



# ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

Jornada 'Perspectivas, selección y posicionamiento 2020'

## ASEAFI asegura que "el asesoramiento hace mucho bien a la salud financiera de los españoles"

**E**l presidente de la Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), Carlos García Ciriza, asegura que "el asesoramiento financiero hace mucho bien a la salud financiera de los españoles", ya que "estamos pasando de un sistema basado en la distribución de productos a un sistema de asesoramiento financiero".

Y, en este sentido, es importante que quienes decidieran apostar por el asesoramiento no den un paso atrás. De ahí que el presidente de ASEAFI indique que aquellas EAF más pequeñas, que tengan volúmenes de negocio inferiores a 100 millones de euros, "son las que tienen que abordar el tema y hablar con otras ESIS para integrarse, fusionarse" o valorar ampliar el abanico de servicios de asesoramiento que ofrecen, ya que "la última de las opciones es tirar la toalla".

■ **El presidente de ASEAFI anima a las EAF más pequeñas a asociarse, integrarse o ampliar servicios, pero "nunca a tirar la toalla"**

Unas declaraciones realizadas ante los medios de comunicación en el marco de la jornada 'Perspectivas, selección y posicionamiento 2020', que se celebró el pasado jueves 23 de enero y que fue todo un éxito tanto en asistencia como en los contenidos tratados, que contó con un interesante programa.



Leopoldo Torralba, economista jefe de Arcano Research, protagoniza un panel sobre perspectivas globales para este 2020.



Carlos García Ciriza, presidente de ASEAFI, durante la presentación de la jornada.

### PERSPECTIVAS, SELECCIÓN Y POSICIONAMIENTO 2020



■ **En el espacio ESG, Fernando Ibáñez indicó que está demostrado que invertir de forma sostenible genera más rentabilidad en el largo plazo con mayor control de riesgo**

## SUMARIO

**GAR y SUMMA se integran para crear NORZ, una de las EAF más grandes de España**

PÁG.4

**IV Encuentro ASEAFI entre profesionales e inversores celebrado en la Bolsa de Madrid**

*ASEAFI ve en los mercados emergentes una oportunidad para el inversor a largo plazo y "siempre" de la mano de asesores profesionales*

PÁG.6

**La ESMA actualiza su documento de Q&A sobre protección al inversor en MiFID II y MIFIR**

*En esta actualización, incluye nuevas preguntas sobre cómo las entidades deben distribuir instrumentos financieros sujetos al régimen de resolución de la Directiva 2019/879 (BRRD II)*

PÁG.9



VIENE DE LA PÁG. 1

En cuanto al mapa de situación de las empresas de asesoramiento, EAF, el presidente de ASEAFI reconoció que las pequeñas están teniendo problemas de viabilidad debido principalmente al cumplimiento normativo que pesa mucho, luego existe un sector intermedio de empresas que sobreviven y por último un pequeño grupo que están creciendo mucho.

Además, añadió que la zona geográfica en la que esté localizada la EAF es otro factor a tener en cuenta, puesto que en ciudades más pequeñas los costes son más bajos, empezando por el mismo alquiler de la oficina.

“Los clientes tienen que ser conscientes de que hay que pagar por el servicio de asesoramiento financiero”, aseveró García Ciriza, quien apeló a un problema de educación financiera, asegurando que poco a poco se está evolucionando en esa



Sergio Vela, ICEX, presentó ‘España, plataforma global de negocios e inversión internacional’.

dirección, aunque el cliente “todavía no haya alcanzado el nivel necesario”.

El presidente de ASEAFI recordó que “con la adaptación de MiFID II se pensó en un sistema mixto de asesoramiento no independiente e independiente”. Algo que, a su juicio, conduce en la transición del cobro vía retrocesiones, a un sistema de cobro en front al cliente: actualmente “muchas EAF netean y pocas cobran por asesoramiento independiente”.

Un encuentro en el que, tal y como informó García Ciriza, se asentó en la línea conductual de la transformación experimentada por la industria al cumplirse dos años de la transposición de MiFID II, y sus perspectivas evolutivas en el medio plazo. Y en el que además se trataron aspectos regulatorios, de mercado, movimientos corporativos y de inversión con criterios ESG.

