios constantes

Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral del INE y Eurostat

Perspectivas de la economía mundial

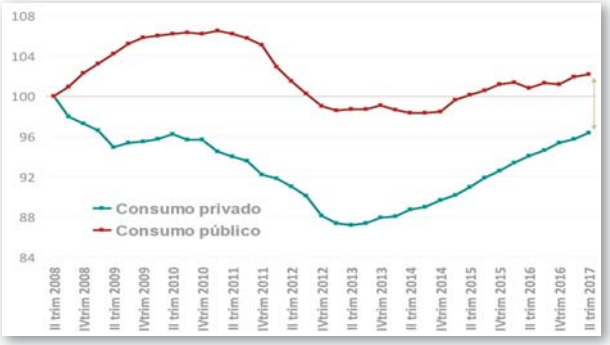
Tasas de variación anual en % del PIB real y tasas de variación del volumen de comercio y precio del petróleo

		Proyecciones Julio 2017		Diferencias respecto a Abril de 2017	
	2016	2017	2018	2017	2018
PIB mundial	3,2	3,5	3,6	0,0	0,0
Economías avanzadas	1,7	2,0	1,9	0,0	-0,1
EE.UU.	1,6	2,1	2,1	-0,2	-0,4
ZONA EURO	1,8	1,9	1,7	0,2	0,1
Alemania	1,8	1,8	1,6	0,2	0,1
Francia	1,2	1,5	1,7	0,1	0,1
Italia	0,9	1,3	1,0	0,5	0,2
España	3,2	3,1	2,4	0,5	0,3
JAPÓN	1,0	1,3	0,6	0,1	0,0
REINO UNIDO	1,8	1,7	1,5	-0,3	0,0
CANADÁ	1,5	2,5	1,9	0,6	-0,1
Otras economías avanzadas (excluido G7 y UEM)	2,2	2,3	2,4	0,0	0,0
Economía de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	4,6	4,8	0,1	0,0
CHINA	6,7	6,7	6,4	0,1	0,2
INDIA	7,1	7,2	7,7	0,0	0,0
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,3	4,0	3,9	0,2	0,0
Precios del petróleo (en $)	-15,7	21,2	0,1	–7,7	0,4

Fuente: FMI, julio 2017

Trayectoria del consumo en la economía española

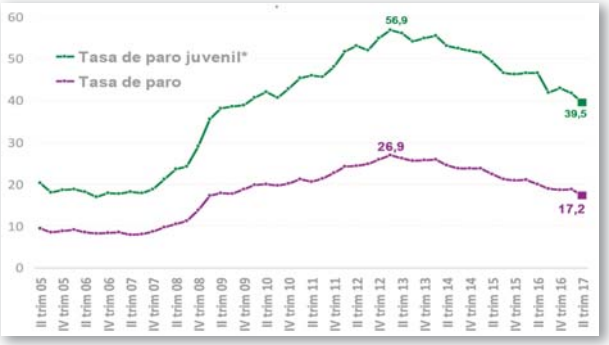
En términos de volumen. Base II trim. 2008=100



Fuente: FUNCAS, con datos de la CNTR (INE)

Comportamiento de la tasa de paro española

En % de población activa **Paro comprendido entre 16 y 24 años*



Fuente: Encuesta de Población Activa, INE.

A nivel mundial, y aunque los riesgos en torno a los pronósticos de crecimiento parecen estar bien equilibrados, las tensiones geopolíticas a medio plazo siguen frenando un avance más sólido.

La consolidación de la mejora en términos de PIB de la Zona Euro, unida al favorable entorno internacional, supone la prolongación de la fase expansiva de la Unión Europea y Monetaria, si bien dicha fase expansiva está en máximos desde el inicio de la crisis y puede verse lastrada como decíamos por tensiones geopolíticas, en este caso el brexit.

Por su parte el Ejecutivo español trabaja con un cuadro macroeconómico (2017-2020) que presenta un patrón de crecimiento equilibrado en el que aumentan las tasas de competitividad conseguidas en los últimos años, se mantiene el saldo exterior positivo hasta 2020, lo que supondría un período inusual de ocho años consecutivos de superávit exterior, y aumenta también el empleo durante todo el período. Con este cuadro macro se elevan las previsiones de crecimiento de la economía nacional por encima de las conseguidas en el trimestre anterior.

Cotización de valores

La debilidad del dólar propiciada por los retrasos de la Administración Trump y los bajos niveles de algunos indicadores de actividad, ha propiciado una ligera alza en las divisas emergentes y una prolongación de la fase alcista del euro que en agosto llegó a alcanzar máximos de los últimos dos años en su cotización frente a la moneda americana.

Por su parte, el precio del petróleo tras un comienzo de verano titubeante, volvió a subir en agosto, después de la reunión de la OPEP, donde se anunció un notable recorte de las exportaciones de Arabia Saudí. Solo la depreciación del dólar ha suavizado este repunte del petróleo en la UEM.

Comparativamente, los mercados bursátiles europeo y norteamericano han evolucionado en consonancia con sus situaciones geopolíticas, así, los índices europeos retroceden lastrados por las mencionadas tensiones geopolíticas mientras se revalorizan los valores norteamericanos como demuestra el S&P que, en lo que va de año se ha revalorizado un 10,4%.

En la parte nacional destaca la variabilidad del IBEX-35 que si bien desde mayo ha caído un 5,3% acumula, en lo que va de año una subida del 10,4 %. Esta tendencia la reflejan el resto de bolsas europeas, salvo la italiana, que muestra claros retrocesos desde mayo.

Tipos de Interés

En el mercado interbancario de la Zona Euro, destaca de nuevo la trayectoria bajista del Euribor que ha afectado al mercado de emisores de deuda provocando un retroceso generalizado en los tipos de letras, bonos y obligaciones interrumpiendo el perfil moderadamente ascendente que mostraba antes del verano.

La deuda pública europea a 10 años, que subía con fuerza, en julio se vio lastrada por los mensajes moderados del BCE y el aumento de tensiones geopolíticas que la devolvieron a la senda descendente que inició en marzo.

Indicadores de las entidades financieras

La mayoría de los indicadores del sector bancario continúan mostrando un perfil positivo en comparación con la situación a inicios de la crisis financiera. El volumen de activos dudosos se ha reducido significativamente y el ratio de morosidad mejora de forma continua gracias a la reducción del crédito dudoso.

No obstante, la crisis ha dejado importantes secuelas en el sector bancario que suponen grandes desafíos de cara al futuro: la tasa de variación del crédito al sector privado aun decrece, acumula demasiados activos improductivos y han aumentado considerablemente los costes legales. A estos desafíos del pasado se suman los nuevos retos que suponen la incorporación de herramientas tecnológicas de última generación como el *Big Data* o el *Cloud Computing.* Estos retos y desafíos quizás sirvan para impulsar el sector bancario, o quizás no, pero de lo que no cabe duda es de que lo transformarán profundamente.

Por último, deberíamos estar atentos al impacto que sobre las economías europeas, y especialmente sobre la española, pueda tener la reducción muy gradual de la política de estímulos y especialmente el programa de compra de activos (QE) anunciada para el año 2018, sin olvidar la propia actualidad española, donde los mercados, curiosamente, no venían descontando el peor de los escenarios: la incidencia que pueda tener el agravamiento del problema de Cataluña sobre la economía de nuestro país, el euro y la propia UE. El panorama, conforme avanzan los días, se torna muy preocupante.

El Observatorio, además de elaborar los informes cuatrimestrales, ofrecer información diaria sobre los mercados de financieros (índices bursátiles tipos de interés, divisas,…) y apéndices financieros, publica –de forma mensual– las predicciones sobre el año en curso y el siguiente, acerca de los parámetros más significativos de la marcha de nuestra economía: PIB, inflación y paro. Las últimas predicciones del mes de octubre para el año en curso y 2018, en España, son:

	2017	2018
PIB	3,1%	2,4%
Inflación	1,9%	1,6%
Paro	16,8 - 16,5%	16%

Presentación Informe del Observatorio Financiero
correspondiente al primer cuatrimestre de 2017

El Consejo General de Economistas presentó el pasado 24 de mayo el Observatorio Financiero "Informe mayo 2017" (relativo al primer cuatrimestre de 2017), elaborado por la Comisión Financiera de dicho Consejo General.

En el acto participaron el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich;** la vicepresidenta de la CNMV, **Ana María Martínez-Pina;** el presidente de la Comisión Financiera del CGE, **Antonio Pedraza;** los copresidentes del Observatorio, **Montserrat Casanovas** y **Salustiano Velo;** y el presidente de EAF, **David Gassó.**

De izda. a dcha.: Valentín Pich, Ana María Martínez-Pina y Antonio Pedraza.

De izda. a dcha.: Montserrat Casanovas, Ana María Martínez-Pina, Valentín Pich y Antonio Pedraza.

Presentación Informe del Observatorio Financiero
correspondiente al segundo cuatrimestre de 2017

El pasado 22 de septiembre se presentó el informe del Observatorio Financiero correspondiente al segundo cuatrimestre de 2017.

En el acto participaron **Irene Garrido Valenzuela,** Secretaria de Estado de Economía; el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich;** el presidente de la Comisión Financiera del CGE, **Antonio Pedraza;** la coordinadora del Observatorio, **Montserrat Casanovas;** y el presidente de EAF, **David Gassó.**

De izda. a dcha.: Montserrat Casanovas, Valentín Pich, Irene Garrido, Antonio Pedraza y David Gassó.

