



economistas

Consejo General

EAF Asesores Financieros

Σ *economistas y titulados mercantiles*

ESTUDIO DE LAS EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA (EAFIs) 2015



Estudio efectuado por C&R Investment Financial Advisor EAFI, SL
Número de registro en CNMV 74



ÍNDICE

1. Introducción	3
2. ¿Qué debería de ser una EAFI?	3
3. Regulación del Sector EAFI.....	4
4. Intrusismo en el sector.....	5
5. Metodología empleada para la realización del Estudio	6
5.1 Principales Ratios EAFIs (Personas Jurídicas)	7
5.1.1 Análisis por quintiles	8
5.2 Principales Ratios EAFIs (Personas Físicas).....	10
5.3 Distribución territorial en España y peso sobre el total (a 30/08/2015)	11
5.4 Análisis EAFIs MADRID y CATALUÑA (Personas Jurídicas)	12
5.5 Datos CNMV a 31/12/2014	13
5.6 Primeras conclusiones sobre los datos	14
6. Asesoramiento de Profesionales e Instituciones de Inversión Colectiva por parte de EAFI's	15
6.1 Una de cal... Una buena noticia en 2015.....	15
6.2 Otra de Arena... Asesoramiento Financiero a IIC's por parte de EAFIS.....	15
7. Decíamos el año pasado.... Y lo continuamos diciendo en 2015	17
7.1 Test de Idoneidad: Conocer al Cliente y definir el Perfil Inversor.....	17
7.2 Recomendación de inversión en Instrumentos financieros.....	18
7.3 Los honorarios en concepto de Asesoramiento Financiero de las EAFIs tendrían que ser Deducibles en el IRPF de los Rendimientos de Capital Mobiliario/Ganancias.....	19
8. Nuevos retos para el próximo Año 2016.....	20
9. CONCLUSIONES FINALES	22

1. Introducción

Las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) son entidades autorizadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores para prestar servicios de asesoramiento en materia de inversión, actividad que está reservada solo a entidades que tienen la debida autorización, desde la transposición de la Directiva Europea MIFID al ordenamiento jurídico español en 2008.

Desde 2009, en la que se constituyó la primera Empresa de Asesoramiento Financiero, hasta el 30 de agosto de 2015, la CNMV ha autorizado 176 entidades, aunque a esta fecha solo permanezcan inscritas 150 entidades.

Con objeto de conocer la evolución del sector, dado que no está teniendo la expansión que debería tener en comparación con otros países de Europa, se ha procedido a realizar el estudio de la situación de la Empresas de Asesoramiento Financiero a 31 de diciembre de 2014, tal como se hizo en el año pasado con datos de 2013. En el estudio anterior nos preguntábamos: ¿Cómo se ha desarrollado el sector? ¿Ha crecido? ¿Qué ha pasado en el sector en este tiempo en Europa? ¿Son las EAFIs españolas viables? Creemos que las preguntas aún son vigentes y en este estudio vamos a intentar dar respuestas a las mismas.

Al mismo tiempo se introduce un nuevo factor de incertidumbre para el sector, en un futuro próximo, ya que la transposición de la nueva Directiva Europea Mifid II, según el calendario previsto, se va a efectuar durante 2016 para su implantación el 1 de Enero de 2017, aunque es previsible que se retrase a 2018. ¿Va a afectar al Sector de las EAFI's?

2. ¿Qué debería de ser una EAFI?

El Asesoramiento financiero, como actividad y servicio de inversión, de ámbito exclusivo para las ESI's se detalla en la "Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión", publicada por la CNMV el 23/12/2010 y se desarrolla el concepto de conveniencia y la idoneidad, en la "Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad" publicada por la CNMV el 17/06/2010, así como en las Directrices de la ESMA de 21/08/2012 relativas a determinados aspectos relacionados con la evaluación de la idoneidad prevista en la MiFID. En dichos documentos se establece la obligación de CONOCER al CLIENTE, y hablan profusamente de **TEST de IDONEIDAD**.

