

EAFI Informa

Revista de Economistas Asesores Financieros

- Presentación
- Artículo CNMV
- Artículos de EAFI
- Entrevista
- Artículo de EAF-CGCEE
- Foro de Opinión
- Informes de instrumentos financieros
- Revista de prensa
- Eventos, seminarios, presentaciones...
- Novedades Normativas
- Colaboración
- Rincón del Observatorio
- Directorio de EAFIs

La revisión de la MiFID: el asesoramiento financiero

empresas de asesoramiento financiero independiente

Colaboraciones



economistas

Consejo General

EAF · economistas asesores financieros

Sumario

- 01 **Presentación**
Valentí Pich
- 02 **La revisión de la MiFID: el asesoramiento financiero**
Antonio Moreno
Sonia Martínez
- 04 **Las empresas de asesoramiento financiero. Algunas reflexiones**
Cristóbal Amoros Arbaiza
- 06 **El empresario EAFI**
Josechu Carballado
Arantza Virós
- 10 **Entrevista a Ana Fernández**
- 13 **Artículo EAF-CGCEE**
Carlos Orduña
- 14 **Foro de Opinión**
Creación de la marca "EAFI" y su potenciación entre los inversores y dentro del sector
- 18 **UBS y los intermediarios financieros. Relación UBS - EAFI - Cliente**
Antonio Morales Rodríguez
- 20 **La apuesta de Inversis Banco por las EAFI**
Alberto Ibáñez
- 22 **Un mundo a dos velocidades**
Sebastián Velasco
- 24 **Nadie quiere estar en Europa**
Iván Martín-Aranguez, CFA
Pablo Cano Escoriaza
- 26 **Revista de prensa**
- 27 **Eventos**
- 28 **Novedades Normativas**
- 30 **Rincón del Observatorio**
CONCLUSIONES DEL ESTUDIO "Conocimiento y valoración de los asesores financieros en España"
- 28 **Directorio EAFIs**



economistas

Consejo General

EAF

economistas asesores financieros

PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL

Valentín Pich

CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGCEE

PRESIDENTE

Carlos Orduña Chouraki

COORDINADOR

Manuel Herando Vela

CONSEJEROS

Salustiano Velo Sabín

Javier Mendez Llera

Jose Miguel Salazar Olivas

Marcos Anton Renart

Montserrat Casanovas Ramón

Cristóbal Amoros Arbaiza

Lorenzo Dávila Cano

Iñigo Peña García

EAFIinforma · Publicación de EAF - CGCEE

Claudio Coello, 18 - 1º - 28001 Madrid · Tel: 91 432 26 70 · Fax: 91 297 60 17

www.reafi.es · eaf@economistas.org

COMITÉ DE REDACCIÓN

Carlos Orduña

Cristóbal Amorós

Ana Fernández

Josechu Carballado

Emilia Perez de Agreda

Victoria Nombela

COLABORADORES

Aviva Gestión

Fidelity

Inversis Banco

UBS

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

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

Diseño: desdezero, estudio gráfico

Impresión:

Depósito Legal:



Valentí Pich

Presidente del Consejo General
de Colegios de Economistas de España

El objetivo de esta nueva revista: **difusión de la actividad de las EAFI**

Me llena de satisfacción dirigiros estas líneas en el primer número de la revista que con tanta ilusión y esfuerzo hemos conseguido sacar a la luz. Este año se cumplen 40 años desde la constitución del Consejo General de Colegios de Economistas de España y, en estos años, hemos conseguido publicar varias revistas dirigidas a vosotros, los profesionales de la economía, en sus diferentes actividades, coordinadas por los diferentes órganos especializados del Consejo.

Ahora le toca el turno a los Asesores Financieros. Tras la transposición de la Directiva MIFID a la normativa española, y la consecuente regulación de la actividad de asesoramiento financiero, actividad incluida en el Estatuto del Economista, el Consejo General consideró necesario crear un órgano específico, Economistas Asesores Financieros (EAF-CGCEE) para ayudar a aquellos economistas que se dedican al asesoramiento financiero y que, por tanto, necesitan estar inscritos en el Registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Actualmente el número de Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) es pequeño, hay 81 registradas en la CNMV, en gran parte debido al desconocimiento que existe de esta empresa de servicios de inversión, tanto por los inversores como por parte de otros profesionales

Es por ello que en EAF-CGCEE –que cuenta entre sus miembros con el 60% de las EAFI– creemos que es nuestra obligación difundir la actividad que realizan las EAFI y qué mejor forma de hacerlo que mediante la publicación de esta revista, donde los propios miembros de EAF-CGCEE puedan explicar cuál es su actividad, las obligaciones que conlleva, las ventajas para los inversores en unos tiempos con los mercados financieros tan convulsos,....

Vamos a contar con la colaboración de cuatro entidades financieras, Inversis Banco, UBS, AVIVA Gestión y Fidelity que están muy involucradas en el desarrollo y consolidación de la figura de la EAFI, y son grandes conocedoras de los mercados de inversión.

La revista tendrá secciones fijas de interés para todos los economistas, como artículos de opinión de las propias EAFI, análisis de los mercados e instrumentos financieros, normativa del mercado de valores, así como un directorio de todas las EAFI que componen EAF-CGCEE.

Esperamos que la revista sea de vuestro agrado y utilidad y confío en que esta nueva iniciativa favorezca la implementación del asesoramiento financiero independiente en España, y contribuya, aunque sea de una manera modesta, a mejorar la información/formación de los inversores, tan necesarias en los momentos como los que estamos viviendo actualmente.



En diciembre de 2010, tan solo tres años después de la entrada en vigor de la Directiva 2004/39 relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID), la Comisión Europea (CE) abordó una consulta pública con una propuesta de cambios.

Las más de 4.200 respuestas a esta consulta dan una idea del calado e impacto de esta reforma.



Antonio Moreno

Director General del Departamento de Autorización y Registro de Entidades de la CNMV

Sonia Martínez

Técnico del Departamento de Autorización y Registro de Entidades de la CNMV

La rápida evolución de los mercados en los últimos años, la constatación de que la MiFID fue diseñada antes de la crisis financiera y la necesidad de profundizar en la protección del inversor ante numerosos excesos en la venta de productos financieros a minoristas, habían puesto de manifiesto la necesidad de adaptar la regulación a una realidad más compleja de los mercados y productos financieros.

Además, la MiFID había dejado a la "discrecionalidad" de los distintos Estados miembros la aplicación de ciertos aspectos que han provocado a lo largo de estos años ciertas asimetrías que originan desventajas competitivas, en ninguna manera deseables. Consecuencia de ello y en consonancia con las propuestas del grupo de Larosière y del ECOFIN, la Unión Europea (UE) se ha comprometido a reducir la discrecionalidad que los Estados miembros pueden aplicar sobre las Directivas de servicios financieros. Este será un hilo conductor en todas las áreas a ser cubiertas por la revisión de la MiFID y contribuirá a establecer unas reglas únicas para los mercados financieros de la UE.

La revisión pretende que una mayor competencia en la prestación de servicios a los inversores

y entre los sistemas de negociación contribuya a que los mercados financieros sean más profundos, más integrados y más líquidos, que se reduzcan los costes de capital para los emisores y que se ofrezcan servicios mejores y más baratos para los inversores contribuyendo de este modo, al crecimiento económico y a la creación de empleo, aunque no hay que olvidar que la MiFID ya ha obtenido cambios significativos en estos años de vida. Ha impulsado la competencia y la innovación y ha propiciado una mejor protección y mejores servicios para los inversores. Además, las empresas de servicios de inversión (ESI) tienen ahora libertad para prestar servicios de inversión en todo el Espacio Económico Europeo, siempre que cumplan con los rigurosos requisitos de protección al inversor.

Revisión del concepto de asesoramiento

Una de las principales novedades de la nueva regulación atañe al asesoramiento financiero. El "ascenso" a categoría de servicio de inversión que introdujo la MiFID obligó a algunos estados miembros, entre ellos España, a regularlo por vez primera, incluso con la creación de figuras específicas para la prestación de este servicio, las **Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI)**. La falta de concreción de la MiFID a la hora de dar una definición clara y concisa sobre este servicio, así como la falta de habitualidad a la hora de que los inversores consideraran el asesoramiento un servicio de inversión con entidad propia y no una prolongación de otros, denotaron una serie de dificultades a la hora de entender, aplicar y supervisar de manera uniforme el asesoramiento financiero.

En España, como país importador de servicios de inversión, hay que incidir en la importancia de las normas de protección a inversores, pero también en evitar el arbitraje regulatorio que podría producirse por una interpretación asimétrica de la norma a lo largo de la UE. La revisión de la MiFID en esta materia, tiene como finalidad la necesidad de refuerzo a la protección del inversor ante la prestación de asesoramiento a clientes de productos no adecuados. Además, los inversores no perciben o no son totalmente conscientes del riesgo que presentan los productos financieros complejos.

Independencia

Un primer aspecto que plantea la reforma es la independencia del asesoramiento. La revisión incluye así el requisito de que los intermediarios que asesoren deben informar al inversor si su actuación está basada en un análisis independiente e imparcial. En caso afirmativo, las ESI estarían obligadas a evaluar un número de instrumentos financieros disponibles en el mercado suficientemente elevado, instrumentos financieros de diferentes tipos y de diferentes proveedores. Este requisito ya supone un importante avance en la confusión entre comercialización y asesoramiento.

Asimismo, y con objeto de reforzar dicha independencia, las entidades no podrían aceptar ningún pago o beneficio (incentivos incluidos) de los proveedores de productos. De salir adelante esta propuesta, tal prohibición tendría un gran impacto en la configuración actual de la industria, de hecho la mayor parte de las 4.200 respuestas recibidas incluyen un rechazo más o menos moderado a esta modificación.

La consecuencia de ello, residiría en la necesidad de establecer unos honorarios explícitos por la prestación del servicio de asesoramiento, hecho que en algunos países como España, no es frecuente. Sin embargo en otros con una más larga tradición en la regulación del asesoramiento, el cobro por este concepto ya está muy arraigado. Será necesario un cambio radical en las costumbres con un importante efecto económico en asesores sin una importante masa crítica. Así, tras la implantación de estas modificaciones es posible que asesoramiento independiente y, es de esperar que de mayor calidad, vaya incrementando paulatinamente en detrimento de la mera comercialización de productos y las relaciones de agencia que aportan un menor valor añadido al inversor.

Con objeto de delimitar más el concepto de asesoramiento, la reforma de la MiFID exige la obligación de informar personalmente al cliente de las razones que justifican el asesoramiento concreto dado, incluyendo una explicación de la evaluación de idoneidad realizada.

A pesar del calado de la reforma de la MiFID, sería conveniente profundizar más en algunos aspectos que aunque estaban previstos en el borrador que se sometió a consulta pública, no aparecen en el texto que ha publicado la CE tales como la información periódica al inversor, la actualización de los datos sobre idoneidad y la clarificación de que el servicio de asesoramiento en materia de inversión puede también ser proporcionado a través de canales de distribución como por ejemplo Internet, también importante y que sin duda deben ser analizados en detalle en futuros desarrollos.

Hace ya más de tres años que fue regulada la figura de la EAFI y, con carácter general, podemos afirmar que aún quedan muchas cosas por aclarar y definir en cuanto a la misma.

Las empresas de asesoramiento financiero

Algunas reflexiones

Cristóbal Amorós Arbaiza

Socio Fundador de Amorós Arbaiza Inversiones, EAFI, S.L.
Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en la CNMV con el número 35



Ello queda reiterado por el reducido número de EAFIs autorizadas (81), y las dudas que algunas potenciales EAFIs aún se plantean al respecto. En este punto quizás sea necesaria alguna reflexión sobre los requisitos y formalismos exigidos actualmente. Éstos, en nuestra opinión, pueden condicionar y dificultar el trabajo principal de la EAFI (el asesoramiento y atención a los inversores), sobre todo en aquellos casos en los que cuentan con una estructura reducida. Por eso es importante establecer sistemas de control y supervisión que, sin perder capacidad y rigor, faciliten a la EAFI el desempeño de su trabajo. No hay que olvidar que para asesorar bien a un cliente hay que conocerle bien, tratarle y facilitarle de forma regular un informe de situación que le permita un fácil seguimiento de sus inversiones. La experiencia nos indica que en el asesoramiento financiero es fundamental reflejar por escrito todo aquello que se manifieste al cliente en cuanto a consejos, recomendaciones, etc., y también las opiniones y decisiones que tome el propio cliente. Nada debe quedar sin reflejarse de forma expresa y, de esta forma, se evitarán confusiones y malentendidos. Y el asesor, en función de ello, deberá rendir cuentas de su asesoramiento.

