

# EAFI Informa

Revista de EAF · Consejo General de Economistas

 **economistas**  
Consejo General  
EAF asesores financieros

Presentación

Artículos Empresas de  
Asesoramiento Financiero

Finanzas conductuales

Finanzas sostenibles

Artículo de EAF-CGE

Observatorio Financiero

Informes

Normativa

Solidario

Directorio de EAF

Colaboraciones

**ANDBANK** /  
Private Bankers

 **Fidelity**  
INTERNATIONAL

 **Unidesys**  
Unidesys • SaaS<sup>∞</sup>



Inversiones  
en un entorno  
de incertidumbre

# Sumario

- 01 Giro hacia cánones de sostenibilidad · Valentín Pich
- 02 Incertidumbre · David Gassó
- 03 Seguridad para inversores y ahorradores · Victoria Nombela
- 04 Estrategias de inversión en un entorno de incertidumbre  
04 Araceli de Frutos Casado  
06 Josechu Carballado  
08 Alejandro Domingo Jiménez
- 09 Diferentes tipos de Cryptodivisas  
José María Manzanares Allén
- 11 Finanzas conductuales. Sesgo de efecto anclaje  
Ana Fernández Sánchez de la Morena
- 12 Finanzas sostenibles  
Empresas con propósito  
Esmeralda González de Ampuero Acosta
- 14 EAF Asesores Financieros
- 17 Observatorio Financiero
- 19 Eventos
- 20 La conversión de la banca hacia la sostenibilidad  
Juan Fernández Parras · ANDBANK
- 22 La guerra de Ucrania acelerará la descarbonización  
Velislava Dimitrova · FIDELITY INTERNATIONAL
- 24 El control interno. Gestión de riesgos en escenarios de cambio e incertidumbre  
José Antonio Vicente Vicente · UNIDESYS
- 26 Normativa
- 28 Solidario
- 30 Directorio EAF

## EAFinforma · Publicación de EAF - CGE

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

COORDINADORA: Victoria Nombela

### COMITÉ DE REDACCIÓN

Alberto Alonso  
Josechu Carballado  
Montserrat Casanovas  
Ana Fernández  
David Gassó  
Antonio Pedraza  
Raúl Pérez  
Salustiano Velo

### COLABORADORES

ANDBANK  
FIDELITY  
UNIDESYS

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

## CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

### PRESIDENTE

Valentín Pich

### VICEPRESIDENTES

Amelia Pérez Zabaleta  
Lorenzo Lara

## COMISIÓN FINANCIERA - CGE

### PRESIDENTE

Antonio Pedraza

### VICEPRESIDENTES

Montserrat Casanovas  
Salustiano Velo

### VOCALES

Javier Méndez Llera  
Eduardo Miguel Muñoz  
Juan Nogales Arroyo

María Antonia Fernández  
Juan José Durán  
Francisco Duato

## CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGE

### PRESIDENTE DE EAF - CGE

David Gassó

### VICEPRESIDENTES

Iñigo Peña

### VOCALES

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

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

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



# Giro hacia cánones de sostenibilidad

Valentín Pich

Presidente

CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

A finales del pasado año y principios de este, la sensación de que habíamos encauzado la pandemia teñía de optimismo todas las previsiones de crecimiento en un nada desdeñable 6% para 2022, a lo que se unía la euforia provocada por el salvoconducto hacia la recuperación de facto que suponían las ayudas europeas. El optimismo es bueno en economía, engrosa el impulso de maniobra necesario para que el mercado se mueva, pero en la misma medida, un optimismo sin base que lo fundamente es tremendamente peligroso y económicamente nocivo pues provoca una asunción de riesgos en muchos casos irreversibles y que afectan a todo el entorno.

La invasión de Rusia a Ucrania y las políticas cero Covid de China, con las consecuencias que ello tuvo en los cuellos de botella del comercio mundial, entre otros factores, han impactado de lleno en ese incipiente "optimismo" y nos ha instado a redimensionarlo sobre la base de una realidad más adversa de lo que se preveía, cuyos problemas, no obstante, ya estaban ahí en estado latente antes de la pandemia y del conflicto bélico en suelo europeo.

Por ello, en muchos casos para entender el devenir de los indicadores macroeconómicos hay que tener en cuenta la elección de la base de comparación, es decir, de dónde partimos y qué circunstancias han incidido en la tendencia de los datos. Así, en el caso de la alta inflación que estamos padeciendo, hay que tener en cuenta que ya en enero de este año, antes del conflicto bélico, el Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas, alertaba del incremento de la inflación subyacente —que no tiene en cuenta el incremento de precios de los productos energéticos ni de los alimentos no elaborados—. El mantenimiento de la política expansiva de los Bancos Centrales, no ayudó a paliar esta tendencia. Ahora, con un incremento de la inflación hasta el 8,6% interanual en el mes de junio en la eurozona y los riesgos de que esta tendencia se cronifique, la política de subida de tipos llega, quizá, demasiado tarde, aunque esperemos que tenga el efecto deseado de contención alcista.

Está claro que los acontecimientos en el marco geopolítico han sido un reactivo para que nos diésemos cuenta de que las reglas del juego en materia energética tenían que dar un giro hacia cánones de sostenibilidad. Todo ello, no solo por los principios éticos en la mejora de nuestro planeta, incuestionablemente buenos, sino para propiciar una diversificación de países productores de energía que reduzca la actual dependencia de unos pocos. España tiene las condiciones geográficas y climáticas favorables para la aplicación de un nuevo modelo sobre la base de la transición energética que desemboque en un mapa de energías renovables, limpias y más baratas, lo que, añadido a las mejoras en la fiscalidad de la energía, favorecerían las inversiones y nos hará ganar en la competitividad de nuestras empresas y el bienestar social.

Ya han transcurrido 25 años desde que, en 1997, 129 países firmaran del protocolo de Kioto, y 7 años de la firma del Acuerdo de París en 2015 por nada menos que 193 países, con el objetivo de redirigir las políticas socioeconómicas hacia un desarrollo más sostenible. La economía no entiende de intenciones sino de hechos, y por la vía de los hechos solo podemos afirmar que el momento de ese cambio ha llegado ya.



# Incertidumbre

David Gassó

Presidente

EAF ASESORES FINANCIEROS DEL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

Una nueva pausa veraniega con la incertidumbre bien presente. Una situación que no nos es nueva, aunque las circunstancias son diferentes. Y es que, en los dos últimos años, como sociedad nos hemos enfrentado a una pandemia, una recesión, una crisis de suministros, el inicio de la desglobalización o relocalización, una emergencia climática y, cuando todo parecía más o menos encarrilado, una guerra en Ucrania cuyas consecuencias son, hoy en día, difíciles de vislumbrar.

Todo un reto para los profesionales de la inversión financiera. Aconsejar a los clientes en momentos como el actual es muy complejo, más aún cuando todo aquello que aprendimos sobre gestión de inversiones en la teoría, se lo ha llevado por delante una década de políticas no ortodoxas de los bancos centrales.

Esta incertidumbre también ha venido para quedarse, por lo que parece. La pugna por la supremacía mundial entre dos potencias, una emergente (China) y otra en declive (EE.UU), añade más confusión al entorno geopolítico. La crisis climática, con el calentamiento que notamos estas fechas en todo el hemisferio norte, nos recuerda que el tiempo para tomar acciones drásticas se agota y que seguir como hasta ahora no nos augura nada bueno. A nivel macroeconómico, el giro de 180 grados de las políticas monetarias se junta con el abandono progresivo de la globalización para garantizar suministros esenciales tras la mala experiencia pandémica, lo que implica mayores costes a largo plazo y tal vez otra recesión económica.

Además, el descontento social creciente ante la incapacidad política de solucionar los problemas recurrentes de una amplia capa de la población aviva el populismo y los movimientos reaccionarios, generando incertidumbre sobre la continuidad de los sistemas democráticos tal y como los conocemos. A ello se suma la injerencia desinformativa de la innovación tecnológica, que avanza a mayor velocidad que la puede asimilar buena parte de la población.

Y a los asesores financieros, por si todo esto fuera poco, se nos suma una vez más la incertidumbre regulatoria, con más requisitos a la vista, no sea que con todo lo que nos cae nos relajemos demasiado.

En un alarde de resiliencia, no me cabe duda de que como colectivo también superaremos esta incertidumbre, aunque, por ahora, mejor si nos tomamos un merecido respiro. Feliz verano.



## Seguridad para inversores y ahorradores

Victoria Nombela

Secretaria Técnica

EAF ASESORES FINANCIEROS DEL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

Ahora que estamos en pleno proceso de cambio de la Ley del Mercado de valores, recientemente aprobada por el Consejo de Ministros y pendiente de su tramitación en el Congreso y en el Senado, nos planteamos si efectivamente va a cumplir el objetivo de mantener un elevado nivel de protección de los clientes de servicios financieros y de los ahorradores, o, por el contrario, imponer más requisitos a las entidades reguladas, como es el caso de las Empresas de Asesoramiento Financiero. Mientras estas entidades han pasado por un exigente proceso de evaluación y valoración por parte del supervisor, otras personas o entidades siguen “campando a sus anchas” y, cuando menos, se permiten realizar recomendaciones de inversión sin ningún tipo de formación y/o experiencia ni, por supuesto, con el control del supervisor.

En muchos casos, no decimos todos, estas entidades suponen un riesgo para los inversores que caen atrapados en el engaño y pueden ser víctimas de estafas. Muchos inversores pequeños les confían sus ahorros ante la facilidad en los trámites y ausencia de requisitos, al contrario que las entidades reguladas que les hacen muchas preguntas y les hacen firmar mucha documentación. En muchos casos desconocen que estas entidades están haciendo una actividad para la que no están autorizados. Bien es verdad que todos conocemos que las entidades bancarias prestan servicios de inversión pero las Empresas de Servicios de Inversión y las Empresas de Asesoramiento Financiero en particular son las grandes desconocidas para el cliente minorista.

Hemos tenido conocimiento de “profesionales” que haciéndose pasar por empleados de una entidad registrada en CNMV, recomiendan a clientes la inversión en cryptoactivos u otros productos complejos prometiéndoles una rentabilidad exorbitada. Una vez que el cliente le hace el traspaso de la cantidad a invertir desaparecen, por lo que el cliente reclama a la entidad registrada en CNMV, en este caso la Empresa de Asesoramiento Financiero, que lógicamente no tiene conocimiento de esta usurpación de identidad. En estos casos la Empresa de Asesoramiento Financiero debe denunciarlo lo antes posible a la policía y ante el supervisor, para que realicen las acciones que consideren oportunas para proteger al cliente y a la propia entidad regulada, dado que conlleva un riesgo reputacional, no solo para la entidad sino para el sector.

En nuestra opinión, sería conveniente una mayor información y más difusión de las empresas que prestan servicios de inversión, y sobre todo de los asesores registrados en CNMV, las Empresas de Asesoramiento Financiero que, mientras que en algunos países de nuestro entorno se cuentan por miles, en nuestro país apenas suman 140 entidades.



## Estrategias de inversión en un entorno de incertidumbre

Estamos en el ecuador del año y el escenario que se ha ido dibujando en estos primeros seis meses es el de una inflación persistente que los Bancos Centrales tratarán de paliar con las subidas de tipos, una creciente crisis energética sobre todo en Europa que aviva esas presiones en los precios y cierre de la segunda economía mundial, China. Todo ello lleva a cotizar una inminente recesión económica. Con lo cual conviene reflexionar sobre lo acontecido en estos meses y lo que esperamos para lo que queda del año.

- 1 ¿Cuál es en tu opinión la principal preocupación ahora mismo para los mercados?
- 2 ¿Cómo afrontar esta situación en la asignación de activos en la cartera?
- 3 ¿Están los clientes preparados para un mercado bajista?



AdFC, EAF 107

Araceli de Frutos Casado

1 Dando una respuesta concisa diría que la principal preocupación actualmente es caer en una recesión. Evitamos vocablos como estanflación ya que creo que se ha asimilado por el mercado el alza de tipos de interés y los altos precios, con lo cual nos quedaría que esa normalización de la política monetaria por parte de los bancos centrales no hiera de muerte a la economía.

Estamos en un entorno inflacionista en el que la normalización de la Política Monetaria de los Bancos Centrales parece llegar tarde y con prisas en los aumentos de tipos oficiales y la rápida retirada de compras en el mercado lo que hace que se descuenta que va a provocar recesión, primero en la primera economía mundial, Estados Unidos. A esto se une el repunte de Covid en la segunda economía mundial, China, que con su política de Covid cero y restricciones en su economía llevan a descontar

que las cifras de crecimiento oficial del 5,5% no se lleguen a conseguir.

El mercado ha asimilado pues, un repunte de precios, que se mantendrá con subidas de precio del crudo y de materias primas, unas subidas de tipos de interés ya aseguradas para las dos siguientes reuniones de junio y julio de 50pb por parte de la Fed e inicio de subidas por parte de BCE en julio, una guerra en territorio europeo que se enquistará... lo que nos preguntamos es si a asimilará también una pronta recesión, que se torna por lo tanto como la principal preocupación actualmente. Aunque como esperanza en una resistencia del crecimiento nos quedan los datos macro adelantados como los de los PMI tanto manufacturero como de servicios demuestran que se sigue creciendo estando las lecturas por encima de 50.

- 2 En este entorno, la asignación de activos se torna si cabe aún más difícil ya que las dos grandes clases de



activos, renta variable y renta fija, caen al unísono. La tradicional descorrelación entre renta variable y renta fija parece que se ha acabado y las dos se mueven en la misma dirección, con caídas. La renta fija provocada por el aumento de los tipos oficiales que hace repuntar las rentabilidades de todos los plazos de la curva, y la renta variable por el propio temor a que ese aumento de tipos afecte a la actividad económica, al coste de financiación, las condiciones financieras y que acaben dañando las ventas, márgenes y beneficios empresariales.

Nos podemos plantear pues, si han caído ya suficiente los mercados para empezar las compras. En renta fija, aún quedan los impactos de las subidas efectivas de tipos oficiales y la tensión que producirá en mercado la falta de compradores con la retirada de los bancos centrales, pero en la última parte del año se podría comenzar a considerar entrar en esta clase de activos en el tramo medio-largo de la curva.

En cuanto a la renta variable depende mucho del sector, mercado o índice que se mire. Las valoraciones han sufrido unas bajadas significativas sobre todo en Europa, dejando al índice cotizando por debajo de su media histórica en términos de PER. No así en Estados Unidos, que, aunque con caídas aún están cotizando en múltiplos por encima de su media.

Los catalizadores que creo que nos quedarían en el mercado para que viésemos un repunte en la última parte del año sería una pausa en las restricciones monetarias de los Bancos Centrales, ya que la publicación de los resultados empresariales ha resultado insuficiente para impulsar al mercado.