Siguiendo un orden lógico, una EAFI recibe un encargo de un Asesoramiento puntual sobre una Cartera de activos, se establece un **Perfil Inversor** mediante la cumplimentación de un **Test de Idoneidad**, se genera una **Recomendación de Inversión en Instrumentos Financieros** personalizada y acaba transformándose en un Asesoramiento Recurrente o no. En caso

positivo se firma un **Contrato de Asesoramiento Financiero**, dicho contrato, sorprendentemente, hoy por hoy no es obligatorio, entre la EAFI y su cliente que devenga unos honorarios/comisiones. Toda esta actividad se halla **supervisada por la CNMV**.

3. Regulación del Sector EAFI



Existe una gran preocupación en el sector sobre el exceso de regulación y requisitos formales a los que están sometidas las EAFIs. Ello está suponiendo un freno a la expansión de esta figura, y generando unos costes y un consumo de tiempo que pone en peligro su propia viabilidad.

No hay que olvidar que numerosas EAFIs son personas físicas con una reducida estructura (también ocurre con algunas bajo la figura societaria), y que por tanto tienen que cubrir todos los campos de trabajo: captar y atender a los clientes, seguir los mercados, hacer informes, etc. Un exceso de cargas administrativas perjudica y afecta muy negativamente a lo realmente importante: el seguimiento de los mercados, la atención a los clientes y el buen asesoramiento.

A título enunciativo una EAFI está obligada a:

- Reporte estado SEAFI (Anual)
- Reporte estado T-3 (Anual)
- Reporte estado T-8
- Auditoría de Cuentas Anuales
- Auditoría de Prevención de Blanqueo de Capitales
- Informe de Cumplimiento Normativo
- Informe de Control de Riesgos
- Informe de Auditoría Interna Seguro de Responsabilidad Civil

Así mismo toda esta carga regulatoria implica un importante gasto en sistemas informáticos y auditores externos.

Además, a partir de 01/01/2015 se ha aplicado la nueva ley de Tasas de CNMV (Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores), lo que implica un nuevo coste adicional a la actividad. Hay que tener en cuenta, que las tasas de supervisión están referenciadas al volumen de ingresos totales y al número de clientes que tiene cada entidad, lo cual podría ser proporcional y adecuado al tamaño de la EAFI. Sin embargo, se han establecido unas cuotas fijas mínimas que eliminan cualquier atisbo de proporcionalidad, a saber:

Tasa en función del volumen de ingresos brutos totales: Para superar el Mínimo de 350 € es necesario facturar más de 750.000€. Solo 11 EAFI lo cumplían en 2014.

Tasa en función del nº de clientes: para superar el mínimo de 850 € es necesario tener 1.808 clientes (32 de media en 2014)

4. Intrusismo en el sector

En España el Asesoramiento Financiero, hasta la transposición de MiFID en 2009 era una actividad de libre ejercicio, por lo que proliferaron diferentes asociaciones que pretendían abrogarse la representación de las personas que ejercían el asesoramiento financiero, tanto de forma en libre ejercicio, como de manera dependiente.

Una vez transpuesta MiFID al ordenamiento jurídico español, el Asesoramiento Financiero pasa a ser una actividad reservada y regulada que necesita autorización previa para su ejercicio y que se halla bajo supervisión de la CNMV. Sólo pueden ejercer esta actividad los Bancos y las Empresas de Servicios de Inversión- ESI (Sociedades de Valores, Agencias de Valores, Sociedades Gestoras de Carteras). Al mismo tiempo se crea una nueva ESI, las Empresas de Asesoramiento Financiero, EAFIs, cuyo objeto, único y exclusivo, es el asesoramiento financiero.