Todo el sector, así como los inversores y el propio regulador, coinciden en la importancia y en la necesidad de desarrollar y consolidar esta figura que deberá aportar una mayor transparencia e independencia al asesoramiento financiero. La previa aprobación del expediente de solicitud, y la supervisión permanente de la CNMV, aporta a los inversores una seguridad adicional que deberá ser valorada cada vez más por éstos.

Los mercados y los diferentes productos financieros que van apareciendo son cada vez más complejos y difíciles de analizar, y es ahí donde la EAFI debe aportar sus conocimientos, experiencia y buen criterio. La EAFI tiene como función principal proteger al inversor de la inestabilidad y riesgo de

La EAFI tiene como función principal proteger al inversor de la inestabilidad y riesgo de los mercados, de la mala práctica de algunos elementos que intervienen y también de sí mismo.

los mercados, de la mala práctica de algunos elementos que intervienen, y también de sí mismo. A veces es el propio inversor el que representa un riesgo adicional para sus inversiones, ya que con frecuencia se deja llevar por los dos sentimientos que le mueven en sus decisiones: el temor y la ambición. Y éstos a menudo le invitan a actuar de forma equivocada.

Una tarea importante todavía por desarrollar es divulgar la figura de la EAFI, para que sea conocida y entendida. De esta forma los inversores pueden acceder, si lo consideran oportuno, a ese asesoramiento independiente que debe aportar seguridad y tranquilidad. Nos consta que tanto la CNMV, como el propio Consejo General de Colegios de Economistas de España y otras Instituciones están muy comprometidos con esta tarea de clarificar, potenciar y consolidar la figura de la EAFI. Y la presente revista, que hoy comienza su andadura, es una prueba de ello.

Otro tema dentro del campo del Asesoramiento Financiero Independiente que conviene delimitar, es aquél que se refiere al tipo de cliente al que se dirige: clientes profesionales ("instituciones y entidades financieras en general") o clientes minoristas (el ciudadano *de a pie*, coloquialmente hablando). Parece obvio que el asesoramiento requerido por unos y otros es notablemente diferente, siendo los dos de gran

importancia aunque cada uno con sus matices. En el caso del cliente minorista (pequeños, medianos e incluso grandes inversores particulares), sus conocimientos y acceso a la información, a veces limitado, hacen más necesario un asesoramiento que les aporte seguridad e independencia en sus inversiones.

Para poder ayudar adecuadamente a este cliente particular, es fundamental conocer bien su situación personal y patrimonial y estar en condiciones de asesorar o, al menos, coordinar con sus correspondientes asesores, temas de trascendencia fiscal, legal o patrimonial. Decisiones de naturaleza económica y financiera tienen implicaciones en los otros ámbitos, y es obligado tenerlo en consideración a la hora de asesorar.

También conviene recordar que hoy en día es relativamente fácil casar las funciones de asesoramiento con la de selección y ejecución de las inversiones. A través de las diferentes entidades y plataformas que existen (la denominada *arquitectura abierta*), es posible acceder a los mejores productos que encajen en el perfil de cada cliente. De esta forma, un aspecto que estaba cuestionado como la posible confrontación EAFI - Entidad financiera, puede quedar eliminado, y establecer una actuación conjunta y transparente en beneficio del cliente. Si se hacen las

Nos consta que tanto la CNMV, como el propio Consejo General de Colegios de Economistas de España y otras Instituciones están muy comprometidos con esta tarea de clarificar, potenciar y consolidar la figura de la EAFI.

Para poder ayudar adecuadamente a este cliente particular, es fundamental conocer bien su situación personal y patrimonial y estar en condiciones de asesorar o, al menos, coordinar con sus correspondientes asesores temas de trascendencia fiscal, legal o patrimonial.

cosas bien y se busca ante todo el interés del cliente, se puede conseguir un excelente trabajo.

Definir bien el perfil de riesgo del cliente, mediante la elaboración del correspondiente "test de idoneidad", es la principal piedra de arranque para construir un sólido asesoramiento financiero. Y, como ya hemos señalado, para ello hay que conocer bien al cliente.

Por último, un tema que entendemos debe ser prioritario es la responsabilidad que contrae la EAFI y la importancia de los mecanismos de control y sanción si no cumple bien sus funciones. Pero, eso sí, limitando dicha responsabilidad a sus recomendaciones exclusivamente, y dejando fuera de ello las decisiones que el cliente pueda tomar a título personal y que, a veces, pretende derivar a su asesor, como se ha visto en algunas ocasiones. No hay que olvidar que la casuística es muy amplia en cuanto al tipo de inversor y cliente.

En definitiva, la EAFI debe consolidarse y ser una figura relevante en el campo del asesoramiento financiero, pero aún debemos recorrer un largo camino, que nos permita equipararnos a la situación de numerosos países europeos donde la figura del asesor independiente lleva muchos años consolidada.



Suena el timbre, es de Correos. Abro el sobre: "... la CNMV... resolución... ha decidido inscribir....." ¡ya está, ya tengo EAFI! Lo cierto es que la inscripción en el registro de la CNMV es sólo el principio de una nueva e interesante etapa a la que pueden optar un gran número de profesionales del sector financiero.

El empresario EAFI

Josechu Carballado
Arantza Virós

Neo Inversiones Financieras, EAFI
Entidad registrada en la CNMV con el número 41



Gestores de carteras, empleados de bancas privadas, agentes de entidades financieras, asesores fiscales, profesionales que administran el patrimonio familiar propio o de terceros... no son pocos los que se acercan a las oficinas de EAF-Consejo de Economistas en Madrid o contactan con algún conocido del sector para preguntar por los requisitos y trámites necesarios para constituirse como EAFI. Sin embargo, para valorar correctamente las propias fuerzas también es preciso conocer cómo es el día a día de este tipo de empresas, a qué dificultades se enfrentan y qué hacen para superarlas. Este es el tema que trataremos en estas líneas, con la esperanza de que sean de utilidad para los que se plantean ser socios de una EAFI y de reflexión para los que ya lo son.

Actualmente, el universo EAFI está habitado por 81 estrellas de muy diverso tipo: gigantes rojas, enanas blancas, variables... incluso existen dos binarias (agujeros negros, abstenerse). Como modelo para centrar nuestro discurso,

hemos elegido una EAFI-tipo que cuenta con un máximo de cinco personas en relación directa con inversores, cuyo objetivo es el asesoramiento del patrimonio financiero global de sus clientes.

Una advertencia previa, sobre la que volveremos al final de estas notas: si eres socio de una EAFI ya sabes de qué estamos hablando, pero si estás en proceso de autorización o te planteas constituir una, debes ser consciente de que vas a crear una empresa lo que, entre otras cosas, exige disponer, organizar y planificar una serie de recursos y medios. Por aquí comenzamos.

Los medios para desarrollar la actividad: hacer de la necesidad, virtud

Cuando el asesor que trabaja como empleado o agente de una entidad financiera comienza su jornada, abre el buzón y encuentra varios mails que explican las expectativas de mercado para el próximo mes, anticipan las posibles repercusiones de la reciente reunión del BCE o sugieren una expli-

cación razonable de por qué el oro ya no sube y el petróleo ya no baja. Durante la mañana recibe otros tantos correos proponiendo productos con los que implementar la estrategia de inversión que le dictaron la tarde anterior (e incitándole vehementemente a que lo haga) y, por si los árboles no le dejan ver el bosque, tiene a su disposición un resumen semanal en el que se comparan sus carteras con los índices de mercado, de cuidado diseño y con gran despliegue de ratios de rentabilidad y riesgo a distintos plazos.

Antes de visitar a un cliente, presiona una tecla y obtiene un informe de inversión con la rentabilidad acumulada y por producto, datos de evolución de la cartera y, en algunas entidades especializadas, el coste fiscal de cada producto y un histórico de evolución del asset allocation. ¿Qué vuelve el impuesto de patrimonio? Basta con presionar otra tecla para conocer qué rentas ha obtenido ese cliente que puedan afectar al límite conjunto IRPF-IP. Y si no se acuerda de cómo funcionaba esto, no hay problema: llama a su

Si estas en proceso de autorización o te planteas constituir una EAFI, debes ser consciente de que vas a crear una empresa

departamento fiscal, donde le informan de que están a punto de enviar una detallada nota a toda la red explicando la situación.

Ninguno de estos departamentos está a disposición de nuestra EAFI-tipo, y aún tenemos que añadir otras funciones no directamente relacionadas con la actividad pero igualmente necesarias, vinculadas al funcionamiento de la organización. Cuando observas los medios que tiene a su disposición este asesor "full-equipped" y compruebas los —en comparación— minúsculos recursos financieros con los que cuenta la EAFI, puede parecer que ésta parte con desventaja, pero nada más lejos de la realidad.

Porque al menos tres elementos juegan a su favor y suponen una ventaja comparativa: el modelo de negocio orientado al cliente, la flexibilidad y el acceso a medios técnicos más económicos y no menos eficaces, poderosas armas que las EAFIs pueden utilizar para convencer a los inversores de que separen el asesoramiento financiero de la distribución de productos.

En primer lugar, buena parte de los clientes potenciales de las EAFIs tienen depositados su patrimonio en entidades cuya vocación principal no es la gestión de activos, escogidas por cercanía física al domicilio o por simple inercia, y son atendidos por profesionales con gran experiencia en otros ámbitos de la banca pero que no están especializados en el asesoramiento financiero. Además, en los últimos años cierto número de instituciones financieras han hecho un mal uso de la confianza que en ellas habían depositado los

inversores, perjudicando al conjunto del sector.

Por otro lado, el tamaño que facilita a las grandes entidades esa gran disponibilidad de medios se transforma en una pesada carga cuando las superestructuras que desarrollan y los costes fijos en los que incurrir convierten su actividad en un negocio poco adaptable y muy cíclico, con escaso margen de actuación para adecuarse a las necesidades de un cliente en particular y a situaciones de mercado concretas. Porque el reverso del tamaño es la complejidad, en forma de ineficiencia y costes organizativos y, cuando los mercados viran al rojo y la cuenta de resultados se ruboriza, la necesidad de reducir gastos e incrementar ingresos a toda costa es acuciante.

No nos engañemos, el menor tamaño de las EAFIs no las exime de la obligación de organizar los recursos de que disponen de la manera más óptima. Antes al contrario, el lado oscuro del pequeño tamaño es la escasez de recursos, y el esfuerzo de organización y mejora continua ocupa un tiempo que los socios de nuestra EAFI-tipo quisieran dedicar a la actividad comercial, pero no pueden.

Ni deben. El empresario EAFI debe ser consciente de la necesidad de optimizar sus recursos porque, en esta ecuación, falta por introducir el más escaso de todos: el tiempo. Tiempo para tratar con sus clientes y buscar otros nuevos, tiempo para estar al día de mercados, tiempo para hacer el seguimiento y ser proactivo en productos, tiempo para seguir las carteras y tomar decisiones de inversión, tiempo para actualizar los conocimientos fiscales, mejorar la red de proveedores financieros, cumplir con los requerimientos normativos (¿cómo has resuelto lo del T8?)... Cuando falta tiempo, lo primero que desaparece es la proactividad, en defi-

nitiva la calidad. Y sí, se puede morir de éxito.

Hablemos ahora del tercero de los elementos citados, de la importancia de los sistemas de información en el asesoramiento financiero y por qué pueden suponer una ventaja comparativa para una EAFI.

Sistemas de información: eficiencia en vena para la EAFI

La materia prima en la industria de asesoramiento financiero es la información, y su producto información y servicio (estamos incluyendo aquí la rentabilidad como un elemento importante en este concepto de "servicio", aunque no el único). Toda organización necesita información para poder funcionar, pero en este caso la necesidad es más apremiante porque afecta directamente al desarrollo mismo de la actividad.

Los sistemas informáticos implantados en la mayoría de bancos, agencias de valores, etc. están orientados al proceso de las transacciones (en la jerga, son sistemas OLTP, de "Online Transaction Processing"), porque su finalidad principal es el control de las operaciones de mercado. Están concebidos para el consumo de la propia entidad financiera como ejecutor de dichas operaciones, y sustituirlos o adaptarlos resulta muy complejo y costoso. Pero un asesor financiero necesita un sistema analítico (sistemas OLAP, de "Online Analytical Processing") para procesar esos datos y obtener información que le ayude a comprender las carteras y a explicar a

El empresario EAFI debe ser consciente de la necesidad de optimizar sus recursos porque, en esta ecuación, falta por introducir el más escaso de todos: el tiempo

los clientes su situación financiera y las distintas alternativas de inversión.

A medida que crece una EAFI e incrementa el número de clientes, de entidades con las que trabaja y de productos en los que invierte, crece también la información a manejar: desde el contacto en cada entidad financiera hasta la fiscalidad acumulada en cada producto de cada cliente, pasando por los históricos de rentabilidad, las decisiones adoptadas en las reuniones y las recomendaciones realizadas durante el último año. Pronto es necesario un sistema informático que permita acceder a todos estos datos, procesarlos y convertirlos en información, para ofrecer los servicios con la calidad que exigen los clientes y la eficiencia que necesita la cuenta de resultados.

