



ASGB Group
SERVICIOS FINANCIEROS

BUSINESS PLAN

**Master en Mercados
Financieros
IdEC – Universitat
Pompeu Fabra**

Alejandro Castillo Arnalte
Susana Guadalupe del Rincón Garza
Gabriel Villanueva Sola
Bibiana Velasco Pizarro

Prologo

El proyecto que presentamos a continuación nace de la inquietud emprendedora de cuatro estudiantes del Master en Mercados Financieros, del IDEC, que con el afán de crear una empresa de servicios financieros integrales aprovechando al máximo los conocimientos adquiridos en el master.

En un entorno donde cada día la competencia es más intensa, la profesionalización de los servicios es más alta y la exigencia de los clientes más elevada, una empresa con estas características pretende dar un nuevo valor añadido.

La tesina no pretende ser una guía, sino el inicio de un proyecto que pretendemos consolidar en un futuro.

Índice

I.	Presentación del proyecto	4
	<i>I.1 Descripción de la actividad de las sociedades gestoras de carteras</i>	4
	I. 2. Evolución del proyecto	12
	<i>I.3. Definición del servicio</i>	14
	<i>I.4. Análisis de la demanda</i>	17
	I.4.1 Marco económico español actual	18
	I.4.2 Análisis de la demanda: población, riqueza y ahorro	21
	I.5 Análisis de la competencia	30
II.	Plan comercial	36
	II.1 Características del mercado	36
	II.2 Análisis del entorno	42
	II.3 Análisis DAFO	45
	<i>II.4 Plan de marketing</i>	47
	II.4.1 Definición de los productos y servicios	47
	II.4.2 Determinación del precio de venta y comparación con la competencia	49
	II.4. 3 Promoción y publicidad	53
	II.4.4 Ventas	54
III.	Área de organización y gestión	55
	III.1 Organización Funcional de la Empresa	55
	III.1.1 Organigrama	60
	III.1.2 Política de personal	60
	III.2 Control de Gestión	62
	III.2.1. Unidad de Control Interno	63
IV.	Área jurídico-fiscal	65
	<i>IV.1 Actividades</i>	67

	IV.2 Requisitos para ejercer la actividad	71
	IV.3 Requisitos de la solicitud	73
	IV.4 Autorización y Registro	75
	IV.5 Estructura de ASGB Sociedad Gestora de Carteras	77
	IV.6 <i>Forma Jurídica: Sociedad Limitada S.L.</i>	109
V.	Plan financiero	111
VI.	Modelo de Gestión	117
VII.	Viabilidad del proyecto	121
VIII.	Bibliografía	122

I. Presentación del proyecto

En este apartado describiremos las características básicas del proyecto. Describiendo la tipología de empresa, la actividad, el entorno en el cuál desarrolla dicha actividad la empresa.

I.1 Descripción de la actividad de las sociedades gestoras de carteras

Una sociedad gestora de carteras tiene por objetivo o desarrollo habitual de actividades de gestión y administración de carteras de valores y demás activos financieros.

Deberán estar inscritas en el Registro de la Comisión Nacional del mercado de valores.

Son sociedades anónimas que según la ley del mercado de valores tienen autorizada la actividad de gestión de carteras de valores por cuenta de terceros.

Los siguientes artículos del Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el Régimen Jurídico de las empresas de servicios de inversión, muestran la legislación actual de esta actividad y describen el desarrollo de la misma:

Concepto y tipos de empresas de servicios de inversión

SECCIÓN 1.º RÉGIMEN GENERAL

Artículo 1. Concepto.

1. Son empresas de servicios de inversión aquellas entidades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional a terceros. Las empresas de servicios de inversión se rigen por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el presente Real Decreto y sus respectivas disposiciones de desarrollo.

2. Son empresas de servicios de inversión las siguientes entidades:

- a) Las sociedades de valores.
- b) Las agencias de valores.
- c) Las sociedades gestoras de carteras.

Artículo 2. Servicios de inversión y actividades complementarias.

1. Las empresas de servicios de inversión, conforme a su régimen jurídico específico, podrán realizar los siguientes servicios de inversión:

- a) La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
 - b) La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
 - c) La negociación por cuenta propia.
 - d) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
 - e) La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.
-

f) El aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.

2. Las empresas de servicios de inversión, conforme a su régimen jurídico específico, podrán realizar las siguientes actividades complementarias:

a) El depósito y administración de los instrumentos previstos en el artículo 3 del presente Real Decreto, comprendiendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.

b) El alquiler de cajas de seguridad.

c) La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos previstos en el artículo 3 del presente Real Decreto, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo.

d) El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.

e) Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento.

f) El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el artículo 3 del presente Real Decreto.

g) La actuación como entidades registradas para realizar transacciones en divisas vinculadas a los servicios de inversión

Artículo 3. Instrumentos.

Los servicios de inversión y, en su caso, las actividades complementarias se prestarán sobre los siguientes instrumentos:

- a) Los valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión.
- b) Los instrumentos del mercado monetario que sean valores negociables.
- c) Los instrumentos del mercado monetario que no sean valores negociables.
- d) Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- e) Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus subyacentes sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- f) Los contratos u operaciones sobre instrumentos no contemplados en las letras anteriores, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente sea no financiero, comprendiendo, a tal efecto, entre otros, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.

SECCIÓN 2.ª TIPOS DE EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Artículo 4. Tipología.

1. Las sociedades de valores son aquellas empresas de servicios de inversión que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y actividades complementarias previstos en el artículo 2 anterior.

2. Las agencias de valores son aquellas empresas de servicios de inversión que profesionalmente sólo operan por cuenta ajena, con representación o sin ella.

Podrán realizar los servicios de inversión y las actividades complementarias previstas en el artículo 2 anterior con las siguientes excepciones:

- a) La negociación por cuenta propia.
- b) El aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.
- c) La concesión de créditos o préstamos a inversores para que puedan realizar operaciones sobre uno o más instrumentos de los previstos en el artículo 3 del presente Real Decreto.

3. Las sociedades gestoras de carteras son aquellas empresas de servicios de inversión que, con carácter profesional, gestionan discrecional e individualizadamente carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores y realizan las actividades complementarias señaladas en los párrafos d) y f) del artículo 2.2 del presente Real Decreto.

CAPÍTULO III

AUTORIZACIÓN Y REGISTRO DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Artículo 15. Capital social inicial y fondos propios.

1. Las empresas de servicios de inversión deberán tener un capital social no inferior a las siguientes cantidades:

- a) Las sociedades de valores; 2.000.000 de euros.
- b) Las agencias de valores, cuando pretendan adquirir la condición de miembros de mercados secundarios, o adherirse a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien incluyan en su programa de actividad el depósito de valores y puedan mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio, en los términos previstos en el artículo 29.2 del presente Real Decreto, 500.000 euros.
- c) Las agencias de valores que no pretendan adquirir la condición de miembros de mercados secundarios ni adherirse a sistemas de compensación y liquidación, cuando no incluyan en su programa de actividad el depósito de valores ni la recepción de fondos del público, de forma que, en ningún caso, puedan estar en posición deudora con sus clientes, 300.000 euros.
- d) Las sociedades gestoras de carteras, 100.000 euros.

2. Cuando una empresa de servicios de inversión realice el servicio de gestión discrecional de carteras, conforme a lo previsto en su programa de actividades, sus fondos propios, en ningún caso, podrán ser inferiores al 5 por mil del volumen de la cartera gestionada.

3. Las modificaciones del programa de actividades de las empresas de servicios de inversión que prevean la realización de actividades para las que se requiera un capital social superior quedarán condicionadas al aumento de capital correspondiente.

4. El capital social de los agentes de las empresas de servicios de inversión que sean personas jurídicas no podrá ser inferior a 25.000 euros. Tampoco sus fondos propios podrán ser inferiores a esta cifra.

SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERAS

Artículo 32. Régimen de las sociedades gestoras de carteras.

Las sociedades gestoras de carteras no podrán poseer u ostentar a su nombre ni los fondos ni los valores o instrumentos financieros puestos a su disposición por sus clientes para su gestión discrecional o que sean el resultado de dicha gestión. Dicha prohibición alcanza también a cualquier otra actividad que se incorpore en su programa de actividades.

Artículo 33. Actividad por cuenta propia de las sociedades gestoras de carteras.

Las sociedades gestoras de carteras sólo podrán adquirir valores por cuenta propia en las circunstancias previstas en los apartados 1, 2, a excepción de sus párrafos a) y b), y 3 del artículo 30 del presente Real Decreto.

Artículo 30. Operaciones por cuenta propia de las agencias de valores.

1. Las agencias de valores podrán negociar por cuenta propia en valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial con el fin exclusivo de rentabilizar sus recursos propios hasta el importe de éstos, deducidas las inversiones permanentes o de baja liquidez que la Comisión Nacional del Mercado de Valores determine.

2. También podrán adquirir los siguientes valores no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial:

a) Los necesarios para adquirir la condición de miembro de un mercado secundario o de sus sistemas de compensación y liquidación.

b) Participaciones en las sociedades gestoras del Fondo de Garantía de Inversores o sistemas equivalentes en el extranjero.

c) Participaciones en sociedades instrumentales que supongan la prolongación del negocio o cuya actividad suponga la prestación a entidades del mismo grupo de servicios auxiliares, tales como tenencia de inmuebles o activos materiales, prestación de servicios informáticos, de tasación, de representación, de mediación u otros similares.

d) Participaciones en entidades financieras, tal como se definen en el artículo 3 del Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades

financieras, salvo en las entidades contempladas en el párrafo h) del citado artículo.

3. La inversión en instrumentos financieros derivados, estén o no admitidos a negociación en un mercado secundario, estará limitada exclusivamente a asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en el resto de la cartera a que se refiere el apartado 1 anterior.

4. En su negociación por cuenta propia sólo podrán ofrecer, con carácter instrumental y transitorio, contrapartida a sus clientes cuando resulte indispensable para evitar el incumplimiento de obligaciones derivadas del desarrollo de sus actividades de negociación por cuenta ajena o en los casos que determine el Ministro de Economía.

1. 2. Evolución del proyecto

La idea de formar la empresa nace de la inquietud de ofrecer un servicio integral que cubra todas las necesidades financieras de nuestros clientes.

Nuestro objetivo es empezar a trabajar con una SGC para posteriormente crear un holding del cuál cuelguen una correduría y una empresa de asesoría financiera.

En un primer momento, la idea inicial de creación o constitución de ASGB Group no fue la que definitivamente hemos empezado a crear. Después de asesorarnos a través de la CNMV, vimos que la mejor

opción era crear primero una SGC, para posteriormente crear un holding en el que se incluyeran la correduría y asesoría anteriormente comentado. Todo ello para conseguir nuestro objetivo de ofrecer al inversor un servicio integral en el marco del sector financiero.

Encontramos en esta estrategia de actuación una forma importante de competir en el mercado financiero español. Ya que somos conscientes de muchas de las ineficiencias en lo referente a los intermediarios financieros. En España, todavía tenemos un mercado poco evolucionado, siendo las grandes entidades financieras u organismos que a través de sus filiales o empresas dependientes de ellas, ofertan productos y servicios a los inversores, aunque ya se empiezan a crearse sociedades independientes.

Hemos visualizado un nicho de mercado favorable para crear nuestra sociedad de servios integral, debido también a que los inversores son más exigentes y conocen mejor el mercado financiero, además de tener más información transparente al respecto. España es un país hasta el momento de poca cultura financiera, pero este marco socioeconómico evoluciona hacia una mentalidad menos conservadora e integradora en los mercados financieros desarrollados.

Los pasos llevados a cabo para concretar el proyecto han sido los siguientes:

- Base sólido en el marco académico financiero.
- Análisis de mercados, tanto en lo referente a la demanda como a nuestros competidores.

- Buscar nichos de mercado
- Asesoramiento del proyecto con diferentes académicos y profesionales del sector, para encontrar la viabilidad a nuestro proyecto.
- Posterior análisis DAFO para poder conocer mejor el impacto que tendrá la implantación del proyecto en el mercado.
- Creación del proyecto. Empezando con la de SGC, tal como nos han indicado diferentes personalidades del mercado financiero. Pero, siempre con la proyección de la creación del Holding ASGB Group como último objetivo.

1.3. Definición del servicio.

ASGB Group : Business Plan

Sociedad Gestora de Carteras creada en Junio de 2005. Inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el nº....., y, por tanto, sometida a todas las regulaciones y contratos establecidos por la CNMV (requisitos legales y operativos establecidos).

ASGB representa una nueva forma de ver y entender la creación de una empresa destinada a dar un servicio financiero integral. Con el objetivo futuro de formar un Holding en el que se integre la Sociedad Gestora de Cartera, la Gestoría-Consultoría y la Correduría, todo ello para mejorar el servicio a nuestros clientes.

Pretendemos conseguir la mayor rentabilidad en función del riesgo en la inversión de su patrimonio, sin tener que acudir a diferentes empresas

para la gestión de sus necesidades, tanto de asesoramiento, como de gestión e inversión de sus ahorros, sin olvidarnos del servicio de correduría.

Buscando siempre la mejor solución para nuestros clientes, con los mejores productos ofertados en el mercado. No nos limitamos a unos pocos como la mayoría de nuestra competencia. Nuestro servicio para la Administración de patrimonio se basa en la firma de un contrato de gestión que está registrado en la CNMV, y que ofrece los siguientes puntos:

- Atendiendo a las características personales de nuestro cliente como grado de aversión al riesgo y horizonte temporal diseñamos una cartera que se ajuste al perfil del inversor.
- Selección de activos, de áreas geográficas, y divisas, todas aquellas que se ajusten a la cartera estructurada a nuestro cliente.
- Selección de valores y fondos que se estima siga nuestros modelos de gestión para la cartera de nuestros inversores.
- Seguimiento continuo de la cartera creada. Vigilancia profesional y personalizada.
- Asesoramiento fiscal, informando de la mejor alternativa para el beneficio de nuestro cliente.
- Gestión a través de productos estructurados.

Ofreciendo siempre la mejor información a nuestros clientes, clara, transparente y sobretodo real.

Nuestra política de actuación para nuestro Servicio Financiero Integral se basa en:

INDEPENDENCIA: Nos acercamos al modelo norte-americano de asesoramiento financiero. Al no depender de ningún grupo bancario, nuestros productos, igual que nuestro asesoramiento no está basado en dar a nuestros clientes lo que tenemos nosotros, si no todo lo que el mercado pueda ofrecer. No nos limita la oferta de productos que ofrece una entidad sino que buscamos las mejores alternativas para ofrecer la máxima rentabilidad a nuestros clientes. Sin ningún conflicto de interés interno, ya que no pertenecemos a ninguna organización.

AGILIDAD: Al tratarse de una Gestora y no de una organización en la que la toma de decisiones se hacen lentas y jerarquizadas, que no poseen ese grado de independencia que nosotros poseemos anteriormente comentada. Además de que los mercados, cada vez más, exigen una eficaz y rápida actuación.

CAPITAL HUMANO: Un gran grupo de profesionales integran nuestra casa. Con una amplia formación académica y amplia experiencia adquirida en diferentes ámbitos de las finanzas. Nos avalan años de experiencia en el marco de los mercados financieros, por tal motivo, ofrecemos un servicio profesionalizado para nuestros demandantes.

DIFERENCIACIÓN: Pretendemos hacer una diferenciación en el mercado, a través de nuestra política de asesoramiento integral. Logrando de este modo, dar con nuestros servicios financieros todo aquello que actualmente no podemos encontrar en mercado Español.

Adelantándonos a lo que será en un futuro la forma de hacer de los demás. Aprovechando al máximo las ineficiencias del mercado.

CONTROL DEL RIESGO: La rentabilidad se contempla en función del riesgo. Las carteras ofrecidas a nuestros clientes, cada una de ellas se somete a control de riesgo, generalmente basada en la metodología VaR (Value at Risk) y a la expectativa de rentabilidad.

ASGB Group pretende ofrecer la máxima rentabilidad a nuestros clientes a través de un equipo de profesionales que aportan seguridad y confianza a los inversores que depositan en nuestra sociedad su gestión de patrimonio. Ofreciéndoles la máxima transparencia y eficacia en la información, política y técnicas de gestión de sus carteras.

1.4. Análisis de la demanda

En el siguiente apartado vamos hacer un breve repaso del marco económico español, para entender la situación en la que nos encontramos en la actualidad, para pasar a continuación a realizar un análisis de la demanda española y un análisis de la competencia más cercana. De este modo podremos definir mejor nuestra política de actuación con respecto a la demanda existente y mejorar nuestra oferta analizando antes la competencia, para poder saber los puntos fuertes y débiles de la misma, para poder mejorarlos.

1.4.1 Marco económico español actual

La economía española prolongó en el primer trimestre de este año la senda de suave recuperación observada en la segunda mitad de 2004 y PIB alcanzó un crecimiento del 2,8%.

La demanda nacional aportó 4,4 puntos porcentuales al crecimiento en el primer trimestre, mientras que el sector exterior restó 1,9 puntos. En un marco de desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios, y un incremento importante de las importaciones.

Encontramos cambios en la demanda nacional en el primer trimestre de 2005, con una desaceleración del consumo público, y una expansión adicional de la inversión de bienes de equipos.

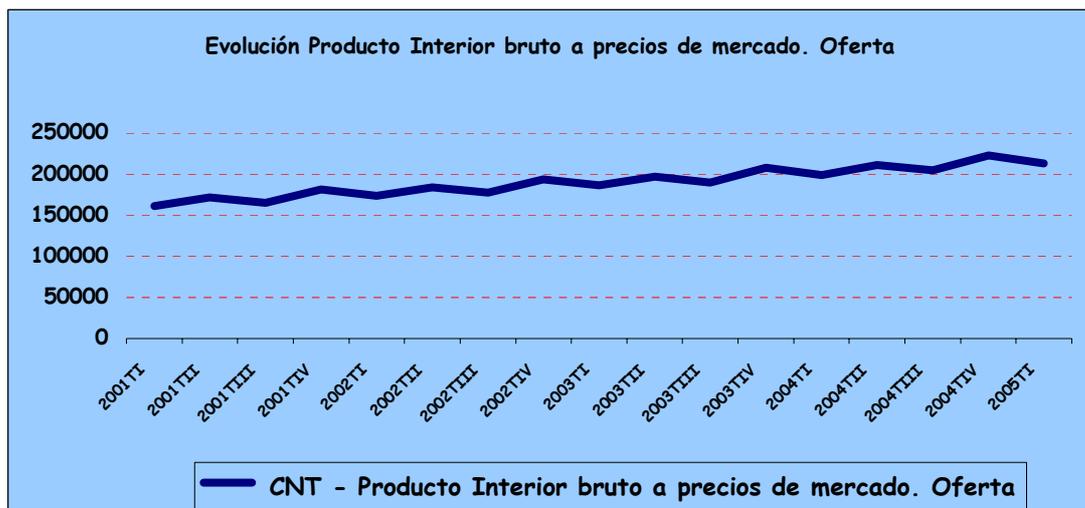
Es importante destacar desde la perspectiva de la producción que el avance de la economía española se basó en el continuado dinamismo de la construcción, mientras que la actividad industrial y los servicios de mercado siguen teniendo un avance moderado y la agricultura a experimentado un nuevo retroceso.

Respecto al empleo, según datos de la EPA del primer trimestre muestra un reforzamiento del ritmo de generación del ritmo de trabajo, aunque la productividad todavía se mantiene a niveles reducidos.

El Banco de España concluye que los rasgos básicos del patrón de crecimiento seguido en los últimos años de la economía española se han prolongado en el último trimestre de 2005 y "no se observan todavía

signos claros de que los principales desequilibrios generados en la prolongada etapa de fuerte crecimiento hayan comenzado a corregirse".

Podemos concluir en este sentido que, la economía española gana dinamismo en el primer trimestre de 2005 al crecer un 3,3% interanual. Pero a costa de una mayor intensificación del desequilibrio exterior que no es más que una manifestación de la pérdida de competitividad de la economía.