A pesar de estar totalmente regulado, en España, continúa habiendo un altísimo nivel de intrusismo, en materia de Asesoramiento Financiero. Sólo hace falta conectarse, por ejemplo, a la red social-profesional de LinkedIn e introducir un criterio de búsqueda: “Asesor Financiero Independiente” y es escandaloso el número de resultados. Desde nuestra modesta opinión habría diferentes causas:

- Falta de medios de la CNMV para investigar y sancionar-expulsar a los intrusos. Sólo actúa reactivamente.
- Altos costes de implantación y mantenimiento de una EAFI. Lo que dificulta la regulación de profesionales.
- Actitud tímida, también por falta de medios, de las diferentes Asociaciones de EAFIs ante la denuncia de intrusos.
- Actitud complaciente y poco proactiva de la Banca con sus agentes. Por un lado les permiten decir que son Asesores Financieros Independientes y por otro permiten que en un mismo despacho convivan varios agentes de diferentes Entidades.

Hay que tomar una actitud proactiva de todo el sector ante esta lacra que perjudica a las Empresas reguladas que cumplen con sus obligaciones, las EAFIs.

5. Metodología empleada para la realización del Estudio

El estudio se basa en la siguiente información:

- Estadísticas de CNMV a 31 de diciembre de 2014.
- Cuentas anuales auditadas de las EAFI personas jurídicas consultadas en la página web de la CNMV (92 de las 105 EAFI personas jurídicas).
- Al no disponer de datos públicos en la CNMV de las EAFIs personas físicas, se ha efectuado una encuesta a la que han respondido un total de 10 EAFIs del total de 34, lo que nos da una muestra del 29%.

Por tanto, el estudio se realiza a 30/08/2015 sobre un total de 150 Empresas de Asesoramiento Financiero EAFIs, obteniendo los siguientes resultados segmentados:

34	Personas Físicas
92	EAFI's con datos en CNMV
66	Personas jurídicas constituidas antes del 2013
17	Personas jurídicas constituidas en 2013
9	Personas jurídicas constituidas en 2014
13	Personas jurídicas constituidas en 2015
11	EAFI's sin datos en CNMV
150	TOTAL EAFI's

En la elaboración del informe se ha trabajado con la siguiente información extraída de las Cuentas Anuales auditadas de las Empresas de Asesoramiento Financiero:

- Volumen de facturación de los ejercicios 2014, 2013 y 2012
- Beneficios obtenidos en los ejercicios 2014, 2013 y 2012
- Número de empleados en 2014, 2013 y 2012

De estos datos, se han calculado diferentes ratios como medias según cada variable, ratios beneficio/facturación, facturación por empleado, beneficio por empleado, etc... Al mismo tiempo, también hemos realizado una segmentación regional y profundizada en aquellas Empresas de Asesoramiento Financiero con domicilio social en Madrid y Cataluña al concentrarse una gran mayoría de empresas del sector.

De esta manera, hacemos una aproximación a lo que es una Empresa de Asesoramiento Financiero media en el Mercado Español y su evolución desde sus inicios.

5.1 Principales Ratios EAFIs (Personas Jurídicas)

Del siguiente cuadro se deduce que, de acuerdo a las cuentas anuales auditadas a 31/12/2014, las **cuatro Empresas de Asesoramiento Financiero con mayor facturación** aglutinan el 42,69% del total de las 92 EAFI's personas jurídicas, el 62,58% de los beneficios y el 30,13% de los empleados.

EAFI'S persona jurídica con facturación declarada 2014		89,3%
Total Facturación 2014		44.372.739 €
Total Beneficios 2014		10.911.924 €
Total Empleados 2014		335
Total Facturación de las cuatro primeras	42,69%	18.941.007 €
Total Beneficios de las cuatro primeras	62,58%	6.828.417 €
Total Empleados de las cuatro primeras	30,13%	101

Comparando la evolución 2014-2013, se observa una evolución positiva respecto a la facturación, los beneficios y los empleados, con aumentos del 50.80%, 84.03% y 25.40%, respectivamente.