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

Seminario
Responsabilidad Penal de la Empresas de Asesoramiento Financiero

Con el objeto de implementar por parte de las EAFIs los *Modelos de Organización y Gestión,* que eximen de responsabilidad a la persona jurídica, el Consejo General de Economistas organizó el pasado 13 de junio el Seminario sobre la Responsabilidad Penal de la Empresas de Asesoramiento Financiero.

Charla en el Instituto Cervantes de Manchester
28 de abril de 2017

El pasado 28 de abril, el presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas, impartió, en el Instituto Cervantes de Manchester, una conferencia sobre las inversiones británicas en España tras el brexit.

Antonio Pedraza fue presentado por el cónsul de España en Manchester, **Antonio Guillén Hederich,** y por el director del Instituto Cervantes en Manchester, **Francisco Oda Ángel,** en la Cámara de Comercio de la ciudad.

A lo largo de la ponencia, Pedraza destacó las relaciones históricas y culturales que unen a ambos países, el peso de la colonia británica en España –la más importante en Europa– y de la también considerable colonia española en el Reino Unido.

Antonio Pedraza fue presentado por el Cónsul de España en Manchester y por el Director del Instituto Cervantes en Manchester

Consulta pública sobre MiFID II

Dado el interés que supone para nuestro colectivo la consulta pública de la transposición de MiFID II a la normativa española, EAF-CGE organizó el 4 de abril un acto para a analizar las posibles propuestas que pudieran emitirse desde el Consejo General de Economistas.

En el mismo acto aprovechamos para presentar el número 15 de la Revista *EAFInforma.* Presentaron este número de la revista: **Valentín Pich,** presidente del Consejo General de Economistas y **Antonio Pedraza,** presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas.

Alfredo García, de Caser Seguros y Antonio Pedraza, Presidente de EAF.

Elena Cuesta, de Indosuez Wealth Management y Antonio Pedraza.

De izda a dcha.: Marcelino Blanco,de Andbank, Antonio Pedraza y Horacio Encabo, de Andbank.

Pilar Garcia-German, de Fidelity Investment y Antonio Pedraza.

Enrique Fernández, de Ernst & Young y Antonio Pedraza.

De izda a dcha.: Victoria Nombela, secretaria técnica de EAF, Antonio Pedraza, Cristóbal Amorós, consejero de EAF y Gregorio Arranz, abogado especialista en EAFIs.

Jornada Modelos de financiación alternativos para Pymes

El 23 de mayo, el Registro de Expertos Contables organizó una jornada sobre financiación alternativa a la que asistieron **Francisco Gracia,** presidente de Expertos Contables (EC-CGE); **Alberto Alonso,** consejero de Economistas Asesores Financieros (EAF-CGE) y **Mario Cantalapiedra,** secretario técnico de Economista Contables (EC-CGE).

De izda. a dcha.: Mario Cantalapiedra, Francisco Gracia y Alberto Alonso.

Presentacion Plataforma BME Fondos

El 7 de junio tuvo lugar en la sede del Consejo General de Economistas la presentación de la plataforma BME Fondos dedicada a la suscripción, reembolso y traspaso de fondos de inversión. En el acto, presentado por **Antonio Pedraza,** presidente de la Comisión Financiera del citado Consejo, participaron por parte de BME, **Ignacio López Menéndez** y **Alejandro Avila,** haciendo una exposición sobre la citada plataforma. **David Gassó,** presidente de Economistas Asesores Financieros (EAF-CGE) y **Carlos García Ciriza,** presidente de Aseafi, fueron los encargados de analizar las ventajas e inconvenientes de esta plataforma para el sector de las EAFI.

De izda. a dcha.: Carlos García, Ignacio López, Antonio Pedraza, Alejandro Avila y David Gassó.

economistas
Consejo General
EAF
asesores financieros

SERVICIOS EAF

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

Cuotas EAF para economistas

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

Cuotas EAF para otros profesionales

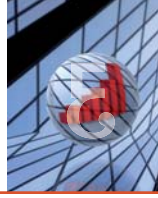
	Persona Física	Persona Jurídica
Inscripción	desde 1.000 euros	desde 1.200 euros
Cuota mensual	100 euros	125 euros

MiFID II fuera de España

Dan Hedley
Director de Políticas Públicas en Fidelity International

En esta tribuna comento algunas de las aproximaciones a MiFID II que se están llevando a cabo en jurisdicciones distintas a la española. Contra lo que suelen pensar muchos inversores finales, pero también algunos profesionales de la inversión, no existe una prohibición total a las retrocesiones en la mayoría de países -con la excepción de cuatro jurisdicciones, y solo dos de ellas europeas-.

El precedente inicial de MiFID II hay que buscarlo en Sudáfrica, el primer país que prohibió las retrocesiones, aunque es cierto que todavía continúa desarrollando la normativa. Le siguió Reino Unido al implementar RDR, una legislación que se creó con la idea en mente de atajar la problemática que representaba el excesivo número de asesores y la falta de cualificación de muchos de ellos para proporcionar un correcto asesoramiento, además de que preocupaba el hecho de que un alto porcentaje manifestara un claro sesgo hacia aquellos fondos de inversión de los que recibían comisiones. RDR ya ha alcanzado un alto porcentaje de sus objetivos regulatorios pero con un conocido daño colateral: ha supuesto la marginación efectiva de numerosos inversores que no tienen



El RDR en Reino Unido ha tenido un daño colateral: la marginación de numerosos inversores que no tienen la capacidad económica suficiente para pagar un asesoramiento profesional.

la capacidad económica suficiente para pagar un asesoramiento profesional.

La situación aplicada en Holanda en cuanto a la prohibición de retrocesiones es diferente a los dos casos anteriores al centrarse en las redes bancarias de distribución de fondos de inversión, que cubrían el 85% de todo el volumen de activos bajo gestión. En este país, los bancos firmaron de forma voluntaria un acuerdo por el cual no cobrarían retrocesiones a los fabricantes del producto pero sí darían asesoramiento, previo pago, a los clientes. Las consecuencias han sido muy parecidas a lo ocurrido en Reino Unido, pues antes de la prohibición en torno a un 10% del dinero se invertía accediendo directamente a los fondos, un 70% iba a través de los canales de asesoramiento y el otro 20% quedaba en manos de los distintos gestores de carteras discrecionales. Tras implementarse la prohibición, un 30% accede directamente a los fondos, otro 30% a los gestores discrecionales y el 40% restante lo hacen a través de los canales de asesoramiento, pero con la diferencia de que ahora los clientes tienen que pagar por ese servicio. Y también como en el Reino Unido, la parte negativa es que muchos inversores se han visto excluidos del proceso por no poder hacer frente económicamente al asesoramiento.

Pero existen diferencias entre el Reino Unido y Holanda. Así, en Holanda existen cuatro bancos que son claves en la distribución, mientras que en Reino Unido hay miles de IFA (el equivalente, salvando las distancias, a la EAFI en España). La otra diferencia es que, en Holanda, gran parte de las inversiones se dirigen hacia los planes de pensiones. Una situación que por cierto también se repite en Australia, el último país que ha legislado al respecto mediante una prohibición, pero que en la realidad tendrá muy poca repercusión porque además de que solo un pequeño porcentaje del dinero se dirige a fondos de inversión, los inversores allí no suelen contratar asesoramiento independiente.

En cuanto al resto de países –tanto europeos (Italia, Alemania, Francia, Bélgica, Irlanda, Dinamarca y Suecia) como de otras latitudes (Israel, EE.UU, Japón, Brasil, India, Corea del Sur, Nueva Zelanda, Hong Kong y Singapur)– en principio van a dejar que sigan operando redes de distribución a las que se permitirá que cobren comisiones a los fabricantes de producto bajo ciertas condiciones, por lo que la clave estará en comprender esas circunstancias.

Por ejemplo, la industria alemana de fondos ha trabajado estrechamente con las autoridades germanas para posicionar MiFID II de forma que permita a los asesores seguir operando del mismo modo que hasta ahora, motivo por el cual allí no se ha reaccionado en contra. ¿Cómo lo han conseguido? Lo que afirma MiFID es que los asesores pueden aceptar las retrocesiones de un proveedor de producto si demuestran que, de esta forma, están mejorando la calidad de su servicio. Pero la forma de demostrarlo allí se pretendía llevar a cabo de una forma muy rígida, mediante una lista de acciones que excluían cobrar la retrocesión. La industria entonces argumentó, con éxito, que no era posible construir un modelo de negocio sobre una lista que después pudiera ser modificada por el regulador, pues eso invalidaría el modelo que cada cual hubiera desarrollado en primer lugar. Y se apoyaron además en una de las acciones que sí permitía cobrar la retrocesión: que el cobro se realizase para mejorar el asesoramiento y a la vez se siguiese ofreciendo a los clientes una amplia gama de fondos de terceros a un coste razonable.

Por concluir, la pregunta que me hacen más a menudo es el efecto que tendrá la prohibición de retrocesiones sobre la distribución europea, lo cual demuestra que muchos inversores no saben aún que **no existe una prohibición total a las retrocesiones en Europa,** algo que se limita a las cuatro jurisdicciones de las cuales ya he hablado (Australia, Holanda, Sudáfrica y Reino Unido). El resto **seguirán permitiendo que los distribuidores puedan cobrar comisiones de los fabricantes de producto siempre y cuando se den ciertas circunstancias. Un correcto desarrollo normativo de las mismas será la clave, para lo cual es necesario que la industria entienda y comparta las mejores prácticas** que están llevando a cabo las distintas jurisdicciones.