## Mesa redonda

En la *mesa redonda ‘Posicionamiento estratégico. Primeros compases 2020’*, Domingo Torres, *country head para España y Portugal de Lazard Fund Managers*; Borja González, *Senior Sales de M&G Investments Managers*, y Mario Díaz, *director de negocio de Imantia Capital AM*, hicieron un recorrido por las distintas oportunidades de inversión que se plantean en el arranque del año, las zonas geográficas en las que poner el foco, los sectores y se propusieron diferentes estrategias de posicionamiento.

José Miguel Maté, *vicepresidente de EFPA España y consejero delegado de Tressis*, recordó que “tenemos otro reto que es tener que buscar soluciones a los clientes que tienen una mayor esperanza de vida, y enlazar con la siguiente generación que viene vinculada a la tecnología, teniendo en cuenta que no existe rentabilidad sin riesgo”. Declaraciones que realizó en el espacio en el que también participaron Enrique Fernández Albarracín, *socio legal de EY*, quien coincidió tanto con García Ciriza como con Pedro Suárez, *director de Transacciones de EY*, a la hora de afirmar que los movimientos



Santiago Satrustegui, presidente de EFPA España, modera la mesa redonda ‘Es el momento del cambio. Presente y futuro de la gestión de activos’.



Susana Criado modera la mesa redonda ‘Posicionamiento estratégico. Primeros compases 2020’

de concentración se están produciendo en toda la industria de gestión de activos.

Por su parte, el *presidente de EFPA España y CEO de Abante Asesores, Santiago Satrustegui*, también se refirió en esta mesa, que él moderaba, a las oportunidades que puede aportar la apuesta por la Inversión Socialmente Responsable para las empresas de asesoramiento financiero y la gestión activa.

Asimismo, *Cipriano Rodríguez Arias, socio en Orienta Capital*, EAF transformada en gestora, ensalzó el valor del asesoramiento financiero, asegurando que, a pesar de los cambios que se están produciendo en el sector, la esencia no ha cambiado. Y esta no es otra que ofrecer planificación financiera a los clientes.



VIENE DE LA PÁG. 2

## SICAVS

Por otro lado, **Horacio Encabo**, responsable de EAF en Andbank recuerda que, a pesar de que parece que se van a tomar medidas para hacer una transformación del régimen de las SICAVS todavía faltan respuestas y “el escenario en el que nos movemos es de incertidumbre total”.

En este sentido, considera que decisiones en entornos de incertidumbre es delicado y explica que desde Andbank informan de las diferentes alternativas y los pros y los contras que tiene cada decisión. “No hay una solución única y tratamos de identificar la casuística de cada SIVCAV de manera individualizada según sus características”, añadió.



Horacio Encabo, responsable de EAF en Andbank, en la joranda ASEAFI.

## ESG, más rentable y menos volátil

Como novedad en esta jornada, hubo un espacio específico para el ESG en el que el vicepresidente de ASEAFI y director general de Ética Patrimonios EAF, Fernando Ibáñez, señaló que está demostrado que invertir de una forma sostenible es más rentable a largo plazo y supone un mayor control de riesgo también por temas extra financieros. Una tendencia que cada día va a más.



El vicepresidente de ASEAFI y director general de Ética Patrimonios EAF, Fernando Ibáñez, moderó el espacio ESG de la jornada ASEAFI.

Por su parte, **Juan Rodríguez**, content expert Iberia de Refinitiv, aseguro que el binomio rentabilidad riesgo en empresas que siguen criterios éticos en sus inversiones es más elevado y muy interesante para el inversor, puesto que “podemos ganar más” y la volatilidad es más baja que en compañías “normales”. Algo que antes no ocurría porque en el inversor había una percepción de que este tipo de productos no eran tan rentables.



Juan Rodríguez, content expert Iberia de Refinitiv.

Finalmente, el presidente de ASEAFI, Carlos García Ciriza, ha dado las gracias a **LAZARD Fund Managers, M&G Investments, Refinitiv, Imantia Capital AM y Andbank** por hacer posible un evento que también ha contado con la colaboración de EFPA España y de Rankia Pro, CityWire, el Asesor Financiero y Funds Society como media partners.