¿Cómo están resolviendo las EAFIs este problema? Se trata de un tema recurrente en los corrillos entre socios. Las soluciones adoptadas dependen del tamaño de la EAFI y de su vocación, y varían desde la creación de sistemas más o menos sofisticados en Excel y/o Access hasta el desarrollo de costosos programas a medida, pasando por la contratación de un servicio de almacenamiento de datos y elaboración de informes a través de internet, previo pago mensual ("en la nube", se dice ahora). En todo caso, se trata de soluciones orientadas al asesor y al cliente que, cuando están bien implementadas, son flexibles y permiten ofrecer un servicio personalizado de nivel, con una estructura mucho más pequeña que la de una gran entidad financiera.

Modelo de negocio y dimensión de la empresa EAFI

Todo esto está muy bien, pero la pregunta que se hace un profesional que tiene una cartera de clientes fieles y se está planteando ofrecer sus servicios como independiente es: ¿cuáles son los costes de funcionamiento de una EAFI?

Por supuesto, los costes dependen de su dimensión, los medios de los que se dote, el tipo de servicio que quiere prestar y de las expectativas de ingresos que tengan sus socios-trabajadores. Con todas las precauciones que esto merece y sin entrar a detallar cada partida, apuntamos en esta tabla los costes máximos y mínimos en los que podría incurrir la EAFI-tipo que antes definíamos:

| Concepto | Mínimo | Máximo |
|--------------------------------------|-----------|------------|
| Alquiler oficina | 500 | 2.500 |
| Suministros | 100 | 500 |
| Sueldos y salarios no socios | 0 | 6.000 |
| Sistemas de información | 0 | 3.000 |
| Gestoría legal, normativa, auditoría | 350 | 500 |
| Publicidad | 0 | ? |
| Otros gastos | 300 | 2.500 |
| Gastos mensuales | 1.250 | 15.000 |
| Gastos anuales | 15.000 | 180.000 |
| Volumen mío EUR (0,4%) | 3.750.000 | 45.000.000 |

Tan sólo se han considerado gastos corrientes de funcionamiento, no los gastos de inicio de la actividad ni otros gastos extraordinarios. Por otro lado, no se ha incluido el sueldo de los socios (el siguiente euro que entrara en la caja sería ingreso para ellos, vía sueldo o dividendo, consideraciones fiscales aparte) y el coste máximo de publicidad se ha dejado deliberadamente en blanco para no introducir una variable tan discrecional.

Una vez definidos los gastos corrientes, se puede estimar qué volumen de activos asesorados son necesarios para equilibrar ingresos y gastos. Con una comisión de asesoramiento media del 0,4%, nuestra EAFI-tipo necesitaría entre 4 y 45 millones de euros para llegar al equilibrio. La diferencia en estas cifras es muy grande pero también lo es el número de integrantes y tipo de medios a su disposición en cada caso. Por ejemplo, para pagar el coste anual de un terminal Bloomberg con este nivel de comisiones es necesario aseso-

rar un patrimonio de 4,5 millones de euros, aproximadamente.

Cada cual escoge en qué quiere invertir su presupuesto, porque todo depende de la estrategia elegida. En todo caso, tenemos que ser conscientes de cuáles son nuestras capacidades y qué necesitamos para desarrollarlas, y para ello es muy importante definir un modelo de negocio concreto (qué tipo de estrella quieres ser) y dimensionar correctamente la EAFI.

Desde el punto de vista de los gastos, las partidas más básicas no son cuestionables. Es posible externalizar ciertas funciones, como la contabilidad y gestión de impuestos, y algunas necesarias para el cumplimiento normativo, como el servicio de reclamaciones del cliente. Otra serie de gastos vendrán dados por el tipo de servicio que presta la EAFI, pero el resto son gastos discretos y dependerán de decisiones estratégicas: ámbito geográfico de actuación, representatividad de las oficinas, número de empleados, inversión

¿Cuáles son los costes de funcionamiento de una EAFI? Por supuesto, los costes dependen de su dimensión, los medios de los que se dote, el tipo de servicio que quiere prestar y de las expectativas de ingresos que tengan sus socios-trabajadores



en publicidad, sistemas de gestión de carteras y acceso a datos de mercado, presencia en internet...

Desde el punto de vista de los ingresos, dejando aparte el precio, la principal decisión es el modelo de cobro de decisiones. La legislación actual permite a las EAFIs percibir comisiones del cliente y de las entidades financieras, todas las opciones son válidas a priori pero ninguna es perfecta:

- el modelo de cobro exclusivo al cliente despeja cualquier duda respecto a la imparcialidad del asesor, pero obliga a aquél a pagar doble por el servicio de asesoramiento, que las entidades continúan cobrando "en la sombra" aunque no lo presen. También dificulta la captación de nuevos clientes, que además deben pagar el IVA.
- el modelo en el que se factura un importe pequeño al cliente y la mayor parte de los ingresos provienen de las entidades financieras facilita el acceso de los inversores al asesoramiento pero, aunque el asesor puede desarrollar su labor con total imparcialidad, algunos potenciales clientes piensan que además de serlo, hay que parecerlo. Desde el punto de vista fiscal, las comisiones que pagan las entidades financieras están exentas de IVA y si la mayoría de los ingresos tienen ese origen, la EAFI no podrá compensar gran parte del IVA soportado. Con todo, el prin-

cipal problema de este esquema de ingresos es estratégico, pues cambios en el equilibrio de poder con las entidades financieras o reformas legislativas desfavorables (como la que está en ciernes) pondrían en grave peligro el modelo de negocio de la EAFI. Este tema está muy en boga entre los IFAs del Reino Unido.

- un modelo híbrido consiste en el cobro de comisiones a clientes, minoradas por el importe de las retrocesiones recibidas de las entidades, o bien el cobro del 100% de las comisiones a los clientes y la negociación a la baja de las comisiones que éstos pagan a las entidades (esto último no es aplicable a las comisiones implícitas, especialmente a una de las principales partidas, las comisiones de los fondos de inversión). En todo caso, supone un compromiso entre las ventajas y desventajas de los dos modelos anteriores.
- más problemas plantea el cobro del 100% de la tarifa estándar a clientes y la percepción simultánea de comisiones por parte de las entidades financieras sin devolución al cliente, porque requiere que el valor añadido a ambos sea muy elevado y se mantenga en el tiempo, o el necesario equilibrio entre las tres partes se acabará rompiendo.

En nuestra opinión, el mejor esquema de remuneración es el que mejor refleje la realidad, es decir aquél en el que

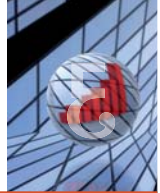
El mejor esquema de remuneración es el que mejor refleje la realidad, es decir, aquél en el que cada eslabón de la cadena de valor se ve remunerado por la labor que desempeña

cada eslabón de la cadena de valor (producción, comercialización y asesoramiento) se ve remunerado por la labor que desempeña, y por nada más. Y con neutralidad, a efectos de IVA.

Conclusiones: el empresario EAFI

La creación y el desarrollo de tu propia empresa es una aventura apasionante en sí misma, y el momento para hacerlo es muy interesante, con el sector financiero en mutación y la industria de gestión de patrimonios en plena ebullición. Sin ninguna duda, un grupo de buenos profesionales con experiencia puede ofrecer a inversores de muy diversa índole un servicio de asesoramiento financiero de gran calidad, con una estructura pequeña y eficiente. La independencia es una condición necesaria pero no suficiente, que sea capaz de conseguirlo depende de la capacidad del empresario EAFI para definir el modelo de negocio que mejor desarrolle sus capacidades, y de sus dotes de organización y planificación.

Decía Shakespeare que el pasado es un prólogo, un pensamiento especialmente acertado cuando nos referimos al entorno EAFI pues hablamos de organizaciones que, en la mayoría de los casos, apenas tienen dos años de vida. Los aspirantes tienen que diseñar su negocio pensando en el medio plazo, y la pregunta que deberían hacerse las EAFIs que ya lo son es: ¿dónde quiero estar dentro de un año? Y caminar hacia allí.



Ana Fernández
Socia de AFS FINANCE ADVISORS,
EAFI

Ana Fernández es la primera mujer que emprendió en solitario la aventura de constituir una EAFI.

Bachelor in Business Administration por Oxford University, comenzó su carrera profesional en el año 1991 en JP Morgan, desarrollando después su labor en prestigiosas entidades de banca privada nacional e internacional como Credit Suisse, BNP Paribas, Merrill Lynch y Popular Banca Privada. La trayectoria y experiencia profesional de Ana Fernández avalan su especialización en el camino del asesoramiento financiero a clientes particulares.

AFS Finance Advisors EAFI, lleva casi dos años inscrita en el Registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV. ¿Qué le motivó a constituir en aquellos momentos una sociedad tan novedosa como eran las EAFI?

En el momento que nace la figura de la EAFI en España se crea una oportunidad de negocio muy interesante, un servicio de asesoramiento financiero independiente que en el resto de Europa y Estados Unidos existía desde hace muchos años. En numerosas ocasiones he vivido de cerca el planteamiento, por parte de compañeros/as o colegas de trabajo, de iniciar una carrera como asesores independientes. En mi caso particular, era muy importante para mí contar con el respaldo de la CNMV antes de emprender cualquier proyecto en el mundo de la asesoría financiera, ya que me parecía imprescindible el trabajar desde un marco regulatorio claro y transparente.

El proceso de abrir la EAFI fue algo complicado al inicio, ya que era una de las primeras entidades en solicitar la licencia, sin embargo, la ayuda y colaboración de EAF-Consejo de Economistas hizo que el proceso fuese bastante fluido.

La oportunidad de mercado en España era clara, ya que había un desfase entre el servicio que las distintas entidades financieras ofrecían al cliente y las necesidades del mismo. Las entidades financieras, en su mayoría custodiaban solo una parte del patrimonio de los clientes lo que no les permitía dar una asesoría global. Además muchas entidades recomendaban productos de su marca para generar comisiones adicionales, sin importar o valorar, que en muchos casos había alternativas mucho más interesantes en el mercado. La necesidad de los clientes de que sus carteras se ajusten a su perfil de riesgo y sus conocimientos, así como de tener asesores con

total independencia, me motivó a tomar la decisión de crear AFS.

¿Cuál cree que ha sido la respuesta del mercado Español a la figura del asesor financiero independiente? ¿Es difícil para una EAFI crecer en número de clientes?

El mercado español estaba listo para recibir a la figura del asesor financiero independiente. La crisis financiera del 2008, así como la crisis inmobiliaria en España tuvieron un efecto negativo en las carteras de muchos clientes de banca. La necesidad de contar con un análisis objetivo a la hora de invertir su patrimonio, se ha vuelto una prioridad para muchos clientes de banca privada.

En el 2010, cuando inicié AFS, ya contaba con la confianza de muchos clientes que me habían acompañado en las distintas entidades financieras para las cuales trabajé. Al iniciar la empresa, tenía dudas sobre el crecimiento, pero la aceptación de los clientes fue tan positiva que en poco tiempo ellos se volvieron mi mejor fuerza de ventas a través de sus recomendaciones a sus conocidos, familiares o amigos.

¿Qué beneficios en términos cualitativos obtienen los clientes asesorados por AFS Finance Advisors EAFI?

Los clientes de AFS valoran muy positivamente la independencia y transparencia con la cual les asesoramos. El tener la confianza del cliente nos permite entrar en un dialogo abierto, algo indispensable para poder entender su situación patrimonial, sus necesidades presentes y futuras y asesorarle de acuerdo a sus expectativas. Es muy importante el tiempo que dedicamos a cada cliente, ya que nos permite explicar en

detalle cada uno de los productos en que invierte y determinar si es adecuado para su perfil. Podríamos decir que además de asesorar, formamos a nuestros clientes.

Nuestro equipo de profesionales está enfocado en defender los intereses del cliente. Esto significa que el cliente verá sus comisiones bancarias reducidas y tendrá a su disposición un amplio abanico de productos financieros, en los que lo importante es el comportamiento de los mismos, y no la rentabilidad para la institución financiera que los ofrece.

¿Qué patrimonio necesita tener un inversor para poder acceder a los servicios de asesoramiento de una EAFI?

Existe una amplia variedad de EAFIs con distintos modelos de negocio y por tanto, los requerimientos de capital para asesorar son distintos. En el caso particular de AFS, ofrecemos un servicio continuado de estudio patrimonial global, y seguimiento y control de todas y cada una de sus inversiones, siempre alineadas con su perfil de riesgo. Además revisamos periódicamente las condiciones económicas con las distintas instituciones financieras, para asegurarnos que sean competitivas y de acuerdo con las prestaciones que nuestros clientes reciben.