La industria alemana de fondos ha trabajado estrechamente con las autoridades para posicionar MiFID II de forma que permita a los asesores seguir operando del mismo modo que hasta ahora.

¿Deben las EAFIs requerir a sus clientes información documental que acredite el conocimiento del cliente, justifique su actividad o el origen de los fondos?

La respuesta es sí.

MiFID, las EAFIs y la prevención del blanqueo de capitales

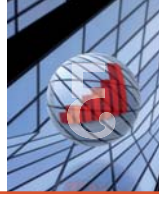
Manuel Piris Cabezas
Director de Prevención de Blanqueo de Capitales. Andbank España S.A.

ANDBANK Private Bankers

"El servicio de asesoramiento en materia de inversión[1] consiste en la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros".

Esta actividad, de acuerdo con la Ley 10/2010 de Prevención de Capitales y Financiación del terrorismo, convierte a las EAFIs en sujetos obligados a la misma y por consiguiente, es necesario que cuenten con procedimientos y órganos adecuados de control interno y de comunicación para prevenir e impedir operaciones relacionadas con el blanqueo de capitales. Estas obligaciones deben analizarse desde tres premisas fundamentales:

- La primera es que los controles de Prevención del Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo están aquí para quedarse. En 1989 y con el objetivo de intentar frenar la grave amenaza que suponía el narcotráfico, el famoso G7 (más España) decidió crear una **organización internacional, el Grupo de Acción Financiera Internacional** (GAFI), con el propósito de prevenir el blanqueo de capitales desde una óptica internacional. Un año después, en 1990, el GAFI publicó las famosas **cuarenta recomendaciones internacionales para la Prevención del Blanqueo de Capitales** y que, desde entonces, no han hecho más que perfeccionarse, ampliando sus objetivos: el blanqueo de capitales, el terrorismo (especialmente desde el 11-S) y la proliferación de armas de destrucción masiva. También se ha incrementado el espectro de delitos subyacentes de PBC, como ha ocurrido con la relevante inclusión del **delito fiscal.** Basándose en estas cuarenta recomendaciones, **reconocidas universalmente como el estándar internacional contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo,** se han redactado las directivas comunitarias de PBC/FT que han ido sucesivamente transponiéndose a nuestro ordenamiento jurídico, la mas reciente con la Ley 10/2010.
- La segunda es que los controles de PBC/FT deben realizarse de manera efectiva y eficiente permitiendo a las EAFIs, y al resto de sujetos obligados, desarrollar su actividad sin incurrir en costes de cumplimiento normativo desproporcionado, tal y como recoge el considerando segundo de la Directiva (UE) 2015/849 relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo. Para lograr este objetivo es fundamental contar con un enfoque basado en el riesgo adecuado, formación continua y colaboración con otros sujetos obligados, principalmente las entidades financieras.
- La tercera es que no se puede realizar ningún control efectivo de PBC/FT si no conocemos a nuestros clientes. ¿Que implican las conocidas siglas *KYC* o *Know Your Custo-*



mer? Además de entender el motivo y lógica económica del inicio de la relación de negocio con el cliente y de su mera identificación, hay que conocer la titularidad real del propietario de los fondos que gestionamos o asesoramos; su estructura accionarial en el caso de personas jurídicas; cuál es su actividad o actividades económicas; y contar con información que permita determinar cuál es el origen de su patrimonio y de sus fondos, es decir, como se han generado. **Este conocimiento, en función del riesgo, debe corroborarse por las EAFIs con documentación de soporte que confirme la información facilitada por el cliente** como, por ejemplo, una copia del su IRPF o una nómina para acreditar la actividad profesional o, las liquidaciones de los impuestos de sucesiones o donaciones cuando los fondos provienen de una herencia o donación[2].

No olvidemos que la Ley 10/2010 en su articulo 7.3 indica lo siguiente: *"Los sujetos obligados no establecerán relaciones de negocio ni ejecutarán operaciones cuando no puedan aplicar las medidas de diligencia debida previstas en esta Ley. Cuando se aprecie la imposibilidad en el curso de la relación de negocios, los sujetos obligados pondrán fin a la misma, procediendo a realizar el examen especial a que se refiere el artículo 17."*

El conocimiento del cliente debe permitirnos por tanto, responder ante cualquier requerimiento de las autoridades competentes (juzgados, Sepblac[3], etc.) y debe actualizarse periódicamente. **Sin información de nuestros clientes veraz y actualizada, es difícil establecer los mecanismos de control que exige la Ley** y que impidan convertir a la EAFI o cualquier otro sujeto obligado, en un instrumento para el blanqueo de capitales con las consecuencias, incluso penales, que puede acarrear.

Entre estas obligaciones, destaca una fundamental que no podría llevarse a cabo sin un adecuado conocimiento del cliente: el **examen especial** al que hace referencia el mencionado artículo 17 de la Ley 10/2010. Se debe examinar con especial atención, para su comunicación al Sepblac si procede, cualquier hecho u operación que pueda estar relacionado con el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, reseñando por escrito los resultados del examen. En particular, se debe examinar con especial atención toda operación o pauta de comportamiento compleja, inusual o sin un propósito económico o lícito aparente de nuestros clientes, o que presente indicios de simulación o fraude. No olvidemos que el análisis debe abarcar tanto el origen de los fondos como el destino final de los mismos.

Aunque es evidentemente exigible a todos los sujetos obligados, por las características concretas de la actividad desarrollada por las EAFIs, se deben centrar los esfuerzos en detectar las operaciones sospechosas antes de que se lleven a cabo, con el objeto de no ejecutarlas y así evitar que los fondos de aparente procedencia ilícita se introduzcan en el sistema financiero.

Debemos tener en cuenta que los servicios de asesoramiento en materia de inversión recaen, en la inmensa mayoría de los casos, en clientes englobados en la actividad denominada **banca privada.** La propia Ley 10/2010 y su reglamento de desarrollo, recoge la obligatoriedad de aplicar medidas de diligencia reforzada a los servicios de banca privada al considerar que presentan un riesgo superior al promedio de blanqueo de capitales. Entre estos clientes, además de contar con patrimonios mas elevados que los clientes de servicios de banca minorista o comercial, pueden presentarse operaciones inusuales o complejas; con fondos provenientes del exterior, especialmente de jurisdicciones de riesgo; estructuras accionariales complejas; o cuyo objeto social sea la mera tenencia de activos. También son más comunes en el sector de banca privada operaciones de activo que requieren análisis adicionales como son por ejemplo, aquellas operaciones de crédito o préstamo que están garantizadas con bienes localizados en el exterior, especialmente cuando están localizados en jurisdicciones de riesgo.

Estos factores deben tenerse en cuenta tanto en el momento de la admisión de los clientes o nuevas operaciones, como en su presentación posterior a una entidad financiera ya que éstas, en cumplimiento de la Ley 10/2010, adicionalmente deben considerar como factor de riesgo aquellas operaciones presentadas por intermediarios o terceros.

Finalmente, una pequeña mirada al futuro que nos ayude a entender el presente: el pasado 26 de junio, los supervisores europeos (Joint Commitee of European Supervisory Authorities) han publicado la guía conjunta de factores de riesgo aplicables al sector de banca privada o wealth management, que entrará en vigor el 28 de junio de 2018. **Esta guía, además de reincidir en los factores de riesgo ya mencionados, recuerda la necesidad de recabar documentación del cliente como el único modo de mitigar el riesgo y recalca la importancia del rol que juegan aquellas personas que gestionan y están en contacto directo con el cliente.** Éstas juegan un papel fundamental en la determinación del riesgo de PBCyFT, y sin ellas no es posible tener una visión completa del propósito de la relación de negocio, como por ejemplo, conocer adecuadamente el origen del patrimonio y el porqué de la operativa compleja e inusual del cliente. Que sea compleja e inusual no implica que sea ilícita.

1. Las personas físicas o jurídicas inscritas en el registro de EAFI (Empresas de Asesoramiento Financiero) prestan servicios de asesoramiento en materia de inversión. Este servicio de inversión es prestado también por las sociedades y agencias de valores las sociedades gestoras de carteras, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las entidades de crédito.
2. Artículo 10. 3 del Reglamento de la Ley 10/2010: *"Las acciones de comprobación de la actividad profesional o empresarial declarada se graduarán en función del riesgo y se realizarán mediante documentación aportada por el cliente, o mediante la obtención de información de fuentes fiables independientes"*.
3. Servicio Ejecutivo de la Comisión de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.

Ley de Reformas Urgentes del Trabajo Autónomo

Se ha publicado en el BOE número 257 de 25 de octubre de 2017, la Ley 6/2017, de 24 de octubre, de Reformas Urgentes del Trabajo Autónomo que mejorará las condiciones laborales y de Seguridad Social del trabajador autónomo y fomentará el autoempleo.

