



Cuaderno 22

## **¿Qué es el asesoramiento financiero?**



## ¿Qué es el asesoramiento financiero?

**NORGESTION** viene prestando desde su fundación, a inicios de la década de los 70, sus servicios profesionales de asesoramiento integral a empresarios y directivos en cuatro áreas diferenciadas:

- El Corporate Finance o asesoramiento sobre las estructuras corporativas y la consultoría estratégica.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- El Asesoramiento Patrimonial.
- El Asesoramiento y la Gestión en situaciones especiales y de cambio.

Estos "**Cuadernos NORGESTION**" pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

### Títulos de la Colección "**Cuadernos NORGESTION**"

---

- |  |  |
|--|--|
| 1 - ¿Cómo comprar o vender una empresa?              | 12 - ¿Qué es un Gestor Temporal de Empresas?                         |
| 2 - ¿Qué es el Capital Riesgo?                       | 13 - ¿Qué es el <b>BME Growth</b> ?                                  |
| 3 - ¿Qué es un "Management Buy Out" (MBO)?           | 14 - ¿Cómo abordar el reto de la internacionalización?               |
| 4 - ¿Qué es una "Due Diligence"?                     | 15 - ¿Qué impacto tiene la actividad internacional en la fiscalidad? |
| 5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración?     | 16 - ¿Existe financiación alternativa para la Pyme?                  |
| 6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar?          | 17 - ¿Cómo participan las personas trabajadoras en la empresa?       |
| 7 - ¿En qué consiste el "Protocolo Familiar"?        | 18 - ¿Cómo enfocar un proceso de integración entre empresas?         |
| 8 - ¿Cómo se valora una empresa?                     | 19 - ¿Cómo instrumentar la financiación no bancaria a largo plazo?   |
| 9 - ¿En qué consiste una fusión de empresas?         | 20 - ¿Cuáles son los deberes y la responsabilidad de los Consejeros? |
| 10 - ¿Cómo realizar una reestructuración financiera? | 21 - ¿Qué clase de socios conviene incorporar a la sociedad?         |
| 11 - ¿Qué es un Chief Restructuring Officer (CRO)?   | <b>22 - ¿Qué es el asesoramiento financiero?</b>                     |

## ¿Qué es el asesoramiento financiero?

### Índice

¿Qué es el asesoramiento financiero? .....	5
¿Qué es una Empresa de Servicios de Inversión? .....	6
¿Qué valor añadido aporta un asesor financiero? .....	8
¿Cuáles son los conflictos de interés más frecuentes en la industria de asesoramiento financiero? .....	10
¿Qué es una Institución de Inversión Colectiva ("IIC")? .....	12
Principales costes en la gestión patrimonial .....	13
Conclusión .....	14

### Objetivo de este Cuaderno

Suministrar al lector la información necesaria para entender en profundidad lo que implica el asesoramiento financiero profesionalizado, el valor añadido que aporta un asesor cualificado, los conflictos de interés existentes en la industria de gestión de activos y los elementos claves a tener en cuenta en la gestión patrimonial.

NORGESTION ASSET GROWTH EAFI tiene una dilatada experiencia en el asesoramiento patrimonial, tanto a personas físicas como a personas jurídicas (sociedades patrimoniales, *family offices*, SICAVs o empresas productivas). Este asesoramiento incluye la elaboración de una estrategia de inversión que permita la consecución de unos objetivos definidos a priori por el cliente y que sea consistente con su perfil de riesgo. Además, proporcionamos un seguimiento continuado de las inversiones y ofrecemos recomendaciones de inversión puntuales conforme la situación económica va cambiando.

## ¿Qué es el asesoramiento financiero?

El asesoramiento financiero consiste en proporcionar recomendaciones de inversión personalizadas con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros concretos. Dichas recomendaciones deberán tener en cuenta, entre otros, los siguientes elementos: (I) los objetivos financieros de corto, medio y largo plazo; (II) las circunstancias pasadas, presentes o futuras que han dado lugar a la acumulación patrimonial sobre la que se realizan las recomendaciones de inversión; (III) el nivel de asunción de riesgo deseado; (IV) el horizonte temporal de la inversión; (V) la situación económica prevaleciente, y; (VI) la fiscalidad.

