

# Boletín Oficial



DE LA

**AGRUPACIÓN TÉCNICA PROFESIONAL  
DE  
MEDIADORES FINANCIEROS TITULADOS DE ESPAÑA**



**MEDFIN**

**MEDIADORES FINANCIEROS**

*- Mediación en Finanzas, Préstamos, Valores.- EAFI -*



## SUMARIO

<b>Actualidad Corporativa .....</b>	<b>págs. 3-6</b>
Impacto del aumento de los tipos de interés en el esfuerzo hipotecario .....	pag.3-4
Novedades fiscales en vivienda para 2022 .....	pag.5-6
<b>Información de Actualidad .....</b>	<b>págs. 7-12</b>
El mercado anticipa un freno de las ventas y los precios de la vivienda en 2022...	pag.7-9
Los supervisores europeos quieren acotar la publicidad de los brókeres gratuitos..	pag.10-11
El euribor se sitúa por primera vez en positivo desde 2016 y eleva las cuotas hipotecarias..	pag.12
<b>Formación Continuada .....</b>	<b>págs. 13-23</b>
Cinco megatendencias para invertir en la economía verde .....	pag.13-22
<b>Cuestionario Formativo.-</b> Formulación de preguntas referentes al Área de Formación Continuada.....	pág.23
<b><u>Respuestas correctoras correspondientes al Área de Formación Continuada.</u></b>	pág.6

La Agrupación Técnica Profesional de Mediadores Financieros Titulados de España ha adoptado las medidas y niveles de seguridad de protección del REGLAMENTO EUROPEO (UE) 2016/679. Los datos personales proporcionados por usted son objeto de tratamiento automatizado y se incorporan a un fichero titularidad de la Agrupación Técnica Profesional de Mediadores Financieros Titulados de España, que es asimismo la entidad responsable del mismo, inscrito en el Registro General de la Agencia Española de Protección de Datos. Usted podrá ejercitar los derechos de acceso, rectificación, cancelación y en su caso, oposición, enviando una solicitud por escrito, acompañada de la fotocopia de su D.N.I., dirigida a C. Gascó Oliag, nº10-1º-1ª, C.P. 46520 de Valencia. Para el caso de que quiera realizarnos alguna consulta o sugerencia lo puede realizar en la siguiente dirección de correo electrónico: medfin@atp-guiainmobiliaria.com

Ejemplar: Gratuito

Recepción: Periódica

Edición: MEDFIN

Imprime: Gráficas Alhorí

Ángeles Carrillo Baeza

D.L.: V-3256-2011

E-mail: medfin@atp-guiainmobiliaria.com



**Boletín Oficial**

DE LA

AGRUPACIÓN TÉCNICA PROFESIONAL

DE

MEDIADORES FINANCIEROS TITULADOS DE ESPAÑA

Redacción y Administración

C./ Covarrubias, nº 22-1º-Derecha

28010-MADRID

Telf. Corp: 91 457 29 29



Web: www.atp-medfin.com

# ACTUALIDAD

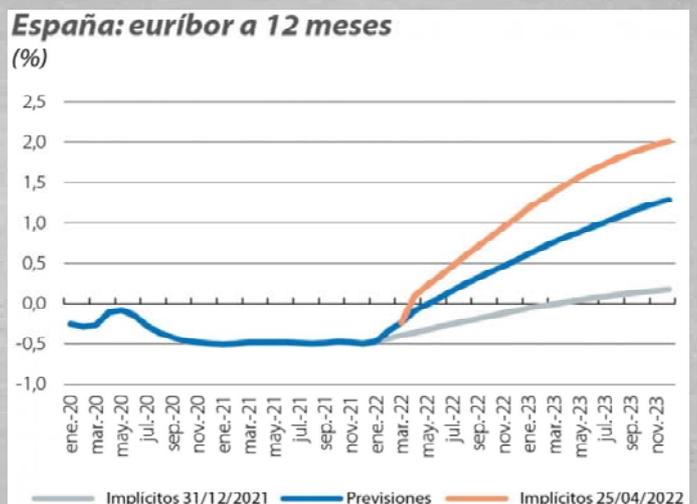
## Corporativa

### Impacto del aumento de los tipos de interés en el esfuerzo hipotecario

El aumento de las tensiones inflacionistas en la eurozona ha conllevado un importante giro en la política monetaria del BCE. Las expectativas de subidas de los tipos de interés oficiales ya se están notando en los tipos del mercado interbancario. Así, a mediados de abril, el euríbor a 12 meses entró en terreno positivo después de seis años en negativo, lo que supone un notable aumento respecto a los registros mínimos del año pasado (alrededor del  $-0,50\%$  en promedio de 2021). Los mercados financieros descuentan que esta tendencia ascendente tendrá continuidad en los próximos meses, si bien los aumentos serán graduales y hay que tener en cuenta que se parte de niveles de tipos muy bajos (véase el primer gráfico).



Un aumento de los tipos de interés podría quitar algo de dinamismo a la demanda residencial al elevar el esfuerzo hipotecario para adquirir una vivienda. Para valorar hasta qué punto la demanda de vivienda se puede ver afectada, calculamos la evolución prevista de la ratio de esfuerzo hipotecario teórico(1) según el escenario de previsiones, recientemente revisado tras la invasión de Ucrania(2). Dicha ratio tiene como principales ingredientes las previsiones del precio de la vivienda, de la renta bruta disponible del hogar mediano y de los tipos de interés hipotecarios.



Según las previsiones, el **aumento del precio de la vivienda** (que se preve que alcance el 3,5% en el año 2022, en parte por el alza de los costes de construcción, y que a partir del año 2023 vuelva a una senda de crecimiento más moderada) se verá prácticamente compensado por el avance de la renta bruta disponible del conjunto de los hogares, dado que la creación de empleo seguirá siendo notable a pesar de la reciente revisión a la baja por el impacto de la guerra en Ucrania (en torno a 300.000 puestos de trabajo anuales en el promedio de 2022-2023).

Por otro lado, el **aumento de los tipos de interés hipotecarios** incrementará la ratio de esfuerzo en alrededor de 3,2 p. p. en 2 años (del 33,4% de los ingresos del hogar en el 4T 2021 [último dato disponible] al 36,6% en el 4T 2023). Se trata de un aumento considerable, aunque la ratio todavía se encuentra lejos de los niveles alcanzados durante la crisis inmobiliaria. Con todo, los mercados financieros descuentan actualmente una actuación algo más agresiva del BCE. Concretamente, los **tipos de interés implícitos de mercado a 25 de abril de 2022** esperan que el tipo de interés euríbor a 12 meses se sitúe en el 1,06% a finales de este año y en el 2,0% a finales de 2023. Así, si usamos los tipos de interés implícitos de mercados a mediados de abril, obtenemos una ratio de esfuerzo que repunta de forma más marcada, hasta el 39,2% a finales del 2023 (véase el segundo gráfico).