Las novedades más importantes recogidas en esta nueva Ley que entrará en vigor al día siguiente, **salvo los artículos y disposiciones que aplaza a 2018,** son las siguientes:

- **Ampliación de seis meses a un año la cotización de 50 euros a la Seguridad Social para los nuevos negocios** (art. 3 de la Ley). Hasta ahora, los nuevos autónomos pagaban 50 euros durante los primeros seis meses. Ahora esta tarifa plana se amplía hasta un año, además de que se permitirá reemprender el negocio pagando solo esa cantidad después de dos años de haber parado la actividad, mientras que actualmente son cinco años

- **Más bonificaciones para jóvenes, discapacitados y mujeres** (art. 7 de la Ley) Los menores de 30 años y las mujeres de hasta 35 años podrán encadenar hasta tres años de bonificaciones de cotizaciones a la Seguridad Social, en función de la evolución y situación del negocio. Apoyo a la mujer trabajadora.

  Se establece una tarifa plana de 50 euros para las mujeres que se reincorporen tras la maternidad y una exención del 100% de la cuota de autónomos durante 12 meses por cuidado de menores o dependientes, para garantizar una mejor conciliación laboral y familiar.

  Mejoras para los discapacitados emprendedores y también de los hijos con discapacidad de los autónomos, que podrán contratarlos.

- **Prestaciones por maternidad y paternidad** (Disp. Final 4ª de la Ley). A partir del 1 de marzo de 2018, las prestaciones económicas por maternidad y paternidad de los trabajadores autónomos y de los trabajadores del mar por cuenta propia del grupo 1º, consistirán en un subsidio equivalente al 100% de la base reguladora diaria, resultado de dividir la suma de las bases de cotización en este régimen especial durante los 6 meses inmediatamente anteriores al hecho causante entre ciento ochenta. Y si no han permanecido en alta en el citado régimen durante esos 6 meses, será resultado de dividir las bases de cotización del régimen especial entre los días en que haya estado de alta en el mismo, en ese periodo. Además, la prestación por paternidad podrá ser denegada, anulada o suspendida por las mismas causas establecidas para la prestación por maternidad.

- **Las bonificaciones serán compatibles con la contratación de asalariados.** El emprendedor mantendrá la ayuda en las cotizaciones y la tarifa plana aunque contrate a trabajadores por cuenta ajena. Hasta ahora perdía estas ventajas si tenía un asalariado. Si los contratos son indefinidos, la bonificación es del 100% de la cotización social.

- **Bonificación de cotizaciones para contratar a familiares de forma indefinida** (Disp. Adicional 7ª de la Ley) Los autónomos que contraten a sus familiares como asalariados de forma indefinida tendrán derecho a una bonificación total de las cotizaciones a la Seguridad Social. La ayuda será posible al contratar a los padres, a los hermanos, el cónyuge, los hijos, los yernos y las nueras. Para ello, será necesario que en los doce meses anteriores de contratar al familiar no haya despedido a nadie de forma improcedente o por una regulación de empleo irregular. Además, tras contratar al familiar debe mantener el nivel de empleo en la empresa durante los seis meses posteriores, a no ser que haya despidos disciplinarios o por causas objetivas.

- **Jubilación. Compatibilidad entre el salario y la pensión** (Disp. Final 5ª de la Ley). Los autónomos en edad de jubilación que continúen trabajando y tengan empleados, podrán hacer compatible su salario con la totalidad de la pensión. El Gobierno extiende así a los autónomos con trabajadores la reforma prevista para los asalariados en el acuerdo del Pacto de Toledo. El resto seguirá con el 50%.

- **Mayor flexibilidad para darse de alta y de baja en la Seguridad Social** (Disp. Final 1ª, 2ª y 9ª de la Ley) Los autónomos podrán darse de alta y de baja en la Seguridad Social hasta en tres ocasiones en un año con el derecho de empezar a pagar a partir del mismo día del mes que hacen el trámite administrativo. Es decir que si se dan de alta el día 14 ya no tendrán que pagar el mes entero. Lo mismo ocurrirá con la baja.

- **Más facilidades para el cambio de la base de cotización** (Disp. Final 2ª de la Ley). Los empresarios/trabajadores podrán cambiar su base de cotización a la Seguridad Social hasta en cuatro ocasiones al año. Se trata de facilitar que los pagos a la Seguridad Social puedan adaptarse mejor a la evolución del negocio.

- **La base de cotización de los propietarios y directivos se desvincula del Salario Mínimo Interprofesional.** El Gobierno decidirá las bases de cotización de este tipo de autónomos en los Presupuestos Generales del Estado y previa consulta con las organizaciones del sector.

- **Se reducen los recargos de la Seguridad Social por deudas durante el primer mes de retraso.** (Art. 1 y disp. Final 3ª de la Ley) El Gobierno rebajará del 20% al 10% el recargo de la deuda por cotizaciones sociales durante el primer mes.

- **Protección para el accidente *'in itinere'*.** (art. 14 de la Ley). Se instaura la protección de la Seguridad Social para el autónomo que tenga un accidente in itinere (cuando tenga un accidente en el camino de casa al trabajo y viceversa por cualquier medio de transporte) y esté cotizando por riesgos profesionales.

- **Facilidades para el reintegro al autónomo por exceso de cotización** (Art. 2 de la Ley). La Seguridad Social devolverá de oficio al trabajador el exceso de cotización que haya podido hacer por contribuir con dos empleos: el suyo propio de autónomo, y como asalariado. Hasta ahora, eran ellos los

que se veían obligados a solicitar a la Seguridad Social la devolución del exceso de pagos y a demostrar que eso es así. Las devoluciones se harán antes del 1 de mayo.

- **Domiciliación obligatoria del pago de cuotas** (Disp. Final 3ª de la Ley). A partir del 1 de enero de 2018, los trabajadores autónomos y los trabajadores del mar por cuenta propia estarán obligados a la domiciliación obligatoria de cuotas.
- **Favorecer la participación institucional de los autónomos** (Art. 10 y disp. Adicional 1ª y 2ª de la Ley). A partir de la entrada en vigor de la ley, el Gobierno tiene un año para favorecer la participación de las organizaciones de autónomos en el Consejo Económico Social.
- **Aspectos fiscales de interés. (Art. 11 de la Ley modifica el artículo 30.2.5º del la Ley de IRPF).** Introduce los siguientes cambios en la determinación del rendimiento neto de actividades económicas en el régimen de estimación directa (con entrada en vigor a partir del 1 de enero de 2018):
  - Se da una regla objetiva para la deducibilidad de los gastos de suministros –agua, electricidad, gas, telefonía o Internet– cuando la actividad se desarrolle en una parte de la vivienda habitual del empresario o profesional. **Sobre la parte del gasto que corresponda a los metros cuadros dedicados a la actividad en relación a los totales de la vivienda, se aplica el porcentaje del 30%.** De esta forma, si tenemos una vivienda de 120 metros, de la cual dedicamos 30 metros a la actividad, y el gasto de suministro de agua es de 150€, el contribuyente podrá deducirse como gasto 150x0,25x0,3= 11,25€, un 7,5%.
  - Se aclara que **son deducibles los gastos de manutención del contribuyente incurridos en el desarrollo de la actividad económica,** con las siguientes condiciones:
    - Se produzcan en establecimientos de restauración y hostelería
    - Se abonen utilizando medios electrónicos de pago
    - No se supere el límite de 26,67€/día si el gasto se produce en España y 48,08€/día en el extranjero. Estos límites serán el doble si se produce pernocta.

Protección de datos de carácter personal · RASI-CGE

En nuestro país se está modificando la legislación en esta materia, en concreto, se está tramitando el **ANTEPROYECTO DE LEY ORGÁNICA DE PROTECCIÓN DE DATOS** con el fin de mejorar la regulación de este derecho fundamental en los datos de carácter personal y adaptar la legislación española a las disposiciones contenidas en el Reglamento comunitario de 2016 en esa materia antes de su definitiva entrada en vigor, fijada para el próximo 25 de mayo de 2018.

Entre los principales cambios que encontramos con el nuevo Reglamento podríamos destacar:

- **La exclusión del "consentimiento tácito",** debiendo ser expreso y afirmativo y se establece la presunción de exactitud y actualización de los datos obtenidos directamente del interesado; en cuanto a la edad para el consentimiento, se reduce desde los catorce a los trece años, tal y como permite el Reglamento europeo, para adaptar el sistema español al de otros países de nuestro entorno.
- En lo referente al tratamiento de los datos, **se adopta el principio de transparencia,** se regulan los sistemas de información crediticia, la videovigilancia, los sistemas de exclusión publicitaria ("listas Robinson"), la función estadística pública y las denuncias internas en el sector privado.
- Se incide también en los **derechos de acceso, rectificación, supresión, limitación del tratamiento, portabilidad y oposición,** y se introduce la obligación de bloqueo que garantiza que esos datos queden a disposición de un tribunal, el Ministerio Fiscal u otras autoridades competentes (como la Agencia Española de Protección de Datos) para la exigencia de posibles responsabilidades derivadas de su tratamiento, evitando así que se puedan borrar para encubrir el incumplimiento.
- Surge una nueva figura, el **Delegado de protección de Datos.** El Reglamento establece un catálogo de las medidas que los responsables, y en ocasiones los encargados, deben aplicar para garantizar que los tratamientos que realizan son conformes con el Reglamento y estar en condiciones de demostrarlo, en función del nivel y tipo de riesgo para los derechos y libertades de los interesados, se deberán aplicar diferentes medidas tales como evaluaciones de impacto sobre la protección de datos o con las medidas de protección de datos desde el diseño y por defecto.