Mientras llegamos a septiembre, debemos pasar por nuestra particular travesía del desierto y **buscar la diversificación y descorrelación en la cartera dando a su vez entrada a activos alternativos y buscar descorrelaciones relativas.**

¿En qué se estará invirtiendo? Desde la EAF en estos años se ha apostado por la renta variable *versus* renta fija y aún se sigue en esta dirección. Se cree que es aún pronto para entrar en renta fija, pero si siguen los repuntes de tipos a lo largo de la curva se empezaría a introducir en la última parte del año.

De momento se ponderaría más la renta variable adecuándose al entorno y estar en aquellos sectores que tengan poder de fijación de precios, les afecte positivamente

la subida de los precios y de los tipos de interés. Se elegirá empresas de calidad que se beneficien de esta situación. La calidad del negocio como primer requisito, que tengan ventajas competitivas, capacidad de generación de caja y de adaptación al entorno, así mismo que sean negocios con poca deuda y alto retorno sobre el capital empleado que premie a los accionistas con dividendos constantes. Sectores como el energético, los servicios financieros, inmobiliario, salud, y aquellos con alta rentabilidad por dividendo. A su vez se cubrirá la cartera con aquellos fondos de inversión alternativa, o si lo permite con instrumentos derivados. De momento, según están las circunstancias, **es un año para intentar conservar el patrimonio o perder lo menos posible.**

- 3 Hay que tener en cuenta que llevamos muchos años de mercado alcista, aunque por el camino hayan existido años malos no ha habido mercado bajista en renta variable desde la crisis financiera, el resto de años han sido caídas puntuales, incluso el pánico del Covid hace dos años, con lo cual no se está acostumbrado a caídas continuadas. Hace semanas se rozó el mercado bajista, que históricamente se dice que es cuando los índices caen más de un 20% durante 60 días (S&P se quedó en un -19% y desde ahí repuntó).

El miedo es libre y la capacidad de aguante de cada uno también. Lo fundamental es saber en lo que se está invirtiendo y tener confianza en las recomendaciones del asesor. En estos momentos es cuando se ve si existe confianza real y cuando se ve el nivel de educación financiera que se tiene.

**El sentimiento inversor es muy negativo.** Distintas encuestas de sentimiento muestran que los inversores están en un pesimismo extremo, lo que también podría ser indicativo de que el suelo de mercado está cerca. A pesar de ese pesimismo aún no se ha visto salidas de dinero masivas del inversor minorista. Se está aguantando esperanzados en que los mercados den un giro.

Como apuntó Blasco Ibáñez *“Tenemos dos fuerzas que nos ayudan a vivir: el olvido y la esperanza”*.

**En estos momentos es cuando se ve si existe confianza real y cuando se ve el nivel de educación financiera que se tiene.**



## Neo inversiones EAF 41

Josechu Carballado

1 Tras años de mercados con el viento a favor, estamos viviendo uno de los peores periodos para la renta fija y la renta variable en su conjunto, una situación anómala consecuencia directa de años de políticas ultra-expansivas, implementadas para paliar las consecuencias económicas de la crisis iniciada en 2008, que nunca se resolvió de manera definitiva.

Cuando el dinero es gratis, las valoraciones se trastocan, y todo el mundo era consciente de que el grifo se cerraría en algún momento, pero los mercados tenían mucha inercia y no dejaron de revalorizarse, por lo que el anuncio de las subidas de tipos en EEUU y la convicción de que Europa también tendría que subirlos marcaron un punto de inflexión y provocaron caídas de los principales mercados, que en estos primeros meses de 2022 han llegado a superar el 12% en renta fija y el 18% en renta variable (28% en el Nasdaq).



Los tipos de interés negativos fueron históricos e histórica ha sido la burbuja de la renta fija, pero esto no convierte aún la vuelta a la normalidad en una oportunidad de inversión:

- Los tipos de interés en Europa aún seguirán subiendo, y los precios por tanto bajando, a un ritmo que vendrá determinado por la fortaleza económica, en todo caso difícil de anticipar.
- Si bien las caídas en renta variable durante 2022 han sido considerables, a finales del mes de mayo el S&P, el mercado director, apenas ha caído respecto a mayo de 2021, cuando aún no se vislumbraba el fin de los tipos negativos ni de las compras de bonos, la inflación no era un problema y la guerra de Ucrania no constaba en ningún informe. Si se produjeran caídas adicionales del 10% o 20% nadie podría darse por sorprendido.

En resumen, la principal preocupación es el momento histórico, desde el punto de vista de mercados, en el que nos encontramos, podría suceder que los inversores hayan percibido durante los ejercicios pasados la rentabilidad de los próximos años.

- 2 En una situación de mercado tan compleja se impone la prudencia, por lo que todos los perfiles de inversión deberían mantenerse por debajo de sus niveles medios de riesgo.

Las fuertes subidas de tipos de los últimos meses permiten ya plantear inversiones en renta fija a 1-3 años como alternativa al 0% de las cuentas corrientes. Como los tipos de interés aún subirán más, no queremos fondos de inversión sino inversiones directas mantenidas hasta el vencimiento de los títulos, lo que reduce notablemente el coste de inversión y nos permite conocer de antemano la





rentabilidad de cada una de ellas. Si además escalamos dichos vencimientos, las nuevas compras se beneficiarán de los tipos de interés crecientes y la rentabilidad de esta cartera de bonos subirá a medida que lo hagan los tipos de interés. En un entorno económico tan complejo, no trataríamos de mejorar la rentabilidad de la cartera de renta fija a costa de elevar el riesgo, para reducir el riesgo de correlación con otros activos en cartera en situaciones de revés de mercado.

Respecto a la renta variable, las caídas han sido generalizadas pero desiguales en términos sectoriales y dentro de cada sector, por lo que no parece el momento de sentarse encima de un ETF que replique índices como el S&P, Nasdaq o Eurostoxx 50, sino de seleccionar gestores activos y optar por el *stock-picking*. Por tanto, en esta situación de mercado preferimos el alfa antes que la beta, aunque esto suponga elevar los costes de inversión en esta parte de la cartera.

**El dólar y el oro, junto al petróleo, han sido los únicos grandes factores de rentabilidad que han permitido compensar las carteras,** aunque ya han consumido buena parte de su pólvora conviene mantenerlos por su aportación a la rentabilidad-riesgo de la cartera. También se está a tiempo de incorporar estrategias que se beneficien de los movimientos en la curva de tipos, y no hay necesidad de recurrir a complejas estructuras, existen fondos de inversión que las implementan a los que puede recurrir el inversor de a pie.

Respecto a las inversiones inmobiliarias, la política de tipos mínimo ha permitido financiar inversiones con muy buenas condiciones a plazos muy largos (en enero aún se podía encontrar financiación a 20 años a tipo fijo anual del 0,80%), el coste actual es al menos un 1% más caro pero, para aquéllos patrimonios que se lo puedan permitir y no tengan completo su cupo de inmobiliario, continúa siendo una buena opción para obtener rentas ligadas a la inflación.

Una categoría de activo que ha ganado mucha tracción en los últimos años es el *venture capital*, quizás la inversión más arriesgada e ilíquida a la que tiene acceso un inversor que disponga al menos de tres millones de euros (suponemos aquí una inversión de 250.000 EUR, que no represente más del 8% del patrimonio financiero). Las rentabilidades obtenidas en los fondos promovidos a mediados de la pasada década han sido espectaculares,

pero en el futuro el inversor debe reducir sus expectativas y estar dispuesto a esperar más tiempo para recuperar su dinero, pues los plazos se han alargado hasta los 10+2 años (por tanto debe exigir mayor prima de iliquidez). Otra incertidumbre a considerar es qué sucederá cuando el gran número de fondos que se están promoviendo estos últimos años pretendan, todos a la vez, vender las compañías en las que han invertido, la salida natural son otros fondos de mayor tamaño que invierten en fases posteriores de la vida de una startup, y no es evidente que habrá demanda para todos. Tras esta relación de "problemas", el principal argumento a favor: invertir en *venture capital* es invertir en la revolución tecnológica que está cambiando el mundo que conocemos, como invertir en las posibles aplicaciones de la máquina de vapor a principios del siglo XIX. En definitiva, nos sigue pareciendo una clase de activo muy interesante por la rentabilidad potencial y su aportación a las carteras, pero hay que ser mucho más selectivo: los que invirtieron en buques y telares mecánicos acertaron, los que apostaron por sensores a vapor perdieron su inversión.

Todas estas consideraciones deben tener en cuenta el componente fiscal, en particular el límite conjunto IRPF-IP en aquéllas comunidades cuyos contribuyentes no están exentos del pago del impuesto de patrimonio, para evitar elevar la tributación efectiva al 60%.

**3 La gran mayoría de los clientes nunca están preparados para perder, debido a los sesgos cognitivos y en gran medida a la falta de educación financiera, y es ahí donde el asesor financiero puede jugar un papel clave, pero debe iniciar su labor en las épocas de bonanza.**

Cuando el inversor actúa siguiendo un plan, conoce de antemano qué puede ir mal en su cartera, qué consecuencias pueden tener un giro inesperado de los mercados, y esas consecuencias dificultan pero no impiden alcanzar los objetivos personales de inversión (¿para qué invierto?), las pérdidas se ponen en contexto y las decisiones de inversión se pueden adoptar pensando en el largo plazo. Las situaciones adversas de mercado son la mejor ocasión para recordar los principios básicos de inversión (respetar el perfil de inversión, conocer los activos que componen la cartera, gestionar la rentabilidad-riesgo de la cartera en su conjunto, planificar el largo plazo...) y de rectificar los errores que los inversores cometieron en el pasado... con otros asesores.



Ariete Financial Advisors EAF 211

Alejandro Domingo Jiménez

1 La desaceleración económica se está dando ya por hecho, la cuestión es conocer hasta donde llegarán los efectos de la elevada tasa de inflación y las políticas de tipos para combatirla. La capacidad que puedan tener los bancos centrales para controlar la inflación sin que esto afecte de forma drástica a las tasas de crecimiento, es el principal reto que afrontan los mercados en un futuro cercano.

La fragilidad del sistema económico, alimentado durante la última década con masivas inyecciones de capital, se hace muy palpable en el contexto actual, donde las principales herramientas de los reguladores (Tipos y Masa monetaria) se ven incapaces de sanear una economía madura y sobreprotegida. A raíz de esto, durante los últimos años, estamos viendo unos mercados hipersensibles, con inversores que compran y venden masivamente creando un estado de pánico/euforia realmente peligroso cuando no sabes o puedes leer el trasfondo económico de lo que está sucediendo. Es por ello que, pese a seguir viendo indicadores económicos sólidos, los mercados reaccionan con correcciones ante unos tiempos que generan muchas incertidumbres por resolver.

2 Debemos afrontarla sin restricciones, con flexibilidad y agilidad a la hora de tomar las decisiones. En periodos de alta volatilidad, es básica la gestión activa, para poder aprovechar momentos de cierta relajación o pánico y actuar en sentido contrario. Un claro ejemplo ha sido la caída en los activos de renta fija, previsible desde hace tiempo, lo importante era poder y querer actuar para proteger las carteras dentro de lo posible. A partir de ahora, necesitamos activos de calidad, tanto en la renta fija

como en la variable, realizar un buen trabajo desde el punto de vista de la gestión de carteras, buscando descorrelaciones efectivas y, progresivamente, asumir riesgos medidos, los cuales, sin lugar a duda, nos darán sus frutos más pronto que tarde.

Consideramos también indispensable, cada vez más, una apuesta firme por las inversiones alternativas, ya que son la mejor forma de incrementar la eficiencia y el potencial de rentabilidad de nuestras inversiones. Debemos afrontar la iliquidez como un elemento más a la hora de confeccionar una cartera idónea, la estabilidad y la prima de iliquidez/riesgo que esta clase de productos pueden llegar a ofrecer, si se realiza una selección óptima, resulta más necesaria que nunca e incluso obligada para gran parte de los inversores.

3 Los clientes han vivido 3 correcciones importantes y veloces en poco más de 3 años, y las 3 comparten una misma característica, prácticamente ningún activo ha sido capaz de protegerte eficazmente. Estamos ante la obligación de realizar un esfuerzo extra mediante comunicación constante, transparencia y formación hacia ellos, esta es la única forma de que hoy sigan confiando en sus inversiones y de que mañana tengan un mayor grado de experiencia en este mundo en ocasiones tan complejo.

Por otro lado, es cierto que las últimas correcciones han destacado por ofrecer recuperaciones increíblemente rápidas, sin embargo, la actual, o la próxima, no tienen por qué ser iguales. Debemos concienciar a los clientes de que los mercados bajistas existen, y pese a que nuestro papel es el de minimizar esos escenarios negativos, éstos son parte del ciclo económico y no dejan de ser una ventana de oportunidad a futuro.

# EAF Informa

Envíanos tus artículos a:

[eaf-revista@economistas.es](mailto:eaf-revista@economistas.es)

artículos

informes

entrevistas

eventos

foro de opinión

normas



# Diferentes tipos de Cryptodivisas

El mundo “crypto” en general cada día se acerca más al mundo de la renta variable que todos ya conocemos.

José María Manzanares Allén

Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en la CNMV con el número 112



## Definición de Criptomoneda y su funcionamiento

- *Criptomoneda* como un activo digital que emplea un cifrado criptográfico para garantizar su titularidad. Estas monedas no existen de forma física: se almacenan en una cartera digital.
- ¿Cómo funcionan las *Criptomonedas*? podríamos decir de ellas que no están reguladas ni controladas por ninguna institución y no requieren de intermediarios en las transacciones y no tienen la consideración de medio de pago, tampoco cuentan con el respaldo de un banco central u otras autoridades públicas y no están cubiertas por mecanismos de protección al cliente como el Fondo de Garantía de Depósitos o el Fondo de Garantía de Inversores y a diferencia de las distintas monedas fiduciarias como el Euro (FIAT) controladas por estados, las criptomonedas son independientes y no se rigen por un banco central o una autoridad monetaria.

## Tipología de Cryptos

Hablamos de *criptomonedas* cuando nos referimos a las unidades de valor de una red blockchain, típicamente Bitcoin y sus derivadas como Bitcoin

Cash, o “darkcoins” como Monero o Dash. En la mayor parte de las redes blockchain con una funcionalidad añadida, como es el caso de Ethereum u otras cadenas blockchain con capacidad mas allá de la pura representación de valor hablamos de *token* y no de criptomoneda.

El token tiene en común con la criptomoneda que es una unidad de valor aceptado por la comunidad que opera sobre blockchain, sin embargo añade la capacidad de representar activos o contratos inteligentes.

El mundo “crypto” en general cada día se acerca más al mundo de la renta variable que todos ya conocemos ya que tenemos diferentes activos digitales y modelos de negocio que incorporan, por un lado en función del tamaño del mismo (pequeñas, medianas y grandes) y por otro lado, en función de la utilidad del mismo (reserva de valor y medio de pago, contratos inteligentes, juegos, finanzas descentralizadas, exchanges y divisas estables) y cada uno debe ser tratado y valorado en función de su capacidad de generación de flujos de caja y el uso del mismo que se haga en el ecosistema. Vamos a analizar los más importantes.