En AFS creemos que a partir de un millón de euros, el cliente percibe el valor añadido que podemos aportar y por tanto, es el patrimonio mínimo que solicitamos para ofrecer nuestro servicio de asesoramiento más completo.

No obstante, para clientes con patrimonio inferior y que necesiten este tipo de servicio, les ofrecemos la posibilidad de realizar un estudio detallado de su patrimonio global, y emitimos las recomendaciones que estimemos más necesarias de acuerdo a su perfil, necesidades y expectativas. Para este tipo de servicio no exigimos capital mínimo y le facturamos por hora trabajada.

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

Los clientes cada vez están más informados y saben que si desean contratar asesores financieros independientes, es necesario pagar por estos servicios para asegurar esa independencia.

Existen distintos modelos de negocio en el mundo de las EAFIs. Los hay que cobran vía retrocesión de comisiones

“An EAFI is a fellow who lends you his umbrella when it s raining”



bancarias, los hay que cobran directamente del cliente, y los hay con un modelo mixto.

En AFS, consideramos que la verdadera independencia la podemos ofrecer porque no tenemos ningún interés en que el cliente invierta en una entidad o en un producto concreto. Nosotros ofrecemos lo que sea más adecuado para el cliente. Nuestros ingresos proceden exclusivamente de nuestros clientes, y en el caso de que AFS percibiera algún tipo de retrocesión, el importe revierte directamente en beneficio del cliente, minorando así el coste total del servicio de la EAFI.

En España no está desarrollada la cultura de pagar por un servicio financiero, lo que inicialmente causa cierta reticencia a pagar este tipo de servicios, pero estimamos que a largo plazo es la mejor manera de que el cliente valore lo que obtiene, porque cuando se quiere obtener algo de calidad, nunca es gratis. Como decía Warren Buffet, "El precio es lo que se paga, el valor es lo que se obtiene"

Y en momentos como el actual, en el que los mercados financieros tienen una elevada volatilidad y muchos activos registran pérdidas en el año. ¿Cómo percibe un inversor el hecho de pagar a un asesor financiero cuando no obtiene la rentabilidad deseada?

El principal servicio de una EAFI es asesorar a cada cliente de acuerdo con su perfil, hacerle comprender los riesgos de cada una de las inversiones y hacerle entender los distintos escenarios a los que puede estar sujeta la valoración de su patrimonio. Durante períodos bajistas, de incertidumbre y pánico en los mercados, los clientes de una EAFI valoran tener un equipo de profesionales que le informan y le aclaran las dudas, y no se plantean dejar de pagar un servicio que les ayuda a estar tranquilos y entender lo que está pasando. Todo lo contrario, en AFS nuestra experiencia ha sido que lo valoran más.

¿Se ha visto afectada la confianza del inversor ante la crisis que estamos atravesando? ¿Cree que este escenario de incertidumbre ha incentivado la búsqueda de los servicios de las EAFI?

La confianza del inversor sufrió su peor revés a partir del 2008, cuando salieron a la luz muchos productos cuyas estructuras y riesgos eran totalmente desconocidos para los clientes. La quiebra de Lehman Brothers terminó por minar la confianza de los inversores. Desde entonces, cada vez son más los inversores que buscan un asesor cualificado y profesional que pueda asesorarle desde la total independencia y total objetividad, siendo consciente que está contratando un

servicio por un asesoramiento personalizado y de calidad, que no vende productos financieros porque las EAFIs no tenemos producto propio ni es nuestra vocación. Por ello, sí creo que la desconfianza en algunas entidades financieras, está haciendo crecer la contratación de los servicios de las EAFIs.

Tras dos años de actividad ¿Se han cumplido sus expectativas iniciales desde la creación de la EAFI? ¿Nos podría comentar cómo ha sido el proceso y sus experiencias en estos dos años?

Durante este tiempo he tenido muchas satisfacciones, ya que he visto cumplidas gran parte de las metas establecidas en mi proyecto. Mi experiencia en el sector bancario y la confianza que los clientes habían depositado en mí, me animó y me ayudó a establecer AFS con relativa rapidez. La dedicación y el esfuerzo me han permitido consolidar una cartera de clientes que crece día a día.

Por tanto, a día de hoy podemos decir que contamos con una cartera de clientes satisfecha con el servicio que AFS les brinda y que crece gracias a sus mismas recomendaciones.

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

Creemos que las EAFIs han llegado a España para ser el motor que cambie y renueve el modelo de asesoramiento financiero. Es un servicio de calidad e independencia que ofrece a los inversores una perspectiva distinta; tener un verdadero administrador de su patrimonio. Estamos creciendo a un ritmo lento, aunque razonable, y los inversores deben saber que somos entidades legales para ejercer la labor de asesoramiento, que estamos reguladas y supervisadas por la CNMV, y que somos responsables de todas y cada una de las recomendaciones que emitimos. Nuestro consejo es que ningún inversor debería dejarse llevar por asesores no cualificados y no supervisados.

Las EAFIs han llegado para quedarse y esperamos que cada día se conozcan un poco más. Para hacer una ilustrativa distinción entre una entidad financiera y una EAFI, podemos cerrar esta entrevista con las siguientes frases:

"A banker is a fellow who lends you his umbrella when the sun is shining, but wants it back the minute it begins to rain"
Mark Twain.

"An EAFI is a fellow who lends you his umbrella when it is raining"
Ana Fernández.



Carlos Orduña
Presidente de Economistas Asesores Financieros
Consejo General de Colegios de Economistas de España



Economistas Asesores Financieros es un órgano especializado del Consejo General de Colegios de Economistas de España, creado en noviembre de 2008 para coordinar la actividad de los economistas en el ámbito del ejercicio profesional del Asesoramiento Financiero. Desde entonces EAF-CGCEE se ha convertido en referente para estos profesionales, contando actualmente entre sus miembros con el 60% de las EAFI inscritas en el Registro de Empresas de Asesoramiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Para éstas, se ha convertido en un fuerte punto de apoyo, puesto que les asesora en el cumplimiento de la normativa, les indica los trámites que deben llevar a cabo en cada momento y les facilita el reporte de información que deben realizar a las entidades supervisoras.

Gran parte de estas EAFI han contado con el asesoramiento de EAF-CGCEE en el proceso de obtención de la aprobación de la CNMV, proceso que en muchas ocasiones ha sido laborioso y largo, pero que gracias a la experiencia acumulada, ha sabido transmitir a los propios profesionales la confianza en el buen desenlace de su proyecto.

EAF-CGCEE ha facilitado a todos sus miembros los **reglamentos y manuales** necesarios para ejercer su actividad, tales como:

- Reglamento Interno de Conducta.
- Reglamento de Defensa del Cliente.
- Manual de Procedimientos para la Prevención del Blanqueo de Capitales.
- Modelos de Test de Idoneidad, de Contrato de Asesoramiento Financiero, unos modelos de los registros que deben mantener, un modelo de Folleto de Tarifas y de Política de Gestión de Conflictos de Interés.

Además de prestar todos estos servicios de carácter general que contribuyen al desarrollo de la actividad de sus miembros, EAF-CGCEE tiene otras **funciones**, algunas de las cuales son:

- Fomentar y dar a conocer entre los colegiados y el público en general la nueva empresa de servicio de inversión: EAFI.
- Favorecer el intercambio de conocimientos y experiencias entre sus miembros.
- Colaborar con las instituciones supervisoras: CNMV y SEPBLAC.

- Mejorar la calificación profesional de sus miembros mediante la formación e información.

Es, en cumplimiento de estas funciones, por lo que se han llevado a cabo distintas actividades dirigidas a sus miembros y al público en general con un doble objetivo: fomentar que todos los profesionales que realizan esta actividad estén regulados y aquellos que ya lo están, que cuenten con la información suficiente para cumplir adecuadamente con la normativa vigente. Algunas de estas **actividades** son:

- Reuniones de trabajo de todos los miembros de EAF-CGCEE con la CNMV en la sede del Consejo.
- Conferencias en la mayoría de los Colegios de Economistas de España para dar a conocer la figura de la EAFI. La última en el Colegio de Economistas de Granada, el pasado 3 de noviembre, en la que actuamos como ponentes los socios de Gestione de Finanzas, EAFI y yo.
- Participación en el Foro del Economista celebrado los días 29 y 30 de septiembre con una ponencia sobre EAFI en la que me acompañó **Cristóbal**

Amorós, socio de Amorós Arbaiza Inversiones EAFI, S.L. y otra sobre *El Mercado Alternativo Bursátil* en la que **Proper Lamothe**, socio de LF Castañeda, EAFI, S.L., actuó de coordinador de **Antonio Giral**, presidente del MAB.

- Eventos con entidades financieras en la sede del Consejo con el objeto de dar a las EAFI los servicios que estas entidades pueden ofrecerles.
- Cursos de Formación sobre temas relacionados con el asesoramiento financiero y normativa del mercado de valores.
- Participación de EAFI en medios de comunicación propiciado por EAF-CGCEE.

Con la edición de la revista *EAFInforma*, iniciamos una nueva actividad, con el objetivo de profundizar en el conocimiento de la actividad de asesoramiento financiero y de los mercados e instrumentos financieros de la mano de las propias EAFI y de las entidades colaboradoras, que esperamos que favorezca la implementación de más y mejores servicios para los inversores.

Creación de la marca “EAFI” y su potenciación entre los inversores y dentro del sector

Opiniones de:

Pedro Alonso Sosa. EAFI

Javier Mateo. EAFI

Juan Carlos Costa. EAFI

Cristóbal Amorós. AMOROS ARBAIZA INVERSORES, EAFI S.L.

Carlos Heras. ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS, EAFI, S.L.

Santiago Pons. CAPITAL VALUE INVERSIONES GLOBALES, EAFI, S.L.

Ricardo de Manuel. CAPITAL VALUE INVERSIONES GLOBALES, EAFI, S.L.

Jacobo Higuera. CETRIX ESTRATEGIAS ADAPTADAS, EAFI S.L.

Albert Ricart. C&R INVESTMENT FINANCIAL ADVISOR, EAFI, S.L.

René Bauch. GCAPITAL WEALTH MANAGEMENT, EAFI, S.L.

Víctor Gil. IADVISE PARTNERS, EAFI, S.L.

Josechu Carballedo. NEO INVERSIONES FINANCIERAS, EAFI, S.L.

Jaume Santaularia. SUMMA PATRIMONIA, EAFI S.L.

transparencia
independencia
seriedad
compromiso
confianza,...

EAFIs

Las primeras EAFI nacieron en 2009 y, después de casi tres años, muchos inversores desconocen su existencia. Es importante, especialmente en estos momentos, que estas empresas de servicios de inversión puedan transmitir a sus clientes y al público en general los valores por los que se rigen.

Todas las EAFI consultadas están de acuerdo en que **Transparencia e Independencia** en el asesoramiento son los pilares fundamentales. De esta opinión es **Jacobo Higuera**, para el que los principios básicos son “la **transparencia e independencia**, para lograr el objetivo de estar lo más alineados posible a los intereses de los clientes. Es importante que las EAFI transmitan un mensaje simple y común en lo que respecta al concepto de EAFI. La responsabilidad en el cumplimiento de los valores comunes es alta pues no hacerlo afectaría a la imagen de todas las EAFIs”.

Para **Víctor Gil** es necesario “explicar muy bien cuáles son los requerimientos y procesos exigidos por la CNMV, que tiene como fin un control exhaustivo de nuestras actividades. Si bien cada EAFI querrá resaltar los valores que la diferencia, son **Independencia, Transparencia y Seguridad Jurídica** los que deben ser comunes a todos nosotros si queremos que continúe el éxito de esta figura en los próximos años”. En este sentido se pronuncia **Javier Mateo**, “es necesario transmitir que la CNMV va a ejercer la supervisión necesaria y adecuada a las EAFIs para asegurarse que se hace la asesoría a inversores correctamente, entonces, recibir asesoramiento de inversiones por parte de una EAFI, es la mayor GARANTÍA posible para el INVERSOR”

El objetivo de la EAFI, para **Ricardo de Manuel**, es “defender los intereses del cliente en el asesoramiento independiente de su patrimonio financiero. Por ello, además de **transparencia e independencia**, la EAFI debe transmitir **Seriedad y Compromiso** con los intereses de sus clientes”, esto es –según **Cristóbal Amorós**– “rigor profesional al que se añade una especial **Responsabilidad** frente a los clientes”

Es importante, dice **René Bauch**, “explicar la operativa desde que el cliente entra en una EAFI hasta que sale y transmitir **Confianza, Honabilidad y Profesionalidad**. Es necesario que los clientes entiendan la facilidad de poder acceder a un servicio de asesoramiento financiero y la necesidad de pagar por el servicio recibido.” En este sentido, se manifiesta **Juan Carlos Costa** afirmando que “se debe intentar transmitir **seguridad**, y si esa seguridad y confianza se consigue entonces hay que pagar un precio.” De la misma opinión es **Pedro Alonso** que considera que **Profesionalidad, Confiabilidad e Independencia**, son los valores en los que se debe basar una EAFI.