1). El esfuerzo hipotecario teórico es una estadística publicada trimestralmente por el Banco de España y mide el porcentaje de renta que el hogar mediano debe destinar para pagar el importe de las cuotas hipotecarias en el primer año tras la adquisición de una vivienda tipo financiada con un préstamo estándar por el 80% del valor de la vivienda.

(2). Véase el Focus «La guerra entre Rusia y Ucrania frenará la recuperación de la economía española» publicado en el IM04/2022.



En definitiva, la expectativa de **subidas de tipos de interés** tras el giro del BCE hacia una normalización de la política monetaria puede enfriar en cierto modo la **demanda de vivienda**, al aumentar el esfuerzo hipotecario que el hogar mediano debe asumir el primer año después de la adquisición de una vivienda. Además, el aumento de los tipos de interés también tenderá a incrementar el esfuerzo hipotecario de los hogares que ya han comprado su vivienda con crédito hipotecario. Sin embargo, dada la mayor contratación de hipotecas a tipo fijo (de más del 60% en 2021 frente a menos del 3% entre 2003 y 2007), la subida de tipos tendrá un impacto limitado en los hogares recientemente hipotecados.

# Novedades fiscales en vivienda para 2022



El 1 de enero de 2022 entró en vigor la Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, una normativa conocida como "catastrazo", que ha traído cambios impositivos en impuestos relacionados con la vivienda como el IRPF, ITP, Impuesto de Sucesiones y Donaciones y el Impuesto sobre el Patrimonio.

Hacienda efectuó una serie de cambios en los presupuestos generales del Estado de 2022, que incluye la actualización del valor catastral de hasta 825.000 inmuebles, un 65% más de los que el Ministerio tenía previsto revisar hace un año.

Este concepto también alude a las modificaciones en la valoración que se hace sobre los inmuebles. Algo que podría llevar a subida en el impuesto de sucesiones, patrimonio y transmisiones patrimoniales.

Hasta ahora, la base imponible de los impuestos relacionados con las viviendas era el valor real del inmueble: el vendedor establecía un precio que la Administración podía comprobar y demostrar que no se correspondía con la realidad en caso de que así fuera.

Con este cambio, los valores de referencia serán la base imponible de estos impuestos. Si el contribuyente no está de acuerdo, será él quien lo tenga que justificar.

Estos cambios no afectan al IBI, pero sí a los Impuestos sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, y al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, ya que ahora están ligados al valor de referencia y no al valor real.

## Los cambios fiscales en vivienda más importantes en 2022

### Cambios en el IRPF

La nueva ley modifica el artículo 23.2 de la Ley del IRPF, ya que afectará a las rentas superiores a los 300.000 euros y para los patrimonios de más de 10 millones.

De esta manera, las rentas del trabajo de más de 300.000 euros se incrementarán dos puntos, hasta el 47%, y las rentas de capital que superen los 200.000 llegarán hasta el 26% (tres puntos porcentuales más). Se trata de una medida que afectará a un pequeño porcentaje de contribuyentes: más de 35.000, que no supone apenas el 0,2% de la población). A cambio, se podrían recaudar casi 500 millones de euros.

Otras **novedades** que nos podemos encontrar a la hora de hacer la **declaración de la renta** son las siguientes:

- ➔ A partir de ahora, al realizar la declaración de los ingresos procedentes de rentas, solo se tendrán en cuenta aquellos ingresos que estén incluidos en la autoliquidación para la reducción del 60%. Anteriormente, esta reducción también se realizaba, aunque no estuviesen incluidos todos los ingresos en la autoliquidación.
- ➔ En lo referente a las empresas propietarias de viviendas de alquiler, las deducciones se reducen del 80% al 40% sobre el Impuesto de Sociedades.



## Cambios en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales e Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

El cambio que ocurre con estos impuestos pasa por cambiar la base imponible, dejando de ser el valor real del inmueble y pasando a ser el valor de mercado. Lo que supone que no sea necesario visitar el inmueble para conocer el estado de conservación, si le han realizado reformas, etc.

El nuevo valor por el que Hacienda se registrará para aplicar la base imponible será el aprobado por el catastro. Si el contribuyente no estuviese de acuerdo con el valor que marca Hacienda, deberá demostrar que el valor de referencia del Catastro no es igual al valor de mercado. Un cambio sustancial, ya que, hasta ahora, era Hacienda quien tenía que demostrar que el valor por el que el contribuyente había tributado no era el correcto.

## Cambios en el Impuesto sobre el Patrimonio.

El nuevo valor de referencia del Catastro también afecta al Impuesto sobre el Patrimonio. Esto quiere decir que el propietario de la vivienda deberá tributar al comprar, recibir una donación o heredar.

Por lo tanto, si se produce un alza importante en la valoración catastral, lo más seguro es que aquellas personas que no estaban en la obligación de pagar este impuesto sí lo deban hacer al superar el mínimo legal exento. Mientras tanto, las personas que ya lo tenían que pagar, pagarán más.

### Respuestas correctas al cuestionario del Área de Formación Continuada

- 1.- a
- 2.- c
- 3.- b
- 4.- b



## El mercado anticipa un freno de las ventas y los precios de la vivienda en 2022



Los Analistas Financieros Internacionales (AFI) y algunos departamentos de estudios de entidades bancarias preven que el Mercado de la Vivienda se enfrentará durante el ejercicio 2022 a un período de parón tanto en las operaciones como en precios.

Las previsiones anticipan una caída de las compraventas y un **crecimiento de los precios medios** más suave respecto a 2021, un ejercicio en el que las transacciones marcaron máximos desde el boom inmobiliario y en el que los inmuebles residenciales se encarecieron de media más de un 6%.

En este ejercicio, sin embargo, el mercado vivirá la resaca de las buenas cifras cosechadas durante el año pasado, así como el impacto de la ralentización económica y la escalada de la inflación en los movimientos migratorios, las rentas de los hogares o el coste de financiación.

Analistas Financieros Internacionales (AFI), por ejemplo, destaca que estos factores “contendrán el ritmo de crecimiento de las transacciones de viviendas” y estima que las transacciones de viviendas se reducirán “alrededor de un 15% interanual en 2022”, para crecer de forma moderada en 2023, aunque en dicho año el número de operaciones seguirá estando por debajo de los niveles de 2021, cuando las ventas se dispararon más de un 38% y tocaron máximos de 14 años.

En este sentido, AFI recuerda que “una buena parte de estas transacciones se produjo como consecuencia de la demanda embalsada durante los peores momentos de la pandemia”, por lo que se pregunta “hasta qué punto es sostenible el dinamismo mostrado por la demanda de vivienda hasta ahora”.

Para argumentar por qué prevé un descenso tan pronunciado de las operaciones, el análisis expone tres variables. La primera está relacionada con las perspectivas demográficas, en términos de **crecimiento de la población** y de **creación neta de hogares**, que podrían verse perjudicadas por la ralentización económica.

“El crecimiento de la población se han recuperado recientemente, gracias al levantamiento de las restricciones a la movilidad internacional provocadas por el covid-19, que ha permitido reestablecer los flujos migratorios hacia nuestro país. Ahora bien, la ralentización económica prevista para los próximos meses se traducirá inevitablemente en una moderación de los flujos migratorios, del crecimiento de la población española (0,5% crecimiento medio anual 2021-23) y, por lo tanto, de la demanda principal de vivienda”.