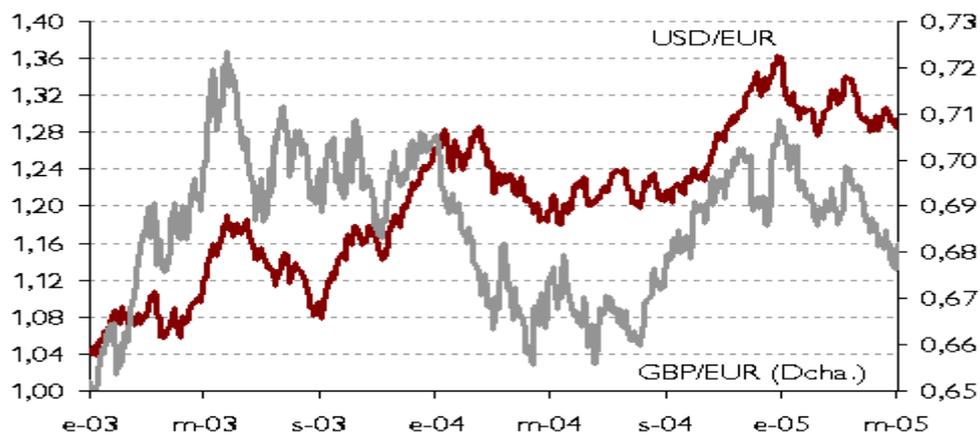
Elaboración Propia
Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Encontramos una ligera desaceleración de los precios de producción en España. Los precios de producción en España en el mes de Abril han ralentizado su ritmo de crecimiento interanual, aunque tan sólo una décima por debajo del registro del mes anterior hasta 5%.

El mercado de divisas es importante analizarlo, encontramos apreciaciones de la divisa estadounidense, en gran parte debido a los

malos resultados que se están obteniendo en los referéndum sobre la constitución Europea obtenidos en Francia, y la inestabilidad política en Alemania. Aunque muchos economistas coinciden en la perspectiva a largo plazo de la apreciación del Euro respecto al Dolar, sustentado en los persistentes desequilibrios en el déficit por cuenta corriente en EE.UU. Esta apreciación del EUR nos afecta muy negativamente a España, frenando nuestra competencia con el exterior.

Gráfico evolución cotización USD/EUR



Fuente: Banco de España

Cabe destacar el importante papel del petróleo en el momento actual. El mal dato de inventarios de EE.UU, justo en el inicio de la driving season, ha propiciado que el precio del petróleo experimentase un nuevo rebrote, que le ha llevado a situarse a niveles cercanos de 50 USD el barril. De nuevo podemos ver la elevada volatilidad del crudo, lo que afecta de forma muy negativa a la economía española, por ser un fuerte demandante de esta energía. Se espera que este incremento en el precio del petróleo continúe en las próximas sesiones.

La evolución del mercado de renta variable español no ha experimentado grandes cambios, el comportamiento de actuación sigue siendo claramente defensivo. Los valores que han experimentado mayores cambios son sido constructoras. Son los valores medianos los que mejor se comportan.

1.4.2 Análisis de la demanda: población, riqueza y ahorro

La población española será la más anciana de UE en 2050, con un porcentaje del 35.6% de mayores de 65 años, y la menor proporción de ciudadanos en edad de trabajar, con un 52.9%, según datos difundidos por la Oficina comunitaria de Estadística (Eurostat).

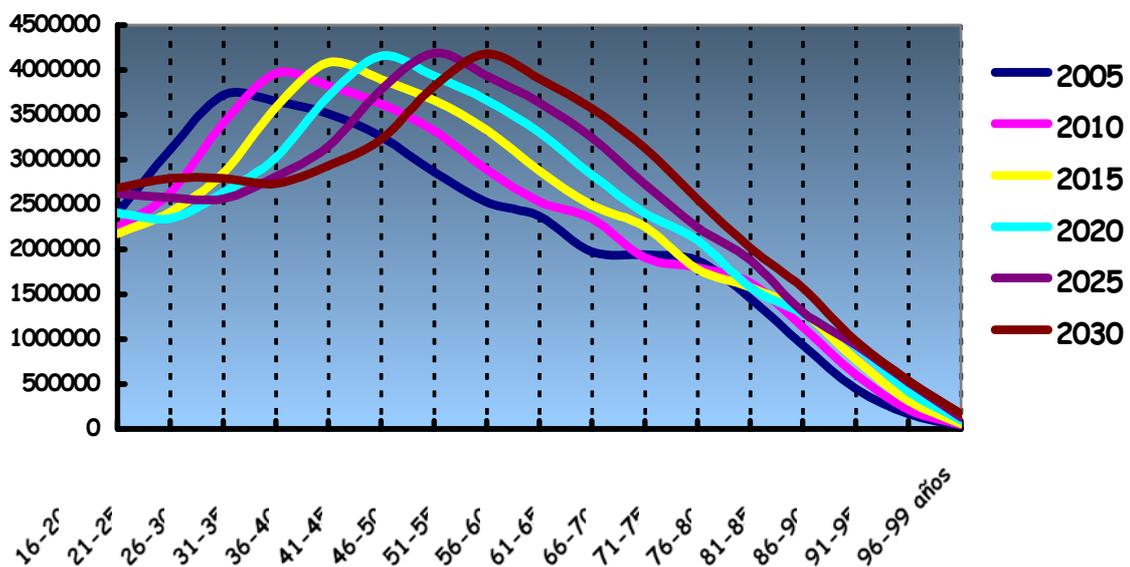
La proporción de personas de más 80 años en España estará también entre las más altas, con un 12.8% solo superada por Italia y Alemania.

Según explicó en rueda de prensa el responsable de la unidad de Demografía de Eurostat, Michail Skaliotis, el incremento de la población que se registra en la actualidad en los países del sur de Europa, como España, no será suficiente para compensar el descenso que se producirá a continuación.

Los cálculos de Eurostat indican que la población española comenzará a reducirse a partir de 2022. Habrá nueve personas inactivas por cada diez con edad de trabajar, dato que sitúa a España a la cabeza de la tasa de dependencia, con un porcentaje del 89.2%. Y por tanto, deja a España en una difícil situación en el sistema de pensiones según Michail Skaliotis.

El responsable de Eurostat alertó de la elevada tasa de dependencia de la UE, con especial incidencia en los países del sur de Europa. Este problema estará causado por el descenso general de la población, que no se verá compensado por la llegada de inmigrantes, y, por tanto, por el envejecimiento de los ciudadanos europeos. La inmigración no impedirá la caída de la población a partir de 2025, con lo que la disminución será del 1.5% para 2050, resalta Eurostat.

EVOLUCIÓN DE LA POBLACION ESPAÑOLA DEL 2005 AL 2030



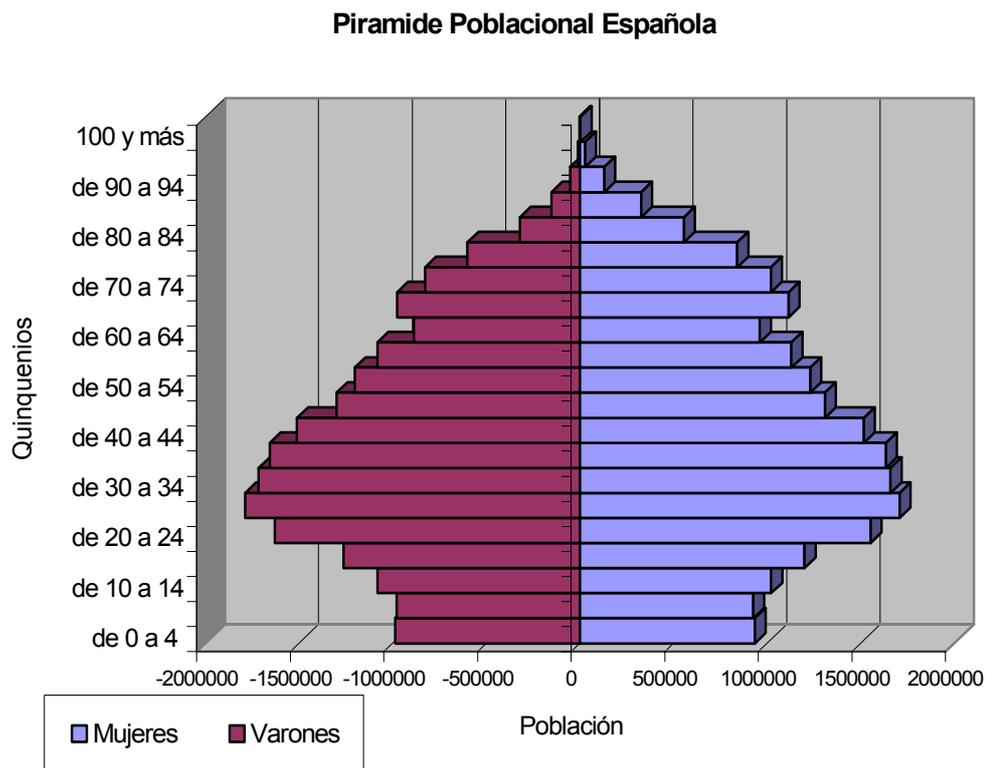
Elaboración Propia

Fuente: Datos de la estimación de la población española por edades. Instituto Nacional de Estadística.

El cuadro "Evolución de la población española del 2005 al 2030" nos muestra lo anteriormente comentado en este apartado. Podemos comprobar como en el año 2030, según estimaciones del INE, la

población española será cada vez más longeva. Y la tasa de crecimiento de la población muy baja.

El siguiente cuadro "Pirámide Poblacional Española" nos muestra el creciente envejecimiento de la población española. Debido a la mejor calidad de vida la esperanza de vida incrementa, a la misma vez que la natalidad desciende de forma considerable a pesar del flujo de inmigrantes que se establecen en España.



Elaboración Propia
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Según datos de la EPA, Encuesta de la Población Activa, el gasto final del consumo de los hogares, que finalizó en el 2004 con un crecimiento

del 3.5%, prolongo su fortaleza en los tres primeros meses de este año 2005, en un entorno de suave desaceleración de la renta disponible, apoyada en las ganancias de riqueza real neta de este sector y unas condiciones de financiación holgadas, que según el Banco de España llevarían a un descenso adicional de la tasa de ahorro de las familias.

La desaceleración de la renta real disponible de los hogares se explicaría por una menor aportación de las transferencias netas de las Administraciones Públicas a los hogares, ligada al agotamiento de la reforma fiscal del 2003, y a un menor crecimiento de las prestaciones sociales, que en 2004 se vieron impulsadas por la importante subida de las pensiones.

Las riquezas de las familias continúo aumentando gracias a la "significativa revalorización" de la vivienda y al incremento de su riqueza financiera, ya que las cotizaciones bursátiles se han mantenido altas durante este periodo.

Según otros estudios realizados muestran el aumento del endeudamiento de las familias en los países desarrollados, los últimos años el endeudamiento ha aumentado sensiblemente. Es interesante hacer una comparación internacional con los países avanzados de nuestro entorno para apreciar el grado relativo del endeudamiento de los hogares españoles. Midiendo la deuda de las familias con relación a su renta disponible se constata un incremento generalizado del endeudamiento en los últimos años. Según datos del Banco de España, la ratio de endeudamiento de las familias en relación con la renta disponible se situó por primera vez por encima de la media del área del

euro del 2003, si bien se colocaba por debajo de países como Estados Unidos y el Reino Unido.

Observando la evolución con más detalle, las cifras disponibles indican que en el periodo 1995-2002 la ratio de los pasivos financieros de las familias, constituidos en su mayor parte por préstamos, sobre su renta disponible experimentó un aumento generalizado en el conjunto de los países desarrollados.

Los países que experimentaron un incremento más acentuado de la mencionada relación de endeudamiento familiar fueron Países Bajos, Portugal, Dinamarca, España, Reino Unido, Suecia y Estados Unidos, por este orden. Por lo referente a los niveles de endeudamiento, en 2002 los países que mostraban proporciones más elevadas eran Dinamarca, Países Bajos, Reino Unido, Japón, Portugal, Estados Unidos, Suecia, Alemania y España.

Entre los múltiples factores que explican el ascenso del endeudamiento de las familias cabe remarcar la caída de los tipos de interés.

Posteriormente, la bajada de los tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, hasta niveles históricamente bajos tras el estallido de la burbuja bursátil en el año 2000 fue generalizada. Esto constituyó un incentivo para la demanda de préstamos, puesto que se llegó incluso a tipos de interés reales negativos al situarse los valores nominales por debajo de la tasa de inflación. El principal impulso provino de los créditos hipotecarios. Esto se produjo en un marco de acentuadas alzas

de los precios inmobiliarios en países como Reino Unido, Países Bajos, España y Estados Unidos.

En este ámbito, la proporción de los pasivos sobre los activos financieros también se utiliza para valorar el grado de sostenibilidad de la posición financiera. Según este indicador, en general, el endeudamiento de las familias subió ligeramente en el periodo considerado, influido por la caída de los mercados de valores en los años 2000, 2001 y 2002. Sin embargo, como excepciones figuran Finlandia, Japón, Alemania y Suecia, que registraron decrementos en esta relación.

Por otro lado, el volumen de los activos financieros de las familias, es decir, los distintos productos financieros poseídos por los particulares, como efectivo, depósitos, bonos, acciones, participaciones en fondos de inversión o seguros, experimentó en general un aumento en relación con el PIB en la mayor parte de los países desarrollados desde 1995 hasta 2002.

Durante los últimos años podríamos distinguir dos fases en la trayectoria de los depósitos en los países desarrollados, en una primera, la desintermediación financiera continuó avanzando con la consiguiente pérdida de importancia de los depósitos bancarios a favor de otros productos financieros más sofisticados e innovadores. No obstante, después del derrumbe de las bolsas en el año 2000 y en un entorno de mayor incertidumbre los inversores se mostraron más cautos y los depósitos bancarios volvieron a gozar de sus preferencias. Sin embargo, después de la recuperación de las bolsas en 2003 la desintermediación ha continuado en muchos países.

Por lo que se refiere a los productos de seguros (seguros y fondos de pensiones), el avance en el periodo fue muy destacado. En cambio, en Italia y España notaban los menores niveles, inferiores al 16% del total.

Las participaciones en los fondos de pensiones han experimentado una progresión positiva generalizada, reflejando la necesidad de ahorro para las pensiones futuras. No obstante, la participación de las reservas de los fondos de pensiones en la cartera total es dispar, según la naturaleza de los sistemas de previsión social de los distintos países avanzados.

En España se sitúa en una zona intermedia, en el 6% de la cartera. En cuanto a los productos relacionados con el seguro de vida, en Países Bajos, Francia y Suecia son muy importantes, comprendiendo más de la cuarta parte de la cartera. En España, sin embargo, se sitúan a la cola de la Unión Europea, con un porcentaje del 8%.

Cabe destacar una importante distancia de los seguros en la cartera de las familias de los países desarrollados.

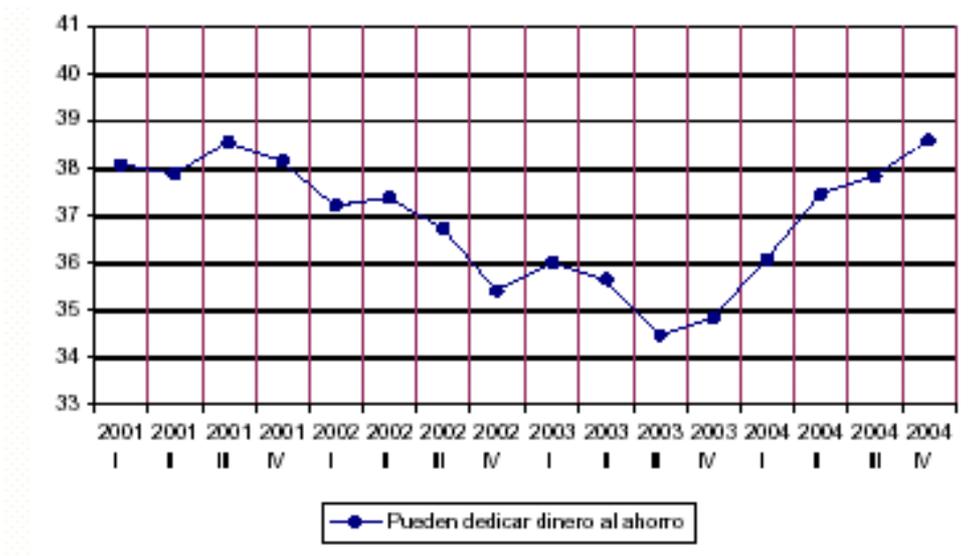
La riqueza financiera neta de las familias, definida como la diferencia entre sus activos y pasivos financieros, experimentó una evolución desigual en el periodo mencionado en relación con el PIB. De este modo, se incrementó en Finlandia, Japón, Suecia, Francia y Alemania. En el polo contrario, se redujo en Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Dinamarca, Estados Unidos y España, debido a minusvalías bursátiles y a un mayor endeudamiento, entre otras causas. Sin embargo, en la

mayoría de estos países esta disminución fue compensada por el aumento de la riqueza inmobiliaria, al elevarse considerablemente los precios de las viviendas.

Los últimos datos del instituto nacional de estadística para España indican que el 38.6% de los hogares ha podido dedicar algún dinero al ahorro durante el cuarto trimestre de 2004. Este porcentaje supera en 3.7 puntos al observado hace una año y es el más elevado que se alcanza desde el año 2001.

País Vasco, Castilla y León y La Rioja son las comunidades con mayores porcentajes de hogares que pueden ahorrar. Por su parte, Canarias y Madrid siguen presentando los menores porcentajes de hogares ahorradores.

Evolución del porcentaje de hogares que pueden dedicar dinero al ahorro



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Según los datos de la Encuesta Continua de Presupuestos Familiares del cuarto trimestre del 2004, indican que el gasto total de los hogares en términos constantes experimenta un crecimiento de un 9.4%.

En el cuadro siguiente se muestra algunos de los resultados de la encuesta que son interesantes tener en cuenta dado que podemos hacernos una idea de los datos concretos para Cataluña, que será la población demandante principal para nuestra Sociedad Gestora de Carteras.

**Porcentaje de hogares que pueden dedicar algún dinero al ahorro de acuerdo con su nivel de ingresos y gastos, por CC.AA. de residencia
4º trimestre 2004**

CC.AA.	Puede dedicar dinero al ahorro	No puede dedicar dinero al ahorro, o dedican muy poco	Indicador evolución*
TOTAL	38,58	61,42	3,74
Andalucía	36,57	63,43	4,76
Aragón	45,12	54,88	1,60
Asturias (Principado de)	39,39	60,61	2,79
Baleares (Illes)	41,66	58,34	3,73
Canarias	13,88	86,12	-0,92
Cantabria	33,29	66,71	-2,07
Castilla y León	50,78	49,22	-0,08
Castilla - La Mancha	37,36	62,64	4,10
Cataluña	45,64	54,36	2,98
Comunidad Valenciana	45,55	54,45	-0,74
Extremadura	33,35	66,65	5,54
Galicia	32,93	67,07	8,10
Madrid (Comunidad de)	23,31	76,69	4,66
Murcia (Región de)	43,46	56,54	1,43
Navarra (Comunidad Foral de)	32,50	67,50	0,97
País Vasco	57,04	42,96	19,17
Rioja (La)	45,83	54,17	-0,54
Ceuta y Melilla (Ciudades Aut. de)	34,41	65,59	-20,69

*Este indicador se obtiene por diferencia del porcentaje registrado por la primera columna (puede dedicar dinero al ahorro), entre el trimestre actual y el mismo trimestre del año anterior.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística "notas de prensa".

Podemos concluir, que la Población Española cada día es más longeva. Cada vez se opta más por incluir en las carteras totales los fondos de pensiones, porque la población comprende que en el futuro el sistema de previsión social se encontrará con problemas para poder mantenerlo.