- Si hablamos de **reserva de valor y medios de pago**, el **Bitcoin** es la

“crypto” por excelencia y su valor intrínseco irá ligado al uso del mismo con estas características. Su precio se mueve fundamentalmente ligado a la “regulación” del mismo en diferentes zonas geográficas y parece evidente que en países emergentes con muy poca bancarización y con una divisa muy débil (como puede ser El Salvador y otros países similares) el uso del mismo se irá extendiendo por las ventajas que incorpora la propia tecnología blockchain (costes, trazabilidad y seguridad de la red).

- Dentro de los de **contratos inteligentes** (es un contrato que está escrito en lenguaje virtual y tiene la facultad de ejecutarse y hacerse cumplir por sí mismo, de forma autónoma y automática, a partir de una serie de parámetros programados) el **ETH** (el token nativo de la red de Ethereum) es el token por excelencia con una capitalización cercana a los 250.000m\$ cercano a empresas como Nike, American Express o Walt Disney y con una valor intrínseco ligado a la transaccionalidad de su red que se usa para cualquier funcionalidad dentro de la blockchain como puede ser el mundo de las finanzas descentralizadas (DeFi), el mundo de los juegos y el metaverso

(Play to Earn), el mundo de los NFT,s (Tokens No Fungibles) así como la propia adquisición del token como inversión. Su cuota de mercado en todo lo comentado anteriormente está cercana al 70% y, según el último informe de *Bloomberg Intelligence* de abril del 2022, por modelos de flujos de caja su valoración estaría cercana a los 7.000\$, siendo su precio actual cercano a los 1.000\$.

- Dentro del mundo de los **Exchanges**, o de Mercados no Regulados para operar en Crypto el **BNB** (token nativo de la red de Binance) es el activo digital muy por encima de sus competidores tanto en contado (número 1 del ranking) como en futuros (número 1 del ranking) y hablamos de un mercado como el Crypto que mueve al día entre contado y futuro solamente en Binance más de 80.000m€, según mi opinión superará en capitalización a la gran banca americana cuando salga en bolsa dentro de 2 años.

- El mundo de la **Finanzas Descentralizadas (DEFI)** se utiliza para denominar a un ecosistema financiero construido sobre la tecnología blockchain. Su principal característica radica en que son los propios usuarios quienes intercambian (ofertan y demandan) activos y servicios financieros directamente entre ellos, sin intermediarios, para usarlos como mecanismo de inversión o financiación, por ejemplo. Aquí destacamos a **Avalanche** (con el token nativo de su red el AVAX) con un volumen bloqueado actualmente en su red cercano a los 8 billion\$ y una capitalización cercana a los 5 billions\$.

- Y finalmente hablamos de la última revolución en la industria Crypto, y no es otro activo que los **Non Fungible Tokens (NFT,s)** y que son una clase de activos digitales que se almacenan y manejan dentro de una cadena de bloques (blockchain) pero que cada uno es diferente del otro mientras que el resto de activos digitales y las monedas fiat son todas

fungibles o iguales. Esta nueva tecnología nos permite crear activos digitales fraccionados como las obras de arte, propiedades inmobiliarias, derechos económicos y políticos, royalties de autores y cine y mucho más, siendo la red de Ethereum la que tiene más del 90% de cuota de mercado en esta nueva tipología de token.

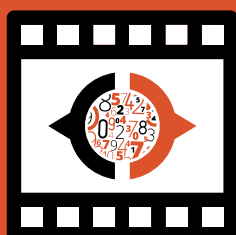
Escuchamos constantemente los desplomes de las cryptodivisas, que normalmente se producen una vez al año después de enormes subidas.

En cambio no escuchamos que el Nasdaq cae más de un 35% desde máximos y que muchas compañías muy conocidas y utilizadas por todos como pueden ser Netflix, Spotify o el mismo Facebook (ahora conocido como Meta) se desploma más de un 40%.

Por ello, los que seguimos esta industria desde hace varios años, le damos la importancia que le corresponde que es bastante poco por cierto.

## 3ª EDICIÓN CONCURSO COMUNICACIÓN AUDIOVISUAL EDUCACIÓN FINANCIERA 2022

 **economistas**  
Consejo General



**INICIO**  
3 de octubre de 2022

"Día de la Educación Financiera"

VIDEO

Vídeos de 4 minutos sobre el tema que se anunciará el "Día de la Educación Financiera"

**PARTICIPANTES**  
Estudiantes de Bachillerato y Grado Medio FP

TODA LA INFORMACIÓN EN: [www.economistas.es/educación-financiera](http://www.economistas.es/educación-financiera)





# Sesgo de efecto anclaje

Ana Fernández Sánchez de la Morena. Socia Fundadora AFS Finance Advisors EAF 20

Las finanzas, la economía y las inversiones tienen un componente histórico vinculado a los agentes económicos. Sin embargo, cada vez son más las voces que apoyan y defienden la influencia de la psicología en la toma de decisiones de inversión. Los estudios de psicología económica complementan, por tanto, las teorías de la economía clásica.

El análisis psicológico del comportamiento humano trata de dar respuesta a las crisis económicas que han sido impulsadas por una crisis de desconfianza en el sistema, en el futuro de la economía y en el crecimiento.

Los seres humanos suelen tomar decisiones impulsivas, rápidas e inconscientes cuando determinadas emociones, como el miedo o la ambición, o determinados sesgos cognitivos toman un significativo protagonismo. El análisis del comportamiento humano vinculado a la economía, toma el nombre de *behavioral finance*, finanzas conductuales, o psicología económica.

Las teorías sobre el comportamiento humano se basan en un conjunto de estudios de psicología, antropología, sociología y neurología. El comportamiento es la interacción históricamente construida entre el individuo y, su ambiente, su biología y su situación económico-social sobre la cual se han construido sus creencias.

Como asesora financiera y patrimonial, considero básica la incorporación de herramientas que permitan llevar a cabo un asesoramiento holístico y personalizado del inversor y su entorno.

Uno de los sesgos más habituales es el sesgo "Efecto Anclaje". El efecto de anclaje o también llamado Ley del Reflejo Condicional es un sesgo cogni-

tivo que se manifiesta en la tendencia humana a confiar en la primera información obtenida, de tal forma que esta información se "ancla" en nuestro cerebro y toma un papel relevante cuando tenemos que tomar una decisión.

Durante la toma de decisiones, el anclaje se manifiesta utilizando una información inicial para emitir juicios. Una vez que se ha establecido un anclaje, los juicios o análisis posteriores se realizarán partiendo de dicho anclaje, y, por tanto, no habrá imparcialidad en la interpretación de una nueva información.

Desde un punto de vista científico, los anclajes pueden ser considerados relaciones del tipo estímulo-respuesta, causa-efecto. Los estímulos pueden ser funcionales o disfuncionales, en función de si la respuesta nos produce estados anímicos positivos o impulsores, o si por el contrario nos producen estados anímicos negativos o paralizantes.

Las anclas, pueden ser CONSCIENTES o INCONSCIENTES. El anclaje no es negativo ni positivo. Es el estado que nos produce "el ancla", lo que se puede denominar como negativo o positivo.

Para hacer referencia a los anclajes, hay que remontarse a 1901 y al gran teórico del conductismo, el fisiólogo y psicólogo ruso: IVAN PAVLOV. Pávlov es conocido, sobre todo, por formular la ley del reflejo condicionado. Pávlov realizó el conocido experimento consistente en hacer sonar un metrónomo (aparato que en ocasiones usan los músicos para marcar el ritmo), antes de dar alimento a un perro. Llegó a la conclusión de que, cuando el perro tenía hambre, comenzaba a salivar nada más al oír el sonido del metrónomo.

Pávlov consideró que muchos «comportamientos humanos» son más comple-

jos que un sistema de reflejos condicionales simples en un modelo «estímulo/respuesta» lineal. La complejidad de las funciones psicológicas humanas facilita un lenguaje verbal o simbólico que capacita a las personas para un **autocondicionamiento (aprendizaje dirigido por uno mismo)**. Por tanto, las personas pueden reaccionar ante estímulos que ellas mismas van generando.

En las inversiones financieras, un resultado excesivamente positivo o negativo respecto a nuestra expectativa, puede derivar en un exceso de confianza o desconfianza a la hora de invertir un producto de características similares.

El anclaje, se formará sobre el resultado de la experiencia y, por tanto, cada vez que el inversor se encuentre en una situación similar, tomará decisiones sobre la "información anclada". Como ejemplo de "anclas" podemos encontrar: creencias sobre productos estructurados, salidas a bolsa OPV, productos garantizados, pago de dividendos, etc.

La función de un buen asesor es conocer las anclas/creencias/experiencias del inversor, dado que estas anclas se activan de forma inconsciente y van a la ser las que faciliten o dificulten la toma de decisiones de inversión. La mayoría de las "anclas" tienen un componente emocional asociado que las hace más fuertes y difíciles de modificar.

Entre las reflexiones de Pávlov, encuentro una muy apropiada para el momento actual: *"Hay que saber cuándo dejar preguntas para cuando existan instrumentos para contestarlas"*.

En mi opinión, las Finanzas Conductuales son un buen instrumento para contestar algunas preguntas ■





### Empresas con Propósito

Esmeralda González de Ampuero Acosta.

Certificación EFPA ESG. Certificado Programa en “Sostenibilidad. Estrategias y Oportunidades para la Industria” (MIT Professional Education, Massachusetts Institute of Technology).

El pasado día 30 de junio, el Pleno del Congreso de los Diputados aprobó el dictamen sobre el Proyecto de ley de creación y crecimiento de empresas, lo que conlleva la creación de una nueva figura jurídica: las “Sociedades de Beneficio e Interés Común” (SBIC), que reconocerán a las “Empresas Con Propósito” en nuestro país.

Ahora el texto y sus enmiendas irán al Senado para su aprobación y volverán al Congreso para su aprobación definitiva.

Las SBIC serán aquellas Sociedades de Capital que, voluntariamente, decidan recoger en sus estatutos su compromiso con la generación explícita de impacto positivo a nivel social y medio ambiental a través de su actividad, se sometan a mayores niveles de transparencia quedando sujetas a verificación externa y, que incorporen deberes fiduciarios y de rendición de cuentas, con-

siderando a todos los grupos de interés relevantes en sus decisiones.

Esta iniciativa ha sido promovida por **B Lab Spain**, la cual –junto a más de 400 organizaciones y casi 31.000 personas, (según declara)– ha logrado que el reconocimiento de un nuevo modelo económico y empresarial inclusivo y sostenible para todas las personas pueda ser una realidad en España.

**B Lab Spain** es una organización sin ánimo de lucro que lidera el **Movimiento B Corp.** en nuestro país, creando estándares, políticas y herramientas para que las compañías puedan convertirse en los motores del cambio sistémico que necesitamos la humanidad y el planeta.

**B Lab Spain** verifica la transformación empresarial y el cumplimiento de dichos estándares concediendo la **Certificación B Corp.**, aplicable a todos los tamaños de compañías y sectores e industrias.



La Certificación B Corp., de reconocido prestigio internacional, nació en 2006 en Estados Unidos, de la mano de la ONG B Lab, (actualmente con delegaciones en 77 países), que pone a disposición de las empresas un detallado método de medición de impacto.

La Certificación B Corp. se concede a aquellas compañías que, además de tener ánimo de lucro y generar valor para el accionista, cumplen con los mas altos estándares de desempeño social y ambiental, transparencia pública y responsabilidad legal. En sus Estatutos deben declarar expresamente que, en el desempeño de su actividad y toma de decisiones, tienen en cuenta a sus trabajadores, clientes, proveedores, comunidad y medio ambiente.

Todo lo anterior es realmente interesante y, en mi humilde opinión, todavía, no somos verdaderamente conscientes de la situación crítica en la que nos encontramos en todo lo relacionado con el cambio climático a nivel mundial y su impacto.

**Las SBIC serán aquellas Sociedades de Capital que, voluntariamente, decidan recoger en sus estatutos su compromiso con la generación explícita de impacto positivo a nivel social y medio ambiental a través de su actividad, se sometan a mayores niveles de transparencia quedando sujetas a verificación externa y, que incorporen deberes fiduciarios y de rendición de cuentas, considerando a todos los grupos de interés relevantes en sus decisiones.**



La Certificación B Corp. se concede a aquellas compañías que, además de tener ánimo de lucro y generar valor para el accionista, cumplen con los más altos estándares de desempeño social y ambiental, transparencia pública y responsabilidad legal. En sus Estatutos deben declarar expresamente que, en el desempeño de su actividad y toma de decisiones, tienen en cuenta a sus trabajadores, clientes, proveedores, comunidad y medio ambiente.

La Organización de las Naciones Unidas, en el último *Informe sobre el cambio climático* publicado el pasado mes de febrero por los científicos del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés) deja claramente de manifiesto la enorme amenaza existente para el bienestar humano y la salud del planeta.

Los fenómenos meteorológicos, cada vez más frecuentes y extremos (olas de calor, sequías e inundaciones, subida del nivel del mar), generan fuertes impactos en la sociedad, quedando millones de personas expuestas a situaciones tan graves como la inseguridad alimentaria e hídrica, que obligarán a grandes migraciones, principalmente en los países en desarrollo.

En el *Informe Groundswell*, (septiembre 2021), el Banco Mundial declara que, “el cambio climático podría llevar a 216 millones de personas a migrar dentro de sus propios países para 2050”.

La Organización de las Naciones Unidas, en abril de este año, publicó un Informe sobre la *Degradación crónica de la Tierra*, declarando que, “hasta el 40 % de la tierra del planeta está degradada, afecta directamente a la mitad de la humanidad y amenaza aproximadamente la mitad del PIB mundial (US\$44 billones)”.

El Acuerdo de París formalizado en 2015, como tratado internacional sobre el cambio climático jurídicamente vinculante, tiene como objetivo limitar el calentamiento global por debajo de los 2 grados centígrados, preferiblemente a 1,5 grados centígrados en relación con los niveles preindustriales.

Esto requiere una gran transformación económica y social, y, cada país deberá presentar las medidas que va a tomar para reducir la emisión de los gases de efecto invernadero (GEI), su adaptación y cómo van a moverse sus flujos financieros.

El sector privado es un aliado clave de los gobiernos para la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), pudiendo liderar acciones verdaderamente relevantes.

Las empresas del sector financiero pueden ser líderes en la movilización

de recursos financieros hacia sectores concretos e industrias determinadas, colaborar con una transición energética justa, construir un sector financiero más sostenible a largo plazo, que ayude a construir sociedades más prosperas e inclusivas para las generaciones futuras y, en definitiva, generar un impacto positivo en el medio ambiente y en nuestra Tierra.