Para **Albert Ricart** “la **Profesionalidad** de la EAFI busca siempre la adecuación de la cartera de inversiones al perfil de riesgo de cada cliente en un marco de verdadera independencia, tratando constantemente de obtener el máximo beneficio para el cliente, anteponiendo los intereses del cliente frente a los propios y con la máxima transparencia”. Esta profesionalidad se consigue con la experiencia. “La **Experiencia** tiene que contar a la hora de escoger una EAFI, la mayoría de ellas cuentan con equipos altamente cualificados y con experiencia financiera muy remarkable. Algunas de ellas son multidisciplinares, abarcando diferentes facetas de la inversión y de los activos susceptibles de asesoramiento”, indica **Jaume Santaularia**.

Josechu Carballedo cree que “la difusión de la marca EAFI y los valores que representa puede enfocarse desde dos ángulos, el primero centrado en una serie de requisitos ‘de mínimos’ que todo inversor debería exigir a su asesor y que las EAFIs cumplen, como la supervisión por parte de la CNMV, inde-

pendencia, objetividad y transparencia, y el segundo referido a la **Calidad de Servicio** que prestan las EAFIs, resaltando valores como la **Atención personalizada, Experiencia y Profesionalidad**”.

Carlos Heras lo resume en el “**Buen Asesoramiento Independiente**, con el fin de diseñar un traje a medida para cada cliente, según su perfil de riesgo y sus preferencias. El output de una EAFI es el servicio de asesoramiento, con lo que la confianza de nuestros clientes y la transparencia de nuestras actividades a la CNMV son objetivos que siempre están presentes, y no la venta de ningún producto en concreto, a diferencia de lo que ocurre en las gestoras de fondos”.

Para transmitir estos valores a los clientes, las EAFI proponen una serie de iniciativas que, con la ayuda y coordinación de EAF-CGCEE, se pueden ir llevando a cabo. **Santiago Pons** cree que “el problema inicial que nos encontramos es que en el mercado hay un desconocimiento absoluto de lo que es una EAFI. Dado que las diferencias entre EAFI son notables, para no crear confusión, debemos unificar el mensaje inicial que queremos transmitir, que podría ser el que ofrecemos un asesoramiento financiero profesional, libre e independiente, siendo una actividad regulada de forma exclusiva por las autoridades financieras, diferenciándonos del intrusismo existente”. Para ello, **Ricardo de Manuel** cree que “las corporaciones de EAFIs deberían defender todos los modelos de negocio que abarque la figura, defender los intereses comunes de sus miembros, no sólo para que pueda subsistir sino para que sea una figura de éxito e impulsar la marca ante la comunidad inversora a nivel institucional.”



De la misma opinión es **Cristóbal Amorós**, quien considera que “como primer paso, presentar una imagen homogénea de la figura de la EAFI y llevar a cabo la presentación en distintos foros y publicaciones de la misma. Escribir artículos de prensa, notas informativas, y con el apoyo del CGCEE convocar reuniones y eventos” Esto es precisamente lo que cree **Carlos Heras**, que “algunas de las iniciativas que se pueden tomar para impulsar la marca son la presencia en la prensa escrita o digital a través de informes de mercados independientes y enfocados a lo que puede llegar a afectar al patrimonio de un inversor objetivo, además de intervenciones en televisión y radio. Así mismo, otra iniciativa quizá más directa y personal, es la organización de conferencias o coloquios que ayuden a la EAFI a llegar a potenciales clientes además de fidelizar a los ya existentes. Por su parte las Corporaciones deberían organizar conferencias para un mayor contacto entre empresas del sector, con el fin de compartir experiencias profesionales, además de impulsar el conocimiento de lo que realmente es una EAFI a los inversores, dando una imagen simplificada pero a la vez fiel de lo que realmente son, a través de campañas publicitarias en cualquiera de los medios de comunicación existentes.”

Javier Mateo también es de la misma opinión: “deberíamos estar presente en los eventos mas importantes para inversores y profesionales de la inversión, y también en los medios de comunicación con programas específicos. Las Corporaciones de EAFI podrían organizar la asistencia y la presencia en estos eventos y en los medios de comunicación”. Así mismo, **Juan Carlos Costa** cree que los medios de comunicación deben de incorporar en

sus programas a EAFIs para darlas a conocer. Estos programas donde salen analistas suelen ser gratuitos, no tienen coste y con ello se conseguirá potenciar y dar publicidad al sector.

“La profesión de asesor financiero no es una novedad para los inversores cualificados como los family offices y profesionales de la inversión”, indica **Jaume Santaularia**, “en cambio, el público en general ha ido delegando esta función a las entidades financieras donde creían que era suficiente. Las iniciativas tienen que dirigirse al público en general, no conocedor de los asesores financieros, y en donde su relevancia es mínima en la actualidad. Un posicionamiento en este segmento a través de una política de comunicación y publicidad a medio y largo plazo, tendría que alcanzar este fin.”

Jacobo Higuera también es de la opinión que es importante “salir más en medios no especializados, menos profesionales y más generalistas. Apoyar y enfocar artículos y entrevistas, en los principales medios de información general, que expliquen de forma clara y simple el concepto de EAFIs y pongan de relieve las diferencias con otras figuras”.

En este sentido, **Víctor Gil** opina que “debe ser la propia CNMV la que esté interesada en el desarrollo del asesoramiento independiente en España. Bajo nuestro punto de vista, no es discutible lo beneficioso que es para los inversores el tener un asesoramiento independiente como complemento a los servicios prestados por las entidades financieras, por lo que pensamos que la CNMV debería ayudar en el proceso de información a los inversores sobre nuestra figura legal. Un apartado más rico en contenido en su página web y unas publicaciones for-

mativas son algunas de las iniciativas que debería tomar el organismo regulador. Además, tanto la CNMV como el Consejo de Economistas podrían realizar foros, entrevistas o artículos en la prensa especializada o generalista como otros mecanismos adicionales de información a los inversores-profesionales del sector. Es ahí donde deberían explicar los beneficios de un asesor independiente y las garantías de control que soportamos. Estos eventos deberían estar coordinados por el Consejo, que es respetado y conocido por su objetividad. Por otra parte, es muy importante que estemos presentes en las negociaciones que haya del sector y que se tenga en cuenta nuestra opinión por parte de las instituciones y de la industria en general. Esto ha sido así en el Reino Unido donde el asesoramiento independiente es un modelo de negocio con historia y tradición dentro del sector financiero.”

René Bauch cree que se podría proponer la edición de un folleto o librito informativo en el que se explique la figura de las EAFIs, similar a las guías informativas “Qué debe saber de...” editado por la CNMV y el CESR, que están a disposición del inversor. Eso sí, con el respaldo de la supervisora y del regulador supranacional. La divulgación del mismo podría materializarse en la prensa especializada, a través de los Colegios de Economistas, banners en Internet...

Por su parte, **Albert Ricart** resume en cuatro las iniciativas que han de emprender las EAFI: “máxima participación en foros públicos y profesionales por parte de los componentes de las EAFIs, cliente satisfecho recomienda a nuevo cliente, marketing tradicional (mailings, folletos, etc.), y marketing web 3.0.” Así mismo cree que

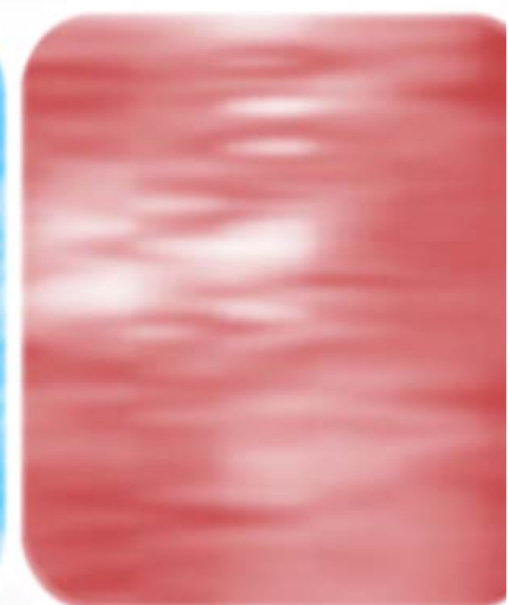
las corporaciones deben organizar actos y foros profesionales y promover la participación en prensa nacional constantemente.

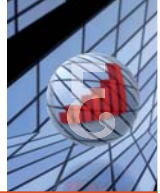
Pedro Alonso además cree que “favoreciendo el encuentro entre EAFIs a través de foros de discusión, encuentros, jornadas específicas, etc. organizadas por EAF, encuentros con clientes e informando desde dentro hacia fuera

a través de distintos canales, revistas, páginas web, presencia en medios...” se conseguiría que las EAFI fueran mas conocidas.

Josechu Carballedo opina que “la creación y puesta en valor de la marca EAFI redunda en beneficio de cada uno de nosotros, por lo que su difusión y cuidado es responsabilidad de todos. Las EAFIs deberíamos diseñar una

campaña formal de comunicación, organizados en torno a EAF-CGCEE y utilizando los medios de que dispone. En este sentido, la nueva revista es un paso importante. También se podría potenciar la página web y añadir una sección orientada claramente hacia los inversores, de manera que fuera el portal de referencia para la información y divulgación del asesoramiento independiente”.





UBS y los intermediarios financieros Relación UBS - EAFI - Cliente



Antonio Morales Rodríguez
Executive Director. Responsable de Segmento de Intermediarios Financieros
UBS Bank

En UBS, debido a nuestra ya larga experiencia internacional sirviendo a este segmento, estamos convencidos de contar con el tamaño, la plataforma y el servicio óptimo para formar parte de este crecimiento del segmento.



Queremos comenzar este artículo agradeciendo al Consejo General de Economistas la oportunidad que nos brinda de participar en esta publicación. Esta colaboración es importante para nosotros dada la firme convicción del potencial que tiene el asesoramiento financiero independiente, no solo en España, sino en el resto del mundo. Sirva como ejemplo que desde hace más de una década esta nueva tendencia de mercado figura como parte de nuestro plan estratégico como grupo.

¿Quién es UBS? Somos una de las principales marcas globales reconocidas por su calidad en el servicio completo de banca privada. Estamos presentes en más de 50 países y trabajamos para UBS más de 65.000 personas. Nuestro origen se remonta a Suiza en 1862 (en unos meses cumpliremos 150 años), y después de estos últimos años de vicisitudes, todavía podemos presumir de ser uno de los bancos más importantes del mundo, tanto por ser uno de los de mayor capitalización, como por mantener unas excelentes calificaciones crediticias, un ratio BIS Tier 1 del 17,8% y Aa3/A+/A por Moody s/S&P y Fitch respectivamente.

Tal y como hemos comentado, debido a la experiencia y tendencias en distintos mercados, decidimos hacer una apuesta fuerte por desarrollar un segmento o área de negocio que diera servicio a intermediarios financieros independientes, "FIM". Cabría destacar dos motivos principales: la irrupción en el segmento de Banca Privada de distintos bancos "cantonales" en el mercado doméstico suizo y, por supuesto, la fuga de banqueros privados con experiencia y muchos años de relación con sus clientes, que decidían abandonar las grandes entidades para las que llevaban años trabajando y comenzar a hacerlo de forma independiente.

Desde entonces tuvimos claro, y podemos confirmarlo hoy, que estos nuevos participantes del mercado necesitarían igualmente de la gran mayoría de servicios que un banco grande podría ofrecer a sus clientes, pero con un enfoque diferente.

El siguiente paso fue desarrollar el segmento, que pasó a denominarse FIM, en todos aquellos países donde teníamos presencia local, principalmente de banca privada. España se unió a la iniciativa hace ya algo más de siete años. Sin ninguna duda, los clientes de esta unidad específica son profesionales del sector que ponen a prueba nuestras capacidades diariamente. Hoy, mirando la última década, vemos que hemos implementado este área de servicio a profesionales en uno de los entornos financieros más exigentes y atípicos del último siglo. La experiencia y el desarrollo diario nos han permitido consolidar el servicio alcanzando una penetración, sobre activos bajo gestión en nuestra banca privada global, del 10% en el segmento de FIM.

Actualmente, somos más de 400 personas, atendiendo a más de 2.500 FIMs, y alrededor de 65.000 clientes finales de éstos.