El segundo factor que hace presagiar una caída de las compraventas en 2022 es la **pérdida de capacidad adquisitiva de las familias**. “Las perspectivas para los próximos meses, aunque positivas para la renta de los hogares, serán insuficientes para compensar las presiones inflacionistas, lo que derivará en una merma de capacidad adquisitiva que se dejará notar no solo en el consumo de los hogares, sino también en su inversión en vivienda”.

La tercera variable que frenará el impulso del mercado residencial este año es el **deterioro de las condiciones financieras**. En este sentido, los analistas aclaran que “las perspectivas para los próximos meses no son favorables para los tipos de interés, ya que el anuncio del BCE de retirada de los estímulos monetarios a partir de julio se traducirá en un incremento progresivo del euríbor a 12 meses, que en abril entró en terreno positivo por primera vez desde principios de 2016 y continúa al alza. Tampoco lo son en cuanto al esperado encarecimiento del precio de la vivienda, principalmente, como consecuencia de las tensiones inflacionistas, ya que hará más costoso el desembolso inicial y, por lo tanto, la accesibilidad a la vivienda”.

Todo ello, según la firma, limitará el alza de los precios hasta aproximadamente el 4% y provocará una caída de las compraventas, cuya ratio “regresará al entorno de las 12 unidades por cada 1.000 habitantes”, frente a las más de 14 unidades registradas de media en 2021.

Las estimaciones de algunas entidades bancarias apuntan a que el enfriamiento del mercado hará retroceder las transacciones cerca de un 5%, muy por debajo de lo que estima AFI, ya que espera que la caída nacional sea compensada por la demanda extranjera, tras dos años de parón por la pandemia sanitaria. A partir de 2023, espera que “tienda a estabilizarse en torno a 500.000 transacciones, nivel que consideramos sostenible a medio plazo, y cuya composición debería ser de 100.000 transacciones de vivienda nueva y 400.000 de segunda mano”.

En cuanto a los precios, las entidades bancarias también prevé una subida mucho más moderada de la estimada por AFI y apuntan a un incremento cercano al 1% tanto en 2022 como en 2023, tras encarecerse un 6,4% interanual en 2021. Actualmente, el precio medio del m<sup>2</sup> de las casas se encuentra un 11% por debajo de los máximos de 2007 y un 22% por encima de los mínimos históricos de 2016.

La entidad recuerda que el euríbor a 12 meses “ya está en el 0,25%, lo que implica un incremento en costes de financiación de unos 75 puntos básicos con respecto a diciembre 2021.

Otro factor que frenará la escalada de precios de vivienda es la menor tasa de ahorro, como consecuencia de la elevada inflación, sobre todo en bienes de consumo básico, como energía y alimentación”.

También sostiene que el precio de la vivienda está en torno a un 5% por encima de los salarios, lo que sitúa “la relación entre precios de vivienda e ingresos familiares medios se encuentra en 8,3 veces, ligeramente por encima de la media histórica de los últimos 20 años (7,3 veces)”, de acuerdo con los datos del Banco de España.



## **Menos transacciones de suelo y estancamiento de la obra nueva**

Las previsiones también contemplan un **freno en el mercado del suelo y el desarrollo de nuevas promociones residenciales.**

Según entidades bancarias, “las transacciones de suelo deberían moderarse en 2022. En términos de superficie, podría retroceder un 20% este año, tras producirse un fuerte desembalsamiento de demanda por parte de las principales promotoras en 2021 (con un alza del 75% respecto a 2020)”.

El departamento de estudios de la entidad destaca que “el fuerte incremento de costes de construcción llevará a las principales promotoras a extremar la prudencia en compras de suelo con el objetivo de proteger sus márgenes a futuro” y estima que los precios del suelo también tenderán a estabilizarse en los próximos meses, tras incrementarse un 13% en 2021.

AFI, por su parte, concluye que “ante esta ralentización de la demanda de vivienda, no cabe esperar más que una moderación de la nueva actividad residencial: los visados de viviendas de nueva construcción se estancarán en el entorno de las 110.000 unidades anuales durante 2022 y 2023. El aumento de los costes de diversos materiales de construcción, junto con la dificultad de cobertura de vacantes en el sector que pueda derivar en un aumento de los costes laborales, refuerzan esta previsión para la oferta residencial en el corto plazo”.



# LOS SUPERVISORES EUROPEOS QUIEREN ACOTAR LA PUBLICIDAD DE LOS BRÓKERES GRATUITOS



Se ha generado una situación de **alarma entre los supervisores de los mercados europeos por la agresividad utilizada en la publicidad y las campañas de comercialización online de los brókeres gratuitos y sus posibles consecuencias en los pequeños inversores.**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y sus homólogas europeas consideran que es necesario **coordinar y armonizar las normas de los distintos países de la Unión Europea sobre la publicidad y comercialización online de productos de inversión ante "los casos de prácticas de comercialización agresivas observadas"** por parte de los autodenominados brókeres gratuitos, entre los que destacan firmas como eToro, DeGiro, Ninety Nine, XTB o Trade Republic. Una alerta que amplían a los **proveedores de productos de inversión complejos, como los contratos por diferencias (CFD) y de los chiringuitos financieros no regulados, en especial, de aquellos que operan como proveedores de criptoactivos.**

Entre los supervisores nacionales que más han alertado en los últimos meses sobre el papel de los neobrókeres destaca la CNMV. Apunta que se publicitan **sin comisión**, pero que en realidad ofrecen unos **tipos de cambio muy desfavorables para el cliente**. De ahí que entre los distintos supervisores europeos algunos planteen la opción de prohibirlos si se demuestra que no han realizado la mejor ejecución para el cliente, la CNMV ha determinado que este tipo de bróker son más caros que los clásicos. Otros, en cambio, permiten un acceso más barato al

mercado gracias a que reciben comisiones por parte de terceros a los que llevan las operaciones de sus clientes, pago por flujo de órdenes en la jerga.