Ahora, más que nunca, las empresas del sector financiero pueden reflexionar sobre su Misión, transformarse, y, además de generar el máximo valor para el accionista, integrar en su actividad y desarrollo de negocio los criterios ESG (*Medio Ambiente, Social y Buen Gobierno*) creando valor para todos sus grupos de interés: empleados, clientes, proveedores y comunidad.

Todo ello no es tan relevante si no se divulga ■

**Las empresas del sector financiero pueden ser líderes en la movilización de recursos financieros hacia sectores concretos e industrias determinadas, colaborar con una transición energética justa, construir un sector financiero más sostenible a largo plazo, que ayude a construir sociedades más prosperas e inclusivas para las generaciones futuras y, en definitiva, generar un impacto positivo en el medio ambiente y en nuestra Tierra.**

Fuentes: [https://www.congreso.es/public\\_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-76-5.PDF](https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-76-5.PDF); <https://www.bcorpSpain.es/b-lab-es>; <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg3/>; <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2021/09/13/climate-change-could-force-216-million-people-to-migrate-within-their-own-countries-by-2050>; <https://www.unccd.int/news-stories/press-releases/chronic-land-degradation-un-offers-stark-warnings-and-practical>.

# Evolución de las Empresas de Asesoramiento Financiero

La evolución del sector de las Empresas de Asesoramiento ha sido positiva en 2021 en sus principales magnitudes, tras dos años en los que se redujeron drásticamente tanto el número de entidades como el patrimonio asesorado y los ingresos.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20
Nº EAFS REGISTRADAS	82	101	126	143	154	160	171	158	140	140	140	0,00%
CLIENTES	3.677	3.484	4.002	4.643	5.544	5.923	6.775	6.524	6.437	7.264	9.319	28,29%
PATRIMONIO ASES. (Miles de €)	16.033	14.776	17.630	21.380	25.085	30.175	30.791	31.658	21.628	17.423	19.264	10,56%
INGRESOS (Miles de €)	31.053	26.177	33.272	48.460	57.231	52.534	65.802	62.168	56.963	45.782	56.189	22,73%
RESULTADOS (Miles de €)	7.474	4.239	6.890	11.458	11.481	7.511	11.361	10.626	8.172	4.837	7.456	54,15%

## NÚMERO DE ENTIDADES REGISTRADAS

El número de entidades se ha estabilizado en los últimos tres años en 140 EAF, tras una reducción drástica en los años 2018 y 2019, 13 y 18 entidades respectivamente.

De las 140 entidades, 75 tienen su sede social en Madrid y 20 en Barcelona.

En el cuadro siguiente se puede observar la evolución de las altas y bajas de Empresas de Asesoramiento Financiero, en el que se puede observar que las Empresas de Asesoramiento persona jurídica se han reducido en 2 unidades mientras que las EAF personas físicas se han incrementado en 2.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	TOTAL
ALTAS	36	31	23	29	26	23	17	16	6	5	8	9	245
BAJAS	0	1	4	4	9	13	10	5	19	23	8	9	105
<b>TOTAL</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>-13</b>	<b>-18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>140</b>

### EAFI PERSONA JURÍDICA

ALTAS	26	20	17	20	18	17	14	14	5	5	4	7	181
BAJAS	0	0	2	0	3	8	7	4	14	20	5	8	71
<b>TOTAL PJ</b>	<b>26</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>-9</b>	<b>-15</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>110</b>

### EAFI PERSONA FÍSICA

ALTAS	10	11	6	9	8	6	3	2	1	0	4	2	64
BAJAS	0	1	2	4	6	5	3	1	5	3	3	1	34
<b>TOTAL PF</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>30</b>

## NÚMERO DE CLIENTES

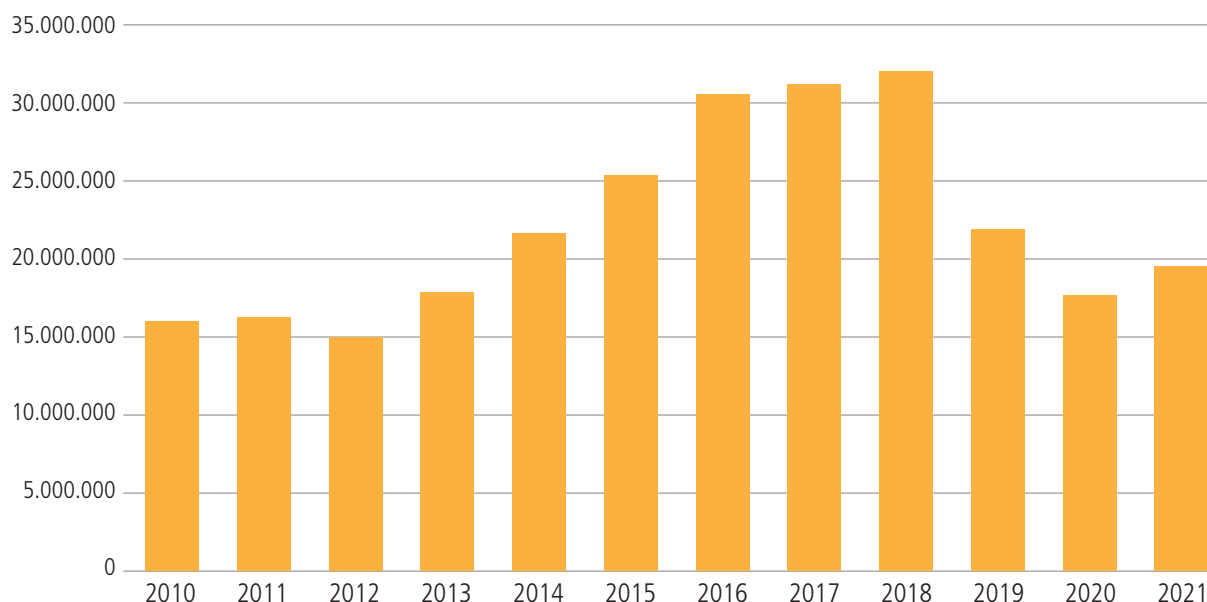
El número de clientes asesorados en 2021 ha registrado un aumento de 28,28% con respecto al año anterior, incrementándose en 2.023 los clientes minoristas y 31 los profesionales, alcanzando la cifra de 9.318 clientes, la mayor de la serie histórica.

CLIENTES	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20
Clientes minoristas	3.285	3.738	4.335	5.156	5.510	6.321	5.997	6.005	6.867	8.890	29,5%
Clientes no minoristas	175	235	273	319	327	359	436	414	384	428	11,5%
Otros	24	29	35	69	86	95	91	18	13	-	
<b>Total EAF</b>	<b>3.484</b>	<b>4.002</b>	<b>4.643</b>	<b>5.544</b>	<b>5.923</b>	<b>6.775</b>	<b>6.524</b>	<b>6.437</b>	<b>7.264</b>	<b>9.318</b>	<b>28,28%</b>

## PATRIMONIO ASESORADO

El volumen de patrimonio asesorado, tras la reducción del 19% en 2020, se ha incrementado hasta alcanzar la cifra de

19.263 millones de euros, que ha sido insuficiente para alcanzar las cifras prepandemia



En 2019, como se muestra en el cuadro, se produjo una reducción del 31,68% en el volumen asesorado por las EAF, que

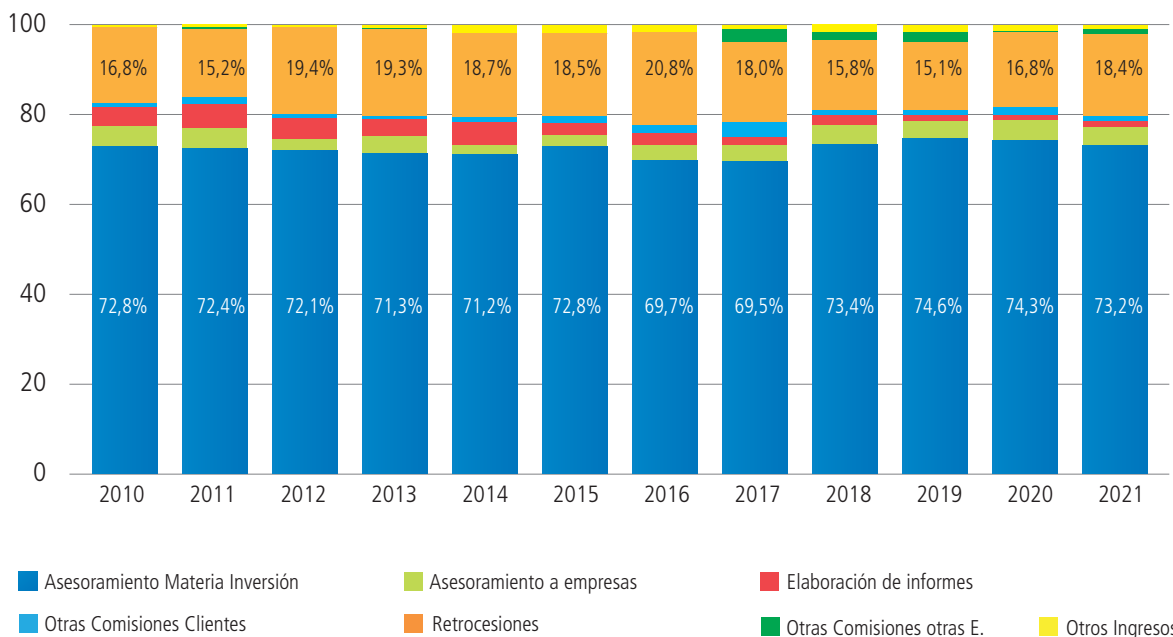
se vio agravado en 2020 por la pandemia. En 2021 se ha recuperado un 10% hasta superar los 19 millones de euros

## INGRESOS

Este aumento del patrimonio asesorado ha conllevado un aumento de los ingresos por comisiones en 2021 del 23,26%, hasta los 55,66 millones de euros. Las comisiones percibidas directamente de los clientes han aumentado el 19,70% hasta

los 44,7 millones y las percibidas de otras entidades (retrocesiones), han aumentado el 40,36% hasta los 10,9 millones de euros.

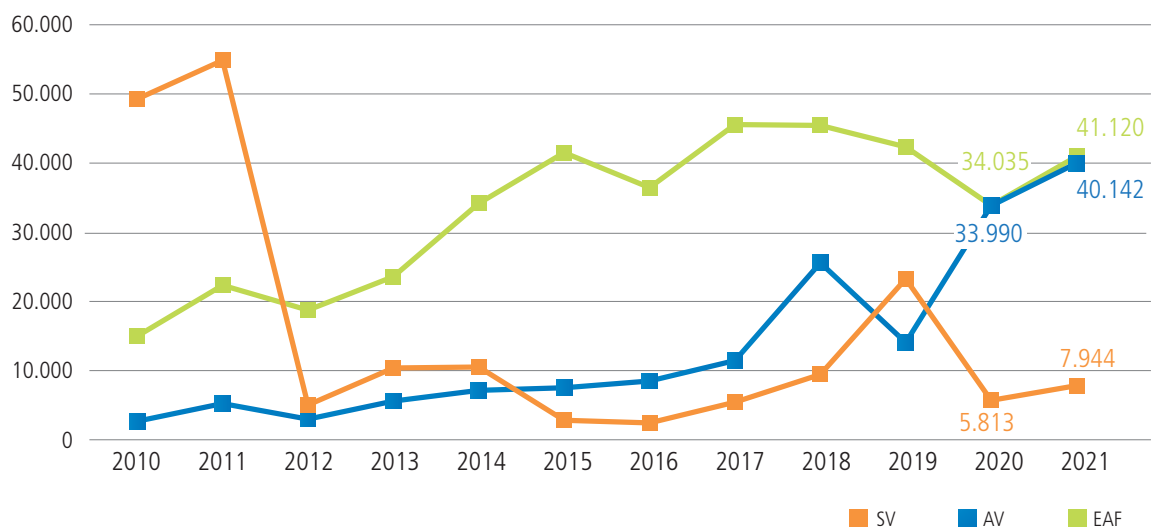
INGRESOS EAF	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Var 21/20
Comisiones percibidas de clientes	20.978	26.530	38.262	45.625	40.717	51.475	50.248	46.112	37.362	44.723	19,70%
Asesoramiento Materia Inversion	18.876	23.721	34.323	41.674	36.611	45.736	45.611	42.501	34.035	41.120	20,82%
Asesoramiento a empresas	611	1.331	957	1.493	1.787	2.352	2.580	2.147	2.007	2.255	12,36%
Elaboracion de informes	1.292	1.209	2.419	1.595	1.488	1.272	1.420	827	541	780	44,18%
Otras Comisiones Clientes	199	269	563	863	831	2.115	637	637	779	568	-27,09%
Comisiones percibidas de otras ent.	5.088	6.537	9.097	10.602	10.970	13.716	10.832	9.917	7.790	10.934	40,36%
Retrocesiones	5.073	6.436	8.987	10.592	10.923	11.869	9.850	8.607	7.704	10.354	34,40%
Otras Comisiones otras E.	15	101	110	10	47	1.847	982	1.310	86	580	574,42%
Otros Ingresos	112	206	819	1.004	847	611	1.088	934	629	532	-15,42%
<b>TOTAL</b>	<b>26.178</b>	<b>33.273</b>	<b>48.178</b>	<b>57.231</b>	<b>52.534</b>	<b>65.802</b>	<b>62.168</b>	<b>56.963</b>	<b>45.781</b>	<b>56.189</b>	<b>22,73%</b>



A pesar de este incremento, **no se ha conseguido superar los ingresos de 2019**, año en el que ya sufrieron un gran descenso. Lo llamativo es el incremento de las retrocesiones de más del 40% con respecto a 2020, y suponen más del 23% de las comisiones percibidas de clientes y un 19,5% de los ingresos totales. Hay que indicar que, del total de retrocesiones recibidas en 2021, buena parte se devuelven a los clientes, bien minorando la facturación (con lo cual la cifra de Ingresos por asesoramiento estaría minorada), bien por abono directo

al cliente, con lo cual la cifra podría quedar reducida a la mitad o incluso menos.

Comparando los ingresos de asesoramiento de las EAFs con los de otras Empresas de Servicios de Inversión (AV y SV) se advierte, según la información que figura en la página web de CNMV, que los correspondientes a las sociedades de valores se han incrementado en 2021 un 37%, mientras que los de las Agencias de Valores lo han hecho en un 18%.



Podemos concluir que en 2021, el número de EAF se ha estabilizado entorno a 140 entidades y su actividad, tras haber sufrido un retroceso en 2020, se va consolidando, con un incremento considerable de clientes minoristas, y un moderado incremento del patrimonio asesorado. La exigencia de nuevos requisitos incluidos en el proyecto de la Ley del Mercado de Valores es crucial para la viabilidad de estas entidades, que ya cuentan con un entorno regulatorio muy exigente, y pueden poner en peligro la continuidad de gran parte de estas entidades.