Ante la realidad de una sociedad más globalizada y el importante avance tecnológico que ha tenido lugar desde la anterior Ley Orgánica en esta materia, de 1999, era importante hacer una **regulación nueva, que pretende conseguir en todo el espacio comunitario un tratamiento más uniforme** de este derecho, que en el caso español está recogido en el artículo 18.4 de la Constitución.

En este sentido, la Agencia Española de Protección de Datos (AEPD) deberá desarrollar cuestiones concretas que el Re-glamento comunitario remite a las autoridades nacionales de control y las empresas deberán revisar sus tratamientos de datos personales para adaptarlos a esas exigencias.

El 26 de octubre se ha celebrado una sesión sobre todos estos temas a cargo del Jefe de Inspección de la Agencia de Protección de Datos, Luis de Salvador.

ANTEPROYECTO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

eaf.economistas.es/legislacion-europea/

La Secretaría General del Tesoro y Política Financiera ha sometido a audiencia pública el Anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores y el Real Decreto de adaptación reglamentaria a la ley del mercado de valores y por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 217/2008.

El Consejo General de Economistas ha presentado alegaciones a los citados textos, fundamentalmente sobre los asuntos relacionados con la actividad de asesoramiento financiero, entre otros:

- Entidades no sujetas a la Ley, y excepciones facultativas para prestar el servicio de asesoramiento financiero
- Modificación de la Reserva de Denominación de las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI).
- Prohibir únicamente a las EAFIs tener agentes.
- Condiciones para prestar el servicio de asesoramiento independiente y no independiente.
- Proporcionalidad en la aplicación de las normas teniendo en cuenta los servicios prestados por las Empresas de Asesoramiento Financiero.

Consulta pública de ESMA sobre las directrices relativas a ciertos aspectos acerca de la evaluación de idoneidad en MiFID II.

esma European Securities and Markets Authority

El pasado 13 de julio, la Autoridad Europea de Mercados de Valores (ESMA) publicó un documento a consulta con su propuesta de revisión de las directrices sobre ciertos aspectos de los requisitos de idoneidad previstos en MiFID II, que ESMA emitió en 2012.

El test de idoneidad se introdujo en la Directiva MiFID para potenciar una mayor protección al inversor, garantizando que las entidades que proporcionan asesoramiento de inversión y gestión de carteras actúen siempre en el mejor interés de sus clientes.

La idoneidad debe ser evaluada a partir del conocimiento y la experiencia del cliente, de su situación financiera y de sus objetivos de inversión. Para efectuar dicha evaluación, es indispensable que las entidades obtengan del cliente toda la información necesaria.

En MiFID II, estas obligaciones se han reforzado y especificado de forma más detallada, incluyendo:

- Una referencia explícita al hecho de que el uso de sistemas electrónicos no supone una reducción de responsabilidad por parte de las entidades.
- Un mayor detalle en las normas de conducta para las entidades que realizan una evaluación periódica de la idoneidad.
- La exigencia a las entidades que realicen el test de idoneidad para que evalúen, tomando en cuenta el coste y la complejidad, si hay productos equivalentes a los instrumentos financieros seleccionados que puedan dar respuesta a las necesidades de los clientes.
- La exigencia a las entidades de analizar los costes y los beneficios de cambiar una inversión por otra.
- La extensión del test de idoneidad a los depósitos estructurados.
- La exigencia a las entidades de proporcionar a los clientes un informe de idoneidad de forma previa a la conclusión de la transacción recomendada.
- El reforzamiento del requisito de que las entidades consideren la tolerancia al riesgo del cliente y la capacidad de absorber pérdidas.

La revisión propuesta incorpora una reorganización de las directrices y las agrupa en 4 categorías principales:

1. Información a los clientes sobre el propósito del test de idoneidad.
2. "Conoce a tu cliente" y "conoce tu producto"
3. Combina a los clientes con productos adecuados
4. Otros requisitos.

Código LEI

Con motivo de la entrada en vigor de MiFID II el 3 de enero de 2018, será necesario que todas las personas jurídicas dispongan de un código identificativo (Codigo LEI) para poder realizar transacciones sobre instrumentos financieros.

El código LEI (por sus siglas en inglés "Legal Entity Identifier") o Identificador de Entidad Jurídica (según RDL 14/2013) es un código alfanumérico de 20 caracteres (estándar ISO 17442) que identifica unívocamente a las entidades legales a nivel mundial. El LEI es único, permanente, consistente y portable para cada entidad.

¿Quién debe tener un LEI?

Las personas jurídicas que participan en los mercados financieros mediante **operaciones de repos, derivados o valores.** Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que **ejecuten transacciones** sobre instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado por cuenta de clientes que sean personas jurídicas, deben obtener de dichos clientes el LEI que los identifique antes de ejecutar las operaciones (artículo 26 MiFIR).

Si el cliente no proporciona su LEI al intermediario financiero, éste no podrá ejecutar las operaciones instruidas por aquellos clientes que sean susceptibles de obtener un LEI y no se lo hayan facilitado (artículo 13.2 del Reglamento Delegado de la Comisión 590/2017).

¿Cuándo hay que obtener el LEI?

Las personas jurídicas que den órdenes a intermediarios financieros para realizar transacciones sobre instrumentos admitidos a negociación tendrán que realizar todos los trámites necesarios para obtener un LEI **antes del 3 de enero de 2018** si desean que dichos intermediarios sigan ejecutando las operaciones que les instruyan.

¿Cómo se consigue el LEI?

La emisión y gestión del LEI en España ha sido confiada a los Registradores Mercantiles.

La obtención del LEI requiere que el solicitante cumplimente una solicitud aportando unos datos básicos de la entidad y que acredite si actúa en representación de su entidad, o formula la solicitud en interés de otra en virtud de mandato expreso. La tramitación es rápida y sencilla, y en la mayoría de los casos no tarda más de 48 horas.

REGISTRADORES DE ESPAÑA LEI

Guía Técnica para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora

La Directiva UE 2014/65 (MiFID II), establece en sus artículos 24.2 y 25 que las empresas de servicios de inversión deben comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan a los clientes y que, para ello, los Estados miembros han de exigir a dichas empresas que aseguren y demuestren a las autoridades competentes que las personas que dan información o asesoran a clientes disponen de los conocimientos y competencias necesarios para cumplir sus obligaciones.

La Autoridad Europea del Mercado de Valores (ESMA, utilizando el acrónimo en inglés) publicó el 22 de marzo de 2016 "*Directrices para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora*" que serán de aplicación a partir del próximo 1 de enero de 2018.

CNMV COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

Por su parte, la CNMV –teniendo en cuenta las Directrices de ESMA– ha emitido con fecha 27 de junio de 2017, la "***Guía Técnica para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora***". Esta guía concreta los criterios que la CNMV considera adecuados para que las entidades puedan demostrar que el personal que informa o que asesora sobre servicios de inversión posee los conocimientos y competencias necesarios y establece los siguientes requisitos:

- **El personal que proporcione información** debe contar con conocimientos y competencia incluidos en el apartado quinto de la Guía *(ver tabla en página siguiente).* **Debe contar al menos con 80 horas de formación.**

CRITERIOS	Prestar información	Prestar asesoramiento
- Características, riesgos y aspectos esenciales de los productos de inversión que se ofrecen o recomiendan. - Implicaciones fiscales generales en las que vaya a incurrir el cliente en el contexto de las operaciones. - Especial atención en productos de mayor complejidad.	X	X
- Costes y gastos totales en los que vaya a incurrir el cliente en el contexto del tipo de producto de inversión que se ofrece o recomienda - Costes relativos a la prestación de asesoramiento y cualquier otro servicio relacionado que se preste.	X	X
- Características y alcance de los servicios de inversión o servicios auxiliares.	X	
- Obligaciones exigidas en relación con los requisitos de idoneidad, incluidas las obligaciones establecidas en las Directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID.		X
- Conocer cómo el tipo de producto de inversión ofrecido por la sociedad puede no ser adecuado para el cliente - Evaluación de la información pertinente facilitada por el cliente en relación con posibles cambios que puedan haber ocurrido desde que se recopiló la información pertinente.		X
- Funcionamiento de los mercados financieros y cómo afectan al valor y fijación de precios de los productos ofrecidos o recomendados a los clientes.	X	X
- Efecto de las cifras económicas y acontecimientos nacionales, regionales y globales en los mercados financieros y en el valor de los productos de inversión ofrecidos o recomendados a los clientes.	X	X
- Diferencia entre escenarios de rendimientos pasados y rendimientos futuros, así como los límites de los pronósticos de previsión.	X	X
- Normativa y demás aspectos de interés del abuso de mercado y el blanqueo de capitales.	X	X
- Evaluar datos relativos al tipo de productos de inversión ofrecidos o recomendados a los clientes, tales como documentos de información clave para los inversores, folletos informativos, estados financieros o datos financieros.	X	X
- Estructuras específicas del mercado para el tipo de productos de inversión ofrecidos o recomendados a los clientes y, cuando proceda, sus plataformas de negociación o la existencia de cualesquiera mercados secundarios.	X	X
- Principios de valoración para el tipo de productos de inversión ofrecidos o recomendados a los clientes.	X	X
- Fundamentos de la gestión de carteras, incluidas las implicaciones de la diversificación relativa a las alternativas de inversión individuales.		X

- **El personal que proporcione asesoramiento** debe contar con conocimientos y competencia incluidos en el apartado sexto de la Guía *(ver Tabla 1)*. Debe contar al menos con **150 horas de formación.**
- El órgano de administración debe establecer los criterios en materias de cualificaciones y experiencia y establecerá procedimientos de control que aseguren su cumplimiento.
- La formación puede ser impartida interna o externamente, y podrá ser presencial y a distancia.
- La evaluación del personal podrá realizarse internamente o por entidades externas.
- **La formación continuada para el personal que informa y asesora será de 20 y 30 horas anuales** respectivamente y podrá impartirse interna o externamente.