Se ha tenido en cuenta el porcentaje de EAFI's declaradas para no desvirtuar las subidas en cada una de las variables.

Con objeto de conocer lo que representa una Empresa de Asesoramiento Financiero media, no se van a tener en cuenta, a la hora de realizar los cálculos, a dos de las EAFI's con mayor facturación y/o con un servicio de asesoramiento más orientado a cliente institucional como es E.T.S. y Arcano:

Sin considerar a E.T.S. ni Arcano	2014	Var. Anual	2013	Var. Anual	2012
Facturación media EAFIS*	337.159,78 €	32%	255.089,40 €	23%	207.114,22 €
Beneficios media EAFIS*	56.643,01 €	61%	35.089,58 €	245%	10.160,15 €
Empleados media EAFIS*	3,17	17%	2,72	-4%	2,84

La base para realizar los cálculos es el número de EAFI's que habían declarado sus cuentas anuales a la CNMV en 2014, 2013 y 2012, siendo un total de 90, 80 y 67, respectivamente.

*Los datos correspondientes a los ejercicios 2013 y 2012 sufren variación respecto del año pasado toda vez que se han obtenido datos de facturación, beneficios y empleados de EAFI's que en 2013 no figuraban en la web de la CNMV.

Sin considerar a E.T.S., ni Arcano, ni constituidas en 2014	2014	2013
Facturación media EAFIS*	381.256,87 €	246.766,95€
Beneficios media EAFIS*	61.017,15 €	35.937,22€
Empleados media EAFIS*	3,54	2,64

5.1.1 Análisis por quintiles

Dada la dispersión de datos obtenidos, se ha considerado conveniente optar por la segmentación de las EAFI's personas jurídicas en 7 grupos de 15 cada uno, ordenándolos de mayor a menor facturación. Además, se ha incluido la ratio de cada una de las 3 variables (Facturación, Beneficios y Empleados) respecto al total del conjunto:

2014	Facturación	%/Total Facturación	Beneficios	%/Total Beneficios	Empleados	%/Total empleados
1 grupo						
	Facturación Superior a 600 mil euros					
	29.472.459,19€	66,4%	8.644.584,31€	79,6%	157,51	46,4%
	Media	1.964.830,61€	576.305,62€		10,50	
2 grupo						
	Facturación hasta 600 mil euros					
	5.525.309,49€	12,5%	883.100,42€	8,1%	51,90	15,3%
	Media	425.023,81€	67.930,80€		3,99	
3 grupo						
	Facturación hasta 320 mil euros					
	2.808.332,50€	6,3%	421.094,18€	3,9%	35	10,3%
	Media	255.302,95€	38.281,29€		3,18	
4 grupo						
	Facturación hasta 220 mil euros					
	1.375.101,02€	3,1%	-104.265,30€	-1,0%	21	6,2%
	Media	152.789,00€	-11.585,03€		2,33	
5 grupo						
	Facturación hasta 120 mil euros					
	448.085,53€	1,0%	58.618,72€	0,5%	13	3,8%
	Media	64.012,22€	8.374,10€		1,86	
6 grupo						
	Facturación hasta 40 mil euros					
	68.976,64€	0,2%	11.656,88€	0,1%	2	0,6%
	Media	9.095,09€	2.299,89€		0,50	
7 grupo						
	Facturación hasta 6 mil euros					
	2.959,41€	0,0%	-52.669,67€	-0,5%	5,00	1,5%
	Media	227,65€	-4.788,15€		0,45	

5.2 Principales Ratios EAFIs (Personas Físicas)

Con objeto de conocer la evolución del sector en su amplio espectro, se ha procedido a realizar el estudio de la situación de las EAFI's que son personas físicas a 31 de diciembre de 2014, tal como se hizo el pasado año.