## PERSPECTIVAS, SELECCIÓN Y POSICIONAMIENTO 2020

Visita las galerías de videos y fotografías de este evento en los siguientes enlaces:

GALERÍA DE IMÁGENES

VER GALERÍA DE FOTOS EN LA WEB ASEAFI

GALERÍA DE VIDEOS

VER GALERÍA DE VIDEOS EN LA WEB ASEAFI



# GAR y SUMMA se integran para crear NORZ, una de las EAF más grandes de España

GAR Investment Advisors EAF y SUMMA Patrimonia EAF se han integrado creando la nueva marca de asesoramiento financiero NORZ Patrimonia EAF con el objetivo de dar forma a una de las primeras empresas de asesoramiento financiero por volumen en el país. El pasado 29 de noviembre firmaron el protocolo de integración de las dos EAF.

**NORZ**  
PATRIMONIA

La consolidación en el sector del asesoramiento financiero es una necesidad, a tenor de los nuevos retos que exige el negocio y los nuevos costes derivados de la regulación. Es por ello que estamos muy satisfechos de poder anunciar esta integración, que no sólo es de volumen de negocio, sino también de talento y organización.

A partir de ahora, la empresa pasará a estar controlada al 50% por los antiguos socios de SUMMA –Marcelo David Shlafrok, Joan Marinelló i Jaume Santaaulària– y el restante 50% por los antiguos socios de GAR, Rafa Rabat, Laureà Gris i Ramón Alfonso.

Queremos destacar que nuestro principal objetivo es garantizar la total continuidad y estabilidad para todos los clientes tanto de SUMMA como de GAR, los cuales ahora se integran en un gran grupo que les permitirá acceder a uno de los mejores asesoramientos financieros en España.

NORZ Patrimonia incorpora a todo el equipo tanto de GAR como de SUMMA, especializando aún más los servicios de recomendaciones de inversiones, fortaleciendo así mismo los sistemas y procesos de control internos, y ofreciendo un servicio integral al cliente más próximo e individualizado, que desde el pasado 7 de enero, ya opera desde sus oficinas de la c/ Numancia 187, 8ª planta, de Barcelona.

Con esta operación, la nueva NORZ se consolida dentro del ranking de EAF en España como una de las primeras del sector, tanto por volumen de activos bajo asesoramiento, como por facturación.

Desde NORZ seguimos manifestando nuestro interés por seguir contemplando nuevas operaciones corporativas que favorezcan las sinergias internas y que aporten un mejor y mayor servicio de asesoramiento integral al cliente, siempre bajo la premisa de hacerlo a partir de un crecimiento ordenado y rentable.

■ *Queremos destacar que nuestro principal objetivo es garantizar la total continuidad y estabilidad para todos los clientes tanto de SUMMA como de GAR*

Cabe mencionar que, en junio de 2018, GAR adquirió C&R Investment Financial Advisor EAF, por lo que aprovechamos este comunicado para reiterarnos en nuestro interés de invitar a otras EAF y profesionales del sector del asesoramiento a unirse al proyecto NORZ con el afán de compartir experiencias y acceder a economías de escala que hagan más fuerte y eficiente el servicio de asesoramiento financiero.

**NORZ Patrimonia EAF**





### El frenazo de la inflación no debería descabalar a los bancos centrales de mercados emergentes (ME)

**La prolongada caída de la inflación de los ME podría estar empezando a revertirse**

**La gran pregunta: ¿cambio de tendencia o algo pasajero?**

La inflación subyacente no ha dejado de bajar en los ME

Sin embargo, las sacudidas externas han provocado subidas en el precio de los alimentos y la energía - La tensión entre Irán y los EE. UU. ha creado presiones inflacionarias

Un cambio de tendencia tendría importantes consecuencias para la política monetaria y la inversión

Sin embargo, creemos que las causas son pasajeras y debería volver a bajar a mediados del año

### ¿Puede recuperarse la economía británica tras el Brexit?

**Las generales de diciembre acabaron con el bloqueo político que retrasaba el Brexit**

Sin embargo, el riesgo de un Brexit duro no ha desaparecido: hay que firmar un nuevo tratado comercial antes de que acabe 2020, de lo contrario, se ampliará el periodo transitorio