# Observatorio Financiero de la Comisión Financiera del CGE

A nivel mundial, las expectativas de crecimiento de las principales economías del mundo están empeorando fundamentalmente debido a la crisis de suministros, la guerra de Ucrania y la elevada tasa de inflación.

COORDINADORES: Antonio Pedraza, Montserrat Casanovas y Salustiano Velo



## PIB

El PIB de las principales economías de nuestro entorno en el segundo trimestre ha tenido un crecimiento menor del esperado:

PAÍSES	Var. Trimestral
España	1,1%
Alemania	0,0%
Francia	0,5%
Italia	1,0%
Zona Euro	0,7%

En el caso de España, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre ha sido del 1,1%, gracias sobre todo al incremento del consumo, en especial el de los hogares, 3,2%.

El crecimiento se ha producido en todos los sectores excepto agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, actividades inmo-

## SEGUNDO TRIMESTRE 2022

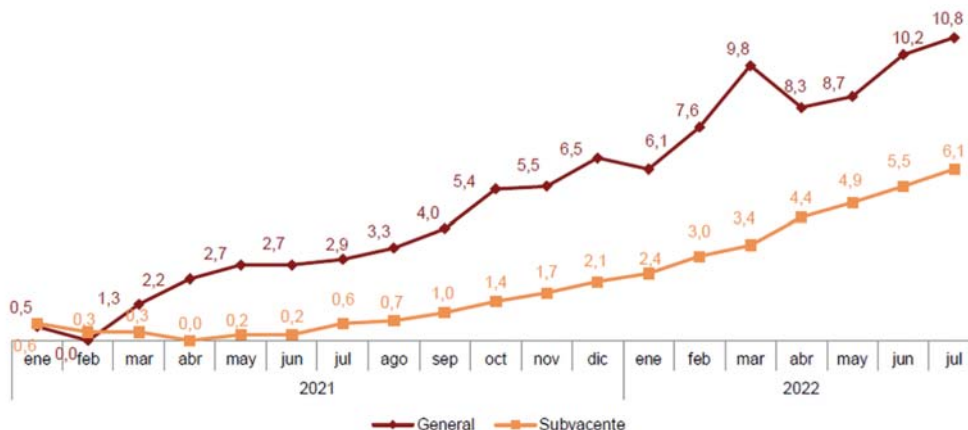
	Tasa variación intertrimestral %	Tasa variación interanual %
PIB	1,1	6,30
CONSUMO TOTAL	2,1	1,9
CONSUMO HOGARES	3,2	3,2
FORMACION BRUTA CAPITAL	2,2	10,0
DEMANDA NACIONAL	2,2	3,6
EXPORTACIONES	1,6	18,5
IMPORTACIONES	4,8	10,4

biliarias y administración pública, educación y sanidad. En el trimestre actual se espera un crecimiento en torno al 1%, gracias a los efectos del turismo. Por todo ello, a la vista de estas circunstancias, que ya se estaban manifestando en el trimestre anterior, la previsión de crecimiento para 2022 se situaría en torno al 3,9%.

## IPC

El incremento del IPC del 10,8% en tasa interanual en el mes de julio, según datos adelantados por el INE, es el mayor dato desde septiembre de 1984; mientras que la inflación subyacente se ha situado en el 6,1% que, de confirmarse, sería la más alta desde enero de 1993.

EVOLUCIÓN ANUAL DEL IPC. Índice general y subyacente. Porcentaje



Fuente: INE

En España se están adoptando medidas en forma de ayudas para paliar el efecto de ese incremento de los precios en empresas y particulares. El tope del gas y la bonificación de 20 céntimos en el precio de los carburantes no está teniendo los resultados esperados, dado que esa bonificación ha sido absorbida por el incremento del coste de los carburantes. Las últimas medidas adoptadas, fundamentalmente la bajada del IVA a la electricidad hasta el 5%, aun tratándose de una ayuda, no se espera que tenga un efecto relevante en el IPC. Si se tratara de una inflación de demanda, las políticas de los Bancos Centrales podrían ser efectivas; pero, al tratarse de un problema de oferta a nivel mundial, estas medidas paliar la pérdida del poder adquisitivo, aunque no tienen un efecto trascendente en el control de la inflación.

El IPC armonizado adelantado del mes de julio de la zona euro y principales países es el siguiente:

Países	IPC Interanual	Acum. desde Enero
España	10,80%	5,8%
Alemania	8,5%	6,8%
Francia	6,8%	5,1%
Italia	8,4%	4,6%
Portugal	9,4%	8,0%
Austria	9,3%	6,7%
Bélgica	10,4%	5,3%
<b>Zona Euro</b>	<b>8,9%</b>	<b>6,1%</b>

España es el país con la tasa de IPC armonizada mas alta: casi dos puntos por encima de la media de la Zona Euro, lo que hace que seamos menos competitivos en cuanto a precios. Así, la tasa anual del Índice de Precios de Exportación (IPRIX) en el mes de junio (último dato conocido) ha sido del 21,8% –dos décimas por encima de la registrada en mayo y la más alta desde el comienzo de la serie en enero de 2006– y la tasa mensual ha sido del 1% .

## PARO

Las cifras de paro están teniendo un buen comportamiento, desde principio de año. En junio se ha reducido un 20,3% respecto al año anterior y en lo que va de año mas de un 7%.

La previsión es que finalice en año con una tasa de paro del 13,2%

	AÑO 2022 TOTAL	% DE VARIACIÓN MENSUAL ANUAL	
ENERO	3.123.078	0,55	-21,22
FEBRERO	3.111.684	-0,36	-22,38
MARZO	3.108.763	-0,09	-21,29
ABRIL	3.022.503	-2,77	-22,71
MAYO	2.922.991	-3,29	-22,70
<b>JUNIO</b>	<b>2.880.582</b>	<b>-1,45</b>	<b>-20,30</b>

## DÉFICIT PÚBLICO

El déficit público se situó en España en el 6,87% del PIB a final de 2021. La buena marcha de la recaudación tributaria fundamentalmente ha permitido reducir el déficit público a 4.412 millones de euros en el primer trimestre del año, un 78,4% menos que en el mismo periodo de 2021. Se prevé que a final de año se sitúe en el 5,3%.

En cuanto a la **deuda de las Administraciones Públicas**, en mayo alcanzó 1.456 millones de euros, de acuerdo al *Avance mensual de la deuda de las Administraciones Públicas* según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo publicado por el Banco de España el 19 de julio con la siguiente composición:

DEUDA ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	Miles mill. €
<b>Mayo 2022</b>	
Deuda del Estado	1.264
Otras Unidades Ad. Central	47
Seguridad Social	99
Comunidades autónomas	314
Corporaciones Locales	23
<b>Total</b>	<b>1.759</b>
Consolidacion adm. Publicas	303
<b>Deuda Administraciones Públicas</b>	<b>1.456</b>



## Presentación Observatorio Financiero

Informe Enero 2022

El 9 de febrero se presentó el Informe enero 2022 del Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas correspondiente al tercer cuatrimestre de 2021. En la presentación participaron el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich**; el presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas, **Antonio Pedraza**; y los coordinadores del Observatorio Financiero, **Montserrat Casanovas** y **Salustiano Velo**; y contó con la intervención destacada del reconocido economista, exconsejero ejecutivo y exmiembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, presidente del European Data Warehouse y profesor del IESE Business School, **José Manuel González Páramo**.



El economista José M<sup>a</sup> González Páramo durante su intervención en la presentación del Observatorio.

## Presentación Observatorio Financiero

Informe Mayo 2022

El 26 de mayo se presentó el Informe del Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas, correspondiente al primer cuatrimestre de 2022, con el nuevo apartado, *Claves Económicas*, que se incluye a partir de esta edición del Observatorio.

En la presentación participaron el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich**; el presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas, **Antonio Pedraza**; los coordinadores del Observatorio, **Montserrat Casanovas** y **Salustiano Velo**; y el director del Servicio de Estudios-CGE y responsable del nuevo apartado *Claves Económicas*, **Salvador Marín**.



De arriba abajo y de izda. a dcha.: Antonio Pedraza, Salustiano Velo, Valentín Pich, Salvador Marín y Montserrat Casanovas.

## Final 2ª edición

### Concurso de comunicación audiovisual sobre educación financiera

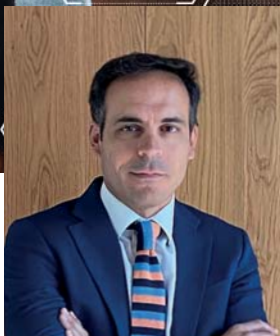
El 9 de marzo se celebró la final de la 2ª edición del concurso de comunicación audiovisual sobre educación financiera del CGE en la que participaron 200 centros educativos y cerca de 1.000 alumnos, que se inscribieron a través de los 25 Colegios de Economistas y Titulares Mercantiles que tomaron parte en la iniciativa, representados por un equipo de hasta 6 alumnos quienes realizaron un vídeo sobre *Cómo ser sostenible y rentabilizarlo en el intento*.

El acto fue clausurado por la subgobernadora del Banco de España, **Margarita Delgado**, y la vicepresidenta de la CNMV, **Montserrat Martínez Parera**, y en el mismo participaron el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich**, y el secretario general del citado Consejo, **Juan Carlos De Margarida**.



Arriba, Montserrat Martínez Parera y Valentín Pich. Abajo, Juan Carlos De Margarida y Margarita Delgado.

# La conversión de la banca hacia la sostenibilidad



Juan Fernández Parras  
Subdirector de Cumplimiento  
Normativo en Andbank España, SAU

ANDBANK  
Private Bankers

La sostenibilidad como factor a tener en consideración dentro del modelo de negocio es algo que ya está perfectamente asumido por las entidades, aunque es necesario seguir avanzando para conseguir alcanzar un verdadero alineamiento con los objetivos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, lo que requiere la colaboración de los organismos reguladores estableciendo un marco regulatorio definido.

El concepto de sostenibilidad ha ido adquiriendo relevancia social en los últimos años hasta el punto de poder afirmarse, a día de hoy, que ha sido plenamente internalizado en la actividad tanto del sector público como del sector privado. Desde que a finales de la década de los años 80 del pasado siglo se estableciesen las bases para luchar contra el cambio climático en el seno de las Naciones Unidas, inciéndose posteriormente en ello en la cumbres de Río de Janeiro y de Kioto, el desarrollo sostenible va indisolublemente asociado al compromiso adquiri-

do por la sociedad y por sus grupos de interés de asumir y de realizar su actividad procurando tanto el cuidado del medio ambiente como el desarrollando de estrategias que fomenten el progreso de dicha sociedad.

La banca es uno de estos grupos de interés con capacidad de influencia en el desarrollo social y económico definiendo quién accede al crédito y qué actividades pueden ser objeto de financiación. En base a ello, la banca ocupa un lugar de excepción como motor de financiación para el desarrollo por el

resto de actores sociales de determinadas actividades que comprendan iniciativas sostenibles. Esta posición de la banca le otorga una responsabilidad social de la que se ha ido tomando conciencia en la primera década de este siglo, ya que hasta entonces se consideraba que la banca, como integrante del sector financiero, no estaba sometida a riesgos sociales o ambientales, al centrar su actividad en la prestación de servicios.

Al ir siendo consciente de su papel a desempeñar, son muchas las entidades





La banca es uno de estos grupos de interés con capacidad de influencia en el desarrollo social y económico definiendo quién accede al crédito y qué actividades pueden ser objeto de financiación.

bancarias que cambian su visión de negocio, cortoplacista hasta entonces, encaminándola a un desarrollo económico, social y ambiental a más largo plazo.

Este cambio de visión supone un giro significativo en las prácticas de responsabilidad social corporativa de la banca, entrando en juego factores ambientales, sociales y de gobernanza (conocidos como "ESG", siglas en inglés a las que responden).

La crisis financiera global en 2008 acentuó en mayor medida la necesidad de la adopción por el sector bancario de actuaciones encaminadas a lograr una mayor transparencia y un mayor control del riesgo, con una visión responsable en su actividad. Las medidas de alcance iniciadas en esta materia se centraban fundamentalmente en paliar las consecuencias que la crisis había generado, como era la inclusión de colectivos desfavorecidos, cuyo número aumentó considerablemente. Otra medida de carácter social adoptada por la banca, y que fue acogida en el sector como un compromiso con su clientela, fue la educación financiera como factor mitigante del sobreendeudamiento de los clientes. Pero la medida donde mayor impacto al respecto puede ge-

**La crisis financiera global en 2008 acentuó en mayor medida la necesidad de la adopción por el sector bancario de actuaciones encaminadas a lograr una mayor transparencia y un mayor control del riesgo, con una visión responsable en su actividad.**

nerar la banca es la financiación de proyectos considerados como sostenibles, ya que pueden condicionar directamente el modelo de desarrollo económico de una sociedad, y por lo tanto, su sostenibilidad ambiental y social. Esto repercute en una mayor responsabilidad de la banca a la hora de seleccionar los proyectos que financia, considerando el impacto sostenible de los mismos.

Si al inicio se mencionaba que el concepto de sostenibilidad empieza a arraigarse en la sociedad a finales del pasado siglo, cuando verdaderamente se pone el foco sobre la necesidad y urgencia de la adopción de medidas al respecto es a raíz de la aprobación de la agenda global de los Objetivos de Desarrollo Sostenible para 2030 de las Naciones Unidas (conocidos como "ODS") fijados en el Acuerdo de París en el año 2015.

**En el caso de la banca se puede afirmar que su compromiso de alineamiento con los ODS y la Agenda 2030 se empieza a manifestar con la firma de los Principios de Banca Responsable en septiembre del 2019**, adoptados entre las Naciones Unidas y el sector financiero, suscritos inicialmente por 130 entidades bancarias a nivel mundial, y cuyo número de entidades adheridas se ha incrementado desde entonces sensiblemente, cuyo objetivo es incorporar la sostenibilidad en todas las áreas de negocio de dichas entidades, enfocados a que la conciencia sostenible penetre en todas las áreas de actividad de la banca, así como en su relación con los clientes y con terceros.

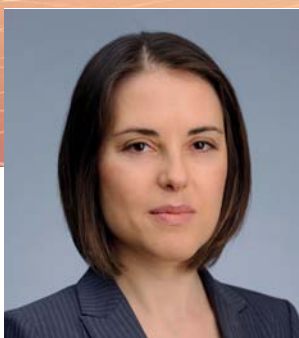
Por otro lado, este compromiso asumido se acrecienta por las exigencias regulatorias a las que la banca está viéndose expuesta últimamente,

como es el ejercicio de transparencia realizado por todas las entidades derivado de la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2019/2088, de divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, o como es la obligatoriedad de identificar e informar de los factores de riesgo climático y la medición adecuada de su impacto económico y financiero, que exige la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.