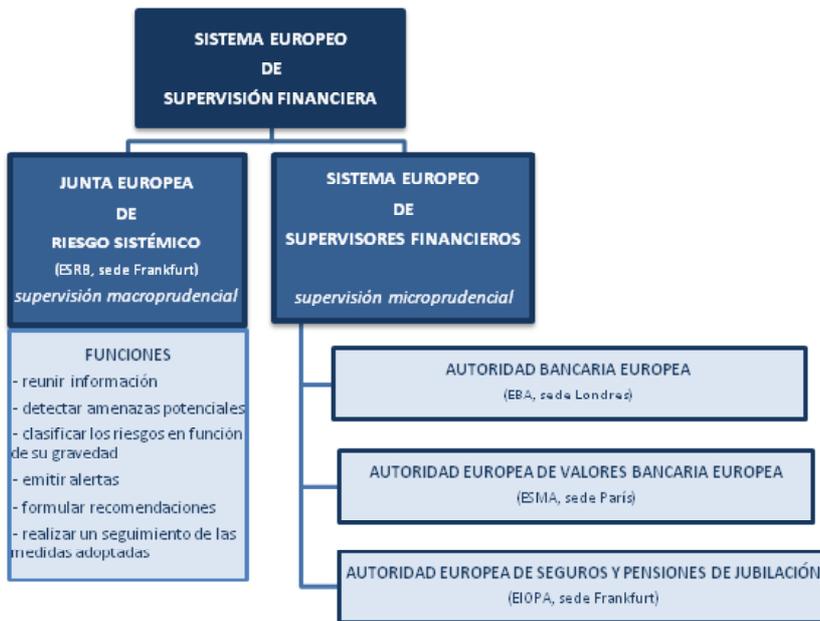
El **auge del inversor retail** con la pandemia y el **auge de redes sociales** como Twitter, Instagram, Youtube o TikTok como medio para acceder a la información han supuesto un **cambio en las estrategias de marketing utilizadas por las firmas de inversión.**



El supervisor de los mercados europeos, la **European Securities and Markets Authority (ESMA)** (Autoridad Europea de Valores y Mercados), quiere tratar de acotar qué es considerado una estrategia publicitaria y si debe estar regulado dentro de Mifid 2, la directiva europea para que los mercados funcionen mejor.

La **ESMA** insta así a la Comisión Europea a que incluya dentro de Mifid 2 una definición de qué es una comunicación de marketing para aclarar si la publicidad digital forma parte de las herramientas de comunicación comercial y si los mensajes en redes sociales entre la empresa de servicios de inversión y sus clientes, o potenciales clientes, entran en dicha definición. Incluso, si llegado el caso, deben cumplir los requisitos sobre asesoramiento. En este sentido, **el supervisor cree que es clave el papel que pueden tener las comunicaciones comerciales "para determinar el comportamiento de los consumidores e influir en las decisiones de inversión"**.

## LA COMUNICACIÓN SOBRE LOS COSTES DEBERÁ ESTAR EN CASTELLANO



En especial, la ESMA avisa de que los inversores más jóvenes y con menos experiencia, que a su vez son los que más operan en internet, son especialmente vulnerables a las campañas comerciales lanzadas en redes sociales que cuentan con el apoyo de influencers o finfluencers u otro tipo de mensajes privados realizados a través de las redes sociales.

Advierte así sobre el papel creciente de los influencers entre los inversores más jóvenes y apunta que en muchas ocasiones los primeros no son conscientes de la normativa correspondiente y no cuentan con los conocimientos adecuados para hacer recomendaciones sobre productos financieros. Además, un estudio reciente del supervisor del mercado holandés, la AFM, desveló que no siempre anteponen los intereses de sus seguidores, que muy pocos trabajan de forma objetiva y neutral y que algunos promueven productos de riesgo.

**El empeño del supervisor de los mercados europeos en mejorar la protección del inversor minorista** proviene de un encargo de la propia Comisión Europea, que hace casi un año le pidió asesoramiento sobre ello. Y en particular sobre si las **actuales normas ayudan al inversor retail a adoptar decisiones de inversión bien formadas.**

**Tasas.** Entre las peticiones realizadas por el supervisor de los mercados europeos a la Comisión Europea está el desarrollo de un formato común en la UE para la publicación de la información sobre costes y tasas de las entidades de servicios.

La ESMA considera que es preciso dado el fuerte crecimiento de la prestación transfronteriza de los proveedores de servicios de inversión.

**Idioma.** El supervisor europeo sugiere que se aclare que las entidades de inversión no cumplirán de forma adecuada Mifid 2 cuando solo comuniquen en los correos electrónicos, webs y redes sociales rendimientos potenciales pero no, y de igual forma, los posibles riesgos y costes. Tampoco cumplirán con la directiva europea cuando sus páginas web estén en idiomas no oficiales en el país donde presten sus servicios, por ejemplo, el inglés en España. O estén en castellano pero mediante una traducción “de calidad insuficiente, de manera que puede dificultar la comprensión de la información presentada”.

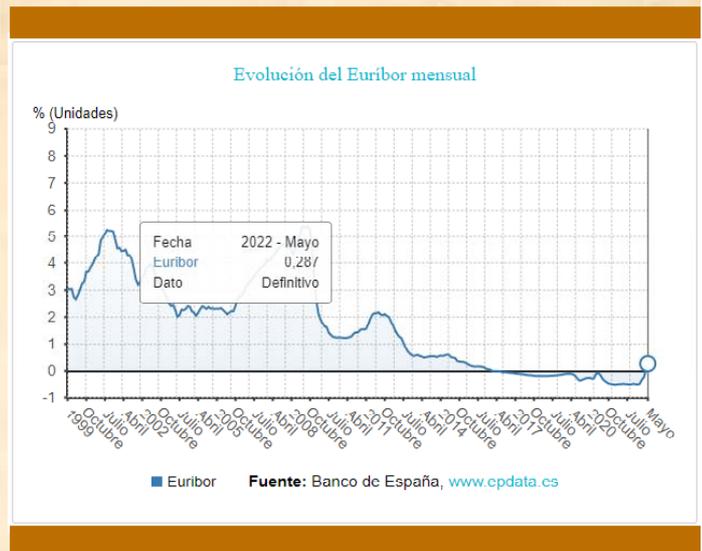


## El euríbor se sitúa por primera vez en positivo desde 2016 y eleva las cuotas hipotecarias

Los tipos de interés han despedido seis años consecutivos en mínimos para adentrarse en un terreno casi olvidado por muchas familias hipotecadas: el del euríbor al alza y, lo que es más novedoso, en positivo. Por primera vez desde febrero de 2016, el indicador más utilizado para calcular las cuotas de los préstamos sobre vivienda ha cerrado un mes por encima del 0%. Eso sí, apenas son unas centésimas porque el índice culmina abril en el 0,013%.

Al final, ha cerrado muy por encima de la referencia de marzo, cuando se encontraba en el -0,237%, y ya alejado del -0,50% de diciembre. La escalada del índice ha implicado avanzar medio punto porcentual en apenas cuatro meses. Fue el pasado 12 de abril cuando se situó en positivo en tasa diaria (0,005%). Desde entonces ha ido subiendo.

Por mínimo que parezca, el dato de abril revela una nueva realidad económica y financiera. Económica, porque previsiblemente anticipa la decisión que viene digiriendo el Banco Central Europeo (BCE) sobre la necesidad de subir los tipos de interés oficiales para hacer frente a la escalada de precios y la volátil inflación. El euríbor se ha convertido en el termómetro que mejor anticipa esa nueva etapa que llegaría a partir del verano.



Las consecuencias de esta nueva referencia del índice por encima del 0% tienen mucho más calado en el día a día de las familias. Un alza del índice como la actual, que ha supuesto aproximadamente medio punto porcentual más en el último año, puede provocar un incremento de las cuotas hipotecarias que se situaría entre los 170 y los 350 euros al año. Es decir, entre 14 y 29 euros al mes. La cuantía final siempre dependerá del calendario de revisión de cada préstamo y del diferencial que tenga comprometido cada ciudadano con su banco, así como del tipo de crédito, esto es, si es fijo o variable.