Los tipos de interés tan bajos, hacen que los inversores opten por productos financieros que no sean de renta fija.

La riqueza de las familias se incrementa, debido sobretodo a la revalorización de las viviendas y al incremento de su riqueza financiera. Aunque debemos tener en cuenta la desaceleración de la renta real disponible de los hogares comentada anteriormente.

Después de este estudio detallado, pensamos que nuestro inversor tipo es un hombre/mujer a partir de 50 años, con estabilidad profesional, sin hipotecas (ya amortizadas) y que piensen en hacerse planes de jubilación, seguros de vida, etc. Además la longevidad de la población provoca que cada vez la herencia se tenga más tarde, cuando ya el interesado tiene todo pagado, esto provoca que busque otro tipo de inversiones para la misma, es aquí donde nosotros podemos encontrar un cliente.

1.5 Análisis de la competencia

En nuestro país existen diferentes tipos de intermediarios bursátiles, hacemos una breve descripción de los mismos:

Sociedades de valores y bolsa.

Son sociedades anónimas facultadas por el Ministerio de Economía para realizar la operativa de compra y venta de valores, ya sea en nombre propio como persona jurídica, o en nombre de terceros, ya sean personas físicas o jurídicas. El y bolsa significa que son miembros, accionistas, y por tanto, propietarios de alguna de las cuatro bolsas españolas (Barcelona, Madrid, Bilbao y Valencia), que desde la reforma de la Ley del Mercado de Valores son sociedades anónimas.

Habitualmente, las sociedades de valores y bolsa son filiales o están participadas por grandes grupos financieros nacionales o extranjeros. De esta manera obtienen una triple fuente de ingresos. En primer lugar, acostumbran a cobrar una comisión por prestar el servicio a través de su entidad financiera. En segundo lugar, cobran la comisión del intermediario bursátil que pertenece al mismo grupo financiero.

Finalmente, se benefician de la comisión o canon que aplica la Sociedad Rectora de la bolsa en la que se ejecute la operación. Y es que a final de año, los beneficios de la bolsa pueden distribuirse o no entre sus accionistas, que no son otros que las agencias y sociedades de valores y bolsa.

En el mercado Español encontramos que la mayoría de sociedades de este tipo son filiales de entidades financieras. Por tal motivo, están orientadas a productos financieros específicos. Productos que ofertan las propias entidades, se podría decir que, es una oferta cerrada lo que ellos crean. A este tipo de sociedades también les afecta la incorporación del nuevo reglamento. Además el TARGET, está orientado al mercado masivo identificado.

Podemos encontrar en el mercado español entre otras¹:

- Fidentiis Equities, Sociedad de Valores, S.A.
- Gaesco Bolsa, Sociedad de Valores, S.A.
- Ibersecurities, Sociedad de Valores, S.A.
- Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores
- Morgan Stanley, Sociedad de Valores, S.A.
- Santander Central Hispano Bolsa, Sociedad de Valores, S.A.

Agencias de valores y bolsa. La diferencia respecto a las sociedades de valores y bolsa es que únicamente pueden ejecutar las órdenes de compra y venta de valores por cuenta de terceros. También son accionistas, como mínimo de una de las cuatro bolsas españolas.

La mayoría de entidades de este tipo ofrecen productos de este tipo de intermediación directa de mercados financieros. Ofrecen productos y servicios de gestión de carteras y patrimonios. El sistema TARGET está orientado a clientes específicos. El nuevo reglamento también tendrá repercusión en este tipo de agencias.

Podemos encontrar en el mercado español entre otras²:

- Money Brok-2 Agencia de Valores, S.A.
- Winvalor, Agencia de Valores, S.A.
- Ing Financial Markets, Agencia de Valores, S.A.
- Euroactivos, Agencia de Valores, S.A.
- Bcn Finances, Agencia de Valores, S.A.

1. ¹ Fuente obtenida de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores)

2. ²Idem

Sociedades de valores.

Pueden realizar operaciones de compra y venta de valores en nombre propio o de terceros, pero no son miembros de bolsa y, en consecuencia, precisan de una sociedad de valores y bolsa o de una agencia de valores y bolsa para la ejecución de su operativa de valores.

Agencias de valores.

Al igual que con las sociedades de valores, las agencias de valores necesitan de una sociedad de valores y bolsa o una agencia de valores y bolsa para ejecutar su operativa de valores.

Tanto las agencias y sociedades de bolsa, sean miembros de bolsa o no, están sometidas a los controles e inspecciones habituales de toda empresa así como a la supervisión periódica de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores). Todas estas informaciones y datos están disponibles para el público en general en la CNMV, el Registro Mercantil de Barcelona, así como en las propias sedes de los intermediarios.

Sociedades gestoras de carteras.

Tienen por objetivo o desarrollo habitual de gestión y administración de carteras de valores y demás activos financieros. Las sociedades gestoras de carteras solo podrán actuar por cuenta de terceros, gestionan discrecional e individualizadamente carteras de gestión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.

En el mercado español los resultados del estudio sobre este tipo de sociedades nos indica que los productos y servicios ofrecidos son exclusivamente de gestión de carteras. Estas carteras gestionadas son muy específicas (renta fija, renta variable, Neutral Markets...). También tiene repercusión en las sociedades gestoras de carteras la incorporación del nuevo reglamento. El sistema TARGET está orientado a clientes con un determinado nivel de riqueza.

Podemos encontrar en el mercado español entre otras³:

- Gesinca Gestion de Carteras, S.A., S.G.C.
- Investment Corporation C.J., Gestora de Carteras, S.A.
- Padinco Patrimonios, S.G.C., S.A.
- Santander Carteras, S.A. S.G.C.
- Unicorp Patrimonio, S.G.C., S.A.
- Arcogest, S.G.C., S.A.
- Deutsche Asset Management, Sgc, S.A.

Conclusiones del estudio:

Después de analizar el mercado de intermediarios financieros español podemos llegar a las siguientes conclusiones:

1. Los diferentes tipos de agencias y sociedades de valores existentes, en su gran mayoría, carecen de una de una gestión integral del cliente.

3. ³ Idem

2. Los productos ofertados por las mismas suelen ser productos estandarizados. Al formar parte muchas de estas sociedades y agencias de grandes entidades financieras se ven limitados a una oferta de productos que crean las propias entidades. Esto conlleva a favorecer a los propios ofertantes y no a los clientes.

3. Las agencias y sociedades que no forman parte de grandes entidades financieras tienen un abanico mayor de actuación, lo que favorece al cliente. Es en este punto donde podemos encontrar una diferenciación e independencia de actuación, y por tanto, consiguiendo de esta manera una mayor competitividad.

4. Nos encontramos en un buen momento para la creación de estas sociedades, independientes de grandes grupos o entidades financieras, debido al cambio del sistema financiero español, así como el cambio de mentalidad y evolución de los inversores hacia un sistema más parecido al estadounidense, con mayor flexibilidad de actuación para los intermediarios financieros.

II. Plan comercial

En este apartado se analizarán las características del mercado y del entorno para determinar los principales fortalezas que deberá tener nuestro departamento comercial. Asimismo realizamos el análisis DAFO.

II.1 Características del mercado

La empresa ASGB Group se integrará dentro de los mercados financieros, en el mercado de las *empresas de servicios de inversión*. Según el real decreto 867/2001, son empresas de servicios de inversión aquellas entidades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional a terceros. Las empresas de servicios de inversión se rigen por la ley 24/1988 de 28 de julio, del mercado de valores

La estructura de este mercado es muy compleja, ya que si bien está regulado por un ente público con total potestad reguladora y sancionadora que es la comisión de mercados y valores, en adelante CNMV, en él se concentran un gran número de entidades que están representadas por los siguientes apartados:

- Empresas de servicios de inversión:
 - Sociedades de valores y bolsa : son aquellas empresas de servicios de inversión que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y actividades complementarias previstos.

- Agencias de valores y bolsa : son aquellas empresas de servicios de inversión que profesionalmente sólo operan por cuenta ajena, con representación o sin ella. Podrán realizar los servicios de inversión y las actividades complementarias , exceptuando:
 - a) la negociación por cuenta propia
 - b) el aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta
 - c) la concesión de créditos o préstamos a inversores para que puedan realizar operaciones sobre uno o más instrumentos financieros

- Sociedades gestoras de carteras: las sociedades gestoras de carteras son aquellas empresas de servicios de inversión que, con carácter profesional, gestionan discrecional e individualizadamente carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores y realizan las actividades complementarias :
 - a) El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresa.
 - b) El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos financieros

- Empresas de servicios de inversión Extranjeras: las empresas de servicios de inversión extranjeras que actúen en España conservarán su denominación original; no obstante deberán

manifestar en sus referencias públicas, especialmente en sus relaciones con la clientela, su carácter de empresas de servicios de inversión, así como su régimen de operativa por cuenta propia o ajena.

- Entidades de crédito: las entidades de crédito aunque no sean empresas de inversión, conforme a la ley 24/ 1988, de 28 de julio, del mercado de valores, podrán realizar habitualmente todos los servicios y las actividades previstos en el artículo 2 de dicha ley, y se regirán por lo establecido en el real decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito.
 - Entidades de crédito Españolas
 - Entidades de crédito Comunitarias
 - Entidades de crédito Extracomunitarias

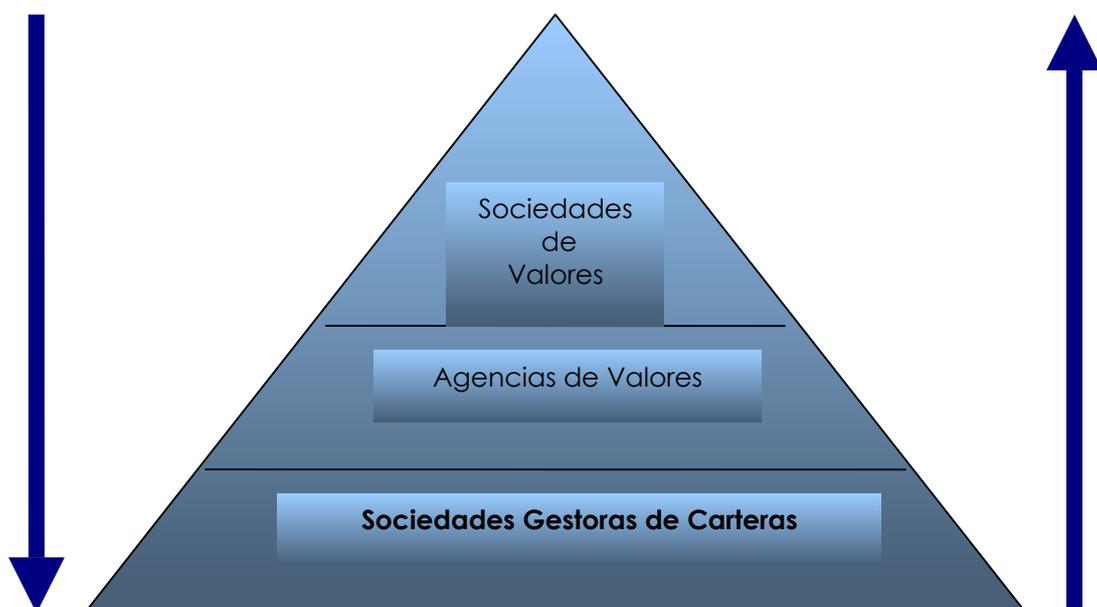
Una vez expuesto que ASGB Group, se integrará en el mercado de empresas de servicios de inversión, faltaría definir con que vehículo se presentará al mercado. El vehículo elegido, es la sociedad gestora de carteras (SGC), ya que es la empresa de servicios de inversión que mejor se adapta al proyecto ASGB Group, así como la que requiere un esfuerzo financiero inicial menor (Capital social inicial 100.000 €), aunque cabe decir, que la CNMV limita la prestación de servicios de inversión y actividades complementarias a :

- Gestión discrecional e individualizada de carteras
- Asesoramiento a empresas

- Asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos financieros

A medida que se requiere mayor esfuerzo financiero para la constitución de empresas de servicios de inversión, también se requieren mayores controles por parte de la CNMV a dichas sociedades, y esto revierte a un mayor desarrollo de las actividades a realizar por parte de las empresas, tanto sociedades como agencias de valores.

En la pirámide que se presenta a continuación podemos observar que a medida que se sube un escalón, el número de actividad objeto a desarrollar por parte de la empresa es mucho mayor, y a medida que se desciende un escalón de la pirámide el esfuerzo financiero de capital inicial cada vez es menor.



El análisis del mercado nos ha conducido a extraer una serie de conclusiones sobre las características del mercado de las empresas de servicio de inversión:

1) Barreras de Entrada: Las barreras de entrada para cualquier empresa que se quiere introducir en un mercado, son muy importantes debido a que gran parte del éxito dependerá del estudio y superación de las mismas.

La autorización por parte de la CNMV, para poder prestar servicios de inversión, como empresa de servicios de inversión, requiere una serie de requisitos:

- Tener objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión.
- Revestir la forma de sociedad anónima. En el caso de las sociedades gestoras de carteras podrán configurarse también como sociedades de responsabilidad limitada.
- Constitución por el procedimiento de fundación simultánea
- Un capital mínimo y unos fondos propios no inferiores a las cuantías exigidas.
- Contar con un consejo de Administración formado por no menos de cinco miembros en las sociedades de valores, y por no menos de tres en las agencias de valores y sociedades gestoras de carteras.

- Contar con una buena organización administrativa y contable y medios técnicos.
- Tener un reglamento de interno de conducta ajustado a las normas reguladoras del mercado de valores.
- Adherirse, en el caso de sociedades y agencias de valores, a un fondo de garantía de inversores, y en el caso de las sociedades gestoras de carteras, contratar un seguro de responsabilidad civil.
- Tener su domicilio social.
- Concurrir honorabilidad comercial y profesional en quienes hayan venido observando una trayectoria personal de respeto a las leyes.
- Poseer conocimientos y experiencia profesional para ejercer sus funciones en las empresas de servicios de inversión.

2) Actividades que se pueden desarrollar: Los servicios y actividades complementarias que pueden ofrecer las sociedades gestoras de carteras, está limitado por la CNMV, y tan solo pueden realizar asesoramiento y gestión de carteras de inversión. Esta circunstancia resta competitividad a las sociedades gestoras de cartera en el mercado, ya que las demás empresas de servicios de inversión, sociedades de valores y agencias de valores, pueden prestar más servicios y actividades complementarias.

Debido a la estructura financiero-organizativa de ASGB GROUP, los servicios prestados y actividades complementarias que se otorgan a las sociedades gestoras de carteras, son los idóneos para penetrar en un mercado que exige un alto grado de profesionalidad.

3) Supervisión y control: Las empresas de servicios de inversión están sujetas a una supervisión y control muy estricto por parte de la CNMV, la cual además dispone de potestad sancionadora a aquellas entidades que no cumplan las directrices marcadas.

Este aspecto es muy relevante dentro del mercado de las empresas de servicios de inversión, ya que todas las entidades se rigen por las mismas normas de actuación sin excepción alguna.

4) Competitividad : La competencia en el mercado de las empresas de servicios de inversión es muy intensa, debido a que todas las entidades intentan captar al ahorro de los inversores, pero no todas las entidades pueden invertir este ahorro en determinados productos.

Las sociedades gestoras de carteras en este aspecto sufren una competencia aún mayor si cabe, ya que son el vehículo de las empresas de servicios de inversión que menor prestación de servicios y actividades complementarias pueden ofrecer a sus clientes, respecto a sociedades y agencias de valores.

II.2 Análisis del entorno

La valoración de las oportunidades y amenazas que pueden acontecer a partir de analizar el entorno de la empresa es muy importante para establecer una estrategia de presente y de futuro de ASGB GROUP.

Las oportunidades y amenazas son elementos externos y no controlados por la empresa pero que pueden incidir en un futuro en su desarrollo.

El estudio del entorno nos ha llevado a extraer una serie de conclusiones importantes para desarrollar el business plan de ASGB GROUP:

1) Cambios demográficos importantes: en la última década los flujos demográficos hacia zonas de occidente, han sido muy importantes y todas las economías occidentales han tenido que modificar sus estructuras presupuestarias para absorber las necesidades de nuevos ciudadanos en sus estados.

Este hecho tan relevante ha modificado el papel de los estados, privatizando las economías para obtener más recursos, provocando la sensación por parte de los ciudadanos que los estados no son tan protectores como lo eran en décadas anteriores.

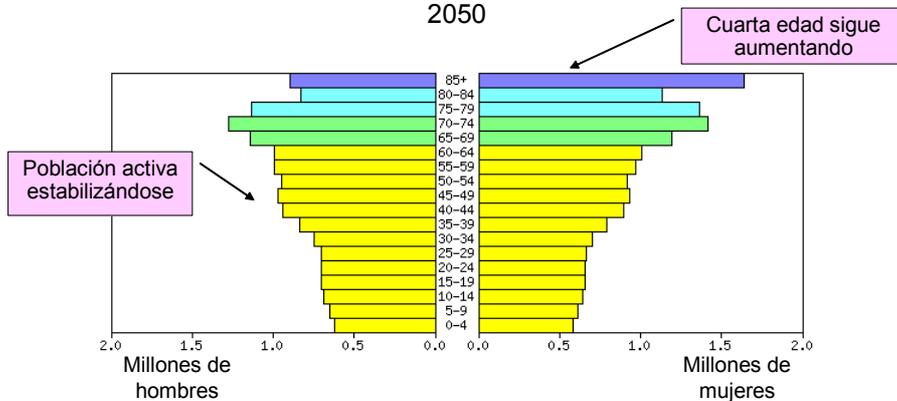
Esta situación ha originado que los individuos cambien su estructura de planificación financiera, con el objeto de adecuarse a la nueva realidad económica.

2) Cambios en los niveles de riqueza : los cambios en los niveles de riqueza vienen provocados principalmente por el estrechamiento de la pirámide de población por la parte de abajo, donde radican las personas de ambos sexos de 0 a 45 años, por este motivo los hijos llamados de la etapa “ baby boom” son el segmento de población con mayor necesidad de ahorrar.

La estrategia de ASGB GROUP en un futuro debe concentrar sus esfuerzos en este segmento de la población, que será el que más demandará de sus servicios



Pirámide de la población española 2050



Fuente: Eumed.com

3) Aumento de la cultura financiera: El aumento de la cultura financiera ha de ser un aspecto muy importante a tener en cuenta, ya que el perfil de cliente que solicita servicios de inversión a las empresas especializadas es cada vez más sofisticado, en relación a los productos y a las estructuras de productos combinados que demanda, así como las necesidades de inversión y financiación que requiere cada vez son más complejas.

Estos aspectos, unidos a las nuevas tendencias de los mercados, conllevan que las personas que estén al frente de las empresas de servicios de inversión sean cada vez mucho más profesionales y flexibles debidos a los constantes cambios en los mercados.

4) Aparición de nuevos competidores y numerosos productos : La aparición de nuevos competidores vía internet, los cuales ofrecen productos y servicios a un coste menor debido a la reducción drástica de costes de infraestructura y personal ; unido a un aumento de productos financieros que se ofrecen en el mercado, implican a qué las empresas de servicios de inversión además de ofrecer productos a menor coste, y una amplia gama de productos, sepan lo que venden, como lo venden , cuando lo venden y a quién se lo ofrecen.

II.3 Análisis DAFO

Utilizaremos el análisis DAFO como herramienta estratégica por excelencia, debido al beneficio que se obtiene con la utilización del mismo, para conocer la situación real en la que se encuentra la empresa, así como el riesgo y oportunidades que le brinda el mercado.

OPORTUNIDADES: es todo aquello que pueda suponer una ventaja competitiva para la empresa, o bien representar una posibilidad para mejorar la rentabilidad de la misma o aumentar la cifra de negocio.