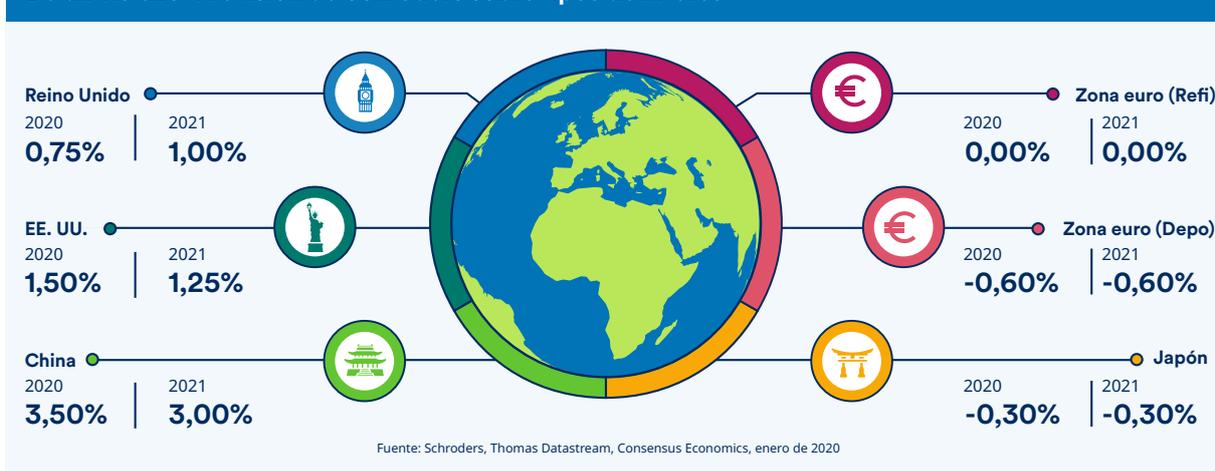
Como no hay mucho tiempo, es probable que el Reino Unido dé prioridad al sector manufacturero en las negociaciones - algunos sectores quedarán excluidos a la espera de acuerdos que vendrán en el futuro

**Ahora que desaparece la incertidumbre en este sentido, ¿podría repuntar la economía?**

La encuesta a Directores Financieros (CFO) de Deloitte indica una recuperación de la confianza de las empresas - Los PMI apuntan a una mejora en la actividad

Es probable que, para que la economía británica se recupere, el Gobierno deba evitar posturas extremas en la negociación

### De un vistazo: Previsión de Schroders sobre tipos de interés



Fuente: Schroders, enero de 2020.

La rentabilidad registrada en el pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros. El precio de las acciones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto subir como bajar y los inversores pueden no recuperar el importe original invertido. Las previsiones recogidas en el documento son el resultado de modelos estadísticos basados en una serie de supuestos. Las previsiones están sujetas a un alto nivel de incertidumbre sobre los factores económicos y de mercado futuros que pueden afectar a los resultados futuros reales. Las previsiones se ofrecen con fines informativos a fecha de hoy. Nuestros supuestos pueden variar sustancialmente en función de los cambios que puedan producirse en los supuestos subyacentes, por ejemplo, a medida que cambien las condiciones económicas y del mercado. No asumimos ninguna obligación de informarle de las actualizaciones o cambios en estos datos conforme cambien los supuestos, las condiciones económicas y del mercado, los modelos u otros aspectos.

**Información Importante:** Schroders ha expresado sus propios puntos de vista y opiniones de este documento y estos pueden cambiar. El presente documento ha sido redactado con una finalidad exclusivamente informativa. Su contenido no constituye una oferta de compra o venta de ningún instrumento o título financiero, ni una sugerencia para adoptar ninguna estrategia de inversión. La información contenida en el presente no constituye un asesoramiento, una recomendación o un análisis de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de ningún destinatario. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Se considera que la información contenida en este documento es fiable, pero Schroders no garantiza su exhaustividad o exactitud. La compañía no se responsabiliza de los errores de hecho u opiniones. No se debe tomar como referencia la información y opiniones contenidas en este documento a la hora de tomar decisiones estratégicas o decisiones personales de inversión. Schroders será responsable del tratamiento de tus datos personales. Para obtener información sobre cómo Schroders podría tratar tus datos personales, consulta nuestra Política de privacidad disponible en [www.schroders.com/en/privacy-policy](http://www.schroders.com/en/privacy-policy) o solicítala a [infospain@schroders.es](mailto:infospain@schroders.es) en caso de que no tengas acceso a este sitio web. Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburgo. Número de registro Luxemburgo B 37.799. 0220/ES