Los últimos datos disponibles en las estadísticas de la Asociación Hipotecaria Española (AHE) indican que el saldo vivo (conjunto de hipotecas en vigor) de préstamos ligados al euríbor asciende a aproximadamente unos 455.500 millones de euros.

A pesar de que las hipotecas a tipo fijo han venido ganando más adeptos durante los últimos años, las variables representan la mayoría. Eso sí, las nuevas que se van constituyendo eran mucho más proclives a cuotas fijas. En concreto, el 70% de las firmadas son fijas y el 30% variables.

Además, quienes vayan a hipotecarse en los próximos meses también observarán cambios en el mercado bancario. La pujanza que han tenido los préstamos para vivienda a tipo fijo previsiblemente se irá diluyendo a medida que los tipos de interés avancen. La estrategia comercial de la banca comenzará a girar hacia las ofertas en las hipotecas variables, donde el margen que obtengan les resultará más atractivo que hasta ahora con el euríbor en negativo. Por el contrario, las nuevas fijas incrementarán sus tipos a medida que ha ido creciendo el coste de la deuda a largo plazo, la referencia de las entidades para marcar el precio de las hipotecas que venden.

# FORMACIÓN CONTINUADA DEL = MEDFIN = = MEDIADOR FINANCIERO =

## *Cinco megatendencias para invertir en la economía verde*



**Las gestoras de fondos tienen cada vez más vehículos en temáticas orientadas hacia la sostenibilidad.**

Hace aproximadamente cinco años las gestoras de fondos se mostraban orgullosas en las presentaciones que tenían uno o dos fondos que invertían con una perspectiva sostenible.

Actualmente, la competición está en ver qué porcentaje de los activos gestionados tiene este enfoque. Si es inferior al 40% es casi una deshonra, una anomalía. Dado el fuerte aumento de la oferta de vehículos que tienen en cuenta cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno (ASG), **las posibilidades de elección para el inversor se han multiplicado de forma exponencial.**

Además, al multiplicarse las opciones de inversión ASG también ha **aumentado la posibilidad de apostar por temáticas muy concretas.** Así, un **pequeño inversor** puede invertir en un **fondo cotizado especializado** en firmas dedicadas al hidrógeno verde (una forma de acumulación sostenible de energía) –Global X Hydrogen ETF–, en **fondos dedicados a invertir en empresas ligadas a la gestión del agua** (Pictet Water) o en **compañías comprometidas en preservar los océanos** (DWS Concept ESG Blue Economy). Estos son algunos de los mejores fondos especializados en las temáticas de inversión que contribuyen a combatir el cambio climático y a hacer que la economía sea cada vez más verde.

# 1. Energías limpias

**Es la tendencia ASG más evidente: invertir en compañías dedicadas a la producción de energía solar o eólica, así como en todas las empresas de la cadena de suministro de esta industria, desde productores de placas solares a empresas que fabrican cableado especial para estas instalaciones.**

Un fondo de referencia en esta categoría es el Mirova Europe Environmental Equity, que invierte en compañías como Vestas (fabricante de aerogeneradores) y que ha logrado un retorno medio anual del 20,3% en los últimos tres ejercicios. Una rentabilidad más espectacular aún es la de RobecoSAM Smart Energy Equities, un fondo que ha rentado un 36,6% desde 2018, con inversiones como Schneider Electric, nombrada este mismo año como la compañía más sostenible del mundo según la consultora Corporate Knights Global (en un análisis de 8.000 compañías). La firma se ha especializado en distribución eléctrica descentralizada (algo básico para las granjas solares) y centros de almacenamiento masivo de datos (algo fundamental para la digitalización de las empresas y las Administraciones públicas).

Uno de los primeros fondos especializados en la transición hacia una economía menos dependiente de las energías fósiles es el Pictet Clean Energy, que ha conseguido un retorno medio anual del 12% durante la última década. Su principal inversión en la actualidad es la firma NextEra Energy, el mayor generador mundial de energía renovable a partir del viento y energía solar.

Algunos de estos fondos especializados no tienen solamente productores de energías o fabricantes de componentes. Incluyen cada vez más en sus carteras a empresas de la industria de los semiconductores. Los microchips son fundamentales para hacer a las ciudades y al transporte más inteligente y evitar así la emisión de miles de millones de toneladas de dióxido de carbono.

En otros fondos genéricos, como el NN European Sustainable Equity, también se incorporan algunos fabricantes de productos de consumo, que están muy comprometidos con el medio ambiente, como Nestlé o L'Oréal. Esta última empresa está considerada por la firma Sustainalytics como una firma con

La ASG (ESG, por sus siglas en inglés) ha vivido en este 2021 otro de sus momentos más brillantes de los últimos años. La pandemia y los planes de estímulos que han puesto sobre la mesa bancos centrales y gobiernos han tenido en la inversión responsable a una de sus grandes protagonistas.

Los gestores han identificado esas oportunidades y animados por los avances que se han visto desde el punto de vista de la regulación han ampliado la oferta de esos productos ASG que cada vez cuentan con más demanda por parte de los inversores.



riesgo medioambiental bajo dado que, desde 2005, el grupo L'Oréal ha reducido las emisiones de CO2 de sus plantas y centros de distribución en un 78% en términos absolutos.

Gonzalo Rengifo, director general de Pictet AM en Iberia y Latam, explica que “un ejemplo perfecto de empresa que ha demostrado cómo lograr la transición a energías alternativas es la danesa Orsted. Era de las compañías de energía más intensivas en carbón de Europa, pero eliminará por completo el uso de carbón para 2023 y casi el 100% de su energía será verde para 2025”.

Algunas gestoras de fondos españolas también han lanzado productos específicos sobre esta temática. Es el caso del Ibercaja New Energy, Caja Ingenieros Environment o BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible. Incluso hay un fondo, el Renta 4 Megatendencias Ariema Hidrógeno y Energías Sostenibles, que está especializado en la inversión en compañías dedicadas a la fabricación e innovación de hidrógeno verde, una forma de almacenamiento de energía que es clave para el mejor aprovechamiento de las fuentes de energía renovables, como la solar o la eólica.

## 2. Nueva movilidad

Muy conectada con el intento de **descarbonización de la economía** y el **uso de energías renovables** está la temática de la **nueva movilidad**. El gran protagonista de este tipo de inversiones es el coche eléctrico, que promete reducir drásticamente el volumen de emisiones de gases de efecto invernadero.

Toyota o Tesla han sido pioneras en fabricar coches híbridos y eléctricos, pero ahora casi todas las grandes automovilísticas tienen sus propios proyectos. También China está invirtiendo cantidades ingentes de dinero para ir renovando su parque automovilístico. Alrededor de estos proyectos han surgido muchos proveedores fundamentales: fabricantes de baterías, empresas especializadas en instalación de puestos de recarga, fabricantes de chips especializados... Además, cada vez más surgen iniciativas para extender esta tecnología al transporte de mercancía y de viajeros. Dentro del concepto de nueva movilidad también se incluye el auge de los proyectos de coches y motos compartidos.