- ASGB Group pretende hacer innovación en la gestión integral para el cliente. Ofreciendo a todos sus clientes la posibilidad de hacer todas sus actividades financieras dentro del grupo a través del Holding.
- Nuestros competidores de la S.G.C se dedican, la gran mayoría, casi exclusivamente a gestiones específicas de cartera, o de RF, o de RV etc., nosotros abrimos el abanico de posibilidades, ofreciendo incluso productos estructurados.

- La gran mayoría de nuestros competidores ofrecen productos estandarizados, debido a que pertenecen a grandes entidades y, por tanto, los productos ya están predeterminados por ellas. ASGB Group al tener plena libertad de actuación y no depender de ninguna organización, ofrece todo tipo de productos, estén o no en el mercado, porque tenemos la posibilidad de crearlos a través de los productos estructurados.

AMENAZAS: Se define como toda la fuerza del entorno que puede impedir la implantación de una estrategia, o reducir su efectividad, o incrementar los riesgos de la misma, etc.

- Los competidores existentes del mercado español son en su gran mayoría Sociedades de Valor y bolsa y Agencias de Valor y bolsa, son miembros, accionistas, de la bolsa, lo que puede dejarnos en desventaja en algunos aspectos de la actividad realizada.
- La competencia “tiene un nombre” y lleva años de actividad en el marco financiero español. Esto puede llevar a que nuestros clientes tengan más confianza en nuestros competidores que en nuestra sociedad.
- Necesitamos que en España se produzca un cambio “cultural financiero”, que actualmente se esta llevando a cabo lentamente.

FORTALEZAS: también llamadas puntos fuertes. Son capacidades, recursos, posiciones alcanzadas y, consecuentemente, ventajas competitivas que deben y pueden servir para explotar oportunidades.

- ASGB Group posee un gran potencial en Capital Humano. Con grandes conocimientos a nivel académico y años de experiencia en el sector.
- Independencia de actuación al no depender de ninguna organización.
- Agilidad en nuestras actuaciones de actividad financiera.
- Buscamos el mayor beneficio para nuestros clientes, y eso hará que nuestro beneficio se vea incrementado. Por ese motivo no ofrecemos productos creados por nosotros mismos, ya predeterminados con anterioridad, creamos lo que el cliente quiere en cada momento.

DEBILIDADES: también denominadas puntos débiles. Son aspectos que limitan o reducen la capacidad o desarrollo efectivo de la estrategia de la empresa, constituyen una amenaza para la organización y deben, por tanto, ser controladas y superadas.

- Barreras de entradas, la CNMV requiere una serie de requisitos muy completos para poder acceder al mercado.

La captación de clientes será una de nuestras debilidades más importantes a superar con nuestro Plan de Marketing.

II.4 Plan de marketing

II.4.1 Definición de los productos y servicios:

Los servicios que proporcionará ASGB GOUP a través de su Sociedad Gestora de Carteras serán los siguientes:

- Servicios de Inversión

La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes

- Actividades complementarias

a) El asesoramiento a empresas sobre la estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.

b) El asesoramiento sobre inversión en uno o varios de los instrumentos previsto en el número 4 del artículo 63 del título v de la ley 24/1988 de mercado de valores

- Instrumentos sobre los que se prestarán los servicios de Inversión y Actividades Complementarias

a) Los valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión y los instrumentos del mercado monetario que tengan tal condición.

b) Los contratos de cualquier tipo que sean negociados en un mercado secundario, oficial o no.

c) Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus objetivos sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden, y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.

d) Los instrumentos del mercado monetario que no tengan la condición de valores negociables.

En la descripción de los productos y servicios que prestará ASGB GROUP, se realizará una segmentación por tipos de clientes que tendrá las siguientes características:

- mesurabilidad
- accesibilidad
- diferenciabilidad
- Magnitud del segmento

Los dos tipos de clientes que se segmentarán, y de la misma forma se tratarán de forma diferente, serán:

- 1) Clientes particulares: se entiende cliente particular, como persona física.
- 2) Clientes empresas e instituciones: se entiende cliente empresa, como persona jurídica, y como instituciones como entes públicos de las diferentes administraciones.

II.4.2 Determinación del precio de venta y comparación con la competencia

El modelo de fijación de precios que ASGB GROUP implantará en sus tarifas máximas aplicables en actividades y servicios, estará basado en la evaluación que hemos realizado del mercado. En la puesta en práctica de este modelo hemos utilizado los siguientes parámetros:

- Previsión de la demanda de las actividades y servicios: El estudio del mercado nos ha llevado a realizar una previsión de un precio

esperado y un volumen esperado. El precio esperado es aquel valor que los demandantes asignan a un producto.

Para la consecución del precio esperado hemos utilizado la siguiente información:

1. Estudio exhaustivo de productos parecidos
 2. Estudio de los diferentes intermediarios de productos
- Determinar el share previsto : La participación o cuota de mercado que tiene prevista ASGB GROUP, es la siguiente :

Año	Número de Clientes	Patrimonio a Gestionar
1	68	7,122,749.18
2	90	9,427,168.04
3	120	12,569,557.38
4	130	13,617,020.50
5	140	14,664,483.61
6	155	16,235,678.28
7	180	18,854,336.07
8	200	20,949,262.30
9	220	23,044,188.53
10	240	25,139,114.76

Como se puede observar el share de mercado, sería muy pequeño debido a que tenemos una previsión muy conservadora, y somos conscientes de la dificultad que conlleva la creación de una nueva empresa de servicios de inversión.

- Estrategia general de precios :La estrategia de precios que seguirá ASGB GROUP, será una estrategia masiva o de penetración, es decir , es decir fijaremos un precio más bajo que

nuestras competidoras para poder alcanzar un mercado grande de forma inmediata. Esta estrategia la utilizaremos, ya que el mercado de las empresas de inversión es muy competitivo y los clientes son muy sensibles al precio.

La utilización de esta estrategia nos permitirá cumplir uno de nuestros objetivos prioritarios en la puesta en marcha de ASGB GROUP , alcanzar volumen de recursos gestionados.

Una vez argumentado el modelo de fijación de precios que hemos utilizado, la conclusión del análisis nos conduce a la publicación de las tarifas máximas aplicables en actividades y servicios:

1. Gestión de carteras

1.1 sobre efectivo de la cartera gestionada	2 %
1.2 sobre la revalorización de la cartera	20 %

Nota 1º (apartado gestión de carteras) Aplicación de tarifas.

a) Las tarifas correspondientes se devengarán diariamente, pudiendo ASGB GROUP, proceder al cobro con la periodicidad establecida en el contrato de gestión firmado con cada cliente.

b) La base para el cálculo de la comisión será el valor medio diario del patrimonio bajo gestión.

c) Las tarifas arriba establecidas suponen el máximo tarifario de aplicación a los clientes. Esto significa que, en función del perfil

de cada cliente y las circunstancias del mercado, estas tarifas pueden ser negociadas con cada uno de los clientes.

- d) Las tarifas arriba indicadas podrán ser aplicadas de forma conjunta, es decir, un tanto por ciento como un máximo de un 3 % sobre el efectivo de la cartera gestionada, más un tanto por ciento, hasta un máximo de un 25 % sobre la revalorización de la cartera.
- e) Las tarifas estarán expresadas en base anual.

Nota 2º Gastos repercutibles a clientes

- a) Se repercutirán al cliente las comisiones de intermediación de mercados correspondientes a las operaciones que se realicen, independientemente de los mercados en los que tenga lugar la transacción, así como las de depósito, registro y administración de valores.
- b) Las comisiones correspondientes a este apartado se cargarán con el I.V.A. o impuesto que pudiese corresponderles.

2. Otras operaciones

2.1 Estudios y asesoramientos 5 %

Nota (otras operaciones) Aplicaciones de las tarifas

- 1. La tarifa expresada para estudios y asesoramiento supone el máximo tarifario a repercutir al cliente siempre que exista una cantidad efectiva identificable sobre la que calcular tal

porcentaje. En caso de no existir una cantidad identificable sobre la que repercutir tal porcentaje, se establecerá el coste en base a un marco tarifario que oscilará entre 80 y 250 € hora / hombre.

2. Normas de valoración y disposición de fondos y valores

Dado que los valores gestionados por ASGB GROUP se encontrarán depositados en una o varias entidades seleccionadas por el cliente, las normas sobre la puesta a disposición del cliente serán las que éste hubiera pactado con dicha entidad depositaria.

II.4.3 Promoción y publicidad

En objetivo de la promoción es llevar el producto al cliente e intentar alcanzar un gran volumen de ventas a corto plazo. En este apartado el equipo de directivo ASGB GROUP, realizará presentaciones de la estructura de la empresa, de los servicios y productos que puede ofrecer y cual va ha ser el valor añadido que ofrecerá ASGB GROUP a sus clientes.

El objetivo de la publicidad es la comunicación persuasiva al cliente a través de los medios de comunicación de algo relativo a los productos o servicios que se anuncian, con el objetivo de incrementar las ventas a largo plazo. En este apartado ASGB GROUP, tiene planificado una campaña de medios para dar a conocer la marca ASGB GROUP, a través de prensa escrita: expansión, cinco días, dossier económico, la vanguardia, el periódico; y de radio: ínter economía, Cataluña, Radio, laser.

II.4.4 Ventas

En los análisis que hemos realizado, para acometer el volumen de ventas o volumen de negocio gestionado que aparece en el apartado de determinación del precio de venta, consideramos que la ubicación de la empresa estará en Barcelona, y a partir de este punto según que rige a las empresas de servicios de inversión en materia de sucursales y agentes de las empresas de servicios de inversión la CNMV, donde la apertura de sucursales será libre , previamente comunicada a la CNMV, en plazo y forma que determine.

ASGB GROUP en un primer momento instalará su central en Barcelona, aperturando sucursales en las principales capitales de provincia de Cataluña a medida que la evolución de la empresa según lo previsto. La contratación de agentes que se les otorgarán poderes de representación a personas físicas o jurídicas, para la promoción y comercialización de los servicios de inversión de ASGB GROUP, que estarán ubicados en aquellas capitales de comarca donde el volumen de negocio potencial lo requiera.

III. Área de Organización y Gestión

Pasemos ahora a desarrollar una de las áreas más importantes de la sociedad como es el área de organización y gestión, la cual debe diseñarse de una forma metódica y estructura ya que de aquí puede derivar el éxito o el fracaso del negocio.

Dentro de esta área cabe diferenciar dos partes, por un lado la organización funcional de la empresa en donde se organiza la estructura del personal, y por otro lado el control de gestión, es decir, como se va a gestionar la supervisión del conjunto de la sociedad

Desarrollemos más detenidamente cada una de estas subáreas:

III.1 Organización Funcional de la Empresa

En esta parte se indica como se organizarán los recursos humanos de la empresa de forma sintética y práctica. No debemos olvidar que buena parte de los fracasos en los proyectos de creación de empresas son debidos a problemas internos entre las personas integrantes en el proyecto, por lo que hay que definir y controlar todos estos aspectos.

Los recursos humanos deberán ser suficientes y adecuados para la consecución de una eficiente gestión del negocio y de los riesgos asumidos, el control de la operativa diaria, la liquidación correcta y puntual de las operaciones y su registro contable.

También se deberán establecer planes de formación y evaluación continuada para asegurar la capacitación técnica y profesionalidad de su personal, sobre todo de quienes realizan funciones comerciales, elaboran análisis o informes para su difusión entre los clientes, gestionan y miden riesgos o desarrollan actividades cuya complejidad y constante evolución requiere una permanente actualización.

Igualmente, se deberán definir los requisitos mínimos de formación y experiencia exigibles a empleados y directivos para el desempeño de las tareas y responsabilidades encomendadas.

- Definición de funciones

A partir de los objetivos establecidos definiremos las diferentes funciones que se deben adoptar así como los perfiles idóneos para desarrollar cada una de las tareas. En esta tesina sólo desarrollaremos tales funciones dentro de la sociedad gestora de carteras, ya que dentro de la sociedad holding final puede variar.

Las principales funciones que se desarrollarán en la sociedad serán las siguientes:

- Consejo de Administración.

El Consejo de Administración estará formado por cuatro Consejeros Delegados, a los cuales se les exigirá que sean personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional, debiendo poseer, al menos la mayoría, conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores para ejercer sus funciones. Tales honorabilidad, conocimientos y experiencia serán exigibles

también en los directores generales o asimilados de la entidad, así como en las personas físicas que representen a las personas jurídicas en los Consejos de Administración.

Las principales funciones de este órgano serán las siguientes:

- a) Aprobar una estructura general de riesgos asumibles, así como el conjunto de medidas y políticas generales para implantar y desarrollar sistemas internos de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos, adecuados al tamaño, estructura y diversidad de los negocios de la entidad y del Grupo consolidado.
- b) Crear, dentro de la organización, una unidad de control que se responsabilice de revisar los procedimientos y sistemas de control interno establecidos y supervisar su cumplimiento.
- c) Autorizar una estructura de límites operativos y facultades para la contratación y liquidación de operaciones.
- d) Asegurar que la organización cuenta con unos medios humanos y materiales que garanticen tanto la eficiente gestión del negocio como una adecuada segregación de funciones.
- e) Definir los criterios para la elaboración y revisión de un manual de procedimientos, designar los responsables de su desarrollo específico, identificar los destinatarios y fijar la periodicidad de su revisión.

- Gerente

Este deberá reunir las mismas características que los componentes del Consejo de Administración, y su función principal será la de conseguir que lo definido en el punto anterior se lleve a cabo, distribuir y supervisar el conjunto de la sociedad con el objetivo de optimizar el rendimiento de los componentes de la sociedad a su cargo y poder presentar así la maximización de resultados.

- Órgano de control Interno

Este órgano es muy importante dentro de la sociedad, tanto por lo que representa dentro de la misma como por las estrictas exigencias de la ley. Este órgano se desarrollará más ampliamente en el punto de Control de Gestión.

- Director Comercial

La figura del Director Comercial es de vital importancia en una empresa en donde haya o vaya a haber un grupo de asesores, ya este debe representar la persona de referencia para tanto el apoyo técnico como personal. Debe ser una persona muy cualificada y motivadora, en los aspectos anteriormente citados. Es una figura que el asesor debe entender como cercana y más entendedora de su situación, y su enlace con el máximo responsable.

- Asesores Personales

Se contará con un equipo inicial de cuatro Asesores par ir incrementándolo a medida que lo haga el negocio. Este equipo se considera el motor de la sociedad ya que reflejarán la imagen de esta. Su formación debe ser cualificada, con una mínima experiencia en el

sector y como condición muy valorable la posesión del título de *European Financial Advisor*. Deberán demostrar profesionalidad y muy buena organización.

- o Gestor de carteras

Deberá ser una persona con una experiencia demostrable de al menos cinco años y muy cualificada técnica y mentalmente. Es una de las personas más complicadas de contratar , ya que si bien pueda demostrar experiencia y resultados, el comportamiento psicológico sólo se puede ver con el tiempo.

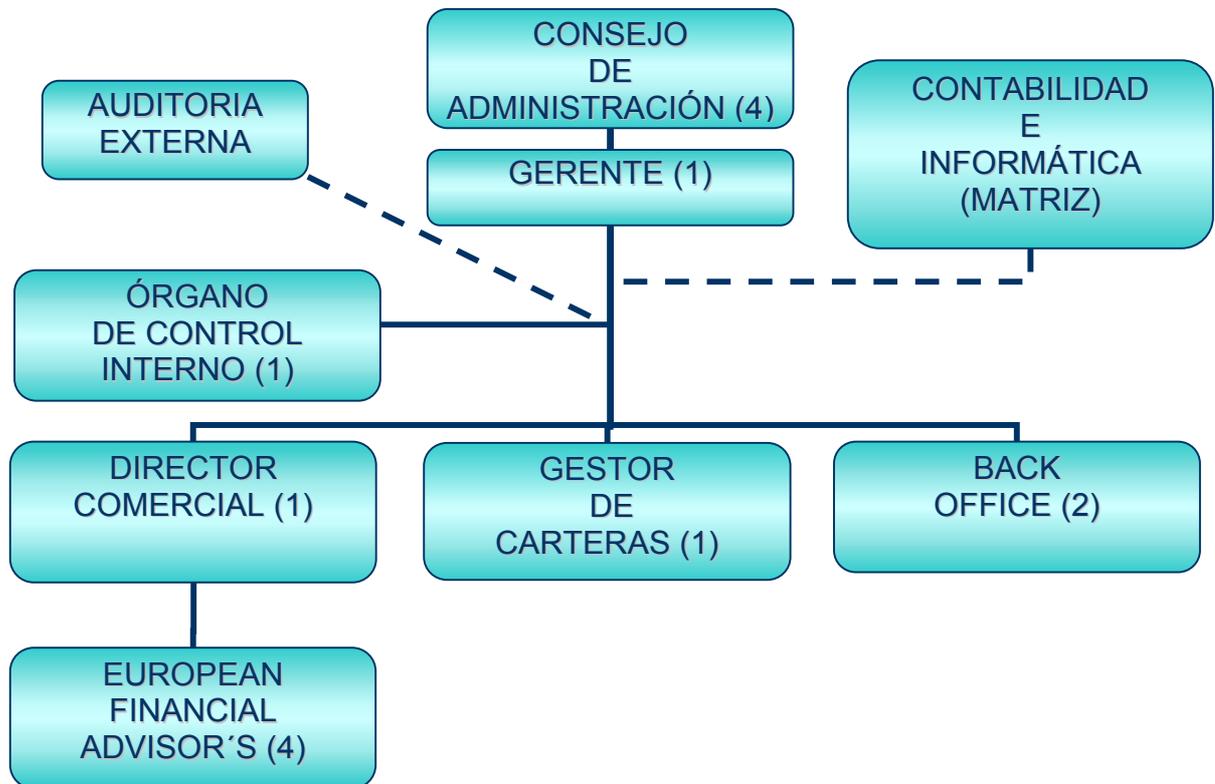
- o Back Office

Se deberá contar con los soportes informáticos y los medios materiales, necesarios para llevar a cabo las tareas de administración, control y registro contable diario de las operaciones que se realicen, con garantías suficientes de seguridad y capacidad, así como mantenerse un sistema de archivo que contenga la documentación soporte de todas las operaciones contabilizadas y de clientes y que permita la localización de documentos en un período de tiempo razonable.

Para todo ello en la estructura inicial deberán ser dos personas con experiencia en administración, muy ordenadas, organizadas y disciplinadas con el trabajo, ya que su trabajo facilitará el trabajo al resto del equipo, y de igual manera su trabajo será el reflejo de la sociedad cara al organismo supervisor, la CNMV.

III.1.1 Organigrama

A continuación presentamos el organigrama inicial de la sociedad en donde se muestra como se organizarán los recursos humanos de la empresa.



III.1.2 Política de personal

Antes de contratar personal se deberá desarrollar una política básica que la empresa seguirá como base general. Evidentemente los puntos

que se desarrollan a continuación se irán adaptando según evolucione el proyecto y las tendencias en el mercado.

Creemos básicos cuatro puntos que hay que preestablecer en la política de personal de ASGB Group:

- Sistema de remuneración e incentivos

Este punto es uno de los más complicados de diseñar, ya que sino se hace correctamente, o mejor dicho, acertadamente puedes incurrir en unos costes excesivos o por el contrario los costes no serán elevados pero será poco atractivo para el personal con lo que puede haber una excesiva rotación de personal. La cual no nos interesa.

Por este motivo, hemos pensado que si bien, habrá un sistema de retribución en donde premiarán los incentivos, la política general se adoptará desde una retribución fija competitiva más unos incentivos que se deberán conseguir con la unión del esfuerzo de todos los componentes del equipo.

Esta propuesta viene desarrollada desde la idea en que creemos que si se consigue crear un sentimiento de equipo y que además este pueda aportarles una retribución monetaria se podrán alcanzar objetivos mayores, así como un adecuado clima de trabajo, siempre bajo la supervisión conjunta del director comercial y principalmente del Gerente.