En España, el asesoramiento financiero se considera una actividad reservada (de interés público). Esta actividad sólo pueden ofrecerla aquellas personas o entidades que estén debidamente autorizadas e inscritas en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La complejidad de los mercados financieros y su continua evolución, la amplia gama de productos de inversión y los escándalos vividos recientemente por la distribución de productos financieros no adecuados para inversores, ha hecho que quede atrás la figura de un asesor financiero no profesionalizado (típicamente una persona cercana al individuo o la familia como pueda ser un asesor mercantil o fiscal) en aras de un asesor financiero debidamente cualificado, registrado y supervisado. En este sentido, tanto la Ley del Mercado de Valores, el Real Decreto 217/2008, la Circular 10/2008 de la CNMV y las directivas comunitarias MIFID I y MIFID II regulan la actividad de asesoramiento patrimonial y otorgan mayor protección a los inversores frente al intrusismo histórico de la industria y las malas prácticas.

La directiva comunitaria MIFID I y su trasposición al marco legal español, diferencia entre el asesoramiento financiero y la comercialización de productos de inversión. Además, limita el ofrecimiento de

ambos servicios exclusivamente a las Empresas de Servicios de Inversión (ESI).

La comercialización de productos de inversión consiste en el ofrecimiento de una gama de alternativas de inversión, genéricas, que no son resultado de un estudio personalizado. El cliente elegirá lo que cree que es mejor para sus intereses tras analizar los productos disponibles.

El asesoramiento en cambio, conlleva la recepción de una recomendación u opinión personalizada, considerada como idónea, respecto de una o varias operaciones de inversión, teniendo en cuenta la situación personal, financiera y nivel de conocimientos del asesorado.

## **¿Qué es una Empresa de Servicios de Inversión?**

Son empresas de servicios de inversión aquellas cuya actividad principal consiste en la prestación de servicios de inversión con carácter profesional a terceros sobre instrumentos financieros.

Existen cuatro tipos de empresas de servicios de inversión:

- **Sociedades de valores (SV).**
- **Agencias de valores (AV).**
- **Sociedades gestoras de carteras (SGC).**
- **Empresas de asesoramiento financiero (EAFI).**

Corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, autorizar la creación de las empresas de servicios de inversión o la transformación de una sociedad en dicha categoría.

Para que una entidad obtenga y conserve su autorización como empresa de servicios de inversión, es necesario que cumpla los siguientes requisitos:

- Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión, así como un capital social mínimo y unos fondos propios no inferiores a los exigidos legalmente.
- Contar con un consejo de administración de reconocida honorabilidad empresarial.
- Poseer conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones.
- Tener un reglamento interno de conducta ajustado a las normas reguladoras del mercado de valores.
- Establecer normas de funcionamiento y procedimientos adecuados para facilitar que todos sus miembros puedan cumplir en todo

momento con sus obligaciones y asumir las responsabilidades que les correspondan.

- Disponer de los medios para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado y para el adecuado cumplimiento de las normas sobre prevención del blanqueo de capitales, conducta, control interno y evaluación de riesgos para el correcto desarrollo de las normas de supervisión e inspección de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Tener su domicilio social, su efectiva administración y dirección en territorio nacional.

En función del tipo de empresa de servicios de inversión, las capacidades operativas variarán.

## ¿Qué valor añadido aporta un asesor financiero?

Tener un asesor financiero profesional da respuesta a un gran número de gestiones y decisiones de nuestro día a día. Del mismo modo que acudimos a un abogado para que nos aclare las dudas legales o contratamos a un asesor fiscal para que nos ayude con la planificación fiscal, cada vez hay más conciencia de la importancia de acudir a un asesor financiero para que nos aconseje sobre cómo invertir nuestros ahorros.