### LAS OPCIONES DE LAS GESTORAS ESPAÑOLAS

**CI Environment.** Caja de Ingenieros fue una de las firmas pioneras en España en hacer una clara apuesta por los fondos de inversión con un perfil sostenible. Este producto, gestionado por Arnau Guardia, tiene la peculiaridad de que es un fondo mixto en el que el 55% de la cartera son acciones y el 42% bonos. Su evolución ha sido excelente durante los últimos años, logrando un retorno medio anual del 12%, con un nivel de volatilidad muy bajo. Invierte en la plataforma de artículos de artesanía Esty, así como en varias empresas de semiconductores.

**CaixaBank Futuro Sostenible.** La mayor gestora de fondos de España ha creado un fondo de fondos que invierte en las tendencias clave en materia de sostenibilidad. Una cuarta parte del capital está en fondos dedicados al bienestar social, un 20% en fondos de transición energética, un 21% en optimización de recursos y un 15% en cambio climático. En el último año este vehículo ha acumulado una rentabilidad cercana al 20%.

**Bankinter Eficiencia Energética.** Hace tres años el banco cambió su fondo del sector energético para reconvertirlo en un vehículo de inversión con perfil medioambiental. Desde entonces, se ha convertido en uno de los referentes en esta categoría. En los tres últimos años este fondo de Bolsa ha logrado un rendimiento medio anual del 22,5%, con participaciones en compañías como Lindab, especializada en construcciones sostenibles.

**Mutua fondo Transición Energética.** La gestora de Mutua Madrileña es una de las últimas en sumarse a esta tendencia, con el lanzamiento de un vehículo especializado en transición energética. El fondo invierte en el fabricante de aerogeneradores Vesta.

Los fondos especializados en esta temática son mucho más recientes que los de energías renovables. Uno de ellos es el BNY Mellon Mobility Innovation, que ha conseguido rentar un 26% de media anual en los últimos tres años. Entre sus principales inversiones está Alphabet, la matriz de Google, que tiene un potente proyecto para desarrollar coches autónomos. O Aptiv, una empresa especializada en el diseño de componentes para coches eléctricos.

Robeco también cuenta con un vehículo especializado, el Robeco Smart Mobility Equity, con una impresionante revalorización anual del 32% desde 2018. Una de sus apuestas más fuertes es Samsung SDI, el mayor fabricante mundial de baterías de ion-litio, el componente más importante para toda esta generación de vehículos. También tiene en cartera al fabricante de coches eléctricos chino XPeng Inc.

Desde el departamento de selección de fondos de BBVA, explican que este tipo de productos “son muy recientes, pero han conseguido atraer un flujo muy importante de dinero”.

### 3. Recursos escasos

Además de la descarbonización de la economía, el planeta Tierra tiene otros importantes desafíos. Por ejemplo, **la escasez de algunos recursos naturales básicos**. El imparable aumento de la población mundial y la mejora de las condiciones de vida de millones de personas han hecho que se dispare la demanda de agua potable, de carne, de proteína vegetal de calidad...

Pictet cuenta con uno de los **fondos más emblemáticos en el seguimiento de compañías especializadas en la gestión del agua**, Pictet Water Fund. Este vehículo se creó hace 21 años y busca compañías de servicios públicos de agua, incluye concesiones e infraestructuras, con flujos de caja predecibles. También **invierte en empresas de servicios medioambientales**, que incluyen reciclaje y reutilización así como tecnologías relacionadas con agua, calidad y monitorización. La rentabilidad media anual de este vehículo en la última década ha sido del 13,3%.



DWS, por su parte, cuenta con un fondo dedicado a la inversión en compañías agrícolas (productoras de fertilizantes, de semillas, propietarias de terrenos...). En el último año ha subido un 21%. La gestora alemana también tiene un vehículo dedicado a empresas preocupadas por la sobreexplotación de los océanos, DWS Blue Economy. “Aunque los océanos son vitales para nuestro planeta, los estamos destruyendo imprudentemente con el calentamiento global, la sobrepesca, los residuos plásticos y la contaminación del agua. Si seguimos tratándolos así, casi el 50% de todos los seres vivos de los océanos podría desaparecer en 2100”.

## 4. Alimentación

Muy ligada a la anterior temática están los **fondos que buscan una gestión sostenible de la cadena alimentaria**. La gestora francesa Amundi cuenta con el producto CPR Invest-Food For Generations. “En 2050, habrá que alimentar a 9.700 millones de seres humanos, lo que constituye uno de los mayores desafíos de nuestro siglo. La población mundial está creciendo y los hábitos alimentarios están evolucionando como consecuencia del aumento del nivel de vida y la urbanización”. El fondo invierte en compañías como la neerlandesa DSM, especializada en salud y nutrición, que produce proteína vegetal, suplementos alimentarios, edulcorantes artificiales... También tiene en cartera empresas de tractores, como Deere & Co, o la firma de congelados Nomad Food.

Invertir en  
sector salud



## 5. Economía circular

Otro puntal de la nueva economía es el **reciclaje y la reutilización**.

El concepto de **economía circular** reconoce la importancia de contar con un sistema económico sostenible y pretende minimizar los residuos al tener en cuenta el ciclo completo de vida útil de los materiales.

El fondo de BlackRock BGF Circular Economy, de reciente creación, apuesta por compañías como Owens Corning, especializada en fabricar fibra de vidrio, un material muy resistente y buen aislante térmico. El vehículo se creó hace justo dos años y desde entonces acumula unos retornos del 27%.

Reutilización  
y Reciclaje



# Reforma de los mercados financieros europeos



La Fundación de Estudios Financieros ha publicado recientemente la última edición del **Observatorio sobre la Reforma de los mercados financieros europeos**.

Desde el Observatorio se ha defendido año tras año la importancia de avanzar en la construcción de un espacio único europeo en el que los **agentes financieros** pudieran **realizar su actividad con éxito** y de los esfuerzos de las instituciones europeas para conseguirlo, **el multilateralismo, la integración europea y el euro**, deberían ser elementos presentes y perfectamente consolidados en nuestras vidas.

Sin embargo, antes de la crisis sanitaria, todos estos factores aparecían entre incertidumbres e interrogantes. El Brexit, el creciente proteccionismo, el euroescepticismo y la fragmentación de los mercados europeos eran una realidad que amenazaba los logros conseguidos.

La crisis provocada por el Covid 19 ha acentuado esta percepción obligando incluso al restablecimiento de los controles transfronterizos dentro de la propia UE y propiciando derivas autoritarias en algunos estados alejadas de los principios fundamentales que siempre han regido la Unión Europea (UE).

Y en el ámbito de los mercados financieros nos hallamos igualmente en un contexto incierto, alejado de lo que cabía esperar hace unos años cuando la agenda europea apostaba por un mercado único en que las operaciones e inversiones transfronterizas formaran parte de la normalidad y el acceso a instrumentos y servicios financieros no dependiera del país de origen.