- Evaluación y control

Cuando hablamos de evaluación y control nos referimos a la necesidad de supervisar periódicamente que todo el personal posea los conocimientos, necesarios para el desarrollo de su actividad, actualizados. Cada cierto tiempo se llevará a cabo un control del mismo para ver que se han cumplido los objetivos propuestos para cada función. Este control se realizará reuniones periódicas con cada departamento.

- Plan de formación continuada

Además de los conocimientos exigidos para ocupar el puesto concreto, se deberán llevar a cabo diferentes planes de formación de una forma continuada. Inicialmente se hará una formación global a nivel de empresa, para posteriormente realizar planes de formación por áreas específicas y finalmente una formación individual para cada empleado según sus necesidades.

III.2 Control de Gestión

Antes de empezar a analizar este punto, queremos remarcar que planificar no es prever, es decir, no podemos saber lo que pasará en el futuro pero si podemos planificar éste para minimizar las posibles desviaciones de nuestros objetivos.

El Plan de Empresa coordina y pone en sintonía el conjunto de elementos que afectan a la gestión de la empresa para conseguir nuestros objetivos. Valora EN que medida estos objetivos son realizables y viables. No obstante, no es posible prever lo que pasará con seguridad.

Ello supone que el plan de empresa tiene como virtud el reducir los riesgos de inviabilidad de un proyecto a pero también es fundamental para poder proceder posteriormente a un control. Será este control junto a las medidas correctoras a emprender, lo que permitirá actuar a tiempo para ajustar el proyecto a la realidad mejorando los resultados empresariales.

El proceso es el siguiente:

1. planificación de los objetivos de empresa.
2. Establecer los indicadores a controlar.
3. Definir como se obtendrá la información para obtener los indicadores
4. Calanderizar cuando se hará el control de estos indicadores

III.2.1. Unidad de Control Interno

Este departamento se integrará dentro de la empresa pero de una forma diferente ya que debe estar fuera del entorno directo y debe ser personal no implicado en gestión de riesgo, relación con clientes administración ni similares.

Supervisará el cumplimiento de las normas establecidas por la ley, concretamente descritas en la circular 1 / 1998 de 10 de Junio

Se deberá conocer adecuadamente y a tiempo los riesgos que se están asumiendo, para poder evaluar la capacidad de absorber las pérdidas que eventualmente pueda ocasionarse con la actividad.

Los sistemas de información para la gestión estarán orientados hacia la evaluación de riesgos y la toma de decisiones, en concordancia con los planes y objetivos fijados por el Consejo de Administración, debiendo implantarse los controles necesarios para asegurar la autenticidad y veracidad de la información que es manejada por el Consejo de Administración y por los distintos niveles jerárquicos.

Los sistemas de generación de información contable y de gestión nos deberán proporcionar una visión precisa y completa de la situación financiera y patrimonial de la sociedad y contar con la documentación soporte necesaria para el correcto proceso administrativo de las operaciones.

También se deberá establecerse un sistema eficaz de comunicaciones que asegure que la información relevante para la gestión y el control de riesgos llega a todos los responsables, así como los procedimientos a seguir antes de operar en nuevos productos o servicios, en el supuesto de que no se hayan definido en el manual de procedimientos.

Además, periódicamente deberán realizarse pruebas de tensión, simulando escenarios específicos de crisis, para analizar los eventuales efectos que pudieran derivarse sobre la solvencia y liquidez de la sociedad o sobre el valor de las carteras gestionadas por cuenta propia o de los clientes.

IV. Área Jurídico–Fiscal

Esta área hace referencia a los aspectos legales que afectan en el momento de constituir la empresa y en el transcurso de su actividad diaria.

Antes de entrar directamente en las formalidades legales, recordemos cual es el objetivo final de ASGB Group. Como ya se describió al inicio de esta tesina, el proyecto a largo plazo es la creación de un holding, en el cual se prestarán todos los servicios financieros y de gestión que habitualmente necesita un ciudadano medio, es decir, desde la realización de una declaración de renta o la contratación de un seguro hasta el más sofisticado plan de inversión, y todo ello en una misma entidad, con una gestión y asesoramiento totalmente personalizado e independiente.

Todo ello se deberá englobar en una estructura de holding, ya que la normativa legal vigente no permite desarrollar toda esta actividad en una sola forma jurídica. Por este motivo, esta tesina se centra en el desarrollo de la SGC ya que es la empresa que comportará más complejidad, tanto organizativa como legal dentro del grupo.

A continuación haremos una breve explicación de cómo quedará la estructura final de ASGB Group, para posteriormente desarrollar ampliamente los aspectos legales para la constitución de la SGC.

ASGB Group se convertirá en el grupo de referencia en cuanto a servicios financieros y de gestión se refiere. Este grupo se integrarán

inicialmente 3 empresas, una gestoría, una correduría de seguros y una sociedad gestora de carteras, que interactuarán de una forma activa para dar un servicio íntegro al cliente. También se ofrecerán servicios de asesoramiento jurídico, inicialmente outsourcing. Así pues podríamos resumir esta idea en el siguiente esquema:



A medida que el proyecto empresarial vaya avanzando se irán incluyendo actividades complementarias, según las necesidades de nuestros clientes como podría ser la consultoría o la formación.

En ASGB Group queremos que nuestros clientes se vayan a casa con la tranquilidad y confianza de saber que todas sus necesidades financieras están cubiertas y bien gestionadas desde un único lugar, sin tener que realizar cada trámite o gestión en diferentes entidades.

Una vez repasado el objetivo final del grupo, pasemos a desarrollar en profundidad como constituiremos la sociedad gestora de carteras, ya que será la que mayor esfuerzo representa por su complejidad legal.

IV.1 Actividades

Recordemos que una Sociedad Gestora de Carteras (S.G.C.) es una empresa de servicios de inversión cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional a terceros. Por ello estas empresas están descritas en la Ley del Mercado de Valores, reguladas en el Real Decreto 867/2001, de 20 de Julio y supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Concretando un poco más, y en base al Real Decreto descrito anteriormente, este tipo de sociedades podrá realizar las siguientes actividades:

- La gestión discrecional e individualizadamente carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores.
- El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos descritos a continuación:

- a) Los valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión.
- b) Los instrumentos del mercado monetario que sean valores negociables.
- c) Los instrumentos del mercado monetario que no sean valores negociables.
- d) Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- e) Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus subyacentes sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- f) Los contratos u operaciones sobre instrumentos no contemplados en las letras anteriores, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente sea no financiero, comprendiendo, a tal efecto, entre otros, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.

Estas serán todas las actividades que puede desarrollar este tipo de sociedades, lo cuál no quiere decir que deba realizarlas todas, pero si se deberá tener formulado en todo momento ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores un programa de actividades en el que harán constar los servicios de inversión, actividades complementarias y accesorias que se realicen, con el alcance general o limitado con que

pretendan desarrollarlos, detallando, asimismo, los instrumentos a los que se refieren y la organización y los medios de que disponen.

Cuando hablamos de actividades accesorias nos referimos a que, siempre que cumplan los requisitos establecidos en el Real Decreto y se resuelvan de forma adecuada los posibles conflictos de interés entre la sociedad y sus clientes, o entre los intereses de distintos tipos de clientes, se podrán realizar actividades referidas a instrumentos distintos a los que mencionábamos en el tercer tipo de actividad, tales como las de asesoramiento, intermediación, o gestión de patrimonios.

Según la CNMV las empresas de servicios de inversión sólo podrán prestar, con el alcance que corresponda, en nuestro caso los descritos anteriormente, los servicios que tengan declarados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y cumplirán todas las normas que afecten al servicio en concreto, especialmente aquellas que se refieran a las relaciones con la clientela. Por lo tanto no se podrán realizar servicios no incluidos en el programa de actividades, ni hacerlo con un alcance diferente.

Por último recordar que las sociedades gestoras de carteras no pueden poseer u ostentar a su nombre ni los fondos ni los valores o instrumentos financieros puestos a su disposición por sus clientes para su gestión discrecional o que sean el resultado de dicha gestión. Dicha prohibición alcanza también a cualquier otra actividad que se incorpore en su programa de actividades.

Sólo se podrán adquirir valores por cuenta propia en las siguientes circunstancias:

1. Valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial con el fin exclusivo de rentabilizar sus recursos propios hasta el importe de éstos, deducidas las inversiones permanentes o de baja liquidez que la Comisión Nacional del Mercado de Valores determine.

2. También podrán adquirir los siguientes valores no admitidos a negociación en un mercado secundario oficial:

a) Participaciones en sociedades instrumentales que supongan la prolongación del negocio o cuya actividad suponga la prestación a entidades del mismo grupo de servicios auxiliares, tales como tenencia de inmuebles o activos materiales, prestación de servicios informáticos, de tasación, de representación, de mediación u otros similares.

b) Participaciones en entidades financieras, tal como se definen en el artículo 3 del Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, salvo en las entidades contempladas en el párrafo h) del citado artículo.

3. La inversión en instrumentos financieros derivados, estén o no admitidos a negociación en un mercado secundario, estará limitada exclusivamente a asegurar una adecuada cobertura de los riesgos

asumidos en el resto de la cartera a que se refiere el apartado 1 anterior.

IV.2 Requisitos para ejercer la actividad

Hemos visto que actividades podemos desarrollar en nuestra sociedad, y nos damos cuenta que de momento son suficiente para emprender nuestra andadura empresarial. Como veremos más adelante, si las necesidades de nuestros clientes crecen y también lo hace la empresa, siempre podremos convertir esta S.G.C. en una Agencia de Valores o incluso si se cumpliesen los requisitos exigidos, en una Sociedad de Valores.

De momento nos damos cuenta de que la viabilidad del proyecto también pasa por el capital social exigido para estas sociedades, ya que es mucho menor y nuestro objetivo inicial queda cubierto.

A pesar de que de las tres tipos de ESIs reguladas la SGC sea la más sencilla, no deja de estar sujeta a normas jurídicas comunes para todas estas sociedades. Y por lo tanto para obtener y conservar la autorización como empresa de servicios de inversión se deberán cumplir los requisitos siguientes:

- a) Tener por **objeto social** exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las empresas de servicios de inversión, según la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y este Real Decreto.

b) Revestir la **forma jurídica** de sociedad anónima, o en nuestro caso podrá configurarse también como sociedad de responsabilidad limitada. En todo caso, la sociedad deberá ser de duración indefinida, y las acciones o participaciones integrantes de su capital social deberán tener carácter nominativo.

c) Cuando se trate de una entidad de nueva creación, deberá constituirse por el procedimiento de **fundación simultánea**.

d) Un **capital social** mínimo de 100.000 € y unos **fondos propios** no inferiores al 5 por mil del volumen de la cartera gestionada. Dicho capital social deberá estar totalmente desembolsado en efectivo, cuando se trate de nueva creación.

En el caso de transformación, deberá ser en efectivo el desembolso de la diferencia entre el capital social mínimo y el patrimonio neto de la entidad que solicite la transformación.

e) Contar con un **Consejo de Administración** formado por no menos de tres miembros. Todos ellos serán personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional, debiendo poseer, al menos la mayoría, conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores para ejercer sus funciones. Tales honorabilidad, conocimientos y experiencia serán exigibles también en los directores generales o asimilados de la entidad, así como en las personas físicas que representen a las personas jurídicas en los Consejos de Administración.

f) Contar con una buena **organización administrativa y contable y medios técnicos** y humanos adecuados con relación a su programa de actividades, así como con procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad. En especial, el Consejo de Administración deberá establecer normas de funcionamiento y procedimientos adecuados para facilitar que todos sus miembros puedan cumplir en todo momento sus obligaciones y asumir las responsabilidades que les correspondan de acuerdo con las normas reguladoras del mercado de valores.

g) Tener un **reglamento interno** de conducta ajustado a las normas reguladoras del mercado de valores ; en particular, las contenidas en el Título VII de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y normas que lo desarrollen, que incluya un régimen de operaciones personales de los consejeros, directivos, empleados y apoderados de la empresa que garantice el cumplimiento de las normas de conducta.

h) Tener su **domicilio social**, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional.

IV.3 Requisitos de la solicitud

Una vez visto lo que podemos hacer y como lo debemos hacer, vamos a ver los pasos a seguir para que la CNMV nos autorice la creación de esta sociedad.

El primer paso para que nos concedan dicha autorización pasa por presentar la documentación que a continuación se detalla:

1. **Solicitud de autorización.** Es el documento en donde se pide se manera expresa y formal la autorización para la creación de la sociedad. Esta instancia es libre, no existen modelos normalizados ni estándares.
2. **Proyecto de estatutos sociales,** acompañado de una certificación registral negativa de la denominación social propuesta o acreditación de que puede usarse legítimamente.
3. **Programa de actividades,** en el que, de modo específico, deberá constar los servicios de inversión y actividades complementarias y accesorias que se pretenden realizar, indicando sobre qué instrumentos se van a prestar.
4. **Descripción de la organización administrativa y contable, los medios técnicos y humanos** adecuados a su programa de actividades, así como los procedimientos de control interno, de acceso y salvaguarda de los sistemas informáticos, acompañada, cuando fuere necesario, del correspondiente informe por un experto independiente.
5. **Relación de socios con indicación de sus participaciones en el capital social.** Tratándose de socios que tengan la consideración de personas jurídicas, se indicarán las participaciones en su capital que directa o indirectamente representen un porcentaje

superior al 5 por 100. En el caso de socios que vayan a poseer una participación significativa, se aportará, además, si son personas físicas, información sobre su trayectoria y actividad profesional, y si son personas jurídicas sus estatutos, las cuentas anuales e informe de gestión, con los informes de auditoría, si los hubiese, de los dos últimos ejercicios, la composición de sus órganos de administración y la estructura detallada del grupo al que eventualmente pertenezcan.

6. Relación de personas que hayan de integrar el **Consejo de Administración** y de quienes hayan de ejercer como directores generales o asimilados, con información detallada sobre la trayectoria y actividad profesional de todos ellos.

7. **Reglamento interno de conducta** en el que, de modo expreso, se prevea el régimen de operaciones personales de los consejeros, empleados y apoderados de la empresa, y demás aspectos contemplados en el Título VII de la Ley del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo que, de acuerdo con el programa de actividades previsto, resulten aplicables a la entidad.

IV.4 Autorización y Registro

Una vez entregada la documentación anteriormente descrita a la CNMV, ésta la revisará en profundidad y podrá en todo caso exigir a los promotores cuantos datos, informes o antecedentes considere oportunos para verificar el cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en la ley.

Una vez toda la documentación se valide correctamente, corresponderá al Ministro de Economía, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, previo informe de su Comité Consultivo, autorizar la creación de la empresas de servicios de inversión

Asimismo la resolución sobre la solicitud de autorización será motivada y deberá notificarse dentro de los tres meses siguientes a su recepción, o al momento en que se complete la documentación exigible, y, en todo caso, dentro de los seis meses siguientes a su recepción.

Cuando la resolución no sea notificada en el plazo anteriormente previsto podrá entenderse desestimada.

Una vez obtenida la autorización y, tras su constitución e inscripción en el Registro Mercantil, la sociedad para ejercer sus actividades, deberá quedar inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Dicha inscripción en el Registro se publicará en el "Boletín Oficial del Estado".

Y atención porque no se practicarán inscripciones en el Registro en el caso de que entre la fecha de autorización y la de solicitud de inscripción en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hubieran transcurrido más de seis meses.

IV.5 Estructura de ASGB Sociedad Gestora de Carteras

Todo lo que se ha comentado anteriormente hace referencia a la sociedad gestora de carteras de una manera muy general. Veamos de una manera más práctica lo comentado en los puntos anteriores.

SOLICITUD

Muy señores míos,

Por la presente solicitamos la autorización para la creación de ASGB, Sociedad Gestora de Carteras. Adjuntamos la documentación pertinente para dicho efecto.

PROYECTO DE ESTATUTOS SOCIALES

ESTATUTOS DE SOCIEDAD LIMITADA CON ADMINISTRADOR UNICO Y APORTACION DINERARIA.

TITULO I. DISPOSICIONES GENERALES

ARTÍCULO 1.- DENOMINACION. La sociedad se denomina ASGB Group, S.G.C. , SOCIEDAD LIMITADA. Se regirá por lo dispuesto en estos estatutos, y en lo no previsto en ellos, por la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 23 de marzo de 1.995 y demás disposiciones complementarias.

ARTÍCULO 2.- DOMICILIO. El domicilio social se fija en C/ Balmes, 132 de la ciudad de Barcelona.

El cambio de domicilio dentro del mismo término municipal, así como la creación, supresión o traslado de sucursales, agencias o delegaciones, será acordado por el órgano de administración.

ARTÍCULO 3.- OBJETO SOCIAL. La sociedad tendrá por objeto la gestión discrecional de carteras, así como las actividades complementarias autorizadas por la CNMV para este tipo de sociedades.

Las actividades que integran el objeto social podrán desarrollarse total o parcialmente de modo indirecto mediante la titularidad de acciones o participaciones en Sociedades con objeto idéntico o análogo.

Si las disposiciones legales vigentes exigiesen para el ejercicio de algunas de las actividades comprendidas en el objeto social delimitado en este artículo, estar en posesión de un título profesional determinado, dichas actividades deberán realizarse por medio de persona que ostente la titulación profesional requerida para la actividad de que se trate. Por otra parte, si esas mismas disposiciones legales exigiesen para el desarrollo de la actividad de que se trate contar con autorización administrativa o la inscripción en determinados Registros Públicos, no podrá iniciarse el ejercicio de dicha actividad hasta que se hayan cumplido los requisitos administrativos exigidos para la misma.

ARTÍCULO 4.- COMIENZO DE OPERACIONES. La sociedad se constituye por tiempo indefinido, y da comienzo a sus operaciones el mismo día del otorgamiento de la escritura de constitución de la sociedad.

TITULO II. CAPITAL SOCIAL

ARTÍCULO 5.- CAPITAL SOCIAL. El capital social se fija en 300.000 EUROS, y está íntegramente desembolsado mediante aportaciones dinerarias de los socios.

Dicho capital social se divide en **4 PARTICIPACIONES SOCIALES** de **75.000** EUROS cada una de ellas, iguales, acumulables e indivisibles, numeradas correlativamente del UNO al CUATRO, ambos inclusive.

TITULO III. REGIMEN DE LAS PARTICIPACIONES SOCIALES.

ARTÍCULO 6.- TRANSMISION DE PARTICIPACIONES SOCIALES Y DERECHOS SOBRE LAS MISMAS.

Las participaciones sociales serán transmisibles en la forma prevista por la Ley y por estos Estatutos.

La copropiedad, el usufructo, la prenda, el embargo y transmisiones forzosas de participaciones sociales, así como la adquisición por la Sociedad de sus propias participaciones se regirán por lo dispuesto en la Ley

La adquisición por cualquier título de participaciones sociales deberá se comunicada de manera fehaciente al Administrador Único de la Sociedad, indicando nombre o denominación social, nacionalidad y domicilio, dentro del territorio nacional, del nuevo socio, así como el título, material y formal, de su adquisición.

En todo documento de enajenación de participaciones sociales, el transmitente deberá hacer constar la obligación que tiene el adquirente de hacer la comunicación a que se refiere el párrafo anterior.

Hasta tanto no se realice la indicada comunicación, y no haya transcurrido, en su caso, el plazo para el ejercicio de los derechos de preferente adquisición, no podrá el adquirente ejercitar los derechos que le correspondan en la Sociedad.

ARTÍCULO 7.- COMUNICACIONES A LOS SOCIOS. En todos aquellos supuestos en que la Ley exija la publicación de actos o acuerdos sociales en un periódico en cualquier Boletín Oficial, el contenido de la publicación o anuncio deberá ser individualmente notificado por el Administrador Único a todos los socios, excepto a aquéllos que asistieran a la Junta General en que se adoptó el acuerdo.