- CNMV publicará un listado de títulos o certificados en los que el personal que disponga de alguno de ellos, se le supone que cuenta con la calificación adecuada

- **El periodo mínimo para obtener la experiencia oportuna será de 6 meses.**

El órgano de administración debe determinar:

- Responsabilidades del personal, existiendo una distinción clara al describir las responsabilidades entre las funciones destinadas a prestar asesoramiento y a proporcionar información.

- La política relativa a la cualificación del personal relevante podrán contemplar la exigencia de una formación reglada mínima para acceder a la prestación de servicios.

- Procedimientos que aseguren que el personal relevante es cualificado.

- Cualificaciones que debe reunir el personal relevante como las horas de formación.

- Equivalencia de las cualificaciones con los contenidos de la tabla anterior.

- La entidad externa o área interna encargada de la formación para que el personal relevante adquiera una cualificación adecuada.

- Mecanismos reforzados de control que aseguren que el personal relevante posee los conocimientos adecuados para prestar los servicios, se comprobara que las pruebas de conocimiento que realicen serán presenciales.

- Cuando la formación y acreditación corra a cargo de la misma entidad externa habrá comprobaciones sobre la existencia de mecanismos en la entidad externa que aseguren un grado adecuado de separación entre las actividades de formación y evaluación.

- Una revisión una vez al año de evolución y las necesidades del personal relevante.

María Victoria Vázquez Sacristán, in memoriam

D I D E N D U M

El pasado 3 de julio fallecía en Vigo María Victoria Vázquez Sacristán, nacida en Madrid y afincada en Vigo desde 1984.

Economista de prestigio reconocido, se licenció en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid en 1983 en la especialidad de Tributos y Política Monetaria.

Tras licenciarse con un brillante expediente académico, y un breve paso por la Auditora Arthur Andersen, ingresó en Caixavigo en 1984 donde llegó a ser Jefa del Área en la División Financiera, Mercado de Capitales y Tesorería, siendo consejera de importantes sociedades cotizadas y no cotizadas: Unión Fenosa, Sacyr y AFI, entre otras. En diciembre de 2011 abandonó Novagalicia Banco para desarrollar un proyecto que ya tenía en mente desde hacía años, adelantándose al futuro del asesoramiento financiero, y fundó Didendum EAFI conjuntamente con Ángel López-Corona Dávila, colega y compañero de profesión durante más de 30 años.

En los pocos años transcurridos desde 2012, ejerció como experta acreditada en materia de inversiones. Junto a Ángel López-Corona, ha liderado un equipo de profesionales dedicados al asesoramiento de patrimonios y al asesoramiento de empresas. De hecho, con Didendum EAFI como Asesor Registrado, asesoró en la primera emisión de Bonos en el MARF, con 50 millones de euros en el año 2013, a la que siguieron innumerables operaciones de éxito, con emisiones de programas de pagarés, desarrollo de convenios de asesoramiento para compartimentos de fondos de inversión y fondos de pensiones, entre otras.

Desde su profesión ha realizado las mejores aportaciones por un mayor desarrollo y bienestar social, habiendo sido definitiva su actuación para la creación de Geriatros, de la que fue Presidenta durante muchos años. En el entorno privado ha sido una persona muy apreciada en su círculo de amistades y en el familiar. Quienes más la han tratado se han beneficiado de su optimismo nato y de su buen humor.

Desde el equipo de Didendum EAFI decir que su ausencia será imborrable, pero seguimos con la moral muy alta y todo el equipo comprometido en remar hacia los objetivos y sueños que, desde 2012, conjuntamente ella y Ángel López-Corona han liderado y todos llevamos persiguiendo. Tenemos muchos proyectos en mente que ahora, si cabe con más razón, vamos a llevar adelante y seguro que siguiendo su ejemplo el camino será más sencillo.

Seminario sobre Implicaciones del nuevo Reglamento General de Protección de Datos

Actualmente se está tramitando el Anteproyecto de Ley Orgánica de Protección de Datos con el fin de mejorar la regulación de este derecho fundamental en los datos de carácter personal y adaptar la legislación española a las disposiciones contenidas en el Reglamento comunitario de 2016 en esa materia antes de su definitiva entrada en vigor, fijada para el próximo 25 de mayo de 2018.

En el seminario –a cargo de **Luis de Salvador,** Jefe del Área de Inspección de la Agencia Española de Protección de Datos– se tratarán los principales cambios introducidos por el Reglamento comunitario.

Curso sobre Prevención de Blanqueo de Capitales

Joaquin Altafaja, Experto en Prevención de Blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, imparte este curso cuyo objeto es recordar el marco normativo de la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo y, en especial:

- Las medidas de diligencia debida, y su aplicación.
- El conocimiento del cliente.
- Análisis e investigación de las operaciones sospechosas
- El riesgo en la Prevención de Blanqueo de Capitales y la Financiación del terrorismo.
  - Paraísos fiscales y blanqueo de capitales.
  - Fraude fiscal y prevención del blanqueo de capitales.
- Compliance en PBC/FT y Expertos externos

FORMACIÓN ASESORAMIENTO FINANCIERO

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

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

El asesoramiento financiero, la figura del asesor financiero y de las EAFIs

Montserrat Casanovas Ramón

Este libro recoge el discurso de ingreso en la Real Academia Europea de Doctores de Montserrat Casanovas y el discurso de contestación del Académico de Número en la citada institución, José María Gay de Liébana.

En él se definen generalidades sobre el asesoramiento financiero así como los cambios regulatorios habidos en el sector y se perfilan las figuran tanto del inversor como del asesor financiero.

Montserrat Casanovas es doctora en Ciencias Económicas y Empresariales, miembro de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas, y cuenta con una dilatada carrera profesional en el ámbito financiero y docente.

Revista REAF-REGAF de Información Fiscal

La revista del REAF-REGAF ofrece información de carácter técnico sobre asesoría fiscal. Debido a que la normativa tributaria es muy cambiante, esta revista será una buena herramienta para mantenerse actualizado.

En ella se recoge la reseña de las últimas normas publicadas, tanto estatales como autonómicas, que tienen incidencia en el sistema tributario español.

Asimismo, la revista contiene la más reciente jurisprudencia y doctrina fiscal, ofreciendo una cuidadosa selección de sentencias y resoluciones administrativas que permitirán al profesional obtener información sobre los últimos criterios.

En cada publicación se incluyen interesantes artículos escritos por profesionales de la asesoría fiscal, que analizan en profundidad diferentes aspectos tributarios controvertidos, así como estudios e informes que facilitan la planificación fiscal a lo largo del año.

Nuevas tendencias en Controlling

Monográfico que analiza las últimas novedades en *controlling* y *reporting* financiero e introduce conceptos de gran interés para los financieros, tales como la gestión de talento en la organizaciones, el Big Data, la transparencia en temas de sostenibilidad, la responsabilidad social o cómo optimizar la presentación de informes financieros.

Constituye una buena herramienta para situar y orientar la figura actual del controller y orientarle hacía las nuevas necesidades de la empresa del futuro.

Manual Práctico de Mediación Concursal

El Manual Práctico de Mediación Concursal, editado por REFOR-CGE, pone a su disposición una serie de propuestas de utilidad en el procedimiento de Acuerdo Extrajudicial de Pagos (AEP) regulado en la Ley Concursal, denominado coloquialmente "mediación concursal".

Se recopilan y formulan diferentes modelos de escritos con la finalidad de facilitar al mediador concursal (MC) el ejercicio de sus funciones.

Se han provocado dudas entre los profesionales en diversas actuaciones en la mediación concursal. Es por ello, que, a través de esta obra, se pretende aclarar en la medida de lo posible aquellos contenidos que no resultan claros y presentan cierta complicación.

Funds People

Andbank registra la tercera versión del Gestión Boutique y abre la puerta a asesores internacionales

25/07/2017 Rubén Escudero Arias |

Tras el éxito cosechado con las dos primeras versiones de su **fonda por compartimentos Gestión Boutique, asesorados por EAFI, Andbank Wealth Management vuelve a apostar por esta fórmula y lanza su tercera versión.**

El Gestión Boutique III nace con seis compartimentos, lo que **eleva el total de compartimentos de la gama a 25 fondos, asesorados por una veintena de EAFI. Las dos primeras versiones atesoran ya 120 millones de euros en activos bajo gestión,** las cuales suponen un 15% del patrimonio en fondos españoles de Andbank WM, según Inverco. La idea original de la firma era terminar de completar el Gestión Boutique II con nuevos compartimentos, pero como la demanda de EAFI superaba a la oferta de compartimentos disponibles -Andbank ha limitado internamente la capacidad de cada versión a entre diez y 12 compartimentos-, la gestora decidió montar una tercera versión para no sobrepasar su capacidad, explica **Heracio Encabo**, director de EAFI e Institucional en Andbank España.