IV Encuentro ASEAFI entre profesionales e inversores celebrado en la Bolsa de Madrid

## ASEAFI ve en los mercados emergentes una oportunidad para el inversor a largo plazo y “siempre” de la mano de asesores profesionales

**E**l presidente de la Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), Carlos García Ciriza, asegura que la oportunidad que ofrecen los mercados emergentes en la actualidad es una opción interesante para aquellos inversores que, dependiendo del perfil, buscan una rentabilidad a largo plazo, siempre obviando el ruido del mercado en el corto plazo.

Además, añadió García Ciriza, y es una recomendación en la que han coincidido todos los expertos financieros, siempre de la mano de profesionales del asesoramiento financiero que planteen opciones que se adaptan al perfil inversor.

Ha sido durante el IV Encuentro ASEAFI entre profesionales inversores ‘Oportunidades de inversión en mercados emergentes y en Latibex’ celebrado la semana pasada en el Palacio de la Bolsa de Madrid con el objetivo de promover la educación financiera, y la relación entre inversor y asesor financiero, como tandem para optimizar las finanzas.



El director de Latibex y del MAB, Jesús González Nieto, junto a Carlos García Ciriza y Miguel Ángel Cicuéndez.



García Ciriza, junto a Susana Criado, Inés del Molino, Álvaro Ramírez y Marian Fernández Cesga.

Miguel Ángel Cicuéndez, vicepresidente de ASEAFI y socio director de Consulae EAF, que también alabó las posibilidades que nos ofrece el Latibex, recomendó fijarse en la evolución de las monedas de los países correspondientes con respecto al dólar, así como de la importancia de informarse para invertir a través de un profesional del asesoramiento financiero e insistió en la sencillez que supone comprar en el Latibex.

El director de Latibex y del MAB, Jesús González Nieto, explicó a los asistentes, entre los que se encontraban un importante número de inversores finales, el funcionamiento de este mercado, las ventajas que aporta poder contratar en euros, y se refirió a la dimensión de las empresas que cotizan en este índice, ya que “de los 20 valores con mayor cotización en la bolsa española, 7 están en Latibex”.

Asimismo, González Nieto recordó que en Latibex se pueden comprar y vender valores latinoamericanos en euros, sin el inconveniente que podrían suponer el cambio horario o la divisa.



En IV Encuentro ASEAFI resultó todo un éxito de asistencia.



Por su parte, **María Eugenia Cadenas**, *coordinadora de Educación Financiera del departamento de Estrategia y Relaciones Institucionales de CNMV*, aseguró que la economía conductual ayuda a conocerse mejor a la hora de invertir y a identificar determinados comportamientos emocionales que se repiten, y al identificarlos poder sacar beneficio de ellos. Además, Cadenas presentó la guía *'Psicología económica para inversores'* que se puede encontrar en la web de la CNMV.

Un encuentro en el que los expertos en mercados emergentes analizaron las oportunidades que ofrecen para este año 2020 en una mesa redonda moderada por **Susana Criado**, *directora de Capital Intereconomía*.



Los expertos en mercados emergentes analizaron las oportunidades que ofrecen para este año 2020 en una mesa redonda moderada por Susana Criado.

**Inés del Molino**, *directora de cuentas de Schroders*, aseguró que los países emergentes tendrían que estar en cartera dependiendo de nuestro perfil de riesgo, ya que este año y tras la guerra comercial son muchas las oportunidades de inversión que ofrecen. Eso sí, añadió, siempre contando con un buen asesor profesional.

Una recomendación que también realizó **Álvaro Ramírez**, *Associate de JP Morgan AM*, quien calificó estos mercados de "complejos y heterogéneos" y, en este sentido, señaló como fundamental la gestión activa y el asesoramiento profesional.