Entre las principales ventajas destacan: objetividad, globalidad, planificación financiera, control de costes y seguimiento. A continuación procedemos a explicar brevemente cada una de estas ventajas:

### **Objetividad en la información**

El principal objetivo de un asesor financiero es definir la estrategia de inversión que mejor se adapte a las necesidades y objetivos del cliente utilizando productos financieros concretos. La elección de un producto u

otro estará basada exclusivamente en las circunstancias personales del cliente y no en factores ajenos a éste, tales como la recepción de incentivos económicos o el cumplimiento de objetivos comerciales por parte del comercializador.

### **Análisis global de la situación económica**

El asesor financiero no basa sus recomendaciones en una inversión única aislada, sino que tras analizar la situación patrimonial completa, emite sus recomendaciones de inversión. El asesor ha de ser un confidente que analice la situación financiera y personal del cliente, aporte su conocimiento y visión de mercado y proporcione su opinión sobre qué inversiones acometer y cuáles dejar pasar.

### **Planificación financiera**

Uno de los pilares del asesoramiento patrimonial es la planificación financiera. De manera resumida, consiste en la elaboración de un plan financiero que detalle los hitos que hay que conseguir año a año, para garantizar la consecución de los objetivos personales y financieros

deseados por el cliente. En la elaboración de este plan, será necesario identificar la tasa de ahorro, la rentabilidad deseada y el horizonte temporal para la consecución de objetivos personales y financieros.

El plan financiero es un plan de largo plazo que detalla la situación actual de nuestros activos, los gastos y los posibles costes fiscales de hoy y de mañana, su evolución futura y cómo responderá nuestro patrimonio dado el nivel de vida actual y el esperado.

Este análisis no ha de ser estático sino que ha de ir incorporando información adicional de la realidad económica del núcleo familiar conforme ésta, desconocida con anterioridad, vaya apareciendo. Esta nueva información incluirá circunstancias tales como la aparición de nuevos dependientes (padres o hijos), ingresos, gastos, esperanza de vida y fecha de jubilación, entre otras.

Una vez definida la estrategia óptima de inversión que permita la consecución de los objetivos, será necesario implementarla y darle seguimiento. Este plan se revisará

al menos una vez al año con el objeto de evaluar el cumplimiento de los compromisos establecidos (ahorro y rentabilidad obtenidos) y realizar las modificaciones relevantes conforme nueva información vaya apareciendo (incrementos salariales, nacimiento de hijos, gastos cuantiosos imprevistos, etc.).

### **Control de costes**

El asesor financiero es un profesional que está en continuo contacto con las entidades financieras. Esto le permite conocer en detalle la oferta de producto comercializado y los costes de cada entidad.

El asesor podrá recomendar con qué entidad o entidades trabajar, asegurando que se maximiza la oferta de producto accesible y minimizan los costes de gestión. Si el cliente tiene una relación preestablecida con una o varias entidades financieras y desea mantenerlas el asesor se adaptará a trabajar con esas entidades, aunque a priori, no parezca que sean las más beneficiosas para el cliente.

Por otro lado, su amplio conocimiento de mercado, permitirá ayudar al cliente a realizar una negociación eficiente y global. Esta negociación estará basada en el estudio de cada una de las partidas soportadas tales como comisiones de intermediación, gastos por transferencias o gastos por custodia, entre otras. El resultado será una reducción de los costes bancarios que llevará asociado un incremento del rendimiento sobre las inversiones.

#### **Seguimiento continuado de las inversiones**

Por último, el asesor financiero proporcionará un seguimiento continuado a las inversiones, realizando recomendaciones de inversión o desinversión conforme la situación de mercado prevaleciente así lo justifique.

#### **¿Cuáles son los conflictos de interés más frecuentes en la industria de asesoramiento financiero?**

Se entiende por conflicto de interés, aquella situación en la que un proveedor de servicios no pueda satisfacer simultáneamente el interés propio con el de un tercero al que presta sus servicios. Si bien los conflictos de interés se pueden dar en cualquier situación personal o profesional, como usuarios de servicios, es necesario identificarlos y exigir medidas que permitan remediarlos.