Aunque se trata de un nuevo vehículo, todos los compartimentos bajo el sello Gestión Boutique en cualquiera de sus tres versiones reúnen ciertas **características comunes, entre ellas la preservación del patrimonio, volatilidades más bajas** respecto a la media de sus categorías respectivas y del sector **y, en los fondos mixtos, una mayor flexibilidad en la parte mínima de riesgo** en la horquilla de activos invertibles.

Como novedad, en esta tercera versión **destaca la entrada del primer asesor internacional: la firma portuguesa Dolat Capital, fundada por Carlos Habib,** quien anteriormente desempeñó funciones de director de ING Investment Management en Lisboa y Madrid como responsable del área de Desarrollo de Negocio en Inversiones Alternativas. Esta firma lisboeta tiene clientes españoles y trayectoria en España, indica Encabo, quien seguirá de primera mano la experiencia de Dolat Capital con Andbank WM para, en caso de tener buenas sensaciones ambas partes sobre la colaboración, **intentar replicarla con otras firmas internacionales interesadas en esta fórmula de asesoramiento.**

"Funds People" · *25 de julio de 2017*

valenciaplaza

A TRAVÉS DE SUS CURSOS PRESENCIALES

Kau Markets EAFI abre una ventana para aprender 'value investing' en València

Valencia Plaza

KAU MARKETS EAFI, VALUE INVESTING

6/09/2017 - VALÈNCIA (VP). **Kau Markets EAFI** comienza en septiembre sus cursos presenciales gratuitos en sus instalaciones de la calle Colón 4 de Valencia. Los cursos versan sobre las estrategias que los grandes gestores value como **Warren Buffett** o **Joel Greenblatt** no explican pero aplican en el mercado cada día y cuentan con la participación de **José Iván García**, uno de los asesores del histórico fondo valenciano **Fonvalcem**, que se ha situado como el mejor fondo value en 2017 en España con una rentabilidad del 12,54% a finales de agosto.

"En la primera vez que en Valencia tenemos con la posibilidad de aprender de la mano de inversores profesionales los secretos de los más grandes gestores value y las estrategias que siguen en el mercado para multiplicar sus inversores", explica José Iván García, fundador de esta EAFI valenciana junto a **Lorenzo Serratosa**.

"Pensamos que nuestro trabajo no debe ser solo asesorar a nuestros clientes sino poner nuestros conocimientos al alcance de todos los inversores particulares. Esto es algo que no hemos visto hacer en España pero que EE UU es muy normal. Ahí tienes a Joel Greenblatt dando clases en la **Columbia Business School** o a Benjamin Graham, el padre del value investing, que nunca dejó de enseñar. Son solo dos ejemplos pero hay mucho más", añade.

Cualquier interesado en conocer de primera mano las estrategias que los grandes inversores americanos tiene ahora una oportunidad en la ciudad de valencia y totalmente gratis de la mano de **Kau Markets EAFI**. Y pueden apuntarse a través del 96 123 701 o en la web.

"Valencia Plaza" · *6 de septiembre de 2017*

elAsesorFinanciero

Ginvest Patrimonis EAFI, autorizada por la CNMV para transformarse en SGIIC

Redacción 06/09/2017 12:07

Carles Planas de Farnés.

Ginvest Patrimonis EAFI ha recibido luz verde por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para transformarse en Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

Además de la gestión de Fondos y Sociedades de Inversión, **su programa de actividades incluirá la gestión discrecional e individualizada de carteras** -incluidas las pertenecientes a Fondos de Pensiones- la comercialización de IIC's propias y de terceros y el asesoramiento sobre inversiones.

Ginvest Patrimonis EAFI se constituyó en **Girona** en el año 2013 con el objetivo de proporcionar asesoramiento financiero personalizado a clientes minoristas e institucionales. Actualmente **asesora un patrimonio de 200 millones** de euros distribuidos en 109 clientes minoristas y 8 vehículos de inversión colectiva.

Según palabras de los socios de la entidad, **Jordi Justicia** y **Carles Planas de Farnés**, "Ginvest ha consolidado un potente equipo humano y tecnológico con el objetivo de afrontar un entorno financiero cuya evolución normativa brinda una excelente oportunidad para ofrecer a nuestros clientes nuevos servicios en un entorno de mayor transparencia. Nuestro objetivo principal es **ampliar las capacidades de servicio existentes** e incorporar la gestión de Instituciones de Inversión Colectiva y la gestión discrecional de carteras, en un marco de **mayor autonomía y control de la ejecución operativa**".

"El Asesor Financiero"
6 de septiembre de 2017

CincoDías | Blogs

17 octubre, 2017 | 18:50

Fondos de inversión con las nuevas clases libres

Muchos inversores no saben que un mismo fondo de inversión tiene o puede tener distintos precios o niveles de comisiones. Éstas comisiones varían en función del importe, a mayor volumen de activos menos se paga por el mismo fondo de inversión.

De la comisión de gestión de los fondos, generalmente hay una parte que se queda el distribuidor o el vendedor, además suele ser elevada en relación a lo que percibe la gestora. Con la nueva normativa MiFID2 existirá una nueva clase, al igual que en otros países europeos, llamada clase libre de rebates (rebates es lo que se lleva el distribuidor). Con esta clase quedará un modelo más trasparente. Por la parte, del cliente al saber que está utilizando este tipo de clases tendrá claro el ahorro de costes en relación a las clases con normales o con rebates.

El problema de estas clases libres de incentivos es que solo se podrá acceder a ellas bajo un servicio de gestión discrecional de carteras o de asesoramiento financiero.

"Cinco Días"
17 de octubre de 2017

CincoDías

Mercados

Inversión

Cristóbal Montoro, ministro de Hacienda. Efe

El agravio de los asesores con el IVA: gratis para fondos y un 21% a particulares

- Las eafis piden que se corrijan varios puntos de la norma que traspone la directiva Mifid 2
- Estas firmas están exentas de cobrar el impuesto a gestoras y carteras de inversión colectiva

Madrid | 3 OCT 2017 - 10:11 CEST

La democratización del asesoramiento, la pérdida de influencia de la gran banca, los consejos certeros para todos... Estos eran algunos de los mensajes que se lanzaron con la creación de un nuevo actor en el mercado: las empresas de asesoramiento financiero (eafi).

"Cinco Días" · *3 de octubre de 2017*

capitalradio

Inverdif: Un fondo que invierte en pymes de Europa

Por Marta Isern

Gabriel López, desde Inverdif EAFI

"Hay una fortaleza compradora en el mercado", asegura Gabriel López, desde Inverdif EAFI, quien trae una idea de inversión: un fondo que invierte en pequeñas y medianas empresas en Europa.

Se trata del **Threadneedle European Smaller Companies**. Según el analista, es una buena oportunidad, dado que se trata de un sector muy sensible cuando hay recuperación. Se está revisando al alza la recuperación económica en Europa: "se piensa que podemos crecer alrededor de un 2%, pero por cada 1% de más que crezcamos los beneficios por acción crecerán de media un 3'5% y las pymes son las que se van a beneficiar de esta recuperación", explica Gabriel López.

"Capital radio" · *30 de octubre de 2017*

English version

Funds Society

INVESTMENT MANAGEMENT INFORMATION AS & WHEN REQUIRED

Home > Noticias > NEGOCIO

Norgestion Asset Growth EAFI

La EAFI de Miguel Puertas se integra en la estructura de Norgestion

Miguel Puertas. Foto cedida

- Con una amplia y reconocida experiencia en el asesoramiento financiero y patrimonial independiente
- Esto supone para Norgestion la puesta en marcha de una nueva línea de negocio, operada a través de Norgestion Asset Growth EAFI

Por Funds Society, Madrid

Siguen las transformaciones y movimientos de negocio en el mundo de las EAFIs. **Norgestion ha integrado en su estructura a Asset Growth EAFI**, empresa de asesoramiento financiero independiente, con la que lleva trabajando conjuntamente desde hace varios años.

"Esto supone para Norgestion la puesta en marcha de una nueva línea de negocio, operada a través de **Norgestion Asset Growth EAFI**, que será liderada por **Miguel Puertas**, socio fundador de la compañía", explica la firma. Miguel cuenta con más de 20 años de experiencia profesional en entidades financieras como BBVA en Madrid y Société Générale y Morgan Stanley en Nueva York y Londres.

Norgestion Asset Growth EAFI es una empresa de asesoramiento financiero independiente aprobada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores registrada con el número 102.

"A través de esta línea de actividad ofrecemos servicios de planificación financiera o de family office a particulares y asesoramos a empresas en las inversiones a realizar con su tesorería estructural definiendo ésta como la tesorería no necesaria para la actividad cotidiana. Nuestro equipo conoce en profundidad todo tipo de productos de inversión, estructuras y vehículos financieros", dice la firma en un comunicado.