Observando el camino recorrido hasta el día de hoy se puede afirmar, sin miedo a la equivocación, que la banca ha asumido su rol de agente principal en el objetivo marcado en la Agenda 2030. Este reto asumido por el sector no está exento de dificultades, lo que demanda contar con unas directrices claras por parte de los organismos reguladores y supervisores que hagan posible la existencia de un terreno de juego único (identificación más exhaustiva de los riesgos potenciales a identificar; una mayor concreción en la taxonomía ESG, particularmente en lo relativo a lo social y de gobernanza, entre otras). Desde la banca solo queda seguir el trayecto iniciado siendo consciente de la necesidad de incrementar la velocidad para alcanzar el final del camino, que no es otro de un nuevo modelo de negocio alineado con la Agenda 2030 y, por ende, con las futuras generaciones. Este camino solo será recorrido si se avanza de forma conjunta y de forma decidida con el resto de actores involucrados, tanto públicos como privados. La conversión hacia la sostenibilidad es un fenómeno que afecta a todo el planeta y afrontarlo exige acciones globalmente coordinadas, también, por supuesto, en el ámbito bancario y financiero.



# La guerra de Ucrania **acelerará** la **descarbonización**



Velislava Dimitrova  
Portfolio Manager



La guerra en Ucrania es una tragedia humanitaria, pero también ambiental, que está dando lugar a un aumento temporal de las emisiones. Sin embargo, lejos de pensar que el conflicto demorará los procesos de descarbonización, hay factores que hacen pensar que será lo contrario.

## LA URGENCIA DE USAR LAS ENERGÍAS LIMPIAS

Hace poco, el secretario general de la ONU, Antonio Guterres, advirtió sobre las perspectivas de un aumento de las emisiones a medida que los países re-

curran al carbón y se alejen del petróleo y el gas rusos, que resultan políticamente tóxicos. Este hecho se produce después de que la generación eléctrica a base de carbón alcanzara un nivel récord en 2021. No obstante, este incremento del uso del carbón no está ralen-

tizando el despliegue de las energías renovables, sino que va en detrimento del gas.

La urgencia de luchar contra el cambio climático sigue siendo enorme. Vamos retrasados para cumplir con el objetivo



Vamos retrasados para cumplir con el objetivo de cero emisiones netas para 2050 y la vuelta al carbón agrava el problema, pero el efecto de la guerra a largo plazo será que los responsables políticos desarrollen con mayor urgencia las energías renovables.

de cero emisiones netas para 2050 y la vuelta al carbón agrava el problema. A corto plazo, veremos un incremento del uso del carbón, pero el efecto de la guerra a largo plazo será que los responsables políticos desarrollen con mayor urgencia las energías renovables.

### LOS RESPONSABLES POLÍTICOS ACELERAN LOS ESFUERZOS EN MATERIA DE DESCARBONIZACIÓN

En marzo pasado, la Comisión de Valores y Bolsa de EE.UU. (SEC) propuso nuevas normas para la divulgación obligatoria de información relacionada con el clima. Si se aceptan estas medidas, se crearía un marco de divulgación estándar que daría lugar a la elaboración de informes sobre emisiones más homogéneos y de mayor calidad por parte de las empresas, lo que permitiría a los inversores fundamentar mejor sus decisiones financieras.

Por su parte, la UE pretende avanzar hacia una economía circular y en marzo propuso una serie de cambios legislativos que deberían alargar la

**El creciente número de países que se están comprometiendo a alcanzar las cero emisiones netas indica que necesitarán energía a base de hidrógeno para el proceso de descarbonización.**

vida de los productos, facilitar su reparación y conseguir que los ciclos de producción consuman menos energía. Los productos vendrán con un pasaporte que creará más transparencia en torno a la cadena de suministro y habrá un sistema de certificación para etiquetarlos como "sostenibles", "respetuosos con el medio ambiente", etc.

China también ha lanzado un sistema de comercio de emisiones para el sector energético, que contribuye en un 40% a las emisiones nacionales totales. La hoja de ruta del Consejo de Estado para la descarbonización detalla su marco integral y, aunque se critica que no adopta suficientes medidas a corto plazo, es evidente que el país se toma en serio el desafío y la instauración de una base a largo plazo para conseguir una drástica reducción de las emisiones.

### TECNOLOGÍA RESUCITADA

Estos recientes movimientos de las autoridades hacia una sostenibilidad medioambiental mayor tienen lugar en una cultura que asume cada vez más la lucha contra el cambio climático.

El creciente número de países que se comprometen a alcanzar las cero emisiones netas indica que necesitarán energía a base de hidrógeno para el proceso de descarbonización, algo que la electrificación estándar no puede conseguir. Los camiones podrán beneficiarse de la densidad energética del hidrógeno líquido, mucho mayor que la de las baterías de iones de litio, que son demasiado voluminosas y pesadas para los vehículos comerciales. El transporte marítimo, la calefacción y la

producción de acero y de cemento podrían adoptar la tecnología del hidrógeno.

Pero el hidrógeno verde, que se produce mediante electrolizadores, debe abaratar su coste. Eso sí, se beneficiaría de las ayudas gubernamentales. El Hydrogen Council prevé que el coste de la producción, almacenamiento, distribución y utilización del hidrógeno en un amplio abanico de aplicaciones se habrá reducido un 50% para 2030, y que 22 de las 35 aplicaciones del hidrógeno analizadas serán competitivas en costes frente a otras alternativas bajas en emisiones de carbono

### AVANZAR EN LA DIRECCIÓN CORRECTA

El sector de la inversión desempeña un papel cada vez más importante, apoyado por inversores con conciencia climática. El conjunto de la población, particularmente las generaciones más jóvenes, es plenamente consciente de lo que hay en juego y presiona cada vez más a los gobiernos para que tomen medidas.

Queda mucho trabajo por hacer y vamos retrasados para conseguir las cero emisiones netas en 2050, por lo que debemos acelerar la transición. Es importante seguir presionando a los responsables políticos y a las empresas.

**El sector de la inversión, apoyado por los inversores con conciencia climática, desempeña un papel cada vez más importante.**

# El control interno.

## Gestión de riesgos en escenarios de cambio e incertidumbre



José Antonio Vicente Vicente  
Director General Universal Business Systems



La tecnología facilita y permite instrumentar la creación del marco de control de las entidades aportando soluciones que integran las áreas involucradas dentro de sus sistemas de información.

Los escenarios de crisis provocados por conflictos políticos cronificados, como los existentes en ciertas áreas de Asia, África y Latinoamérica, conflictos actuales como el existente entre Rusia y Ucrania, la evolución heterogénea de regímenes en países con una economía emergente y otros impactos derivados de situaciones de desastres naturales o crisis sociales y sanitarias, como la reciente pandemia Covid que persiste actualmente, provocan que las oscilaciones de los mercados financieros aceleren procesos generadores de gran incertidumbre e inestabilidad socioeconómica.

Estos contextos elevan enormemente la volatilidad en los mercados incrementando potencialmente los riesgos y minorando las expectativas inversoras, y

provocan asimismo fluctuaciones predecibles por los analistas que pueden no ser fácilmente controlables.

Los escenarios de riesgo e impacto suponen también una ralentización permanente del desarrollo económico y de los flujos de capital e incrementan el desequilibrio en la adopción de tendencias de inversión a nivel global, como las que promueven los objetivos de inversión sostenibles y otras megatendencias como la innovación tecnológica orientada a la inteligencia artificial y la biotecnología y la adopción de nuevas realidades como el metaverso, para el futuro cercano de un mundo absolutamente digital.

El control interno es fundamentalmente, en estos escenarios, un recurso determinante para contener y limitar el

efecto de los riesgos en los resultados y preservar las inversiones. Facilita a las entidades la obtención de parámetros para una visión acorde al contexto, simplifica los análisis, permite gestionar planificaciones financieras con mayor independencia de las oscilaciones y diversificar objetivos para implementar estrategias seguras con las que obtener un potencial retorno financiero.

La implantación de un sólido sistema de control interno garantiza asimismo el cumplimiento de la transparencia de gestión hacia los clientes y el regulador, requisito fundamental para las EAFs en el desarrollo de sus actividades.

La tecnología facilita y permite instrumentar la creación del marco de control de las entidades aportando soluciones que integran las áreas involu-



Unidesys ha implementado los procedimientos de control necesarios con funcionalidades automatizadas para optimizar la gestión de las áreas de control involucradas, garantizando una monitorización exhaustiva con el objetivo de eliminar la eventualidad de riesgos.

cradas dentro de sus sistemas de información.

Desde el punto de vista del ciclo de control, un sistema de información eficiente debería al menos contemplar las siguientes coberturas:

- Evaluar actividad y procedimientos de negocio según los principios de gobierno corporativo establecidos de acuerdo a la solvencia profesional, buenas prácticas, independencia y transparencia de gestión.
- Verificar el cumplimiento de la normativa vigente y reportar resultados al regulador.
- Controlar, registrar y contabilizar la operativa del cliente y las recomendaciones realizadas sobre los productos de inversión asesorados.
- Analizar, controlar y gestionar los riesgos de las inversiones de los clientes y los riesgos propios de mercado, negocio, operativos, reputacionales o legales.
- Controlar y preservar el patrimonio de los clientes adecuando las recomendaciones a sus perfiles de riesgo y objetivos de inversión y fomentar la ampliación de beneficios.

Unidesys ha implementado los procedimientos de control necesarios con funcionalidades automatizadas para optimizar la gestión de las áreas de control involucradas, garantizando una monitorización exhaustiva con el objetivo de eliminar la eventualidad de riesgos.

Una parte importante de la gestión ligada a los procesos internos de control en las entidades y susceptible de una monitorización rigurosa es la derivada del ciclo de gestión documental, que en Unidesys se contempla mediante la automatización de procesos globales

de *onboarding* y gestión de clientes y operativa.

Desde el punto de vista del cumplimiento normativo, nuestras soluciones permiten una gestión automatizada integral, eficiente y sencilla de toda la documentación normativa vigente, desde la cumplimentación y verificación de la información necesaria hasta el envío y reporte al organismo correspondiente.

Las funcionalidades de auditoría y gestión de riesgos, permiten, entre otros, el seguimiento, administración, gestión y control de:

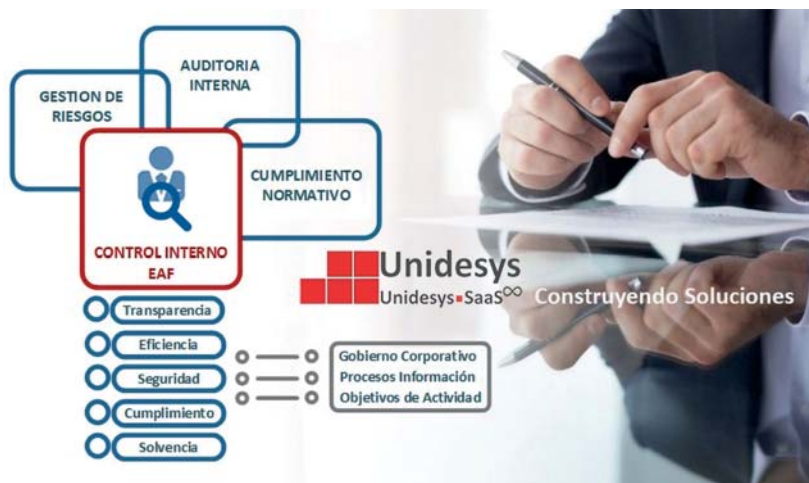
- Procesos y eventos de negocio.
- Auditoría y monitorización de actividad.
- Posiciones, resultados y operativa.
- Rentabilidad de carteras y productos.
- Estadísticos y series históricas de carteras y productos.
- Riesgos de mercado, crédito, liquidez y sostenibilidad.
- *Backtesting* y *stresstesting* para validación de mediciones de riesgos.
- Alertas, controles, límites y políticas de inversión para operativa.

- Restricciones en carteras y bloqueos según políticas de inversión.
- Idoneidad de recomendaciones y carteras.
- Costes de productos y servicios.

Unidesys facilita la obtención de un reporting específico de verificación y cumplimiento de los controles definidos en carteras, productos, operativa y procesos, con los que las unidades de control pueden monitorizar pormenorizadamente procedimientos y resultados, realizando en cada escenario el seguimiento más acorde para cada cliente o cartera de inversión.

El registro obligatorio de la operativa, recomendaciones y propuestas de inversión para el cumplimiento de la normativa vigente y requerimientos de auditoría, se realiza a través de administradores funcionales que facilitan la obtención de información permanentemente actualizada y disponible en el momento necesario.

Contribuimos de manera sistemática y rigurosa aportando soluciones eficientes de valor, para que las actividades de control interno en las entidades respondan a los mayores niveles de exigencia y estándares de calidad.





# Normas en tramitación

## PROYECTO DE LEY DEL MERCADO DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN Y REALES DECRETOS DE DESARROLLO

Aprobado en Consejo de Ministros del día 27/6/2022 para su remisión a la Cortes Generales. Incorpora:

### MEDIDAS PARA MEJORAR LA PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES

- Se establecen las previsiones necesarias para aplicar la normativa europea sobre criptoactivos dotando a la CNMV de las competencias necesarias para garantizar la protección de los inversores y la estabilidad financiera en este ámbito.
- Se incorporan las previsiones para la aplicación del reglamento del régimen piloto para la utilización de tecnología de registros distribuidos (*blockchain*) en las infraestructuras de mercados de valores.
- Incorpora reforma de la Ley de Sociedades de Capital para proteger a los inversores en sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPAC), regulando las condiciones en las que se lleva a cabo el reembolso del capital invertido por los accionistas.
- Incorporación de la Directiva 2019/2034, sobre régimen prudencial de empresas de servicios de inversión (ESI). Se contempla un régimen más flexible para empresas muy pe-

queñas y que no entrañan riesgo sistémico, manteniendo la protección de los inversores: Empresas de Asesoramiento Financiero de ámbito Nacional.

### MEDIDAS PARA MEJORAR LA CAPACIDAD DE LOS MERCADOS DE VALORES PARA FINANCIAR A LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

- Simplificación del proceso de emisión de valores de renta fija, así como en el proceso de compensación y liquidación de valores.
- La aplicación en el mercado BME Growth, en el segmento de pymes en expansión, el régimen de ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS).
- Ampliación de la definición de pyme para incluir a empresas emisores de deuda en un ejercicio inferior a 50 millones de euros.
- Inclusión de modificaciones MIFID II para que los servicios de inversión favorezcan la recapitalización de las empresas europeas y faciliten las inversiones a la economía real.

## PROYECTO DE LEY DE CREACIÓN Y CRECIMIENTO DE EMPRESAS

Actualmente en fase de enmiendas en el Senado. El proyecto de Ley incorpora:

- **Medidas para agilizar y facilitar la creación de empresas:** Creación de sociedades de responsabilidad limitada desde solo 1 euro, constitución de sociedades de responsabilidad limitada íntegramente online, etc.
- **Medidas para luchar contra la morosidad comercial:** uso de la factura electrónica en todas las relaciones comerciales entre empresas y autónomos como medida de digitalización y de lucha contra la morosidad comercial. Se creará un

Observatorio de Morosidad Nacional, que se encargará del seguimiento de la evolución de los datos de pago y la promoción de buenas prácticas en este ámbito.