Por su parte, **Marian Fernández Cesga**, *responsable macro en Andbank España*, indicó que los mercados emergentes son apuesta a largo plazo, dado que son más sensibles y menos transparentes y, por ello, indicó que, aunque deben tenerse en cartera por las oportunidades que ofrecen, hay que hacerlo con un menor peso.



María Eugenia Cadenas, coordinadora de Educación Financiera del departamento de Estrategia y Relaciones Institucionales de CNMV, en el IV Encuentro ASEAFI.

## Renta fija

Por otro lado, **David Cano**, *socio director de AFI Analistas Financieros*, desempeñó una masterclass sobre renta fija emergente y sostuvo que hay que tener exposición en estos mercados, puesto que es un momento muy positivo para ellos tras haberse producido una bajada de tipos y el cese de la guerra comercial.



El presidente de ASEAFI agradeció a **Schroders, JP Morgan AM, Andbank España y BME** hacer posible este encuentro, así como a **CNMV, EFPA España y Escuela de Finanzas de Intereconomía** su colaboración, del mismo modo que a los media partners **El Asesor Financiero, Futuro a Fondo y Rankia**.

Este IV Encuentro ha vuelto a despertar un gran interés en el público inversor y, dado que fueron muchos los interesados que no pudieron asistir por motivos de aforo, desde ASEAFI ya están trabajando en un próximo evento. Encuentros que se enmarcan en el programa de acciones diseñadas para promover la Educación Financiera entre la población, contribuyendo en aumentar sus conocimientos para que tomen mejores decisiones financieras.

VIDEOS

GALERÍA DE IMÁGENES

GALERÍA DE VIDEOS Y FOTOS DE ESTA JORNADA



## ARCANO ECONOMIC RESEARCH PREMIUM



Facilitamos la conferencia de Leopoldo Torralba del pasado 20 de enero y, en este sentido, aprovechamos para comentaros que Arcano Economic Research, casa de referencia de análisis macroeconómico, ha publicado un informe en abierto '¿Resiste la economía española a la hostilidad del entorno?'

# ¿Resiste la economía española a la hostilidad del entorno?

# ARCANO

¿Qué está ocurriendo con la economía española? Los vaivenes de la economía mundial, la llegada de un nuevo gobierno, la volatilidad de los datos de empleo y de la confianza del consumidor... son signos confusos que a veces nos impiden hacer una foto sobre la realidad de la economía española. Así, muchos agentes económicos, están afrontando dificultades serias en sus procesos de toma de decisiones clave. Para facilitar sensiblemente su optimización, en un momento tan complejo, desde Arcano Economic Research Premium tratamos de clarificar todas esas cuestiones de manera diferencial, publicando el documento "[¿Resiste la economía española la hostilidad del entorno?](#)".

El objetivo del informe es actualizar la evolución subyacente, profunda, de la economía española, de los parámetros esenciales que afectan a todos los agentes económicos (empresas, sectores, inmobiliario, inversores, particulares, Gobierno..). También analizar tanto los riesgos más destacables (económicos,

políticos, coronavirus...), como los modelos predictivos principales y el consenso de pronósticos, posicionándonos finalmente sobre qué puede esperarse del PIB español en 2020 (y cómo puede moverse el consenso).

El documento es muy completo y profundo, estructurado, en formato muy visual (más de 70 diapositivas, con un resumen inicial). Es el primero de una serie de documentos recurrentes que Arcano Economic Research Premium publicará a lo largo del año, para actualizar con una periodicidad razonable nuestro posicionamiento en cada momento sobre la economía española, siempre intentando ejecutar nuestros rasgos diferenciales combinados: independencia, espíritu anticipatorio (muchas veces contra consensos), practicidad, pedagogía y análisis integral (macro global y local, inmobiliario, sistemas financieros y mercados). Desde 2012 hemos ido realizando pronósticos acertados sobre la economía española, que esperamos seguir manteniendo.

■ ***El objetivo del informe es actualizar la evolución subyacente, profunda, de la economía española, de los parámetros esenciales que afectan a todos los agentes económico***

## ACUERDO DE UN 30% DE DESCUENTO PARA ASOCIADOS

Os recordamos que tenemos un acuerdo con ellos, y nos ofrecen un descuento del 30% de sus servicios, en este servicio acaban de incluir Market Updates exclusivos cada dos meses dentro de sus servicios por el mismo precio, y muchos gestores se están dando de alta, ya que dotan de independencia las visiones macro. Podéis poneros en contacto aquí y podéis añadirlos a su newsletter gratuito pulsando [aquí](#)."