Quizá deberíamos, antes que nada, haber definido lo que nosotros entendemos por un "Intermediario Financiero". En UBS englobamos dentro de este segmento a entidades o personas que, o bien gestionan o bien asesoran los activos financieros de sus clientes finales, principalmente de forma remunerada. Utilizan un banco donde se custodian los activos de los clientes, prestándoles ellos el asesoramiento o la gestión de forma independiente. Entendemos que el cliente de FIM persigue una plataforma flexible, solvencia y capitalización adecuada que genere la confianza necesaria para el desarrollo de su negocio. De ahí la ambición de nuestra entidad por ser líderes en los principales ratios de capital.

En el cuadro adjunto viene perfectamente reflejada la forma en la que entendemos que debe prestarse este servicio.

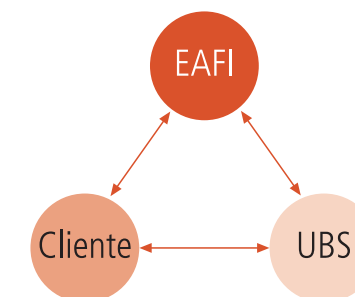
Como pueden ver, para nosotros se trata de una relación triangular, la relación de UBS con la EAFI es una rela-

ción "comercial", en el sentido de que nuestra relación le proporciona el acceso al análisis y "Plataforma" de arquitectura abierta de la que dispone el Banco y, lo que es más importante, a través de un único interlocutor que conoce y entiende sus necesidades.

La arquitectura abierta a la que hacemos referencia se basa, por ejemplo, en acceso a más de 20.000 fondos de inversión, de más de 200 gestoras con las que UBS ha alcanzado un acuerdo, lo que permite a los clientes acceder a un universo de clases de activos y estilos de gestión enorme, y con la tranquilidad de que han pasado una "Due Diligence". También aplicamos dicha arquitectura abierta en productos estructurados, donde trabajamos con distintos proveedores, siempre vigilando y exigiendo la más alta calificación de nuestra contrapartida.

La relación entre la EAFI y su cliente vendrá dada por el acuerdo que tengan entre ellos. A través de la apertura de la cuenta establecemos una relación contractual con el cliente final que ampare los servicios financieros que necesite.

Nuestra experiencia apunta como uno de los principales elementos de valor añadido la figura del interlocutor único especializado en las necesidades de un cliente FIM y, por tanto, de sus clientes finales. La especialización nos permite compartir y aprender de las inquietudes del segmento con nuestros compañeros de los distintos países siempre teniendo presente las regulaciones locales.



Aprovechando la mención a la regulación, debemos decir que en España, tanto la Ley 47/2007 de modificación de la Ley del Mercado de Valores, como el Real Decreto 217/2008 de Empresas de Servicios de Inversión y la circular sobre EAFIS despejaron mucho el camino de incógnitas, y establecieron por fin, de una forma clara, las reglas del juego de un mercado que había sido hasta ese momento algo opaco.

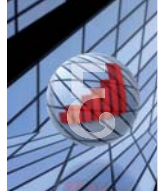
Desde esa fecha y hasta ahora, algo más de 80 EAFIS han sido aprobadas y registradas en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, órgano que se ocupa en España de su supervisión y regulación.

Es cierto, al menos desde el punto de vista de nuestra experiencia, que se trata de un sector muy heterogéneo, con una regulación e historia aún corta y que probablemente experimentará cambios importantes en los próximos años.

De acuerdo a algún estudio independiente, se calcula que entre el 15% y el 20% de los activos bajo gestión lo están a través de entidades independientes. Si esta cifra, a pesar de ser "pública", es muy difícil de calcular, lo es mucho más cuando hablamos exclusivamente de "Activos Asesorados" en cualquier caso y, desde nuestro punto de vista, el negocio del asesoramiento financiero independiente, en España a través de las EAFIS, es un negocio tremendamente atractivo, con grandes oportunidades de crecimiento.

En UBS, debido a nuestra ya larga experiencia internacional sirviendo a este segmento, estamos convencidos de contar con el tamaño, la plataforma y el servicio óptimo para formar parte de este crecimiento.

Una vez más, y ya para terminar, confiamos en que este sea el primero de una larga serie de artículos o de participaciones con un colectivo que, para UBS, es clave en el desarrollo de su negocio de Banca Privada en España.



La apuesta de Inversis Banco por las EAFI

La viabilidad de las empresas de asesoramiento financiero (EAFI) es una realidad que hoy en día ya no se pone en duda.



Alberto Ibáñez
Responsable de EAFIs de INVERSIS BANCO

inversis
BANCO
TU EVOLUCIÓN FINANCIERA

Inversis Banco pone a disposición de las EAFI y de sus clientes la oferta más amplia de productos y servicios de inversión de otras entidades financieras, ofreciendo, gracias a nuestra plataforma y nuestro modelo de negocio, una posición muy cercana a la arquitectura abierta de producto.

En dos años se ha cuadruplicado el número de EAFI hasta alcanzar las 81 empresas registradas, casi el doble que hace un año. La tendencia sigue en aumento, ya que el número de contratos y activos gestionados también se ha incrementado considerablemente, tal y como se observa en el boletín trimestral de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) correspondiente al tercer trimestre de 2011.

Así, el número de contratos suscritos ha crecido de 2.430 en diciembre de 2010 a 3.278 en junio de 2011, mientras que el volumen de patrimonio asesorado creció un 5,2% hasta casi alcanzar los 17.000 millones de euros durante el primer semestre del año. Por otro lado, las comisiones percibidas por las EAFI entre enero y junio de 2011 superaron los 14 millones de euros, frente a los 7,7 millones del mismo periodo del año anterior.

Cuando el Consejo de Economistas nos propuso la idea de participar en una revista orientada a fomentar la figura de la EAFI, no lo dudamos un instante. Se trata de una iniciativa que coincide plenamente con la vocación de Inversis Banco. En esta casa somos grandes defensores del asesoramiento independiente ofrecido por medio de la figura EAFI y llevamos años trabajando para potenciar el crecimiento de dicha figura dentro del mercado del Asesoramiento Financiero en España.

Durante los últimos meses hemos puesto en marcha diversos proyectos encaminados a este fin. Cabe destacar, por un lado, el reciente lanzamiento de

EAFI Channel (www.eafichannel.com), el primer portal especializado en las Empresas de Asesoramiento Financiero. Esta página web busca ser un punto de encuentro de formación e información tanto para los profesionales del sector como para el inversor final. De este modo, Inversis Banco se convierte en referente en el impulso a estas figuras, ya que la plataforma ofrece informes, tribunas y secciones dirigidas a los profesionales que estén considerando constituir una EAFI.

Por otro lado, hemos colaborado en la creación del Observatorio del Asesoramiento Financiero del IEB, un foro impulsado por el centro universitario que pretende analizar el asesoramiento que se ofrece en España y plantear todas aquellas iniciativas que ayuden a reformar y mejorar el sector. El Observatorio, creado en junio de 2010, cuenta en su Consejo Asesor con personalidades relevantes de todos los sectores implicados: banca privada, EAFI y plataformas abiertas, entre otros.

Inversis Banco pone a disposición de las EAFI y de sus clientes la oferta más amplia de productos y servicios de inversión de otras entidades financieras, ofreciendo, gracias a nuestra plataforma y nuestro modelo de negocio, una posición muy cercana a la arquitectura abierta de producto. En consecuencia, las EAFI que colaboran con nosotros tienen la posibilidad de ofrecer un gran abanico de opciones sin enfrentarse a ningún conflicto de interés, ya que Inversis Banco no cuenta con producto propio. Además, ofrecemos las herramientas más especializa-

das en el Análisis de Inversión que ayudarán a la EAFI a optimizar la propuesta y su posterior seguimiento.

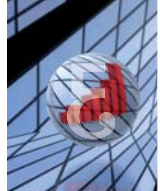
Para Inversis Banco prima la obligatoriedad de atender las demandas y necesidades tanto de las EAFI como, a través de estas, de sus clientes. Independientemente de ser personas físicas o jurídicas, cuentan con una gran variedad de servicios que van desde el asesoramiento más personalizado hasta la delegación completa de la gestión.

Por otro lado, contamos con una serie de características que nos convierten en el apoyo ideal para la figura de la EAFI, por medio de un esquema definido de soporte institucional articulado por diferentes departamentos: marketing, asesoría jurídica, operaciones, tesorería y análisis.

La apuesta de Inversis Banco por las EAFI se hace patente a través de la disposición de un departamento personalizado y especializado en la gestión integral de los procesos transaccionales y operativos. Queremos que los clientes de una EAFI tengan la comodidad de poder acceder a los distintos niveles de contratación por medio de los diferentes canales que existen: web, call center y oficinas.

Las comisiones percibidas por las EAFI en el primer semestre del año superaron los 14 millones de euros, frente a los 7,7 millones del mismo periodo del año anterior.

En Inversis Banco no nos hemos equivocado al apostar por esta figura y hoy más que nunca refrendamos nuestro compromiso de acompañar a las EAFI en su camino hacia la consolidación y el crecimiento.



Un cambio estructural en el reparto de poderes en la economía mundial, junto a las tensiones macroeconómicas y financieras, está creando un mundo a dos velocidades. El diferencial de crecimiento del PIB entre occidente y los países emergentes es cada vez mayor, a favor de estos últimos.

Un mundo a dos velocidades



Sebastián Velasco
Director General
de Fidelity para España,
Portugal y Latinoamérica



El auge de las potencias emergentes, el impacto de la mundialización y un trasvase histórico de la riqueza desde los países occidentales a los países en desarrollo, están transformando el panorama económico y la inversión. A estas grandes tendencias estructurales se ha sumado la crisis financiera, que ha traído consigo el incremento de la deuda, déficits presupuestarios en niveles históricos y políticas ineficaces en las economías desarrolladas. Todo ello ha creado un mundo a dos velocidades en el que los mercados emergentes han ganado atractivo y en los que es posible entrar a unos niveles de valoración interesantes.

En este nuevo contexto mundial, la evolución económica reciente de Asia sobresale entre el resto de grandes regiones. Pese a la crisis, desde 2009 su crecimiento nunca ha sido inferior al 6% y Goldman Sachs prevé que en 2011 y 2012 superará el 7%, lo que augura buenas previsiones para los beneficios empresariales. Aunque las exportaciones siguen pesando, muchas economías asiáticas se han reorientado estructural y gradualmente hacia la demanda interna.

Obviamente, los mercados emergentes no son totalmente independientes y sufren las consecuencias de la ralentización de las economías occidentales. Asia, excluyendo Japón, sigue siendo considerablemente dependiente de las

La explosión de las economías emergentes ha provocado que el porcentaje del PIB mundial atribuible a los países avanzados haya descendido del 64% en 1996 al 38% en 2011

exportaciones al mundo desarrollado y cualquier revisión del crecimiento de occidente le afecta. Además, en periodos cortos, los mercados funcionan por emociones y no por sus fundamentales. Sin embargo, a largo plazo, el desacoplamiento de las economías y las bolsas emergentes es evidente, como lo demuestra su mejor evolución en los últimos 5, 10 y 15 años. Asia sufrió su propia crisis a finales de los noventa, pero los gobiernos aprendieron de sus errores y, desde entonces, muchas economías asiáticas y emergentes han acumulado importantes reservas de divisas invertidas, fundamentalmente, en bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Otra tendencia importante a largo plazo es que en Asia los ingresos serán mayores, habrá más urbanización y se producirá un rápido crecimiento de la clase media. Las previsiones apuntan a que el número de personas pertenecientes a la llamada "clase media mundial" pasará de 430 millones en 2000 a 1.200 millones en 2030 (el 16% de la población mundial). Esto supone una gran oportunidad para las empresas nacionales y extranjeras que sepan aprovechar tasas de crecimiento del consumo inimaginables en las economías occidentales. Destaca, por su tamaño, el caso de China, que ofrecerá oportunidades de inversión excepcionales y donde muchas de las ganadoras serán empresas del país, conocedoras del mercado local y de las necesidades particulares de los consumidores chinos, como Tencent, Aanta y Li Ning. Simultáneamente, la demanda interna de China se está convirtiendo en el motor de las exportaciones para otras economías de la región, lo que reduce su tradicional dependencia de la demanda occidental.

Esta explosión de las economías emergentes ha provocado que el porcentaje

El inversor debe asegurarse de que su cartera está expuesta a las áreas de mayor crecimiento de este mundo de dos velocidades

del PIB mundial atribuible a los países avanzados haya descendido del 64% en 1996 al 38% en 2011. Dentro de los países emergentes, los que más han incrementado su peso han sido los asiáticos, que han pasado de representar una décima parte del PIB mundial en 1980 a casi una cuarta parte en 2011.