Se considerará domicilio de los socios a efectos de tales notificaciones el que conste en el Libro Registro de socios a cargo de la sociedad.

El incumplimiento de este deber de comunicación por el Administrador Único no afectará a la validez de los actos o acuerdos, ni alterará las normas y plazos sobre su impugnación, en su caso.

ARTÍCULO 8.- DERECHOS DE ADQUISICION PREFERENTE EN LAS TRANSMISIONES NO LIBRES.

1.- Transmisión voluntaria inter vivos:

La transmisión voluntaria inter vivos de participaciones sociales, fuera de los casos en que dicha transmisión es libre conforme a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 23 de marzo de 1.995, se regirá por lo dispuesto en el artículo 29, punto 2, de la citada Ley.

2.- Transmisiones hereditarias:

La adquisición de alguna participación social por sucesión hereditaria confiere al heredero o legatario del fallecido la condición de socio.

Esto no obstante, si el heredero no es un descendiente, un ascendiente o el cónyuge del socio fallecido, los socios sobrevivientes tendrán derecho a adquirir las participaciones sociales del socio difunto, apreciadas en el valor que tuvieren el día del fallecimiento del socio, pagándose el precio al contado. La valoración se hará con arreglo a lo dispuesto en el artículo 100 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, y el derecho de adquisición habrá de ejercitarse en el plazo

máximo de tres meses desde la comunicación a la sociedad de la adquisición hereditaria.

TITULO IV. ORGANOS DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 9.- ORGANOS DE LA SOCIEDAD. La sociedad se regirá por:

- a) La Junta General de Socios.
- b) El Administrador Unico.

ARTÍCULO 10.- JUNTAS GENERALES. La voluntad de los socios, expresada por mayoría de votos, regirá la vida de la Sociedad con arreglo a la Ley.

A) CONVOCATORIA: La convocatoria de la Junta General habrá de hacerse por el Administrador Único, o por los Liquidadores en su caso, mediante el envío de carta certificada con acuse de recibo a través de Notario al domicilio de cada socio que conste en el Libro Registro de socios.

La convocatoria deberá hacerse con quince días naturales de antelación a la fecha fijada para su celebración, computándose dicho plazo desde la fecha en que se hubiere remitido el anuncio de la convocatoria al último de los socios.

A tal efecto, los socios podrán pedir, en cualquier tiempo, que se actualicen o cambien los datos relativos a su domicilio que figuren en el Libro Registro de Socios.

Los socios residentes en el extranjero deberán designar un domicilio dentro del territorio nacional para recibir las notificaciones, el cual se hará constar en el Libro Registro de socios. En otro caso, se entenderán genéricamente convocados por el anuncio que a tal fin se exponga en el domicilio social.

B) CONVOCATORIA A INSTANCIA DE LOS SOCIOS: El Administrador Único convocará necesariamente la Junta cuando se lo solicite en virtud de requerimiento notarial, un número de socios que represente, al menos, el cinco por ciento del capital social.

Si el Administrador Único incumple esta obligación, la Sociedad podrá repetir contra ellos los gastos que se deriven de la convocatoria judicial prevista por la Ley, incluidos honorarios de Letrado y Procurador, aunque no sea preceptiva su intervención.

C) REPRESENTACION EN LA JUNTA: El socio podrá hacerse representar en las reuniones de la Junta General, además de por las personas expresadas en la Ley, por medio de Letrados, Economistas y, en general, cualquier tipo de Asesores Profesionales con autorización especial para cada Junta conferida por escrito.

D) PRESIDENCIA: Actuarán como Presidente y Secretario de la Junta los elegidos por la misma al comienzo de la reunión.

E) DELIBERACION Y TOMA DE ACUERDOS: La Junta General de Socios deliberará sobre los asuntos comprendidos en el orden del día establecido en la convocatoria, y se levantará acta de la misma en la forma prevista por la Ley, haciendo constar en ella las intervenciones de los socios que lo soliciten.

Los acuerdos de adoptarán con las mayorías previstas en el artículo 53 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada.

ARTÍCULO 11.- JUNTA UNIVERSAL.

La Junta General quedará válidamente constituida en cualquier lugar del territorio nacional o del extranjero para tratar cualquier asunto, sin necesidad de previa convocatoria, siempre que esté presente o representado todo el capital social y los concurrentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta y el orden del día de la misma.

ARTÍCULO 12.- ORGANO DE ADMINISTRACION.

La gestión y el ejercicio de la representación de la sociedad corresponderán a un Administrador Único nombrado por la Junta General de socios.

El Administrador Único ejercerá su cargo por tiempo indefinido.

El cargo de Administrador Único de la sociedad será gratuito.

ARTÍCULO 13.-FACULTADES DEL ADMINISTRADOR.

La representación de la Sociedad en juicio y fuera de él corresponderá al Administrador Único en la forma prevista por la Ley y estos estatutos.

La representación se extenderá a todos los actos comprendidos en el objeto social, incluidos aquellos que tengan carácter complementario o accesorio.

En aquellos supuestos en los que no haya una clara conexión entre el acto o negocio jurídico que se pretende realizar y el objeto social de la sociedad, el Administrador Único manifestara la relación con el objeto social de la sociedad del acto o negocio que pretende realizar.

A efectos meramente enunciativos, se hace constar que el Administrador podrá realizar, entre otros, los siguientes actos y negocios jurídicos:

a) Adquirir, disponer, enajenar y gravar toda clase de bienes muebles e inmuebles, así como constituir, aceptar, modificar y extinguir toda clase de derechos personales y reales incluida la hipoteca.

b) Dirigir la organización empresarial de la Sociedad y sus negocios.

c) Otorgar toda clase de actos, contratos o negocios jurídicos, con los pactos, cláusulas y condiciones que estimen oportunos disponer; transigir y pactar arbitrajes; tomar parte en concursos y subastas, hacer propuestas y aceptar adjudicaciones. Adquirir, gravar y enajenar por cualquier título, y en general realizar cualesquiera operaciones sobre acciones, obligaciones u otros títulos valores, así como realizar actos de los que resulte la participación en otras sociedades, bien concurriendo a su constitución o suscribiendo acciones en aumentos de capital u otras emisiones de títulos valores.

d) Administrar bienes muebles e inmuebles; hacer declaraciones de obra nueva, división horizontal, deslindes, amojonamiento, modificaciones hipotecarias y, en general, cualquier acto de riguroso dominio; convenir, modificar y extinguir arrendamientos rústicos o urbanos, convenir traspasos de locales comerciales y formalizar cualesquiera otras cesiones de uso y disfrute de bienes; retirar y cobrar cualquier cantidad o fondos a favor de la sociedad de cualquier organismo público o privado en que estuvieren depositados.

e) Girar, aceptar, endosar, intervenir y protestar letras de cambio y cualesquiera otros documentos de giro.

f) Tomar dinero a préstamo o crédito, reconocer deudas y créditos; prestar avales en interés de la Sociedad o de terceros, o a favor de los propios accionistas.

g) Abrir y cancelar, disponiendo de sus fondos, cuentas y depósitos de cualquier tipo en cualesquiera Bancos, Cajas de Ahorro o Entidades de Crédito o financieras en general. así como suscribir contratos de alquiler de cajas de seguridad.

h) Nombrar y despedir empleados y representantes, firmar contratos de trabajo y de transporte.

i) Comparecer ante toda clase de Juzgados y Tribunales de cualquier jurisdicción y ante toda clase de organismos públicos en cualquier concepto, y en toda clase de juicios y procedimientos, incluidos los arbitrales; interponer recursos de cualquier tipo, incluido los de cosación, revisión o nulidad; ratificar escritos y desistir de las actuaciones, ya directamente o por medio de Abogados y Procuradores, otorgando al efecto poderes de representación procesal.

j) Otorgar y firmar toda clase de documentos públicos y privados en ejercicio de sus facultades, incluidos cartas de pago, recibos o facturas.

k) Ejecutar y elevar a públicos cuando fuera necesario los acuerdos adoptados por la Junta General.

l) Otorgar poderes de todas clases y modificar o revocar los apoderamientos conferidos.

TITULO V. ASPECTOS CONTABLES

ARTÍCULO 14.- AUDITORIAS DE CUENTAS.

A) POR EXIGENCIA LEGAL: Si fuera necesario, por incurrir en causa de exigencia legal, la Junta General designará auditores de cuentas, antes del cierre del ejercicio a auditar.

B) POR ACUERDO SOCIAL: Con el voto favorable de la mayoría necesaria para la modificación de estatutos, podrá acordar la Junta General la obligatoriedad de que la Sociedad someta sus cuentas anuales de forma sistemática a la revisión de auditores de cuentas, aunque no lo exija la Ley. Con los mismos requisitos se acordará la supresión de esta obligatoriedad.

C) POR EXIGENCIA DE LA MINORIA: La Sociedad someterá sus cuentas a verificación por un auditor nombrado por el Registrador Mercantil, aun cuando no lo exija la ley ni lo haya acordado la Junta General, si lo solicitan los socios que representen al menos el cinco por ciento del capital social, y siempre que no hayan transcurrido tres meses desde la fecha de cierre del ejercicio que se pretenda auditar. Los gastos de esta auditoria serán satisfechos por la Sociedad.

ARTÍCULO 15.- NORMAS ECONOMICAS.

A) EJERCICIO ECONOMICO: Cada ejercicio social comenzará el día 1 de enero de cada año, y terminará y se cerrará el día 31 de Diciembre del mismo año.

B) LIBROS SOCIALES Y CUENTAS ANUALES: El Administrador Único deberá llevar los libros sociales y de contabilidad, así como redactar las cuentas anuales y el informe de gestión con arreglo a lo previsto en la Ley.

Las cuentas anuales y el informe de gestión deberán ser firmados por el Administrador Único.

Dentro del mes siguiente a la aprobación de las cuentas anuales se presentará, mediante los correspondientes impresos oficiales, salvo en las excepciones previstas en la Ley, para su depósito en el Registro Mercantil del domicilio social, certificación de los acuerdos de la Junta general de aprobación de las cuentas anuales y de aplicación del resultado, a la que se adjuntará un ejemplar de cada una de dichas cuentas y los demás documentos previstos en la Ley. Si alguna de las cuentas anuales se hubiere formulado de forma abreviada, se hará constar así en la certificación, con expresión de la causa.

Si el Administrador incumple esta obligación incurrirá en la responsabilidad prevista en la Ley.

Mientras el incumplimiento subsista, se producirá además el cierre del Registro Mercantil, para la inscripción de los documentos señalados en la Ley.

C) INFORMACION A LOS SOCIOS: A partir de la convocatoria de la Junta General, cualquier socio podrá obtener de la Sociedad de forma inmediata y gratuita los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la misma y el informe de los auditores de cuentas y el de gestión en su caso. En la convocatoria se hará expresión de este derecho.

Durante el mismo plazo el socio o socios que representen el cinco por ciento del capital social podrán examinar en el domicilio social, por sí o en unión de experto contable, los documentos que sirvan de soporte y de antecedente de las cuentas anuales.

D) REPARTO DE BENEFICIOS: Los beneficios líquidos obtenidos después de deducir Impuestos y reservas legales o voluntarias, se distribuirán entre los socios en proporción al capital desembolsado por éstos.

TITULO VI. LIQUIDACION DE LA SOCIEDAD

ARTÍCULO 16.- La Junta General designará a los liquidadores, cuando corresponda, señalando la duración de su mandato y el régimen de su actuación, solidaria o conjunta.

A falta de tales nombramientos, ejercerá el cargo de liquidador el mismo Administrador de la sociedad.

Los socios que hubiesen aportado bienes inmuebles a la sociedad, tendrán derecho preferente a recibirlos en pago de su cuota de liquidación en la forma prevista por la Ley.

TITULO VII. OTRAS DISPOSICIONES

ARTÍCULO 17.- ARBITRAJE. Todas las dudas y conflictos que surjan en orden a la interpretación de estos estatutos se someterán a un arbitraje de equidad.

ARTÍCULO 18.- INCOMPATIBILIDADES. No podrán ocupar ni ejercer cargos en esta Sociedad las personas comprendidas en alguna de las prohibiciones o incompatibilidades establecidas en el Ordenamiento Jurídico Español.

PROGRAMA DE ACTIVIDADES

1.- Servicios de inversión

La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.

2.- Actividades Complementarias

a) El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.

b) El asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el artículo 3 del presente Real Decreto.

3.- Instrumentos sobre los que se prestarán los Servicios de Inversión y Actividades Complementarias

a) Los valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión.

b) Los instrumentos del mercado monetario que sean valores negociables.

c) Los instrumentos del mercado monetario que no sean valores negociables.

d) Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.

e) Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus subyacentes sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.

MEMORIA DEL PROYECTO

En este punto se deberá presentar la siguiente información detalladamente:

1. Identificación de los socios.
2. Consejeros, en donde se aportará el vitae de cada uno de ellos, con un mínimo de tres años en funciones similares y con el cuestionario de honorabilidad cumplimentado.
3. Estructura y organigrama, en donde se aportará la descripción del personal con sus datos identificativos y el detalle de sus funciones. Si tienen algún cargo de responsabilidad también deberán aportar el vitae y el cuestionario de honorabilidad.
4. Plan de negocio, que realmente viene a ser una síntesis de lo descrito en esta tesina con un detalle exhaustivo de la cuenta de resultados balance proyectado en tres años, los recursos propios y la evolución estimada.
5. Breve descripción del local en donde se desarrollará la actividad
6. Manual de control de riesgos, detallando que riesgos se asumirán y de que manera se van a controlar.

También debemos presentar el tipo de contrato que se firmará con el cliente para poder gestionar las carteras de éstos.

Contrato Tipo de gestión de carteras

El presente contrato establece los criterios generales de inversión que nuestra entidad (la ENTIDAD) va a aplicar al invertir el patrimonio que usted, como cliente de un servicio de inversión de gestión discrecional e individualizada de carteras, pone a nuestra disposición a tal fin.

Es muy importante que usted(es) lo lea(n) atentamente antes de firmarlo, puesto que junto a las estipulaciones contractuales que regulan los derechos y obligaciones, suyos y nuestros, en el ámbito del servicio que vamos a prestarle(s), en este documento usted(es) señala(n) sus preferencias de inversión y otras condiciones necesarias para que pueda(n) recibir un servicio adecuado a sus circunstancias y expectativas.

Para ello, en la primera sección del contrato se han incluido varios apartados en forma de cuadro o esquema, donde usted(es) debe(n) indicarnos aquellas alternativas u opciones de inversión que entienda(n) se ajustan a sus necesidades teniendo en cuenta tanto la finalidad inversora que usted(es) persigue(n), como el riesgo que quiere(n) asumir. Asimismo, también debe(n) hacernos saber cualesquiera otras condiciones o circunstancias especiales, en su caso, que precisen sean tenidas en cuenta por nuestra entidad durante la prestación del servicio de gestión discrecional de su cartera de inversiones.

A este respecto, antes de firmar cada apartado y el contrato en su conjunto, conviene que usted(es) nos consulte(n) cualquier duda que pueda(n) tener al cumplimentar su primera sección, o bien cualquier otro apartado del contrato, dado que es nuestra obligación asesorarle(s) lealmente, a nuestro mejor saber y entender.

Índice y explicación sumaria del contenido de este contrato:

El contrato se compone de dos secciones acompañadas de varios anexos con datos cuya extensión y detalle aconsejan separarlos del cuerpo principal del contrato.

A continuación se explica brevemente, para facilitar su comprensión, el objeto de los distintos apartados y cláusulas del presente contrato.

La primera sección recoge los siguientes apartados informativos o condiciones preliminares:

A) Identificación de las partes contratantes.

B) Identificación de la entidad depositaria del efectivo.

C) Identificación de la entidad depositaria de los valores e instrumentos financieros.

D) Criterios generales de inversión. Usted(es) debe(n) señalar sus preferencias sobre:

El perfil general de riesgo de sus inversiones.

La operativa con instrumentos derivados.

El horizonte temporal de la inversión.

E) Autorizaciones expresas del cliente. Usted(es) debe(n) pronunciarse expresamente si autoriza(n):

i) la realización de determinadas operaciones, reseñadas posteriormente en la sección segunda, cláusula cuarta del contrato, que podrían ocasionar conflictos entre sus intereses como cliente y los nuestros como entidad ; ii) la utilización excepcional de cuentas de depósito de valores globales en el supuesto de valores e instrumentos financieros negociados en el extranjero ; iii) el envío de información y comunicaciones derivadas del presente contrato a una dirección determinada.

F) Tipos de operaciones financieras que podrán realizarse. Al igual que en la anterior letra D) debe(n) usted(es) señalar el tipo de valores, su origen, mercados y divisas sobre los que desea realicemos el servicio de gestión discrecional de su cartera objeto de este contrato.

La segunda sección está dedicada a recoger las cláusulas del contrato. En ellas se establecen los deberes y obligaciones recíprocas de las partes que intervienen en el contrato, usted(es) como cliente y nosotros

como entidad. En concreto, y en orden correlativo, aparecen las siguientes cláusulas:

Primera. Objeto del contrato.

La gestión de forma discrecional e individual de un determinado patrimonio de su propiedad, cuya relación detallada se adjunta como anexo, que usted(es), como cliente, encargan realice, por cuenta suya, nuestra entidad.

Segunda. Depósito de los valores, instrumentos financieros y efectivo.

Se establece el depósito obligatorio de todos los activos financieros afectos a este contrato, así como los productos o rendimientos futuros derivados de su gestión, en las cuentas individuales identificadas al efecto en las letras B) y C) de la primera sección de este contrato, con la única excepción, en su caso, de las cuentas globales autorizadas [ver las estipulaciones de la cuarta cláusula de esta sección segunda y el punto II) de la letra E) de la primera sección].

Tercera. Facultades de la entidad.

Con la firma de este contrato autoriza(n) a nuestra entidad a disponer del patrimonio por usted(es) aportado para su gestión al amparo de este contrato (ver la primera cláusula de esta sección segunda y anexos adjuntos), conforme a las preferencias que han sido señaladas en las letras D), E) y F) de la primera sección.

Cuarta. Autorizaciones.

Se explica el contenido de las autorizaciones i) e II) señaladas en la letra E) de la primera sección del contrato.

Quinta. Obligaciones de información.

Desarrolla el alcance de la información que periódicamente le(s) remitirá nuestra entidad sobre el valor y evolución de su cartera de inversiones gestionada, comisiones, gastos soportados, entidades con las que se opera y donde están depositados sus activos, así como toda información que se estime relevante. Nuestra entidad podrá proporcionarle(s) también otra información adicional concerniente a su cartera de inversiones siempre que usted(es) lo solicite(n).

Sexta. Actuación de la entidad.

Como entidad prestadora del servicio de gestión discrecional e individual de carteras, asumimos la obligación de actuar a nuestro mejor y leal saber y entender, y de cumplir con las normas de conducta establecidas en la normativa del mercado de valores. Para ello es necesario que usted(es) nos comunique(n) cualquier circunstancia especial o incompatibilidad que le(s) afecte en la gestión del patrimonio cuya gestión nos confiere(n).

Séptima. Comisiones y régimen económico aplicable.

Nuestra entidad cargará periódicamente en las cuentas de efectivo a su nombre, identificadas en la letra B) de la primera sección, el importe de las comisiones devengadas de acuerdo con las tarifas vigentes por la prestación del servicio de gestión discrecional e individual objeto de este contrato.

Octava. Duración y terminación.

Usted(es) podrá(n) finalizar cuando desee(n) el presente contrato sin necesidad de preaviso. Bastará que nos haga(n) la correspondiente comunicación a nuestra entidad. Una vez resuelto el contrato usted(es) podrá(n) disponer directamente de su patrimonio sin necesidad de intervención alguna por parte de nuestra entidad. Eso sí, deberá(n) tener en cuenta que las operaciones ordenadas con anterioridad a su comunicación no podrán ser canceladas.

Novena. Modificación.