La ESMA HA ACTUALIZADO SU DOCUMENTO DE PREGUNTAS Y RESPUESTAS (Q&A) SOBRE LA APLICACIÓN DE MiFID II Y MiFIR EN EL ÁMBITO DE PROTECCIÓN AL INVERSOR. EN ESTA ACTUALIZACIÓN, INCLUYE NUEVAS PREGUNTAS SOBRE CÓMO LAS ENTIDADES DEBEN DISTRIBUIR INSTRUMENTOS FINANCIEROS SUJETOS AL RÉGIMEN DE RESOLUCIÓN DE LA DIRECTIVA 2019/879 (BRRD II).

## La ESMA actualiza su documento de Q&A sobre protección al inversor en MiFID II y MIFIR

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (por sus siglas en inglés, ESMA) publicó, el 18-2-2020, la actualización de su documento de preguntas y respuestas (Q&A) sobre la aplicación de MiFID II y MiFIR en el ámbito de protección al inversor.

La ESMA incorpora en esta actualización preguntas y respuestas para aclarar cuestiones relevantes sobre la aplicación del **artículo 44 bis de la Directiva 2019/879<sup>1</sup>** (conocida como BRRD II<sup>2</sup>) y, en concreto, sobre la distribución a clientes minoristas de instrumentos financieros sujetos al régimen de resolución.



Las principales novedades que aportan las respuestas de la ESMA son las siguientes:

- a** Todas las ventas a clientes minoristas de pasivos subordinados admisibles emitidos a partir del 28 de diciembre de 2020 requerirán que **se evalúe previamente la idoneidad con independencia del tipo de servicio de inversión prestado**.
  - Antes de esa fecha, el test de idoneidad solo se requiere cuando se presten los servicios financieros de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras, salvo que algún Estado miembro haya optado por ser más restrictivo.
- b** Las obligaciones sobre los pasivos subordinados admisibles se aplican con independencia de que la entidad desarrolle una comercialización activa o la iniciativa de la operación sea de la entidad o del cliente.
- c** Las políticas y procedimientos de las entidades para evaluar la idoneidad permitirán recabar información suficiente del cliente minorista y de su cartera, **incluyendo inversiones en pasivos subordinados admisibles que mantenga con otras empresas**.
  - Por lo tanto, cabe esperar que la información analizada sea mayor que la recogida hoy en estos test de idoneidad.
- d** En el supuesto de que la entidad vendedora considere que una transacción con pasivos subordinados admisibles no es adecuada, pero el cliente minorista quiera ejecutarla, la entidad informará al cliente que **no puede realizar la transacción**.
- e** La entidad ha de asegurarse de que el cliente minorista **no invierta una cantidad agregada superior al 10 % de su cartera en pasivos subordinados admisibles**.
  - A estos efectos, la ESMA aclara que la vendedora debe sumar los valores de todos los pasivos subordinados admisibles presentes en la cartera del cliente, sea cual sea su fecha de emisión.
- f** Solo se requiere que se cumpla con el límite del 10 % al comprar pasivos subordinados admisibles emitidos a partir del 28 de diciembre de 2020.
  - Ninguna otra transacción o evento de la cartera del cliente (por ejemplo, una desinversión o una modificación de los valores de mercado) está afectada por esta obligación.



1 Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como la Directiva 98/26/CE.

2 Denominación con la que se conoce esta directiva, de «Bank Recovery and Resolution Directive»; se le añade «II» para diferenciarla de su antecesora, la Directiva 2014/59/EU, de 15 de mayo de 2014.



**A S E A F I**

ASEAFI defiende y potencia los intereses de las  
Empresas de Servicios de Inversión que prestan asesoramiento financiero

# ¡Asóciate!



HAGAMOS **CRECER** EL INTERÉS  
DE LOS ASESORES FINANCIEROS



**A S E A F I**

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

[www.aseafi.es](http://www.aseafi.es) | [info@aseafi.es](mailto:info@aseafi.es) | Telf 633 653 412