Lo que nos encontramos ahora es (1) una Unión Bancaria inacabada, (2) una Unión de Mercado de Capitales (UMC) que precisa nuevos impulsos, (3) un mercado fragmentado y (4) una normativa financiera ingente en permanente estado de gestación y revisión.

En este contexto hemos redactado el Informe de este año, en un momento en el que la UE y sus nuevas instituciones (Comisión, Consejo y Parlamento europeos) se enfrentan, entre otros, a tres retos importantes:

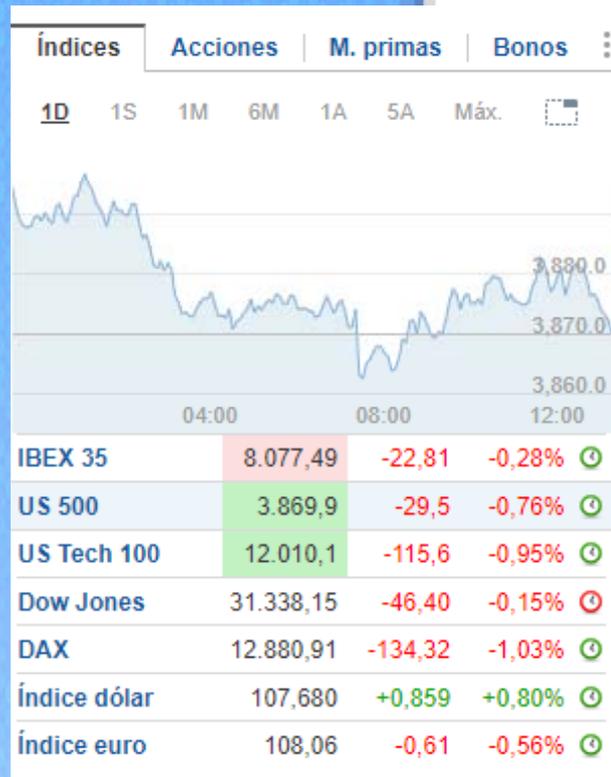
- **Una crisis sanitaria sin precedentes** que requerirá fuertes inversiones y enormes esfuerzos financieros para afrontar la reconstrucción.

- **La aprobación de un nuevo marco financiero plurianual**, en el que será inexcusable afrontar dos importantes cuestiones:

## Mercados financieros europeos

Europa ▼





(1) La digitalización, la robótica y la innovación que indefectiblemente deben formar parte de la agenda europea para recuperar el terreno perdido en los últimos años frente a EEUU y China.

(2) La transición energética, apostando por una economía verde y circular y por la descarbonización, materias en las que la Comisión Europea ha manifestado su voluntad de ser líder mundial, aprobando en mayo 2018 un Plan de Acción para impulsar las finanzas sostenibles y en diciembre 2019 el Pacto Verde Europeo (Green Deal).

- **El Brexit.** El Reino Unido representa un 15% del PIB europeo y cuenta con un potente y eficaz mercado de capitales del que las empresas e intermediarios europeos se han beneficiado en las últimas décadas. La forma en la que finalmente se produzca la salida del Reino Unido marcará las relaciones mutuas entre ambas partes y creará un precedente de gran relevancia para el futuro de la UE.

En definitiva, las nuevas instituciones europeas tienen ante sí una agenda repleta de importantes retos, en una situación económica muy delicada en la que, a pesar de la elevada deuda, el abultado déficit y el muy débil crecimiento que se acumulará durante esta crisis, se verán abocadas a realizar **fuertes inversiones dirigidas a:**

- Reducir la desigualdad y potenciar la salud pública.
- Propiciar una economía más competitiva, verde y sostenible, con empleos de más valor añadido.
- Incrementar el liderazgo científico de la UE, estrechando la relación entre conocimiento y capacidad de producción.

Todos esperamos que la UE salga de esta crisis más fuerte y cohesionada, con una voz única y con un mercado robusto e integrado, en el que impere el multilateralismo, se generen economías de escala y existan instituciones sólidas y reglas globales. Éste es el gran desafío para las nuevas instituciones europeas.

## ESTRUCTURA DEL INFORME

A diferencia de la sistemática seguida en años anteriores, tanto en la edición de 2018 como en la que ahora se presenta se ha cambiado el formato del informe para darle un enfoque eminentemente práctico, en el que a través de grupos de trabajo formados por expertos de la industria financiera, se analiza el efectivo impacto de la normativa sobre la industria financiera.

Esta edición consta de dos trabajos centrados en (1) los **mercados secundarios de valores** y (2) la **innovación financiera**.

El informe final incluye el resultado del análisis realizado en los dos trabajos citados y un capítulo de resumen y conclusiones, algunas de las cuales se destacan a continuación.

## **A.- Efectos de la regulación sobre los mercados secundarios de valores.**

En este grupo han participado representantes de intermediarios, gestoras, depositarios, así como de los mercados y de la CNMV.

El trabajo se ha centrado en el análisis de:

- La negociación en los mercados.
- Los efectos sobre los intermediarios.
- La financiación de Pymes.
- La desagregación en la actividad de análisis.
- La problemática de los datos.
- La post negociación.

Con carácter general, el grupo de trabajo mantiene una visión positiva sobre la bondad de la regulación y comparte los objetivos declarados en la Directiva MIFID II y en el Reglamento MIFIR. A saber: (1) incremento de la transparencia, (2) mejora del proceso de formación de precios y (3) retorno de la negociación OTC a los mercados organizados.

No obstante, el trabajo destaca ciertos aspectos que considera están teniendo consecuencias no deseables y concluye que los objetivos no se están alcanzando. Más bien al contrario; la implantación de la nueva normativa ha causado un efecto opuesto al perseguido y ha supuesto una notable alteración de las estructuras existentes, generando efectos colaterales negativos sobre los intermediarios, las infraestructuras y los costes operativos.

Las principales conclusiones de este bloque son:

### **1. Sobre la negociación en los mercados de renta variable**

El grupo de trabajo observa:

- un incremento de la fragmentación de la negociación presumiblemente achacable a la existencia de múltiples sistemas alternativos de negociación y al incremento del volumen negociado en ellos y en operaciones fuera de mercado (más del 50% del volumen contratado en el mercado europeo se hace a través de Internalizadores Sistemáticos, de Dark Pools o de la negociación OTC), y

- un debilitamiento del proceso de formación de precios.

Como consecuencia inmediata se produce una reducción del porcentaje del volumen de negociación que contribuye a la formación de precios en los mercados organizados.

### **2. Efectos sobre los intermediarios**

La transformación experimentada por el mercado como consecuencia de la importante carga regulatoria ha supuesto para los intermediarios:

- cambios relevantes en su marco de actuación y una reducción de sus ingresos y márgenes y, además,

- incrementos significativos de las inversiones necesarias para mantener modelos de negocio rentables.

Ello ha exigido un esfuerzo de adaptación cuya utilidad marginal es cada vez más pequeña, y ha hecho que solo los intermediarios de gran tamaño puedan afrontarlo.