Pese a este relevo de los protagonistas del crecimiento económico, a los inversores les cuesta reaccionar y adaptar sus carteras a este nuevo contexto. La asignación de activos sigue basándose en la capitalización bursátil, una práctica que infravalora el nivel real de actividad económica y el potencial de crecimiento futuro de las bolsas emergentes. Un estilo de asignación de activos ponderado por el PIB capturaría de forma más eficiente la creciente importancia de los mercados emergentes.

El inversor debe asegurarse de que su cartera está expuesta a las áreas de mayor crecimiento de este mundo de dos velocidades, y contar con el análisis fundamental necesario para descubrir las empresas capaces de ganar en este nuevo escenario. Quizás, con la crisis de la deuda pública de la zona euro y los temores de doble recesión a ambos lados del Atlántico, sea un momento irrepetible para que el inversor aproveche la debilidad general de las bolsas y destine más recursos a invertir en las áreas de crecimiento mundial.



Durante los últimos meses hemos visto una salida masiva de los inversores de todo tipo de activo relacionado con la zona euro.

Nadie quiere estar en Europa



Iván Martín-Aranguez, CFA
Director de Renta Variable · AVIVA



Pablo Cano Escoriaza
Gestor de Fondos · AVIVA



En este momento, ser una empresa localizada en alguno de los países periféricos es un lastre, la financiación es más cara y la confianza que genera es menor. Hemos oído, y seguimos oyendo, a varios "gurús financieros" anunciando una ruptura de la unión monetaria. Hemos tenido crisis de deuda, institucional, financiera, de liquidez, ... y parece que todo sigue igual.

¿Realmente se rompe el euro? Nosotros pensamos que no. Es cierto que el camino hacia una unión fiscal va a ser largo y duro. Los sacrificios a los que se enfrentan países como Irlanda, Italia, Grecia, Portugal o España han provocado reducciones en las estimaciones de crecimiento del PIB de todos los países. En su conjunto, la zona euro es probable que presente un crecimiento negativo durante el próximo año, pero eso no significa que vayamos en mal camino.

En este sentido, es interesante analizar el estudio de UBS sobre el coste que tiene para un país "salir del sistema euro":

| | País débil | País fuerte |
|-----------------------|----------------------------|------------------|
| Salida de la UE | Sí | Sí |
| Default de la deuda | Sí, soberana y corporativa | No |
| Sistema financiero | Quiebra y corralitos | Recapitalización |
| Proteccionismo | Sí | No, caída exp. |
| Moneda | Depreciación 50%-60% | Apreciación 40% |
| Coste estimado | 50% PIB | 25% PIB |

Fuente: UBS "Euro Break up Consequences", ECB

Los costes a priori son más obvios y notables para un "país débil" tipo Grecia, pero también existen costes importantes (aunque menos obvios) para un "país fuerte" tipo Alemania, por el mero hecho de salir o romper el Euro.

Los últimos datos publicados en España parece que no invitan al optimismo, malos datos de paro, prima de riesgo elevada, sistema financiero con problemas, ... pero eso no significa que no veamos alguna luz. Hay que destacar que los desequilibrios acumulados en la última década se van corrigiendo a buen ritmo.

- **Desequilibrio fiscal:** Existe un compromiso de reducción de déficit por parte del sector público, hasta Alemania nos ha impuesto un techo constitucional. Las comunidades han anunciado reformas y recortes, si aplicáramos recortes como el de Cas-

tilla-La Mancha supondrían 100.000 millones (10% del PIB) en todo el estado (un superávit entre el 3-4% del PIB).

- **Desequilibrios en balanza exterior:** Las mejores noticias vienen del exterior. Si bien la dependencia del petróleo sigue lastrando la balanza comercial, nuestra relación comercial con el resto de la zona euro está cerca de situarse en terreno positivo. Algo que no veíamos desde hace mucho tiempo.

La realidad es que los activos de riesgo, entre ellos la renta variable, están descontando un escenario a medio plazo muy catastrofista. Pero todo tiene un precio y un valor, y en estos momentos la divergencia entre valor y precio es máxima. Posiblemente estemos ante una de las pocas oportunidades, en muchos años, para construir una excelente cartera de inversión con vistas en el largo plazo.

Pero aun falta mucho por hacer, todavía estamos en proceso de Reestructuración y Recapitalización del sistema financiero y debemos desinflar totalmente la burbuja inmobiliaria

La pregunta para los próximos meses: ¿SE CONSEGUIRÁ SIN DECRECIMIENTOS DEL PIB?

La UE tiene dos posibilidades de hacer las cosas:

- Siguiendo el estilo americano, lo que implicaría una inyección masiva de dinero al ritmo que demandan los mercados financieros.
- Siguiendo el estilo alemán, más lento y ortodoxo, dispuesto a aguantar sus presiones a cambio de que el viejo continente afronte de una vez por todas las reformas que tiene pendientes. Y esta vez sin engaños estadísticos ni medidas estériles.

Esta segunda opción, la que estamos obligados a elegir, es la más dura, sobre todo socialmente hablando, pero también la mejor a largo plazo.

El exceso de autocrítica con el que los europeos estamos analizando desde hace tiempo todo lo que tiene que ver con la UE —que sigue siendo uno de los mejores inventos del pasado siglo— nos está impidiendo ver la parte positiva de esta estrategia. Puede que, gracias a ella, de verdad nos convirtamos en la zona más competitiva del mundo.



"El Economista" · 22 de Septiembre de 2011



"La Voz de Almería" · 5 de Junio de 2011
"La crisis actual destapa auténticas oportunidades para invertir dinero" · Francisco José Fernández Gervilla



"Finanzas.com" · 4 de Noviembre de 2011
"¿Qué hacen los bancos alemanes y franceses con la deuda griega?" · Carlos Heras



"Invertia" · 22 de Septiembre de 2011
"Europa sí tiene remedio y pasa en parte por un euro más débil" · Frederick Artesani



"Funds People" · 27 de Septiembre de 2011
"Las EAFI son un proceso imparable, aunque no exento de riesgos" · Albert Ricart



"El Día.es" · 26 de Octubre de 2011
"Asesoramiento financiero independiente: un proceso imparable" · Francisco Concepción Perara



Los días 29 y 30 de septiembre se ha celebrado el Foro de Economistas 2011, organizado por el Consejo General de Colegios de Economistas de España en colaboración con el Colegio de Madrid. En el foro se han expuesto un total de 21 ponencias de las grandes áreas temáticas de los economistas: Auditoría, Fiscalidad, Forense, Contabilidad, Educación, Financiera, Medio Ambiente, Marketing, Laboral y Economía, así como la armonización de estas actividades en la Unión Europea.



El Foro de Economistas contó entre sus participantes con el presidente del Consejo General, Valentí Pich Rosell; el decano del Colegio de Economistas de Madrid, Juan Emilio Irazo Martín; el secretario de Estado de Seguridad Social, José Octavio Granado Martínez; el director general de Tributos del Ministerio de Economía y Hacienda, Jesús Gascón Catalán; el subdirector general de Tributos del Ministerio de Economía y Hacienda, José Antonio López-Santacruz Montes; el presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, José Antonio Gonzalo Angulo; o el presidente del Mercado Alternativo Bursátil y subdirector de la Bolsa de Barcelona, Antonio Giral.



EAF-CGCEE ha organizado dos sesiones monográficas, una sobre el Mercado Alternativo Bursátil, que corrió a cargo de Antonio Giral, presidente del MAB y subdirector de la Bolsa de Barcelona, a quien presentó Prosper Lamothe, socio de LF Castañeda, EAFI, S.L. Giral expuso en su ponencia las ventajas que supone para muchas empresas de reducida dimensión cotizar en el MAB así como los requisitos que deben cumplir para su incorporación.



La segunda de las sesiones, *El futuro escenario de regulación y funcionamiento de las EAFI*, tuvo como ponente a Carlos Orduña, presidente de EAF-CGCEE, que expuso los problemas a los que se enfrenta el asesor financiero independiente en un país en el que solo un 5% del patrimonio es asesorado por independientes y los retos a los que se enfrenta para mejorar la calidad del asesoramiento a sus clientes.

Conferencia en el Colegio de Economistas de Granada



El pasado 3 de noviembre se ha celebrado en el Colegio de Economistas de Granada una conferencia con el objetivo de dar a conocer la situación actual y futuro escenario de la regulación y funcionamiento de las empresas de asesoramiento financiero (EAFI). La conferencia estuvo a cargo de Carlos Orduña, Presidente de EAF-CGCEE; Francisco Fernández y Juan Silva, socios de Gestione de Finanzas EAFI, S.L. Entre otras cuestiones se abordaron la actividad de la empresa de asesoramiento financiero en sus distintos aspectos de asesoramiento en inversiones en el mercado de valores, asesoramiento a empresas sobre estructuras de capital y elaboración de informes, además de dar a conocer las funciones y servicios que EAF-CGCEE ofrece al economista.

normativa

Normas generales

- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Ley 47/2007 de 19 de diciembre que modifica la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y

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

- del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.
- Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.
- Circular 10/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre Empresas de Asesoramiento Financiero.
- Circular 5/2010, de 18 de noviembre, de la CNMV, sobre información que debe

remitir el adquirente potencial en la notificación a la que se refiere el artículo 69.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el artículo 45.3 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, para la evaluación cautelar de las adquisiciones de participaciones significativas y de los incrementos de participaciones en empresas de servicios de inversión y en sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

Sobre Obligaciones de Información

- Circular 7/2008, de 26 de noviembre de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y

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

- Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo. Estado SEAFI
- Circular 1/2010, de 28 de julio, de la CNMV, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión. Estados T3 y T8
- Circular 1/2011, de 21 de enero, de la CNMV, por la que se modifica la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables. Auditoría EAFI Personas Físicas.

Normas de Conducta y Actuación

- Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado (modificado por RD 364/2007, de 16 de marzo).
- Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión.

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

- Resolución de 7 de octubre de 2009, de la CNMV, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.
- Guía de Actuación para el Análisis de la Conveniencia y la Idoneidad. CNMV 17 de Junio de 2010.
- Guía sobre Catalogación de los Instrumentos Financieros como Complejos o No Complejos. CNMV 14 de octubre de 2010
- Guía sobre la prestación del Servicio de Asesoramiento en Materia de Inversión. CNMV 23 de diciembre de 2010.

Relación con Clientes

- Ley 44/2002. Capítulo V: Defensa del cliente.
- Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras.

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

- Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.
- Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71

y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

Blanqueo de Capitales

- Ley 10/2010 de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

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

Legislación Europea

- Directiva 2004/39/CE del Parlamento europeo de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID Nivel 1).

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

- Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo rela-

tivo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.



EAFI Informa

Revista de Economistas Asesores Financieros

¡participa en tu revista!



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

eaf-revista@economistas.org

Anuario sobre asesoramiento financiero e inversión

Siete de cada diez inversores están dispuestos a pagar por un asesor financiero si les ofrece mayor confianza y claridad



El estudio ha sido elaborado por el IEB e impulsado por Inversis Banco, con la colaboración de Fidelity International. Recoge los resultados de una encuesta realizada entre cerca de 700 personas que cuentan cada una de ellas con 20.000 euros susceptibles de ser invertidos.

CONCLUSIONES DEL ESTUDIO

“Conocimiento y valoración de los asesores financieros en España”

Más de un 70% de los encuestados declara que está satisfecho con el servicio de asesoramiento que recibe frente a un 27% que confía poco o nada en su asesor financiero.

El asesoramiento a través de las entidades bancarias continúa siendo el más utilizado (54,2%), aunque un porcentaje de los inversores (39,6%) también utiliza otro tipo de asesores (fiscales, abogados, economistas) o asesores financieros independientes (35,9%).



Casi la mitad (el 43,3%) de los encuestados con 50.000 euros, y con posibilidades de invertir, manifiestan no tener capital invertido. Es decir, guardan su dinero y no lo invierten en instrumentos financieros.

Siete de cada diez inversores están dispuestos a pagar por los servicios de un asesor financiero si les ofrece mayor confianza y claridad a la hora de gestionar sus ahorros. Ésta es una de las principales conclusiones del estudio *Conocimiento y valoración de los asesores financieros en España*, que fue presentando el pasado septiembre por Lorenzo Dávila, Jefe del Departamento de Investigación del IEB; Carlos Moreno de Tejada, Director General de Inversis Banco; y Antonio Salido, Director de Marketing de Fidelity International. Este estudio forma parte del *Anuario sobre el asesoramiento financiero e inversión en España*, impulsado por Inversis en colaboración con Fidelity International, que ha contado además con la colaboración del Observatorio de Asesoramiento Financiero del IEB.

Según el estudio, en el que han participado cerca de 700 personas, un gran número de inversores declara que también pagaría por tener un asesor financiero si se dedicara a analizar su situación financiera concreta (64%), si el asesoramiento fuera más barato (60,9%) o si le ofrecieran un mayor abanico de productos entre los que elegir (60,6%). Es decir, en total, el 74% de los inversores entrevistados pagaría a un asesor financiero para gestionar su dinero por alguno de los motivos mencionados anteriormente. De este porcentaje, un 46,4% estaría dispuesto a pagar una comisión de los beneficios obtenidos y el 27,8% restante, una cantidad fija por los servicios de asesoramiento.