- **Medidas para apoyar financieramente el crecimiento empresarial,** reforzando y potenciando los instrumentos de financiación del crecimiento empresarial alternativos al crédito bancario, como el *crowdfunding*, la inversión colectiva, el capital riesgo ampliándose el tipo de empresas en las que pueden invertir estas entidades, incluyendo empresas financieras con un alto componente tecnológico.

## PROYECTO DE LEY POR LA QUE SE REGULAN LOS SERVICIOS DE ATENCIÓN A LA CLIENTELA

Tramitación en el Congreso de los Diputados. Fase de enmiendas hasta el 1/9/2022

[https://www.congreso.es/public\\_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-104-1.PDF](https://www.congreso.es/public_oficiales/L14/CONG/BOCG/A/BOCG-14-A-104-1.PDF)

El objetivo es que los servicios sean inclusivos y presten especial atención a las personas vulnerables. Los servicios financie-

ros (entre otros servicios) asegurarán a su clientela la disponibilidad de canales presenciales, ya sean permanentes o intermitentes, telefónicos o telemáticos, atendiendo al principio de prestación personalizada. Se tendrá en cuenta, por lo tanto, la edad de la persona, dónde vive o su nivel de competencias digitales para evitar situaciones de exclusión financiera.

## ANTEPROYECTO DE LEY DE CREACIÓN DE LA AUTORIDAD ADMINISTRATIVA INDEPENDIENTE DE DEFENSA DEL CLIENTE FINANCIERO

En Consulta pública hasta el pasado 12 de mayo. La finalidad es la creación de un nuevo organismo que centralice los actuales servicios de reclamaciones de la CNMV, el Banco de España y la DGSyFP, emitiendo resoluciones vinculantes cuan-

do la cantidad reclamada sea inferior a 20.000 euros y extendiendo la protección no solo a los clientes de entidades actualmente supervisadas sino también a los clientes de Fintech y empresas prestadoras de servicios de criptoactivos.





## REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2021/1253 DE LA COMISIÓN DE 21 DE ABRIL DE 2021

Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 en lo que respecta a la **integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión.**

De aplicación a partir del próximo día 2 de agosto de 2022.

<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2021-81062>

Las Empresas de Servicios de Inversión deben tener en cuenta los factores de sostenibilidad dentro de sus obligaciones para

los clientes y posibles clientes para, aquellas que prestan servicios de asesoramiento en materia de inversión y/o gestión de carteras, poder recomendar a sus clientes y posibles clientes instrumentos financieros idóneos. Para ello deben plantear preguntas que les permitan definir las preferencias de sostenibilidad individuales del cliente, a la hora de evaluar la idoneidad del cliente.

EAF ha organizado una sesión formativa el día 12 de julio de 2022 para que las Empresas de Asesoramiento Financiero sean conocedoras de las nuevas obligaciones y las implementen en sus procedimientos operativos.

## CONSULTA ESMA SOBRE LAS DIRECTRICES RELATIVAS A CIERTOS ASPECTOS DE LOS REQUISITOS DE IDONEIDAD DE MIFID II

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2998\\_consultation\\_paper\\_on\\_review\\_mifid\\_ii\\_guidelines\\_on\\_suitability.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2998_consultation_paper_on_review_mifid_ii_guidelines_on_suitability.pdf)

Revisión de la revisión de las Directrices de ESMA sobre determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID

II aprobadas en 2018 como consecuencia de la adopción por parte de la Comisión Europea de los cambios en el Reglamento Delegado de MiFID II para integrar los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones operativas para empresas de servicios de inversión.

## Convenio Consejo General de Economistas - EFPA España

El Consejo General de Economistas de España ha suscrito un convenio con EFPA España para fomentar la cualificación de los profesionales de la industria financiera como la mejor vía para promover un asesoramiento financiero de calidad.

Los economistas que estén colegiados en los diversos Colegios de Economistas y Titulares Mercantiles, que deseen obtener alguna certificación de EFPA, quedarán eximidos de la presentación al examen para obtener el Nivel I de EFPA.

Así mismo los economistas colegiados contarán con un descuento del 20% en los derechos de examen.

Además, EFPA España facilitará la recertificación de aquellos colegiados que, habiendo obtenido alguna certificación EFPA por haberse presentado a los exámenes correspondientes en el pasado, no sean actualmente miembros de la asociación.



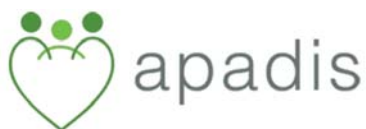
# APADIS

## Sostenibilidad, diversidad y transparencia

son los tres ingredientes que nos van a garantizar la inclusión



Miguel Ángel Jiménez Mesto  
Director gerente



APADIS somos una entidad social ubicada San Sebastián de los Reyes. Llevamos 40 años siendo referencia en el apoyo a las personas con discapacidad intelectual y del desarrollo, así como a sus familias, en la zona norte de Madrid. Hoy, tras esas cuatro décadas de trabajo como asociación, damos un paso adelante y nos convertimos en la Fundación APADIS.

Compromiso, constancia, solidaridad, derechos, transparencia, sostenibilidad, son algunos de los conceptos que ponemos en valor y que nos hacen, como dice nuestro eslogan, “capaces de todo”; incluso de lograr esa ansiada inclusión.

Todo empieza cuando un grupo de familias se unen para lograr que sus hijos e hijas tuvieran los servicios, los apoyos y los recursos que necesitaban. Eran unos tiempos (los años 80) en que comenzábamos a darnos cuenta de que las personas con discapacidad estaban ahí y había que darles alguna respuesta. Desconocimiento, prejuicios y sobre todo incompreensión que obligaba a las propias familias a liderar unos procesos de participación asociativa que suponían un esfuerzo añadido a las dificultades que generaba la propia discapacidad.

Ese tesón y esa constancia han permitido, sin embargo, que los avances hayan sido notables. Disponer solo de un pequeño local hasta ocupar, en la actualidad, siete sedes repartidas por toda la ciudad, nos da una medida muy gráfica de lo que ha crecido el apoyo a las personas con discapacidad. Un apoyo que ha ido en paralelo al crecimiento de una plantilla de profesionales cada vez mejor formada, muy comprometida y que busca siempre la innovación. Los avances se dirigen así hacia metas más y más lejanas, pero generando un avance impensable hace pocos años en autonomía, derechos y oportunidades.

Ejemplos de este avance los podemos encontrar en proyectos como el del **Surtidor de Oportunidades**. Se trata de un proyecto que se desarrolla en una Estación de Servicio cercana al Hospital Infanta Sofía, gracias a la sinergia de APADIS con un

empresario, y el apoyo de Ayuntamiento de San Sebastián de los Reyes. Este proyecto está logrando hacer realidad los sueños de muchas personas con discapacidad intelectual o del desarrollo que realizan allí las labores de repostaje, lavado de vehículos y personal de atención al cliente. Numerosos premios avalan iniciativas como esta, que alumbran el camino a nuevas acciones de inclusión empleando la imaginación y el poder del valor compartido con la empresa y las instancias públicas.

Fijando ya la vista en las necesidades y demandas del sector, son varios los desafíos que se nos presentan en el horizonte cercano. Todos ellos tienen un factor común: la sostenibilidad económica de las entidades sociales que prestan apoyo a personas con discapacidad. Es preciso lograr esa ansiada sostenibilidad, y tiene que lograrse con el concurso de todos los sectores sociales: administración, empresas, sociedad en general, e incluso con la colaboración de los medios de comunicación. Una sociedad que no ponga el máximo empeño en lograr ser inclusiva va a ser una sociedad imperfecta, incompleta y sin sentido.

La diversidad, la variedad y el apoyo a las personas con dificultades se debe convertir en la bandera que nos una y nos garantice un futuro mejor. Además de esa necesidad transversal, nos encontramos con otros desafíos más concretos, como



“Las entidades sociales estamos sometidas a los más estrictos controles de calidad, con inspecciones constantes que demuestran que somos un sector serio, comprometido y respetuoso con las máximas cotas de eficiencia. Esa es una de las mejores maneras de generar sinergias positivas con el tejido empresarial”



el de un cumplimiento real y cualitativo de los derechos que asisten a las personas con discapacidad, especialmente el de la vivienda y el empleo; o el del desarrollo efectivo de la figura de la persona de apoyo (esbozada legalmente, pero sin plasmación práctica aún).

Las entidades sociales como la Fundación APADIS somos también empresas ejemplares. Estamos sometidas a los más estrictos controles de calidad, con inspecciones constantes que demuestran que somos un sector serio, comprometido y respetuoso con las máximas cotas de eficiencia. APADIS es auditada tanto en el nivel interno, como en plano externo y no a través de uno, sino de varios auditores diferentes. Uno de los reconocimientos del que más orgullosos nos sentimos es el sello “Dona con Confianza” que nos concede la Fundación Lealtad. Es la prueba visible de que somos lo que decimos ser, y de que hacemos lo que debemos. Sostenibilidad, diversidad y transparencia son los tres ingredientes que nos van a garantizar la inclusión.

En APADIS trabajamos duro por ser transparentes, porque esa es una de las mejores maneras de generar sinergias positivas con el tejido empresarial. Llevar a cabo proyectos con la participación de empresas es una oportunidad enorme de inclusión (empleo, vivienda, ocio, educación). El mundo será sostenible si cambiamos la forma de relacionarnos: unir empresas y discapacidad es un estupendo ingrediente de ese ilusionante menú que forman los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 de Naciones Unidas). Y APADIS se ofrece a compartir todo ese valor con aquellas empresas responsables que comparten espacio, valores o simplemente están convencidas de que un futuro más solidario es un futuro de éxito empresarial.

La Asamblea General de Socios de APADIS tomó la decisión unánime, hace un año, de dar un paso en su proceso evolutivo, dejando atrás la fórmula de asociación para convertirla en una Fundación. Modernidad, innovación, transparencia y compromiso. Esos son nuestros “superpoderes” como ONG, y queremos compartirlos poniendo a la persona con discapacidad en el centro de todos nuestros procesos.

Alrededor estarán los demás: las familias, siempre pendientes, aportando y proyectando amor y valor; las administraciones públicas, haciendo posible un sistema de apoyo que sea solidario, de calidad y sin barreras económicas; y las empresas, incorporando la diversidad en todas sus dimensiones, disfrutando de las capacidades de las personas, sin importarles las discapacidades.

**“Los grupos inversores tienen el importante rol de promover iniciativas de inversión socialmente responsable, puesto que provocan no solo riqueza económica sino también enriquecimiento social o medioambiental”**

Las entidades financieras y los grupos de inversión también tienen un rol aquí: promover las iniciativas de inversión socialmente responsable, que no solo consideren la rentabilidad, sino también el impacto social o medioambiental que producen. Esos fondos responsables están llamados a ser también parte de ese cambio de paradigma que, parece, está fraguándose y que ojalá prospere.

Por el bien de APADIS, por el bien de la sociedad y del planeta. Hoy, más que nunca, ser capaces de todo es un mensaje que nos compete a todos. ¡Hagámoslo posible!

## directorio de Empresas de Asesoramiento Financiero

- 5 AD HOC ASESORES FINANCIEROS EAF SA**  
C. Estafeta, 2 - Portal 1 · Plaza de la Fuente · La Moraleja, Alcobendas · 28109 Madrid  
Tel. 916 252 925 · ignacio.lanza@adhocasesores.es · www.adhocasesores.es
- 8 VALOR OPTIMO, EAF, SL**  
General Álava, 20 - 5ª Plta. - Of. 9 · Vitoria · 01005 Álava  
Tel. 945 235 088 · info@valoroptimo.com · www.valoroptimo.com
- 15 DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAF SL**  
C/ Planella, 12 · 08017 Barcelona  
Tel. 932 054 005 · información@diverinvest.es · www.diverinvest.es
- 16 IADVISE PARTNERS, EAF, SL**  
Paseo de la Castellana, 53 · 28046 Madrid  
Tel. 917 030 647 · secretaria@iadvisepartners.com · www.iadvisepartners.com
- 18 JOHN SISKÁ**  
Marqués de Riscal, 10 - 2º Izda · 28010 Madrid  
Tel. 637 403 271 · js@jsgeafi.com
- 20 AFS FINANCE ADVISORS, EAF**  
C. Velázquez, 27 - 1º Izda · 28001 Madrid  
Tel. 914 262 611 · eafi@afs-finance.es · www.afs-finance.es
- 25 ALITAN INVERSIONES EAF, SL**  
Dels Tellinares, 126 · 08850 Gavá (Barcelona)  
Tel. 936 332 361 · jmestre@alitan-inversiones.com
- 30 PEDRO ALONSO SOSA**  
Constantino, 20 · Las Palmas de Gran Canaria · 35012 Las Palmas  
Tel. 928 360 590 · alonsosa@pedroalonsososa.es · www.pedroalonsososa.es
- 32 ANTONIO BERNABEU BERNABEU**  
Miguel Hernández, 8 - Bajo (Apdo. Correos 133) · 03420 Castalla (Alicante)  
Tel. 965 561 091 · abernabeu@eafi.com · www.abernabeu.com
- 34 EUROCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAF, SLU**  
Alfonso XII, 4 · 28004 Madrid  
Tel. 915 213 783 · info@eurocapital-eafi.com · www.eurocapital-eafi.com
- 36 COLLINS PATRIMONIOS EAF, S.L.**  
Plaza Francisc Macia, 5, - 5º 2ª · 08021 Barcelona  
Tel. 935 535 550 · info@collinspatrimonios.com · www.collinspatrimonios.com
- 37 ALTERAREA EAF S.L.**  
Urzáiz, 5 - 2ªA · 36201 Vigo  
Tel. 986 113 399 · alterarea@alterarea.es · www.alterarea.es
- 39 M&M CAPITAL MARKETS, EAF, S.L.**  
Segre, 29 - 1ªA · 28002 Madrid  
Tel. 915 349 745 · administracion@mymcapitalmarkets.com
- 40 ETICA PATRIMONIOS EAF, SL**  
La Paz, 44 - pta. 4 · 46003 Valencia  
Tel. 963 446 484 · christian.durr@etica.site · www.etica.site





**41 NEO INVERSIONES FINANCIERAS EAF,SL**

Zurbano, 74 · 28010 Madrid  
Tel. 914 410 889 · neo@neoinversiones.com



**42 FAMILIA Y NEGOCIO CONSULTORES EAF SL**

Correos, 12 - 3º 3ª · 46002 Valencia  
Tel. 963 531 054 · info@efeyene.com



**43 FREDERICK E. ARTESANI EAF**

Plaza Reyes Magos, 8 - 9º A · 28007 Madrid  
Tel. 687 768 104 · info@artesianieafi.com · www.artesianieafi.com