Esta circunstancia se materializará en una probable reducción del número de operadores que afectará principalmente a proyectos pequeños y especializados.

### 3. La financiación de Pymes a través de los mercados

Uno de los principales objetivos de la UMC es ofrecer a las Pymes alternativas al crédito bancario. Sin embargo, las salidas a Bolsa se han ido reduciendo en los últimos años, tanto en número de operaciones como en volumen de capital. La razón hay que buscarla, probablemente, en los costes que hay que asumir para hacer una oferta pública, y en las exigencias regulatorias para hacerlo y para mantenerse en el mercado.

Además, la creciente disponibilidad de liquidez en otras fuentes de financiación (como el private equity) ha posibilitado que las empresas medianas puedan acceder a capital privado haciendo menos atractivo el acceso a los mercados organizados.

Esta situación está lejos de ser la óptima y de la buscada por la UMC y aleja al ahorro minorista de la financiación de la economía productiva.

Por un lado, porque la financiación a través del private equity raramente está abierta a inversores particulares.

Por otra parte, porque las exigencias regulatorias en materia de colocación de productos financieros han retraído la participación del inversor minorista en estas operaciones con la merma de liquidez que ello supone para la cotización.

### 4. Consecuencias de la desagregación en la actividad de análisis

La obligación de separar la actividad de análisis de la de intermediación ha ocasionado **(a)** una reducción en el número de entidades que realizan esta actividad y **(b)** que los que siguen prestándola dediquen menores presupuestos a ello reduciendo la cobertura de los emisores más pequeños.

La consecuencia inmediata, contraria una vez más a los objetivos perseguidos por la UMC, es que los inversores cuentan con menos elementos de información para tomar sus decisiones de inversión y que los emisores más pequeños se enfrentan a una menor visibilidad.

Ante esta situación, el Instituto Español de Analistas Financieros y BME pusieron en marcha hace dos años el proyecto Lighthouse con el objetivo de incrementar el conocimiento del mercado sobre valores sin cobertura. Desde entonces, Lighthouse ha emitido 13 informes, con el resultado de que tras su publicación se ha producido un incremento significativo del volumen negociado en los valores cubiertos.

## B.- INNOVACIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Entendemos por **innovación**, aquel conjunto de acciones e iniciativas que conducen al desarrollo de nuevos productos, servicios o modelos de negocio incrementando la competencia y la eficiencia de los procesos.



Los **inversores y los usuarios de servicios financieros** al tener acceso a una nueva oferta de productos y a mejores precios serán sin duda los colectivos más favorecidos por la implantación de estos nuevos modelos.

Se analiza la transformación que se está produciendo en la industria financiera como consecuencia de la aparición de tales procesos innovadores.

Se ha realizado un análisis de los principales catalizadores que han propiciado el desarrollo de estos modelos de negocio en los últimos años agrupados en cuatro bloques:

- La segunda directiva de servicios de pago (PSD2) y el Open banking.
- Los Pagos Instantáneos.
- El Sandbox Regulatorio.
- Las Divisas Digitales.

Entre sus **conclusiones** destacan dos.

### 1. PSD2 y Open banking

La reciente entrada en vigor de los reglamentos asociados a la 2ª Directiva de servicios de pago, ha abierto para la industria la posibilidad de abordar nuevos modelos de negocio basados en la agregación de información de cuentas e iniciación de pagos (Open banking).

Esta nueva actividad se basa en la posibilidad de que un tercero (third party provider, como los denomina la Directiva) pueda construir una oferta de servicios basada en la información financiera del cliente y en su capacidad de realizar transacciones, sin necesidad de que éstas sean realizadas desde las aplicaciones provistas por las entidades financieras a sus clientes.

Esta posibilidad se convierte al mismo tiempo en una amenaza y en una oportunidad para los participantes en el mercado. El reto será el de ser capaces de desarrollar servicios de valor que permitan capturar el interés del cliente.

### 2. Espacios de pruebas (Sandbox)

Un segundo elemento que se destaca como muy relevante en este bloque del informe son los espacios de pruebas.

Los **nuevos proyectos basados en la innovación** serán desarrollados por empresas que precisarán contar con entornos regulatorios adecuados.

La reciente aprobación por el Consejo de Ministros de un espacio de pruebas en el que las empresas puedan experimentar y desarrollar tecnologías novedosas y procesos innovadores bajo la supervisión de los reguladores ofrecerá este nuevo marco adecuado.

Posiblemente, el Sandbox representa para las Fintech una de las mayores innovaciones en términos de regulación y supervisión, así como una de las mejores soluciones para acelerar su crecimiento en un entorno de mercado real, controlado y supervisado.

# Cuestionario Formativo



A continuación facilitamos algunas preguntas básicas en referencia al «Área de Formación Continuada».

La contestación de las mismas le permitirá saber si ha fijado los conceptos básicos formativos en esta materia. Para la comprobación de las respuestas correctas puede consultar la página 6 de nuestro Boletín Oficial.

## **1.- Entre las tendencias de inversión en economía sostenible encontramos la nueva movilidad. Basada principalmente en:**

- a) el uso de energías renovables mediante un intento de descarbonización de la economía, donde el gran protagonista de este tipo de inversiones es el coche eléctrico.
- b) fondos especializados en diseño de vehículos especializados.
- c) fondo de seguimiento de compañías especializadas en servicios medioambientales.

## **2.- La economía circular es considerada otro de los principales puntales de la nueva economía sostenible. El concepto de la economía circular la define como:**

- a) aquellos fondos que buscan una gestión sostenible de la cadena alimentaria.
- b) un sistema económico dedicado a la inversión en compañías agrícolas preocupadas por la sobreexplotación.
- c) un sistema económico sostenible cuya pretensión es minimizar los residuos teniendo en cuenta el ciclo completo de la vida útil de los materiales.

## **3.- En la negociación de los mercados de renta variable se observa:**

- a) cambios en la actuación de los intermediarios y una reducción de sus ingresos.
- b) un debilitamiento del proceso de formación de precios.
- c) la desagregación en la actividad de análisis.

## **4.- ¿ Qué se entiende por innovación de los mercados financieros?.**

- a) los nuevos proyectos basados en el desarrollo de los entornos regulatorios de las empresas.
- b) el conjunto de acciones e iniciativas que conducen al desarrollo de nuevos productos, servicios o modelos de negocio incrementando la competencia y la eficiencia de los procesos.
- c) la regulación y supervisión del entorno del mercado real y de su crecimiento.



*AGRUPACIÓN TÉCNICA PROFESIONAL*

*DE*

*MEDIADORES FINANCIEROS TITULADOS*

*DE ESPAÑA*

Miembro Colectivo de la  
**AGRUPACIÓN TÉCNICA PROFESIONAL**

C./ Covarrubias, nº 22-1º-Derecha.- 28010 MADRID.- Telf. Corp.: 91 457 29 29  
E-mail: [medfin@atp-guiainmobiliaria.com](mailto:medfin@atp-guiainmobiliaria.com)  
Web: [www.atp-medfin.com](http://www.atp-medfin.com)