Usted(es) podrá(n) realizar retiradas parciales de su patrimonio afecto a este contrato, así como comunicar o solicitar, en su caso, cualquier modificación en las condiciones del contrato.

Décima. Comunicaciones.

Las comunicaciones se harán por escrito a los domicilios o direcciones indicadas en el contrato por cualquier medio, cuya seguridad y confidencialidad esté probada, que permita reproducir la información en soporte papel.

Undécima. Protección de datos.

Sus datos personales no se utilizarán para finalidades distintas a las relacionadas con el presente contrato y se mantendrán en la más estricta confidencialidad.

Duodécima. Jurisdicción.

En caso de discrepancia en la interpretación o aplicación del contrato, usted(es) como cliente(es) podrán acudir a los Tribunales de Justicia del lugar en el que usted(es) resida(n) habitualmente.

Además de los anexos, el contrato puede incorporar posibles cláusulas particulares acordadas o pactadas entre usted(es) y nuestra entidad más específicas que las señaladas en el texto principal del contrato.

SECCIÓN PRIMERA

A) Partes contratantes:

En a..... de.....

De una parte, (Identificación completa de la entidad gestora incluyendo su denominación, domicilio, datos de inscripción en los Registros públicos. Identificación de los apoderados que intervienen y referencia a los datos del apoderamiento.)

Y de otra, (Identificación completa del cliente. Cuando se trate de una entidad deberá señalarse su denominación, domicilio y los datos de inscripción en el Registro público.

En este supuesto se identificará a los apoderados que intervienen y se incluirá una referencia a los datos del apoderamiento.) EXPONEN Puestas de acuerdo las partes en cuanto a su contenido que se ajusta al modelo normalizado aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y reconociéndose mutuamente capacidad al efecto, suscriben el presente contrato de acuerdo a las siguientes condiciones preliminares:

B) Entidad depositaria del efectivo: (Cuando sea más de una podrá remitirse al correspondiente anexo).

C) Entidad depositaria de los valores e instrumentos financieros: (Cuando sea más de una podrá remitirse al correspondiente anexo).

D) Criterios generales de inversión: (este apartado del perfil de riesgo sólo es aplicable a inversores no institucionales).

Conocidas la experiencia inversora y capacidad financiera del cliente, la entidad asume los criterios generales de inversión que se desprenden de las siguientes indicaciones:

Perfil general de riesgo (de menor a mayor):

(VER IMÁGENES, PÁGINAS 20856 A 20858)

Perfil Firma del cliente (*)

Conservador Moderado Arriesgado Muy arriesgado

(*) Firmese sólo una de las alternativas posibles. En caso de ausencia de firma la entidad considerará que el perfil es conservador.

Si aparecen firmas en varias casillas, la entidad considerará la alternativa firmada de menor riesgo.

Operativa con instrumentos derivados:

El cliente autoriza la realización de operaciones con instrumentos derivados:

Tipo Firma del cliente (*)

De cobertura De inversión

(*) En caso de ausencia de firmas la entidad considerará que el cliente opta por la no utilización de instrumentos derivados.

(Si el cliente acepta la realización de operaciones de inversión, el contrato deberá incluir la siguiente advertencia:

"El cliente conoce que la operativa en estos instrumentos podría comportar un elevado riesgo y que un beneficio puede convertirse rápidamente en pérdida como consecuencia de variaciones en el precio.")

Horizonte temporal de la inversión:

Horizonte Firma del cliente (*)

Menos de 6 meses Entre 6 meses y 2 años entre 2 y 5 años Más de 5 años

Otros:

A determinar por la entidad

(*) El cliente debe firmar sólo una de las alternativas posibles.

E) Autorizaciones expresas del cliente:

Autorización Sí/No Firma del cliente

El cliente autoriza la realización de operaciones de las señaladas en la cláusula cuarta de este contrato por importe superior al 25 por 100 del importe total de la cartera.

El cliente autoriza, con sujeción a la normativa vigente, a la utilización de las "cuentas globales" señaladas en el anexo cuando así lo exija la operativa habitual de los mercados extranjeros, pero siempre que haya sido previamente informado de las circunstancias y los riesgos inherentes a la operativa de dichas cuentas.

El cliente autoriza el envío de la información y comunicaciones derivadas de este contrato a

F) Tipo de operaciones que podrán realizarse:

Domicilio del emisor (*) Mercados (*) Divisa (*)

Firma del cliente Operaciones y categorías de valores o instrumentos financieros Unión Europea Otros Estados

Valores e instrumentos negociados en mercados regulados

Valores e instrumentos no negociados en mercados regulados

Euro Otras

Renta fija:

Deuda pública.

Renta fija privada.

Renta fija indiciaada o con opciones:

Bonos con rendimiento indiciaado.

Bonos subordinados.

Bonos convertibles y canjeables.

Bonos con opción de amortización anticipada.

Renta variable:

Acciones y participaciones excepto IIC.

IIC:

Participaciones en FIAMM. NA NA NA

Participaciones en FIM de renta fija. NA NA NA

Participaciones en otros FIM. NA NA NA

Participaciones en otras IIC españolas. NA

Participaciones en OICVM que cumplan la Directiva 85/611.

Otras participaciones en IIC extranjeras.

Derivados:

Opciones y futuros financieros.

Otros instrumentos derivados financieros.

Operaciones con productos estructurados.

Otras:

Domicilio del emisor (*) Mercados (*) Divisa (*)

Firma del cliente Operaciones y categorías de valores o instrumentos financieros Unión Europea Otros Estados

Valores e instrumentos negociados en mercados regulados

Valores e instrumentos no negociados en mercados regulados Euro Otras

Cesión de valores en préstamo.

.....

.....

(*) Márquense con una X todas las alternativas deseadas. Si la columna de firmas se deja totalmente en blanco la entidad considerará que el cliente acepta únicamente las operaciones de renta fija. Cuando para un tipo de operación firmada no se marque la opción del domicilio del emisor, de mercados y de la divisa, la entidad considerará que el cliente opta respectivamente por Unión Europea, valores e instrumentos negociados en mercados regulados y euros. El tipo de operaciones y categorías de valores o instrumentos financieros señalados podrá ampliarse o especificarse mediante cláusulas particulares anexas al contrato y debidamente firmadas.

SECCIÓN SEGUNDA

El contrato se rige además por las siguientes cláusulas:

Primera. Objeto del contrato.

1. El presente contrato regula la gestión discrecional e individualizada, por parte de la entidad, de los valores, efectivo y otros instrumentos financieros del cliente que, en el momento de la firma de este contrato o en cualquier momento, ponga, con esa finalidad, a disposición de la entidad, así como de los rendimientos generados por aquéllos.

2. La cartera inicial del cliente es la que se detalla en el anexo del presente contrato. La actividad de gestión recaerá exclusivamente y no podrá superar en ningún momento, salvo en los supuestos y límites que establezca la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la suma de los dos conceptos siguientes:

a) El patrimonio aportado inicialmente o en sucesivas ocasiones por el cliente.

b) El importe de créditos en su caso obtenidos de una entidad habilitada. La concesión de crédito exigirá, en todo caso, la previa formalización del correspondiente documento contractual de crédito suscrito por el cliente y el acreditante.

3. La entidad actuará de acuerdo a las condiciones preliminares y cláusulas de este contrato y sólo podrá desviarse de los criterios generales de inversión pactados cuando el criterio profesional del gestor aconseje dicha desviación o se produzcan incidencias en la contratación.

En estos casos, la entidad, además de registrar las desviaciones, informará con detalle de las mismas al cliente de forma inmediata.

Segunda. Depósito de los valores, instrumentos financieros y efectivo.

La entidad promoverá el registro o depósito de los activos financieros objeto de este contrato, dando lugar a las correspondientes anotaciones en las cuentas de valores y efectivo afectas de forma exclusiva al presente contrato.

Tercera. Facultades de la entidad.

La entidad ejercerá su actividad de gestión con las más amplias facultades, pudiendo, en nombre y por cuenta del cliente entre otras operaciones, comprar, suscribir, enajenar, prestar, acudir a las amortizaciones, ejercitar los derechos económicos, realizar los cobros pertinentes, conversiones y canje de los valores y, en general, activos financieros sobre los que recaiga la gestión, desarrollando las actuaciones, comunicaciones e iniciativas exigidas para ello, pudiendo, a tales efectos, suscribir cuantos documentos sean necesarios.

Cuarta. Autorizaciones expresas.

1. Si la utilización de cuentas globales ("cuentas ómnibus") viene exigida por la operativa habitual de negociación por cuenta ajena de valores e instrumentos financieros en mercados extranjeros, la entidad podrá utilizarlas siempre que obtenga la autorización expresa del cliente, al

que informará previamente de los riesgos que asumirá así como de la entidad y calidad crediticia de la entidad depositaria.

2. Cuando las operaciones sobre valores o instrumentos financieros contempladas en los apartados i), II) y iii) del punto 1.b) de la cláusula siguiente, por sí, o sumadas a las posiciones de esos mismos valores o instrumentos ya existentes en la cartera del cliente representen más del 25 por 100 del importe total de la cartera gestionada al cliente, la entidad deberá recabar una autorización genérica previa del cliente para realizar dichas operaciones. A estos efectos la cartera gestionada se valorará a valor de realización o, en su caso, al valor utilizado para el cálculo de la comisión de gestión.

No obstante el carácter genérico de la autorización anterior, cuando la entidad negocie por cuenta propia con el cliente, deberá quedar constancia explícita, por escrito, de que el cliente ha conocido tal circunstancia antes de concluir la correspondiente operación. (Este párrafo sólo resulta aplicable a entidades autorizadas a negociar por cuenta propia).

Quinta. Obligaciones de información.

1. Trimestralmente con carácter general, o mensualmente cuando la cartera gestionada presentara pérdidas al final del mes con respecto al final del mes anterior y cuando el perfil general de riesgo del cliente sea "arriesgado" o "muy arriesgado", la entidad remitirá al cliente la siguiente información:

a) Composición detallada de la cartera e información que posibilite su comparación con la situación de la cartera en el momento en que se efectuó la última comunicación.

b) Variaciones en la composición de la cartera habidas durante el período, incluyendo la liquidez, así como detalle de valores nominales y efectivos calculados estos últimos según los criterios de valoración contenidos en el anexo del presente contrato, número de valores e instrumentos financieros comprados, vendidos o prestados, entidades a través de las que se hayan canalizado las operaciones, mercados, garantías depositadas, entidades que actúan de contrapartida en las operaciones OTC, pagos de cupones o de dividendos, fechas de conversión o canje y amortizaciones. La entidad identificará específicamente y de

forma separada las operaciones, inversiones o actuaciones siguientes:

i. La inversión en valores o instrumentos financieros emitidos por la entidad o entidades de su grupo o en instituciones de inversión colectiva gestionadas por éste.

ii. La suscripción o adquisición de valores o instrumentos financieros en los que la entidad o alguna entidad de su grupo actúe como asegurador o colocador de la emisión u oferta pública de venta.

iii. Los valores o instrumentos financieros resultantes de la negociación de la entidad o entidades del grupo con el cliente.

iv. Operaciones entre el cliente y otros clientes de la entidad.

c) Entidades que tuvieran depositados, administrados o registrados los valores, el efectivo y otros activos financieros, especificando en su caso las cuentas globales (cuentas ómnibus).

d) Detalle de las comisiones y gastos repercutidos directamente al cliente tanto si el beneficiario es la propia entidad como si lo es un tercero. En todo caso se identificarán las entidades que perciben los correspondientes ingresos y los conceptos por los que se aplican.

2. Una vez al año, la entidad remitirá al cliente la siguiente información:

a) Las cantidades totales, directa o indirectamente, percibidas por la entidad distintas de las directamente repercutidas al cliente, en proporción al patrimonio gestionado al cliente, como resultado de acuerdos alcanzados por la entidad con intermediarios u otras entidades financieras y que tengan su origen en operaciones realizadas para los clientes de la entidad en el marco del contrato de gestión de carteras.

b) Datos necesarios para la declaración de los impuestos, en lo que hace referencia a la cartera gestionada.

3. Si el valor de la cartera del cliente experimentara una reducción superior al 25 por 100 de su valor a la fecha de referencia de la última información remitida al cliente, la entidad comunicará esta situación al cliente de forma inmediata.

4. Cuando la entidad solicite conforme a lo previsto en la normativa vigente la representación del cliente para el ejercicio de los derechos políticos derivados de las acciones pertenecientes a la cartera gestionada, deberán informar al cliente expresamente de la existencia de cualquier relación o vínculo interesado entre la entidad y su grupo con alguna de las sociedades a las que se refiere la representación.

5. Siempre que el cliente lo solicite, la entidad le proporcionará toda la información adicional concerniente a las operaciones realizadas, a las consultas que formule referentes a su cartera de valores y a las entidades a través de las cuales se hubieran canalizado las operaciones.

Sexta. Actuación de la entidad.

1. Las partes convienen y se hacen responsables de la aplicación al presente contrato de las normas de conducta previstas en la legislación del mercado de valores que resulten de aplicación.

El cliente informará a la entidad cuando surjan situaciones de incompatibilidad o alguna circunstancia que impida la inversión del patrimonio gestionado en determinados valores o instrumentos financieros.

2. La entidad no efectuará en ningún caso operaciones prohibidas por la legislación española, ni aquellas que requieran autorizaciones oficiales o expresas del cliente mientras no se obtengan estas autorizaciones.

3. No obstante el carácter individual de la gestión de carteras, la entidad, con el objeto de racionalizar las órdenes de compraventa de activos, podrá agrupar operaciones de diferentes clientes dentro de los límites establecidos en la normativa vigente. Para evitar un posible conflicto de interés entre los clientes derivado de esta u otras actuaciones, la entidad dispone de unos criterios objetivos de prorrateo o distribución de operaciones entre clientes en particular, y de

resolución de posibles conflictos de interés en general, que se detallan seguidamente:

Criterios:

.....

.....etc.

La entidad se compromete a aplicar en todo caso dichos criterios objetivos que sólo se modificarán previa comunicación y aceptación del cliente.

4. La entidad responderá de los perjuicios que pueda causar al cliente por el incumplimiento de las obligaciones asumidas en el presente contrato y por actuaciones dolosas o realizadas con negligencia, en cuyo caso indemnizará al cliente.

Séptima. Comisiones y régimen económico aplicable.

El cliente abonará a la entidad las tarifas correspondientes por el concepto de gestión de cartera y los gastos de intermediación y otras comisiones de acuerdo con lo previsto en las condiciones económicas incluidas en el anexo particular del presente contrato, que, en ningún caso, superan las recogidas en el folleto informativo de tarifas. Asimismo, la cartera se valorará a esos efectos según lo previsto en el anexo del contrato. La entidad hará efectivas las cantidades debidas con cargo a la cuenta de efectivo del cliente afecta al contrato de gestión.

La entidad informará al cliente de cualquier modificación que se produzca en las tarifas de comisiones y gastos repercutibles que afecten al presente contrato.

El cliente dispondrá de dos meses desde la recepción de la citada información para solicitar la modificación o extinción del contrato, sin que le sean aplicadas las nuevas tarifas hasta que transcurra dicho plazo. Sin embargo, en el caso de que la tarifa sea claramente beneficiosa para el cliente se aplicará inmediatamente.

Octava. Duración y terminación.

La duración del presente contrato es....., pudiendo cualquiera de las partes unilateralmente dar por finalizado el mismo en cualquier momento de su vigencia, mediante la correspondiente comunicación en la que habrá de señalarse e identificarse la(s) entidad(es) financiera(s) y las cuentas a nombre del cliente correspondientes, en las que éste podrá disponer de los valores, instrumentos financieros y efectivo que integren el patrimonio gestionado cuyo contrato es objeto de resolución.

Cuando la vigencia del contrato se desee interrumpir a voluntad de la entidad será necesario un preaviso de quince días. Una vez resuelto el contrato, la entidad rendirá y dará razón de las cuentas de gestión en un plazo máximo de quince días.

En el caso de extinción anticipada del contrato, la entidad sólo tendrá derecho a percibir las comisiones por las operaciones realizadas pendientes de liquidar en el momento de la resolución del contrato y la parte proporcional devengada de las tarifas correspondientes al período iniciado en el momento de finalización del contrato.

La cancelación anticipada del contrato no afectará a la tramitación, liquidación y cancelación de las operaciones en curso que se hubiesen concertado con anterioridad a la comunicación, que seguirán rigiéndose por las condiciones a ellas aplicables, de acuerdo con las estipulaciones del presente contrato.

A partir de la comunicación efectiva de resolución anticipada del contrato, el cliente dispondrá de su patrimonio de forma directa e inmediata en las cuentas de valores, instrumentos financieros y efectivo señaladas al efecto, y la entidad recabará instrucciones expresas del cliente para cualquier otra operación. No obstante, cuando por el carácter extraordinario o urgente de las circunstancias no pudieran recabarse instrucciones del cliente y fuese imprescindible la actuación de la entidad para mantener el valor de la cartera del cliente, la entidad realizará las operaciones necesarias dando cuenta al cliente de forma inmediata.

Novena. Modificación.

El cliente podrá retirar efectivo o activos de su cuenta, restringir o modificar los activos sobre los que se extienda la gestión de cartera o sustraerlos del régimen de gestión previsto en este contrato, poniéndolo en conocimiento de la entidad, en su caso, con la antelación suficiente como para que la correspondiente operación pueda realizarse. Igualmente, el cliente comunicará con la suficiente antelación a la entidad cualquier acto de disposición o gravamen sobre los valores, activos o efectivo de su cartera.

El cliente podrá limitar las facultades de gestión de la entidad, así como las diversas modalidades de inversión de la cartera, dar instrucciones a la entidad o modificar las ya existentes previa comunicación a la entidad.

Las modificaciones indicadas no afectarán a la tramitación, liquidación y cancelación de las operaciones en curso que se hubiesen concertado con anterioridad a la comunicación, que seguirán rigiéndose por las condiciones a ellas aplicables, de acuerdo con las estipulaciones del presente contrato.

Décima. Comunicaciones.

Las comunicaciones entre las partes se realizarán por escrito a los domicilios o direcciones indicados en el contrato por cualquier medio cuya seguridad y confidencialidad esté probada y permita reproducir la información en soporte papel.

Cuando el cliente opte por el envío de las comunicaciones a un tercero deberá notificar su autorización expresa a la entidad.

Undécima. Protección de datos.

La entidad procederá al tratamiento automatizado y archivo de los datos de carácter personal del cliente recogidos en este contrato, así como la cesión de los mismos en cuanto fuera necesario para la realización de las operaciones que efectúe la entidad en relación con el cumplimiento de la gestión que se regula en el presente contrato.

La entidad velará en todo momento para que los datos personales mencionados sean exactos, completos y al día, no se usen para

finalidades distintas de las relacionadas con el presente contrato y se mantengan en la más estricta confidencialidad.

La entidad en todo momento cumplirá con la normativa aplicable en relación con el tratamiento automatizado, archivo y protección de los datos personales obtenidos como consecuencia de este contrato y establecerá los mecanismos internos necesarios que aseguren el ejercicio por el cliente de su derecho de información, acceso, rectificación y cancelación.

Duodécima. Jurisdicción.

Para todas las cuestiones derivadas de este contrato, las partes acuerdan someterse, con renuncia al fuero propio que pudiera corresponderles, a los Juzgados y Tribunales del lugar de residencia del cliente.

Y en prueba de conformidad, las partes suscriben el presente contrato, por duplicado, en el lugar y fecha indicados en su encabezamiento.

EL CLIENTE LA ENTIDAD

INDICACIONES PARA LA UTILIZACIÓN DEL MODELO NORMALIZADO DE CONTRATO-TIPO DE GESTIÓN DISCRECIONAL E INDIVIDUALIZADA DE CARTERAS

1.º Las partes contratantes podrán añadir cláusulas particulares que no contradigan las del modelo de contrato-tipo normalizado.