En la industria de gestión patrimonial, los conflictos de interés se concentran en dos:

- Recomendación de producto propio.
- Ingreso económico o en especie por parte de un tercero por la comercialización de sus productos de inversión.

En el primer caso, el proveedor de servicios de inversión buscará maximizar su cuenta de resultados

al comercializar para el inversor un producto financiero de la casa (fondo de inversión, plan de pensiones, emisión de deuda, imposición a plazo fijo, acciones propias de la entidad, deuda preferente, producto estructurado, etc.) frente a un producto de inversión desarrollado por un tercero que, invirtiendo en la misma clase de activo, proporcione mejor rentabilidad, menor riesgo o menor coste de gestión.

A través de esta práctica, si la competencia tiene un mejor producto, el proveedor de servicios de inversión incurre en un conflicto de intereses al anteponer los suyos (saneamiento de balance, maximización de su cuenta de resultados, consecución de objetivos comerciales o aumento de cuota de mercado, entre otros) a los del cliente que son maximizar la rentabilidad final, disminuir el riesgo sin perder rentabilidad o reducir los costes de gestión.

En el segundo caso el proveedor del servicio de

asesoramiento recibe explícitamente una comisión por comercializar un determinado producto de inversión frente a otro. En este caso el conflicto de intereses puede surgir por dos vías: (I) bien porque el asesor pueda verse tentado a orientar sus recomendaciones de inversión hacia aquellos productos que mayor importe le retrocedan, o (II) porque el asesor cobre de ambas partes al cobrar del cliente por asesorarle y del proveedor del producto de inversión por comercializar su producto.

La trasposición al marco legal español de la directiva comunitaria MIFID II en enero de 2018, busca eliminar estos conflictos de interés al obligar a las entidades financieras a informar a sus clientes acerca de los incentivos recibidos. Por otro lado, busca limitar quién puede proporcionar asesoramiento y quién no, al no permitir a una entidad ofrecer asesoramiento si ésta no ha hecho un análisis en profundidad de la oferta de productos de inversión disponible y circunstancias personales del inversor.

## ¿Qué es una Institución de Inversión Colectiva (“IIC”)?

Una sociedad de inversión colectiva es una figura societaria destinada a captar públicamente fondos, bienes o derechos para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos financieros o no financieros.

Este tipo de vehículos proporciona ventajas a los inversores:

- **Gestión profesionalizada:** permite que sus ahorros estén gestionados de una forma profesionalizada.
- **Seguridad:** estos productos están registrados y supervisados por la CNMV.
- **Liquidez:** la inversión resulta fácil, tanto en la compra como en la venta.
- **Costes reducidos:** al haber muchos partícipes, los costes se distribuyen entre todos los inversores de manera proporcional al importe invertido.
- **Diversificación y amplitud del ámbito de las inversiones.**

- **Información:** las entidades están obligadas a proporcionar a sus socios o partícipes información periódica sobre la evolución de su patrimonio.
- **Ventajas fiscales:** desde el año 2003, se elimina la obligación de tributar por las ganancias patrimoniales, siempre que se reinvierta en otra IIC la cantidad obtenida por la transmisión.

Las IIC se clasifican entre abiertas o cerradas o en función del tipo de vehículo de inversión que sea.

Una IIC será abierta, cuando los partícipes puedan suscribir o reembolsar sus inversiones en cualquier momento de la vida de la IIC. Por el contrario, una IIC será cerrada, cuando exista una fecha máxima para la captación de fondos de los partícipes y una fecha límite para el reembolso de los mismos.

En cuanto a la clasificación en función del tipo de vehículo de inversión las IICs más habituales incluyen:

- Fondo de inversión financiero.
- Fondo de inversión no financiero.
- Fondo cotizado o ETF (por sus siglas en inglés *Electronic Traded Fund*) .

- Plan de Pensiones o EPSV.
- Sociedad de Inversión en Capital Variable (SICAV).