"Funds Society" · *20 de octubre de 2017*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

36 **COLLINS PATRIMONIOS EAFI, S.L.**
Plaza Francesc Macia, Nº 5, 5º 2ª · 08021 Barcelona
Tel. 935 535 550 · anasalas@collinspatrimonios.com

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

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

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

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

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

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

45 **EXTRAVALOR EAFI, S.L.**
Doctor Fleming, 6 · 08017 Barcelona
Tel. 936 031 511· info@extravalor.com · www.extravalor.com

47 **ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL**
C/ Veracruz, 1 - Semisótano izquierda, oficina · 28036 Madrid
Tel. 914 571 733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

118 **INVEXCEL PATRIMONIO**
C/ Claudio Coello, 78 · 28001 Madrid
Tel. 915 783 676 · info@invexcel.com

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

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

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

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

135 **ATHENEA CAPITAL ADVISORS EAFI, S.L.**
C/ Serrano, 43-45 - 2º · 28001Madrid
Tel. 917 373 871 · jderufino@atheneacapital.com

137 **BARON CAPITAL EAFI, S.L.**
Avda. de Bruselas, 1 - 1º A · 01005 Vitoria
Tel. 667 415 545 · info@baroncapitaleafi.com

139 **CAPITAL CARE CONSULTING, EAFI, S.L.**
Paseo de Gracia 59 - 2 1 · 08007- Barcelona
Tel. 936 672 648 · info@capitalcare.es

140 **SÁSSOLA PARTNERS EAFI, S.L.**
C/ Almagro, 44 - 4º D · 21010 - Madrid
Tel. 914 266 833 · linfo@sassola.es

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

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

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

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

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

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

159 ANCORA SOLUCIONES PATRIMONIALES EAFI, S.L.
C/ Orense, 66 - 12ª · 28020 Madrid - Aravaca
Tel. 915 701 344 · jsacristan@ancora-sp.es

162 FINETICO EAFI S.L.
C/ Pollensa, 3 · 28290 Las Rozas - Madrid
Tel. 913 619 154 · info@finetico.com · www.finetico.com/eafi

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

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

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

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

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

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

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

174 **UNIVERSAL GESTION WEALTH MANAGEMENT EAFI, S.L.**
Av. Diagonal, 601 - 8ª planta · 08028 Barcelona
Tel. 932 556 145 · ccarreras@universalgestioneafi.com

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

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

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

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

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

182 **ANA ROS RUIZ**
Gran Vía,28 - 3º Izquierda · 30008 Murcia
Tel. 677 802 490 · ana@anaroseafi.com · www.anaroseafi.com

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

184 **NEW MOMENTUM CONSULTANT EAFI, S.L.**
C/ General Castaños, 4 · 28004 Madrid
Tel. 918 267 092 · contact@new-momentum

185 **FRIBOURG & PARTNERS EAFI, SOCIEDAD LIMITADA**
C/ Juan Esplandiu, 15 - 5ª Planta · 28007 Madrid
Tel. 915 572 213 · elope@corfri.com

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

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

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

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

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

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

195 **COBERTURA GLOBAL EAFI S.L.**
Avda. Tortosa, 2 · 25005 Lleida
Tel. 601 182 073 · info@coberturaglobal.es

196 **BATLLE & FERNANDEZ PARTNERS EAFI**
Avda. de Bruselas, 5 · 28108 Alcobendas - Madrid
info@bfpartnerseafi.com

197 **MIGUEL ÁNGEL CICUÉNDEZ LUNA EAFI**
Plaza Doctor Laguna 5 · 28009 Madrid
Tel. 918 312 074 · macicuendez@gmail.com

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

200 **ARFINA CAPITAL EAFI, S.A.**
Madrid
Tel. 610 222 469 · arfina@arfina-capital.es

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

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

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

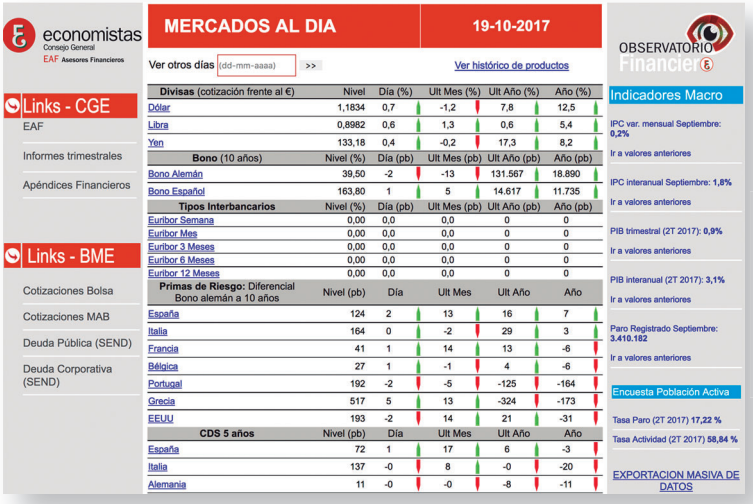
208 **OPTEAM ASESORES FINANCIEROS EAFI S.L.**
Cardenal Gardoqui, 1- Planta 8 · 48008 Bilbao -Vizcaya
Tel. 944 678 873 · opteam@opteam-eafi.com · www.opteam-eafi.com

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

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

OBSERVATORIO Financiero

economistas
Consejo General



economistas
Consejo General
EAF Asesores Financieros

Links - CGE
- EAF
- Informes trimestrales
- Apéndices Financieros

Links - BME
- Cotizaciones Bolsa
- Cotizaciones MAB
- Deuda Pública (SEND)
- Deuda Corporativa (SEND)

MERCADOS AL DIA — 19-10-2017

Ver otros días (dd-mm-aaaa) >> — Ver histórico de productos

Divisas (cotización frente al €)	Nivel	Día (%)	Ult Mes (%)	Ult Año (%)	Año (%)
Dólar	1,1834	0,7	-1,2	7,8	12,5
Libra	0,8982	0,6	1,3	0,6	5,4
Yen	133,18	0,4	-0,2	17,3	8,2
Bono (10 años)	Nivel (%)	Día (pb)	Ult Mes (pb)	Ult Año (pb)	Año (pb)
Bono Alemán	39,50	-2	-13	131.567	18.890
Bono Español	163,80	1	5	14.617	11.735
Tipos Interbancarios	Nivel (%)	Día (pb)	Ult Mes (pb)	Ult Año (pb)	Año (pb)
Euribor Semana	0,00	0,0	0,0	0	0
Euribor Mes	0,00	0,0	0,0	0	0
Euribor 3 Meses	0,00	0,0	0,0	0	0
Euribor 6 Meses	0,00	0,0	0,0	0	0
Euribor 12 Meses	0,00	0,0	0,0	0	0
Primas de Riesgo: Diferencial Bono alemán a 10 años	Nivel (pb)	Día	Ult Mes	Ult Año	Año
España	124	2	13	16	7
Italia	164	0	-2	29	3
Francia	41	1	14	13	-6
Bélgica	27	1	-1	4	-6
Portugal	192	-2	-5	-125	-164
Grecia	517	5	13	-324	-173
EEUU	193	-2	14	21	-31
CDS 5 años	Nivel (pb)	Día	Ult Mes	Ult Año	Año
España	72	1	17	6	-3
Italia	137	-0	8	-0	-20
Alemania	11	-0	-0	-8	-11

OBSERVATORIO Financiero

Indicadores Macro

IPC var. mensual Septiembre: **0,2%**
Ir a valores anteriores

IPC interanual Septiembre: **1,8%**
Ir a valores anteriores

PIB trimestral (2T 2017): **0,9%**
Ir a valores anteriores

PIB interanual (2T 2017): **3,1%**
Ir a valores anteriores

Paro Registrado Septiembre: **3.410.182**
Ir a valores anteriores

Encuesta Población Activa

Tasa Paro (2T 2017) **17,22 %**

Tasa Actividad (2T 2017) **58,84 %**

EXPORTACION MASIVA DE DATOS

indicadores financieros diarios

MERCADOS AL DÍA

COMISIÓN FINANCIERA | MIEMBROS | SERVICIOS | LEGISLACIÓN | PUBLICACIONES

Informes cuatrimestrales

- Informe correspondiente al segundo cuatrimestre de 2017
- Informe correspondiente al primer cuatrimestre de 2017
- Informe correspondiente al tercer cuatrimestre de 2016
- Informe correspondiente al segundo cuatrimestre de 2016
- Informe correspondiente al primer cuatrimestre de 2016
- Informe correspondiente al cuarto trimestre de 2015
- Informe correspondiente al tercer trimestre de 2015
- Ponencia Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, Don Cristóbal Montoro 3-11-2015.
- Informe correspondiente al segundo trimestre de 2015
- Informe correspondiente al primer trimestre de 2015

análisis financiero

INFORMES CUATRIMESTRALES

Apéndices Financieros

19 de octubre de 2017.- En los tiempos difíciles, anticipación, firmeza y prudencia al timón.leer mas...

2 de octubre de 2017.- Los salvadores que esperábamos, éramos nosotros.leer mas...

25 de septiembre de 2017.- Frente a la incertidumbre, Ser en serio. leer mas...

18 de septiembre de 2017.- Situación económica, condiciones financieras y Geopolítica. leer mas...

20 de julio de 2017.- Los bancos centrales se reúnen, los mercados observan. leer mas...

14 de julio de 2017.- ¿Subidas de tipos? con cautela y coordinadas. leer mas...

04 de julio de 2017.- Catenaccio. leer mas...

19 de junio de 2017.- Ideas Previas. leer mas...

"flashes" relevantes

APÉNDICES FINANCIEROS

observatorioeconomico.es

FINVERIS

ANDBANK
Private Bankers

La solución avanzada diseñada para la EAFI y sus clientes

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

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

Diferenciación y exclusividad

Tecnología de referencia: sencillez y menores costes

Facilidad de uso, **tan sencillo como descargarse una App**

Más tiempo para ti y para tus clientes

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

Available on the App Store

ANDROID APP ON Google Play

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

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