Valoración y confianza en los asesores financieros

¿Qué aspectos se valoran más en un asesor financiero? La mayoría de los

encuestados considera como características fundamentales o más importantes de un asesor –por este orden– la formación, la experiencia profesional, la independencia a la hora de aconsejar sobre un producto, los costes de intermediación, la diversidad de productos y la relación personal con el cliente. Es decir, los inversores buscan principalmente asesores con una alta formación, amplia experiencia profesional e independencia.

¿Confían los clientes en sus asesores financieros?

El estudio revela que un 72,8% de los inversores están plenamente o bastante satisfechos con sus asesores financieros. A pesar de este alto porcentaje, continúa existiendo un 23% que confía poco en los consejos de su asesor. Sólo un 4% de los inversores asegura que no se fía en absoluto del asesoramiento financiero que recibe.

Dentro de este apartado, el estudio también recoge cómo la situación profesional de los encuestados también influye en la mayor o menor confianza en el asesoramiento financiero. Mientras los autónomos y empresarios confían más en los asesores, los asalariados, por el contrario, se muestran más desconfiados hacia este servicio financiero.

Tipo de asesoramiento

El asesoramiento a través de las entidades bancarias continúa siendo el más utilizado (54,2%). Sin embargo, también hay un porcentaje de los inversores (39,6%) que utiliza otro tipo de asesores (fiscales, abogados, economistas...), asesores financieros independientes (35,9%) o Internet y asesoramiento online (12%).

El estudio del IEB también destaca que existe una relación entre el tipo de asesor y la situación profesional del encuestado. En este sentido, los resultados de la encuesta concluyen que los jubilados son los que más utilizan el asesoramiento financiero a través de los bancos. Sin embargo, los empresarios y autónomos suelen seguir más los consejos de asesores fiscales, abogados o economistas.

Conocimientos del inversor

Aún queda camino por recorrer en cuanto a la cultura financiera del español, ya que casi la mitad (el 43,3%) del total de los encuestados con 50.000 euros, y con posibilidades de invertir, manifiestan no tener capital invertido. De este dato se puede extrapolar que casi la mitad de los ahorradores españoles guarda su dinero y no lo invierte en instrumentos financieros.

Aquellos que sí utilizan los instrumentos financieros ¿conocen en qué invierten su dinero? Otra de las cuestiones que la encuesta ha planteado a los inversores es el grado de conocimiento sobre sus inversiones financieras. La gran mayoría de los entrevistados declara tener un conocimiento medio (42,1%) o alto (25,8%) de cómo funcionan estas inversiones mientras el resto manifiesta conocer poco (22,5%) o nada (9,6%).

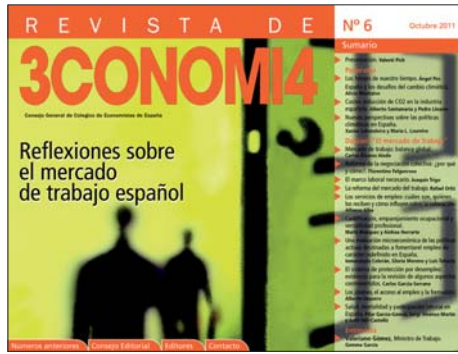
Por otra parte, el estudio también ha analizado si los inversores que cuentan con un asesor financiero conocen cuánto les cuesta. Casi un 40% de los encuestados declara que conoce siempre cuánto vale el asesoramiento. Sin embargo, más de un 35% confiesa que nunca lo sabe y un 25,5% asegura que sólo lo sabe a veces.

| | | |
|---|----|---|
|  | 5 | AD HOC ASESORES FINANCIEROS EAFI SA C. Estafeta, 2 - Portal 1 · Plaza de la Fuente · La Moraleja, Alcobendas · 28109 Madrid Tel. 916252925 · ignacio.lanza@adhocasesores.es · www.adhocasesores.es |
|  | 8 | VALOR OPTIMO, EAFI, SL General Álava, 20 - 5ª Pta. - Of. 9 · Vitoria · 01005 Álava Tel. 945 235 088 · info@valoroptimo.com · www.valoroptimo.com |
| | 11 | ASESORES PATRIMONIALES NAVARRA C2, EAFI, SL C. San Fermin Nº 10-1º Dcha · Pamplona · 31004 Navarra Tel. 948247756 · info@c2asesores.com · www.c2asesores.com |
| | 12 | LF CASTAÑEDA EAFI SL Jorge Juan, 38 - Bajo · 28001 Madrid Tel. 917815003 · plamothe@lfceafi.com |
|  | 16 | IADVISE PARTNERS, EAFI, SL Paseo de la Castellana, 53 · 28046 Madrid Tel. 917 030 647 · secretaria@iadvisepartners.com · www.iadvisepartners.com |
|  | 17 | SUMMA PATRIMONIA EAFI SL Deu i Mata, 127 - 1ª Planta · 08029 Barcelona Tel. 935532353 · summapatrimonial@summapatrimonial.com · www.summapatrimonial.com |
| | 18 | JOHN SISKKA C. Caracas, 15 - 4º C-derecha · 28010 Madrid Tel. 637 403 271 · jsiskaeafi@yahoo.com |
|  | 20 | AFS FINANCE ADVISORS, EAFI C. Velázquez, 27 - 1º Izda · 28001 Madrid Tel. 914262611 · eafi@afs-finance.es · www.afs-finance.es |
| | 24 | ÁNGEL OCHOA CRESPO Diputación, 8 - 2º - Dpto 9 · Bilbao · 48008 Vizcaya Tels. 944157204/630011822 · aochoa@a-alter.com |
|  | 25 | ALITAN INVERSIONES EAFI, SL Av. Diagonal, 413-Planta 2-Puerta 1 · 08008 Barcelona Tel. 936332361 · jmestre@alitan-inversiones.com |
| | 27 | DAVID GASSÓ PUCHAL Sant Gaieta, 118 4-4 · Terrasa · 08221 Barcelona Tel. 629611677 · davidgasso@economistes.com · dgasso@eafi.cat |
| | 30 | PEDRO ALONSO SOSA Constantino, 20 · Las Palmas de Gran Canaria · 35012 Las Palmas Tel. 928360590 · alonsosa@pedroalonsososa.es · www.pedroalonsososa.es |
| | 32 | ANTONIO BERNABEU BERNABEU Avda. Maisonnave, 28 Bis-4º · Alicante Tel. 965561091 · abernabeu@eafi.com · www.bernabeu.com |
|  | 34 | EUROCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SLU C. Alfonso XII, 4 · 28004 Madrid Tel. 915213783 · mpicon@eurocapital-eafi.es · www.eurocapital-eafi.com |
|  | 35 | AMORÓS ARBAIZA INVERSIONES, EAFI SL Pº Castellana, 144-5º · 28046 Madrid tel. 914430388 · info@amorosarbaiza.com · www.amorosarbaiza.com |
|  | 36 | CAPITAL VALUE INVERSIONES GLOBALES, EAFI, SL. C. Pau Casals Nº 4, 2-2 · 08021 Barcelona Tel. 935535550 · capitalvalue@capitalvalue.com · www.capitalvalue.com |
| | 38 | ESFERALIA CAPITAL EAFI, SL Álvarez de Baena, 3 - 1º · 28006 Madrid Tel. 915635797 · info@esferaliacapital.com · www.esferaliacapital.com |
|  | 41 | NEO INVERSIONES FINANCIERAS EAFI,SL Zurbano, 74 · 28010 Madrid Tel. 914410889 · neo@neoinversiones.com |
| | 43 | FREDERICK E. ARTESANI EAFI Plaza Reyes Magos 8 (Piso 9 A) · 28007 Madrid Tel. 687768104 · info@artesianieafi.com · www.artesianieafi.com |

| | | |
|---|----|---|
|  | 45 | EXTRAVALOR EAFI SL Bori i Fontestà, 49B - Bjs 2 · 08017 Barcelona Tel. 936031511 · info@extravalor.com · www.extravalor.com |
| | 46 | CETRIX ESTRATEGIAS ADAPTADAS, SL C. Corsega 269 · 08008 Barcelona Tels. 933681824 / 678511558 · estrategias@cetrix.es · www.cetrix.es |
|  | 47 | ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL Condes del Val 18, Bajo-Oficina 3 · 28036 Madrid Tel. 914571733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com |
|  | 48 | GCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SL C. Bailén, 12 - 4ª A · 03001 Alicante Tel. 965212939 · info@gcapital.es · www.gcapital.es |
|  | 51 | SPORT GLOBAL CONSULTING INVESTMENTS, EAFI C. Covadonga, 22 - 5º · Gijón · 33201 Asturias Tel. 669 181 391 · jconcejo.sgci.eafi@gmail.com · www.sgci-eafi.com |
| | 53 | JM INVESTMENT KAPITAL PARTNERS EAFI,SL Donoso Cortés, 5 - Bajo A · 28015 Madrid Tel. 915919332 · cuentas@jmkapital.com |
| | 55 | JAVIER MATEO PALOMERO C. Pinar, 5 · 28006 Madrid Tels. 917456880 / 639142722 · jmateo@eafi55.com · www.eafi55.com |
|  | 56 | GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL C. Chillida, 4 - Of.10- Centro de Negocios Carrida Plaza - Aguadulce (Roquetas de Mar) 04740 Almería · Tel. 950887555 · info@gestiondefinanzas.com · www.gestiondefinanzas.com |
| | 58 | SKIPPER CAPITAL ADVISORS EAFI, SL Alfonso XII, 24 - 1º Izda · 28014 Madrid Tel. 915237620 · info@skippercapital.com · www.skippercapital.com |
| | 59 | JOSÉ GARCÍA FERNÁNDEZ General Tamayo, 12 - 4º · 04006 Almería Tel. 610556299 · jgarci78@ono.com |
| | 60 | SOTOGRADE FINANCIAL ADVISER EAFI, SL Car. Cádiz-Málaga, Km 133 · Pueblo Nuevo de Guadiaro · San Roque · 11311 Cádiz Tel. 956796147 · carlos.garcia@sotoeafi.com |
| | 65 | FRANCISCO JAVIER CONCEPCION PERERA Castillo 34 , 6º · 38001 Santa Cruz de Tenerife Tel. 653971097 · fjconcepcion.eafi@gmail.com |
|  | 66 | ECOMT EAFI, SL Pasaje de Sancti Spiritus, 1-9 - 2º · 37001 Salamanca Tel. 923213109 · ceo@ecomt.es |
|  | 74 | C&R INVESTMENT FINANCIAL ADVISORS EAFI, SL Travessera de Gràcia, 17 - 3 º- 5ª · 08021 Barcelona Tel. 934510318 · info@cr-ifa.com · www.cr-ifa.com |
| | 76 | JUAN VICENTE SANTOS BONNET Villalba Hervás, 12 - 4º Dcha · Santa Cruz de Tenerife · 38002 Tenerife Tel. 922151780 · s_s.consultores@economistas.org |
| | 77 | SANTIAGO CHARRO DEL CASTILLO C. Córdoba, 9 - Of. 9 · Fuengirola · 29640 Málaga Tel. 952470447 · charro.eafi@charroyasociados.com |
|  | 79 | JVC VICANDI EAFI, SLU Alameda de Recalde, 36 · Bilbao · 48009 Vizcaya Tel. 946450167 · jose@vicandieafi.com · www.vicandieafi.com |
| | 80 | ANA RAFELS DRAGO Pº Castellana, 141-Edificio Cuzco IV-Pl.18-20 · 28046 Madrid Tel. 916402964 · areafi@anarafels.com · www.anarafels.com |
| | 81 | LOURIDO PARTNERS EAFI, SL Felipe IV, 12 - 1º A · 28014 Madrid Tels. 911109962 / 678526358 · jjbarrenechea@louridopartners.com |



“economistas”
revista del consejo general



“3CONOMI4”
revista electrónica del consejo general



“NewsREA”
noticiero de economistas auditores

economistas profesionales “al día”

El Consejo General de Colegios de Economistas de España y sus órganos especializados editan un importante número de revistas y boletines electrónicos con el objetivo de mantener a sus miembros **permanentemente informados** sobre las últimas novedades que afectan a las grandes áreas temáticas que interesan a los economistas: auditoría, fiscal, forense, contabilidad, asesoramiento financiero, etc.



“REAF información fiscal”
revista de economistas asesores fiscales



“boletín ECIF”
boletín electrónico de economistas expertos en contabilidad e información financiera



“REFOR revista”
revista de economistas forenses



“EAFInforma”
revista de economistas asesores financieros