**47 ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAF, SL**

C/ Veracruz, 1 - Semisótano izquierda · 28036 Madrid  
Tel. 914 571 733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com



**48 GCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAF, SL**

Avenida Goleta, 2 - Bloque 1 - Escalera 2ª 7º A · 03540 Alicante  
Tel. 965 212 939 · info@gcapital.es · www.gcapital.es



**51 SPORT GLOBAL CONSULTING INVESTMENTS, EAF**

Covadonga, 22 - 5º · Gijón · 33201 Asturias  
Tel. 669 181 391 · jconcejo.sgci.eafi@gmail.com · www.sgci-eafi.com



**53 JM INVESTMENT KAPITAL PARTNERS EAF,SL**

C. Pinar de Somosaguas · 28223 Madrid  
Tel. 915 919 332 · cuentas@jmkapital.com



**55 JAVIER MATEO PALOMERO**

Avda. Rafael Nadal, 13 - Portal 2 - Bajo B · Alcobendas · 28108 Madrid  
Tels. 917 456 880 / 639 142 722 · jmateo@eafi55.com · www.eafi55.com



**56 GESTIÓN DE FINANZAS EAF, SL**

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



**61 LEX CENTRO DE ASESORES TÉCNICO FINANCIEROS EAF, SA**

General Martínez Campos, 46 - 5º planta · 28010 Madrid  
Tel. 917 002 034 · oscar.marcos@lexeafi.es



**64 ACTIVE COMPAS EAF, SL**

Orfila, 3 - 2º D · 28010 Madrid  
Tel. 917 027 841 · info@activecompass.es



**65 FRANCISCO JAVIER CONCEPCIÓN HERRERA**

Villaba Hervás, 9 - 8º planta · 38002 Santa Cruz de Tenerife  
Tel. 653 971 097 · fconcepcion\_eafi@economistas.org · www.franciscoconcepcion.com



**70 ARGENTA PATRIMONIOS EAF, SL**

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



### 71 GETINO

C/ Juan de Badajoz, 3 - Bajo · 24002 León  
Tel. 630 043 709 · ernesto@getinofinanzas.es · www.getinofinanzas.com



### 72 DSTM EAF, SL

Calle Pinar, 5 · 28006 Madrid  
Tel. 915 632 761 · info@dstmeafi.es

### 76 JUAN VICENTE SANTOS BONNET

Villalba Hervas, 12 - 4º Dcha · Santa Cruz de Tenerife · 38002 Tenerife  
Tel. 922 151 780 · s\_s.consultores@economistas.org

### 79 JVC VICANDI EAF, SLU

María Díaz de Haro, 19 - Esc. 1 - 4º A · 48013 Bilbao  
Tel. 946 450 167 · info@vicandieaf.com · jose@vicandieaf.com · www.vicandieaf.com



### 81 LOURIDO PARTNERS EAF, SL

Antonio Maura, 12 - 4º D · 28014 Madrid  
Tels. 911 109 962 / 678 526 358 · jjbarrenechea@louridopartners.com



### 85 iCAPITAL AF EAF, S.A.

Serrano, 111 - Bajo Norte · 28006 Madrid  
Tel. 915 630 110 · administracion@icapital.es



### 86 JAVIER SEDANO NOCITO

Lutxana, 4 - 3º dep 3 · 48008 Bilbao  
Tel. 946 794 025 · javier@jseafi.com

### 87 GRUPO VALIA ASESORES FINANCIEROS, EAF, S.L.

Columela, 4 - Edif. 2 - 1º Derecha · 28001 Madrid  
Tel. 911 851 850 · contacto@grupovalia.com · www.grupovalia.com



### 92 ENOIVA CAPITAL EAF, S.L.

Paseo Fueros, 1 - 3º E · 20005 San Sebastián  
Tel. 943 421 840 · enoiva@enoiva.es · www.enoivacapital.net



### 94 ANCHOR CAPITAL ADVISORS, EAF, S.L.

Avda. Diagonal, 467 - 4 1B · 08036 Barcelona  
Tel. 931 820 036 · info@anchoreafi.com · www.anchoreafi.com



### 96 BISSAN VALUE INVESTING, EAF, SL

Plaça Francisc Macià, 7 - 3ªA · 08021 Barcelona  
Tel. 937 687 532 · info@bissanvalueinvesting.com · www.bissanvalueinvesting.com



### 97 SANDMAN CAPITAL ADVISORS EAF, SL

Avda. Diagonal 469, 5º - 3º · 08036 Barcelona  
Tel. 934 101 538 · info@sandmancapital.com · www.sandmancapital.com



### 98 DIDENDUM EAF, SL

Rua Areal, 40 - 1º Izquierda · 36201 Vigo  
Tel. 986 110 700 · didendum@didendumeafi.com





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



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



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



**115 COBALTO INVERSIONES, EAF, SL**  
Magallanes, 1 - Oficina 209 · 28015 Madrid  
inversiones@cobaltoinversiones.com · www.cobaltoinversiones.com



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



**119 YOUFIRST SMART FINANCE EAF, S.R.L.**  
Correos, 1 - 4ª Planta · 46002 Valencia  
Tel. 669 011 766 · info@youfirst.es · www.youfirst.es



**123 NORZ PATRIMONIA EAF, S.L.**  
Numancia, 187 - 8ª Planta · 08034 Barcelona  
Tel. 935 579 910 · info@norzpatrimonia.com



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



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



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

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



**149 JAVIER ACCIÓN RODRÍGUEZ**  
Avenida Linares Rivas, 9-11 - 4º izda. · 15005 A Coruña  
Tel. 981 928 193 · info@accioninversiones.com · www.accionInversiones.com



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



**157 ANTONIO YESTE GONZÁLEZ**

Av. Mariana Pineda, 16 - 1º A · 18500 Guadix · Granada  
Tels. 620 848 997 / 958 662 828 · eafi@antonioyeste.com · www.antonioyeste.com



**159 ANCORA SOLUCIONES PATRIMONIALES EAF, S.L.**

Orense, 66 - 12ª - Aravaca · 28020 Madrid  
Tel. 915 701 344 · jsacristan@ancora-sp.es



**165 INVERDIF ASESORES, EAF, S.L.**

Ferraz, 42 -1 izda. · 28008 Madrid  
Tel. 663 806 235 · info@inverdif.com



**166 JACOBO HIGUERA GOTOR**

Plaza Letamendi, 8 - 8-1 · 08007 Barcelona  
Tel. 678 511 558 · jacoboeafi@jhg.com · www.eafi-jhg.com



**167 SMART GESTIÓN GLOBAL EAF S.L.**

Córcega, 299 - 3º 1ª · 08008 Barcelona  
Tel. 937 379 770 · jordi.jove@smartgestion.es · www.smartgestion.es



**168 GLOVERIA CAPITAL EAF S.L.**

Plaza San Joan, 14 - 4º-2ª · Lleida  
Tel. 973 989 167 · info@gloversia.com · www.gloversia.com



**170 BRIGHTGATE ADVISORY EAF, S.L.**

Génova, 11 · 28004 Madrid  
javier.hdt@brightgateadvisory.com



**173 RSR INVERSIÓN & PATRIMONIOS EAF**

Marqués de Villamejor 6 - Planta Principal · 28046 Madrid  
Tel. 912 038 322 · eafi@ramirezsalto.com · www.rsreafi.com



**174 UNIVERSAL GESTIÓN WEALTH MANAGEMENT EAF, S.L.**

Av. Diagonal, 601 - 8ª planta · 08028 Barcelona  
Tel. 932 556 145 · ccarreras@universalgestioneaf.com



**177 ATRIA EDV EAF S.L.**

Enrique Mariñas, 36 - 2º - Local 3 · 15009 A Coruña  
Tel. 615 904 539 · atriaedv@hotmail.com



**178 JOACHIM LANGHANS**

Montemenor Urbanización Condado de Sierra Blanca R 1-1 · 29602 Marbella · Málaga

**179 BLUE OCEAN INVERSIONES GLOBALES EAF, S.L.**

Pau Casals, 4 - 2-2 · 08021 Barcelona  
Tel. 931 581 846 · info@blueoceaninversiones.com



**180 ENRIC VIDAL-RIBAS MARTI**

Ferrán Puig, 64-66 - Ático 1ª · 08023 Barcelona  
Tel. 607 750 465 · e Vidalrivas@evreafi.com



**181 FRANCISCO PASCUAL MÁRQUEZ GODINO**

Acisclo Díaz, 2 - Entlp. 2 · 30003 Murcia  
Tel. 608 798 810 · franciscomarquezeafi@gmail.com · www.franciscomarquezeafi.com



**183 KAU MARKETS EAF**

Convento Santa Clara, 8 - 7 · 46002 Valencia  
Tel. 961 237 015 · admonkau@gmail.com · www.kaumarkets.com



**185 FRIBOURG & PARTNERS EAF, SOCIEDAD LIMITADA**

Juan Esplandiú, 15 - 5ª Planta · 28007 Madrid  
Tel. 915 572 213 · elope@corfri.com



**187 OPTIMAL MARKETS EAF**

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



**188 LIFT INVESTMENT ADVISORS EAF SL**

Nuñez de Balboa, 114 · 28006 Madrid  
Tel. 658 930 707 · flopez@lift-advisors.com



**192 INVESTKEY ADVISALIA EAF, S.L**

Avenida Juan Carlos I, 43 - Planta 9 - Puerta C · 30009 Murcia  
Tel. 968 221 570 · info@investkey.es



**193 KUAN CAPITAL ASESORES EAF, S.L.**

Atrio de Santiago, 1 - 2ªA · 47001 Valladolid  
Tel. 983 189 536 · info@kuan.es · www.kuan.es



**202 FRANCISCO GALIANA GUIU**

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

**204 INSIGNIUM IBERIA EAF, S.A.**

Calle Elduayen, 16 - 1ªA · 36202 Vigo  
Tel. 986 223 144 · info@insigniumgroup.es · www.insigniumgroup.es



**206 AVANZA CAPITAL GESTIÓN PATRIMONIAL EAF**

Isidoro de la Cierva, 7 - Entlo. Izda. · 30.001Murcia  
Tel. 678 495 384 · jmsoler@avanzacapital.com



**207 MICAPPITAL 2017 EAF S.L**

Franco Rodríguez, 98 · 28039 Madrid  
hola@micappital.com · www.micappital.com



**208 OPTEAM ASESORES FINANCIEROS EAF S.L.**

Cardenal Gardoqui, 1- Planta 8 · 48008 Bilbao  
Tel. 944 678 873 · opteam@opteam-eafi.com · www.opteam-eafi.com



**211 ARIETE FINANCIAL ADVISORS, EAF, S.L.**

Avinguda Diagonal, 534 - 4º 1ª · 08006 Barcelona  
Tel. 934 737 205 · arietefo@arietefo.com · www.arietefamilyoffice.com



**212 JOSÉ MARÍA MANZANARES ALLEN**

Juan de Mariana, 4 - 1º A · 28045 Madrid  
Tel. 620 267 318 · jmanza@gmail.com

**216 NAO ASESORES EAF SL**

Rodríguez Marín, 69 · 28016 Madrid · Tels. 911 155 423 / 911 405 631  
mar.lopezgil@naoasesoreseafi.com · fernando.rodriguezparra@naoasesoreseafi.com



**217 MERIDIAN 370 EAF, S.L.**

Paseo de la Castellana, 141- 5º  
Tel. 915 726 515 · contacto@meridian370.com · www.meridian370.com



**221 CONSULAE EAF S.L.**

Velázquez, 94 - 1º · 28006 Madrid · Tels. 918 312 074 / 689 496 953  
www.consulae.com · MiguelAngel.Cicuendez@consulae.com · Andrea.Montero@consulae.com



**237 IF CAPITAL MANAGEMENT EAF, SL**

Gran Vía Escultor Francisco Salzillo, 28 - 3º izquierda · 30005 Murcia  
Tels. 968 538 004 / 659 193 847 · administracion@ifcapital.es · www.ifcapital.es



**239 ASSET GROWTH EAF, S.L.**

Nuñez de Balboa 116 - oficina 636  
Tel. 911 086 058 · info@assetgrowth.es · www.assetgrowth.es



**242 FERNANDO MARÍA PRIMO DE RIVERA ORIOL**

Arrieta, 2 - 1º derecha · 28013 Madrid  
fpro@bluenoteglobal.com

**243 EMÉRITO QUINTANA PELAYO**

Calderón de la Barca, 15 - 1º izda. · 39002 Santander  
Tel. 942 330 456 · info@numantiapatrimonio.com · www.numantiapatrimonio.com



**244 COVENTINA PARTNERS EAF, S.L.**

Antonio Maura, 7 - 1º derecha  
Tel. 919 993 435 · info@coventinapartners.com · www.coventinapartners.com



**246 EAGLE HILL INVESTMENTS EAF, S.L.**

Velázquez, 86 B - Bajo Centro · 28006 Madrid  
Tel. 911 851 858 · info@eaglehillinvestments.es · www.eaglehillinvestments.es



**247 EQUINOX CAPITAL EAF S.L**

Fortuny, 39 - bajo derecha  
Tel. 911 526 677 · as@equinoxfund.es · jmc@euinoxfund.es

### Agencias de Valores

**269 GREENSIDE INVESTMENTS AV, S.A.**

Rafael Calvo, 42 - Esc. Izquierda - 1º Izquierda · 28010 Madrid  
Tel. 911 642 530 · info@greenside.es · www.greenside.es



# Jornadas Profesionales del Consejo General de Economistas



reserva tus fechas

## X Foro de Pequeños Despachos de Auditores

**22 y 23 de Septiembre de 2022** **SEVILLA** PRESENCIAL Y EN STREAMING

<https://rea.economistas.es/events/x-foro-pequenos-despachos-de-auditores/>

## 6ª Jornada Economistas y Marketing

**27 de Octubre de 2022** **MADRID**

FORMATO HÍBRIDO: PRESENCIAL Y VIRTUAL

## Jornadas anuales del REAF 2022

“Volvemos a juntarnos”

**17 y 18 de Noviembre de 2022** **CÁDIZ**

FORMATO HÍBRIDO: PRESENCIAL Y ONLINE

## Encuentro de Economía Forense

“Tras las nuevas REFORmas”

**29 de Noviembre de 2022** **MADRID**

FORMATO HÍBRIDO: PRESENCIAL Y ONLINE

## 13º AuditMeeting del REA

**Diciembre de 2022** **MADRID**

FORMATO HÍBRIDO: PRESENCIAL Y ONLINE





# FORMACIÓN DE CALIDAD



## Portal formativo del Consejo General de Economistas

MÁS DE 100 CURSOS ONLINE

explora nuestra oferta formativa

EXPERTOS A TU DISPOSICIÓN

aprende de los mejores

ITINERARIO FORMATIVO

potencia tu carrera profesional



economistas

escuela de conocimiento eficiente