2.º La entidad gestora incorporará los anexos a este contrato que estime necesarios o, en su caso, convenientes, pero siempre respetando la indicación anterior.

Si la entidad lo prefiere, la información de los anexos a los que se refiere el modelo normalizado podrá integrarse en el texto principal del contrato. Los anexos deberán numerarse.

3.º En el supuesto de entidades gestoras no residentes en España pero autorizadas a desarrollar la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión en territorio español, deberá añadirse una cláusula o apartado donde se haga mención expresa al Fondo de Garantía de Inversiones al que la entidad está adscrita, o del

sistema alternativo de garantía. El contenido de esta parte del contrato-tipo deberá remitirse a la CNMV.

4.ª Para considerar que el modelo de contrato-tipo se ajusta al modelo normalizado aprobado por la CNMV, no se podrán suprimir ni sustituir palabras del texto autorizado y deberá respetarse el orden propuesto. Como excepción a esta norma, el texto de la cláusula duodécima podrá alterarse con el objeto de que las partes puedan acogerse a un procedimiento de arbitraje. En este caso también, el contenido de esta cláusula del contrato-tipo deberá remitirse a la CNMV.

IV.6 Forma Jurídica: Sociedad Limitada S.L.

- **Gestiones y trámites**

1.- Solicitar la Certificación Negativa del nombre, para acreditar que el nombre registrado no figura en otra sociedad.

Registro Mercantil Central.

2.- Otorgamiento de la Escritura Pública de constitución de una sociedad y protocolarización de los estatutos sociales.

Notaría.

3.- Solicitud del Código de Identificación Fiscal. (CIF). - Declaración previa de inicio - Opcional - (Mod. 036).

Delegación provincial de Hacienda.

4.- Liquidación del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. (Mod. 600).

Conselleria de Economía y Hacienda.

5.- Inscripción en el Registro Mercantil para adquirir la plena capacidad jurídica.

Registro Mercantil de la provincia

6.- Declaración censal de inicio. (Mod. 036).

Delegación provincial de Hacienda.

7.- Alta en régimen especial (autónomos) o régimen general de la Seguridad Social.

Tesorería de la Seguridad Social.

8.- Inscripción de la empresa en la Seguridad Social y obtención del número patronal. - Alta de la empresa en el régimen de accidentes de trabajo y enfermedad profesional en una Mutua Patronal de accidentes

del trabajo. - Afiliación de los trabajadores de la empresa al régimen general de la Seguridad Social.

Tesorería de la Seguridad Social.

9.- Comunicación de apertura del centro de trabajo. - Sellado del libro de visitas

Conselleria de Empleo

10.- Licencia de obras, si se han de realizar éstas en el local de la empresa. - Licencia de apertura del local de la actividad. - Obtención del resto de autorizaciones municipales.

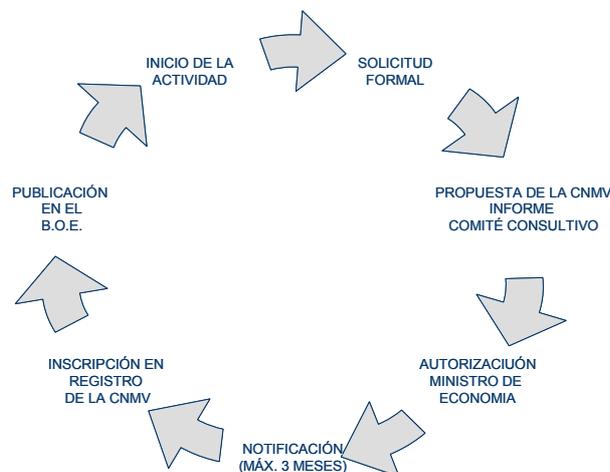
Ayuntamiento del domicilio de la empresa.

11.- Alta en los registros especiales de Conselleria en cada caso.

Conselleria correspondiente.

- **Autorización**

Otro aspecto a valorar es el proceso que conlleva este proyecto hasta su autorización. Para o hacer una descripción larga y técnica, ya que esta redactada en ley, lo presentamos de una manera gráfica, con la que podremos darnos una idea de lo largo que puede llegar a ser.



V. Plan Financiero ASGB

Dentro de la documentación que exige la CNMV esta la viabilidad económica de la empresa, para analizar esta hemos elaborado el siguiente plan financiero.

El plan financiero es el instrumento que permite evaluar la viabilidad económica y financiera de una empresa y no sólo toma en cuenta que esta tenga beneficios futuros sino que los tipos de inversiones estén adecuadamente financiados.

1. Plan de Inversión Inicial, este desglosa los gastos iniciales que se tienen que realizar para poner en marcha el negocio.
2. Plan de financiación, en este vemos la forma en que vamos a financiar el negocio.
3. Presupuesto de pérdidas y ganancias, se hace una proyección de los diez primeros años, considerando los ingresos que hemos calculado y los gastos previstos.
4. Sistema de cobro a clientes, en este apartado hablamos sobre nuestro sistema de tarifas y comisiones.
 - Plan de inversión inicial, a continuación se muestra el cuadro de lo que creemos serán nuestros gastos iniciales:

(en Miles de Euros)	
Alquiler primer año	36.00
Instalaciones	20.00
Equipos informáticos	37.01
Aplicaciones informáticas	56.00
Mobiliario	56.24
Material de Oficina	24.00
Seguros	1.75
Gastos de constitución y puesta en marcha	73.73
Otros gastos	12.00
Salarios	216.00

Como se ve estamos previendo los gastos necesarios para el primer año, dado que creemos que es necesario tener al menos esos gastos cubiertos, los gastos considerados incluyen el alquiler del local, los gastos de instalación, el mobiliario necesario para las diez personas con las que pensamos empezar a trabajar, los gastos de constitución, entre otros.

- Plan de financiación, para obtener el dinero necesario para financiar el negocio hasta el momento en que este empiece a generar ganancias hemos considerado dos vías de financiación:
 1. Aportaciones sociales por un 40% del monto necesario.
 2. Póliza de crédito, por el 60% restante.
- Presupuesto de pérdidas y ganancias, para elaborarlo hemos considerado los siguientes datos:

(En miles de Euros)	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos										
Fees	176.76	235.68	314.24	330.58	347.77	365.85	384.88	404.89	425.95	448.10
Comisiones	109.23	145.64	194.19	204.29	214.91	226.09	237.84	250.21	263.22	276.91
Otros Ingresos	56.89	75.86	101.14	106.40	111.93	117.75	123.88	130.32	137.09	144.22
Total Ingresos	342.88	457.18	609.57	641.27	674.61	709.69	746.60	785.42	826.26	869.23
Gastos										
Salarios	216.00	222.48	229.15	236.03	364.66	375.60	386.87	398.48	410.43	422.75
Alquiler oficina	36.00	37.44	38.94	40.50	42.11	43.80	45.55	47.37	49.27	51.24
Instalaciones	20.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Seguros	1.75	1.84	1.93	2.03	2.13	2.24	2.35	2.47	2.59	2.72
Material de Oficina	24.00	16.80	17.30	17.82	18.36	18.91	19.48	20.06	20.66	21.28
Equipo informático	37.01	1.17	1.07	42.84	1.23	1.12	44.98	1.29	1.17	47.23
Mobiliario	56.24	4.50	4.72	4.96	70.85	5.67	5.95	6.25	6.56	6.89
Gastos de constitución y puesta en marcha	73.73	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Gastos	12.00	12.48	12.98	13.50	14.04	14.60	15.18	15.79	16.42	17.08
Aplicaciones Informáticas	56.00	24.72	25.46	26.23	27.01	27.82	28.66	29.52	30.40	31.31
Ganancias o Pérdidas acumuladas	0.00	-189.85	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Gastos	532.73	323.43	333.56	385.90	542.40	491.76	551.02	523.23	539.52	602.50
Resultado	-189.85	133.74	276.01	255.37	132.22	217.93	195.58	262.19	286.75	266.73
Resultado Acumulado	-189.85	-56.10	219.91	475.28	607.49	825.43	1,021.00	1,283.20	1,569.94	1,836.67

Es importante diferenciar entre Fees y Comisiones, siendo las primeras lo que se cobra a los clientes por la prestación de los servicios, mientras que las segundas son las cantidades que se cobran a los intermediarios financieros por la venta de sus productos.

Estamos considerando que a partir del quinto año necesitaremos ampliar nuestro personal y por lo tanto habrá nuevos gastos de mobiliario y los gastos de sueldos y salarios también aumentarán.

- Sistema de Tarifas y comisiones:

Nuestras tarifas y comisiones se estructurarán de acuerdo a la siguiente tabla:

1. Gestión de carteras:

Concepto	Tarifa sobre efectivo
Sobre el efectivo de la cartera gestionada	2.5%
Sobre la revalorización de la cartera	20%

Aplicación de las tarifas:

- a. Las tarifas correspondientes se devengarán diariamente, pudiendo ASGB Group, Servicios Financieros, S.G.C. proceder a su cobro con la periodicidad establecida en el contrato de gestión firmado con cada cliente.
- b. La base para el cálculo de la comisión será el valor medio diario del patrimonio bajo gestión.
- c. Las tarifas arriba establecidas suponen el máximo de aplicación a los clientes. Esto significa que, en función del perfil de cada cliente y de las circunstancias del mercado, estas tarifas pueden ser negociadas con cada uno de los clientes.
- d. Asimismo las tarifas arriba establecidas podrán ser aplicadas de forma conjunta, es decir, un tanto por ciento con un máximo de 2.5% sobre el efectivo de la cartera gestionada, más un tanto por ciento, hasta un máximo de un 20% sobre la revalorización de la cartera.
- e. Las tarifas están expresadas en base anual.

Se repercutirán al cliente las comisiones de intermediación de mercados correspondientes a las operaciones que se realicen, independientemente de los mercados en los que tenga lugar la transacción, así como las de depósito, registro y administración de valores.

Las comisiones correspondientes se cargarán con el I.V.A. o impuesto que pudiese corresponderles.

2. Otras operaciones

Concepto	Tarifa sobre efectivo
Estudios y asesoramientos	5%

La tarifa expresada para estudios y asesoramiento supone el máximo a repercutir al cliente siempre que exista una cantidad efectiva identificable sobre la que calcular tal porcentaje. En caso de no existir una cantidad identificable sobre la que repercutir el porcentaje, se establecerá como coste en base a un marco tarifario que oscilare entre 120 y 400 € hora/hombre en función del grado de experiencia del personal implicado.

3. Normas de valoración y disposición de fondos y valores

Dado que los valores gestionados por ASGB Group, Servicios Financieros, S.G.C. se encontrarán depositados en una o varias entidades seleccionadas por el cliente, las normas sobre puesta a disposición del cliente serán las que éste hubiera pactado con dicha entidad depositaria.

Por otra parte la CNMV exige que las SGC presenten los siguientes informes:

Denominación	Sociedades Gestoras de Carteras	Plazo máximo de presentación
M.1 Balance reservado	Mensual.	Día 20 del mes siguiente.
M.2 Cuenta de pérdidas y ganancias reservada	Mensual.	Día 20 del mes siguiente.
M.4 Informaciones complementarias	Mensual.	Día 20 del mes siguiente.
M.5 Inventario de la cartera y anexos complementarios	Mensual.	Día 20 del mes siguiente.
M.6 Estado de depósito de clientes: detalle por contrapartidas del depósito	Mensual.	Día 20 del mes siguiente.
T.1 Desglose de comisiones repercutidas	Trimestral.	Día 20 del mes siguiente.
S.1 Estado de gestión de carteras: inventario de inversiones del patrimonio gestionado	Semestral.	Día 20 del mes siguiente.
A.1 Aplicación del beneficio del ejercicio	Anual.	Día 20 de enero siguiente.

Para todos estos reportes financieros la CNMV proporciona unos modelos los cuales hay que seguir sin poder eliminar renglones, de acuerdo a la Circular 5/1990 y a la circular 2/2004, mismos que anexamos.

VI. Modelo de Gestión

En cuanto al modelo de gestión nos basaremos en un modelo de gestión activa, aun cuando supondremos que este tiene una región en que no hay transacciones, reduciendo los costes de transacción un un 50%, de acuerdo al paper “Optimal Portfolio Management with Transaction Costs and Capital Gains Taxes”. Creemos que el modelo es el más adecuado ya que permite que los costos de transacción sean diferentes cuándo se compra que cuando se vende y aparte incluye impuestos sobre ganancias de capital. Este modelo se basa en la minimización del tracking error y la minimización de los costes de transacción. El modelo original esta desarrollado para un fondo sin embargo creemos que las carteras individuales pueden ser tratadas como un fondo.

El paper del cuál obtuvimos nuestro modelo de gestión es “Optimal Portfolio Management with Transactions Costs and Capital Gains Taxes”. A continuación explicaremos las partes más importantes del mismo y las conclusiones a las que llega.

El paper parte de la premisa de que los inversores gustan de fijar un porcentaje de inversión para cada uno de los mercados, por ejemplo: 40% RV, 40% RF y 20% Derivados. Dado que los precios de los activos varían, provocando con ello que varíen las proporciones de activos en la cartera, pero dada la premisa anterior. Sabemos que para mantener fijos los porcentajes de inversión tendríamos que realizar infinidad de operaciones elevando los costos de transacción.

Generalmente lo que se hace es rebalancear en una base periódica, sin embargo esto no es óptimo.

La solución que plantean los autores es la siguiente: se centran en la administración de un portafolio que tenga un set de porcentajes de inversión ideal, basados en los riesgos percibidos y los beneficios esperados. En lugar de usar una función de utilidad normal sobre la riqueza suponen una función de pérdidas dada por la suma de los costes de transacción y los costos asociados al tracking error, lo cuál permite diferenciar entre la aversión al riesgo por selección de activos y la aversión al riesgo por tracking error.

En segundo lugar desarrollan una técnica para estimar la rotación esperada y el tracking error esperado. Esto le permite al inversor garantizar el adecuado trade-off entre el volumen de transacciones a realizar y la fiabilidad del tracking y así computar la pérdida asociada al seguimiento de estrategias sub óptimas.

En tercer lugar analizan los efectos de los impuestos sobre ganancias de capital en las estrategias óptimas. Determinando cuál de ellas es la óptima dada la existencia de este tipo de impuestos.

Finalmente llegan a las siguientes conclusiones:

1. Considerando estrategias de rebalanceamiento en la presencia de costos de transacción proporcionales. Tanto para activos con un solo riesgo como para activos con múltiples riesgos, la estrategia óptima está caracterizada por una región en que no hay transacciones, o non-trade region. Cuando la proporción de

activos esta dentro de esta región, la estrategia óptima es no hacer nada. Mientras que cuando el porcentaje de activos esta fuera de la región se debería emprender transacciones de tal forma que se regrese a la región de no-transacción. Se demuestra que no es óptima la negociación periódica para regresar a los niveles objetivo, a pesar de la popularidad de dicha estrategia. La estrategia optima que construyen en el paper que tiene el mismo tracking error reduce las transacciones esperadas en un casi 50%.

2. Desarrollan una solución exacta para el caso de un activo con riesgo, siguiendo el paper de Constantinides y otros, y luego consideran políticas para el caso de múltiples activos con riesgo. Sus ejemplos sugieren que la frontera multi-dimensional de la región de no-transacción consiste en superficies cuasi-planas que conectan 2^N vértices. Demuestran que las estrategias óptimas requieren casi siempre vender o comprar un solo activo con riesgo.
3. Desarrollan una técnica para estimar la rotación esperada y el tracking error esperado asociado con estrategias óptimas y estrategias de rebalanceo. Esto permite a los inversores o gestores considerar el trade-off entre el volumen de transacciones a realizar y el tracking error al elegir la estrategia deseada y así estimar los ahorros derivados de la minimización de las transacciones al pasar de estrategias sub-óptimas a estrategias óptimas.
4. Las ganancias de capital pueden ser incluidas en el análisis. Una conclusión importante es que la presencia de ganancias de capital no solo afecta los límites superiores de la región de no-

transacción, pero que también afecta los límites inferiores. Si no es posible realizar estrategias de venta de sintéticos, algunas ganancias de capital se van a realizar en la región óptima, en contraste con Constantinides.

5. Una gran parte de los métodos ad-hoc que se usan actualmente para determinar el impacto de los costes de transacción en la decisión de cuanto invertir en activos con riesgo. Una estrategia común es reducir la rentabilidad media del activo para reflejar sus costes de transacción. Esta estrategia conduce a una inversión menor a la que marca el target, tanto a corto como a largo plazo. El análisis de los autores sugiere que este método tiene fallos serios. Ya que mientras que un inversor que empieza con una posición de todo en efectivo, puede invertir menos que el target en un activo con costes de transacción, hemos encontrado ejemplos razonables en que se invertiría más. En el muy largo plazo las ratios del promedio de inversión se aproximarían a los porcentajes ideales cuando se sigue el método óptimo.

VII. Viabilidad del proyecto

- El primer paso para la constitución del Holding ASGB Group es la creación de una SGC.
- Un servicio financiero integral da un valor añadido no muy explotado en el mercado español.
- El potencial del mercado ha aumentado dado el incremento en el nivel de riqueza.
- Gran parte de las ESIs dependen de entidades financieras.
- Umbral de rentabilidad se alcanzaría en el tercer año.
- Existen restricciones legales para la constitución de la SGC.
- Complejidad en el control y gestión debido a la normatividad.
- Ausencia de gestión integral del cliente.
- El mercado se especializa en determinados productos específicos.
- La mayor parte son filiales de entidades financieras que ofrecen sus propios productos, en detrimento de los clientes.

Tras el estudio realizado por el equipo directivo de **ASGB Group** concluimos que el proyecto es viable y rentable, por lo que animamos a los presentes a invertir en él.

VIII. Bibliografía:

- 1. FIVE MYTHS OF ACTIVE PORTFOLIO MANAGEMENT**
Berk, Jonathan B.
THE JOURNAL OF PORTFOLIO MANAGEMENT
JPM Spring 2005
- 2. PROACTIVE PORTFOLIO MANAGEMENT : MANAGE NOW TO REALIZE RETURNS LATER**
Lieber, Dan
THE JOURNAL OF PRIVATE EQUITY
Spring 2004
- 3. REENGINEERING INVESTMENT MANAGEMENT**
Kritzman, Mark; Thomas III, Lee R.
THE JOURNAL OF PORTFOLIO MANAGEMENT
30th Anniversary
- 4. ADVANTAGES OF MULTIPERIOD PORTFOLIO MODELS**
Mulvey, John M.; Pauling, William R.; Madey, Ronald E.
THE JOURNAL OF PORTFOLIO MANAGEMENT
Winter 2003
- 5. RISK, DIVERSIFICATION, AND THE INVESTMENT HORIZON**
Butler, Kirt C; Domian, Dale L
THE JOURNAL OF PORTFOLIO MANAGEMENT
Spring 1991
- 6. OPTIMAL PORTFOLIO MANAGEMENT WITH TRANSACTIONS COSTS AND CAPITAL GAINS TAXES**
Hayne E. Leland
HASS SCHOOL OF BUSINESS,
UNIVERSITY OF CALIFORNIA, BERKELEY 1999
- 7. VALUES-BASED FINANCIAL PLANNING : THE ART OF CREATING AND INSPIRING FINANCIAL STRATEGY.**
Bill Bachrach
- 8. FEE-ONLY FINANCIAL PLANNING : HOW TO MAKE IT WORK FOR YOU.**
John E. Sestina

9. HANDBOOK OF FINANCIAL PLANNING: AN EXPERTS' GUIDE FOR ADVISORS & THEIR CLIENTS.

Jae K. Shim, Joel G. Siegel

10. RISK MANAGEMENT IN ASSET MANAGEMENT

Connor Gregory, Korajczyk, Robert A.

The Growth of Risk Management, A History

11. Páginas web de:

- I.N.E.
- Banco de España
- C.N.M.V.
- Servicio de Estudios de la Caixa
- Banco Central Europeo