Es importante resaltar que invertir en un tipo de IIC o en otro, no determina el nivel de riesgo asumido en la inversión. El tipo de IIC seleccionado (plan de pensiones, fondo de inversión, fondo cotizado) delimita la figura societaria que se adopta para la gestión de los activos. El nivel de riesgo de la inversión, vendrá determinado por los activos en los que invierta dicha IIC. Así por ejemplo, un plan de pensiones que invierta en renta variable española, un fondo de inversión financiero que invierta en renta variable española, una SICAV que invierta en renta variable española y un fondo cotizado que replique el comportamiento del Ibex 35 tendrán niveles de riesgo similares entre sí, ya que todos invierten en acciones de la bolsa española. La diferencia entre uno y otro será la figura societaria que revistan y no el activo en el que invierten.

## Principales costes en la gestión patrimonial

La gestión patrimonial, como cualquier servicio profesional, lleva inherente unos costes. Dichos costes pueden clasificarse en directos o indirectos y en explícitos o implícitos.

### Costes directos y costes indirectos

Entendemos por coste directo, aquella minoración patrimonial soportada directamente por las inversiones. Estos gastos incluyen impuestos, intermediación, custodia, depositaría, gestión y/o mantenimiento. Algunos de estos costes son fijos (comisiones de mantenimiento) mientras que otros son variables estando ligados al volumen medio de la inversión (comisiones de custodia, depositaría o gestión, por ejemplo).

Entendemos por coste indirecto, aquella minoración patrimonial que soporta el inversor que no necesariamente está soportado directamente por las inversiones. Estos gastos incluyen la inflación, el coste de oportunidad y los impuestos.

### Costes explícitos y costes implícitos

Entendemos por coste explícito, aquel coste que es

trasladado de una manera directa y transparente al cliente, por ejemplo a través de una factura.

Entendemos por coste implícito, aquel coste que es trasladado al cliente de una manera poco perceptible o de complicada identificación y comprensión. Será necesario que el cliente solicite el desglose o que pregunte de manera directa acerca de estos costes para entender en concepto de qué y cuánto está pagando.

En general, son los costes implícitos los que dan lugar a los conflictos de interés y a malos entendidos, pues el cliente no es consciente de soportarlos y cuando lo averigua se siente engañado.

## **Conclusión**

A modo de conclusión nos gustaría resaltar los siguientes tres mensajes:

- La profesionalización de la labor de gestión patrimonial supone un paso adicional en la consecución de los objetivos para con el patrimonio objeto de asesoramiento.
- Algunos elementos clave en el asesoramiento financiero profesionalizado incluyen la elaboración de una planificación financiera, la ayuda en la implementación de las inversiones a través de la selección de los vehículos de inversión que mejor rentabilidad ajustada al nivel de riesgo asumido proporcionen, el control de costes a lo largo de toda la cadena de valor y el seguimiento continuado de la inversiones, proporcionando recomendaciones puntuales conforme las condiciones de mercado varíen.
- La industria de gestión de activos no está ausente

de conflictos de interés. Identificarlos y poner remedio a los mismos ayudará a mejorar la rentabilidad de las inversiones.

Contar con un asesor patrimonial registrado y supervisado por la CNMV, ausente de conflictos de interés, puede ayudar a largo plazo en la gestión patrimonial personal, familiar o de la empresa.



## **Notas del lector**

## Notas del lector

Editado por



[www.norgestion.com](http://www.norgestion.com)

Socio Fundador



[www.mergers-alliance.com](http://www.mergers-alliance.com)



[www.wilgroup.net](http://www.wilgroup.net)

Amsterdam, Bangalore, Bangkok, Barcelona, Bilbao, Bogotá, Boise, Boston, Brussels, Cape Town, Chicago, Copenhagen, Denver, Hamburg, Helsinki, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, Lima, Lisboa, London, Madrid, Melbourne, Mexico City, Miami, Milan, Moscow, Mumbai, New Delhi, New York, Pamplona, Paris, Prague, Rio de Janeiro, San Francisco, San Sebastián, Santiago de Chile, Sao Paolo, Sevilla, Shanghai, Singapore, Stockholm, Sydney, Tokyo, Toronto, Warsaw, Zug, Zurich.