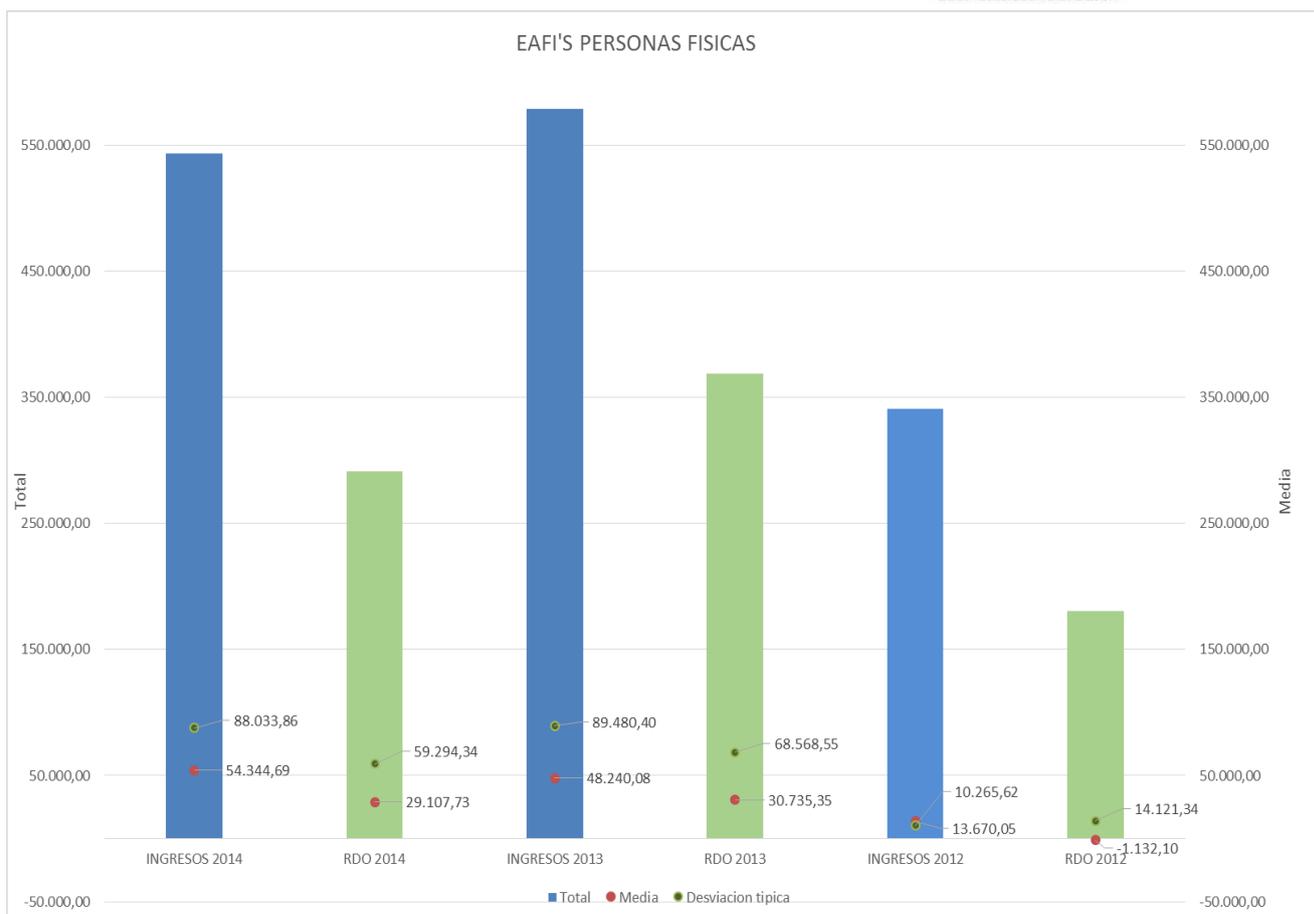
Desde 2009, año en que se constituyó la primera EAFI persona física hasta el 30 de agosto de 2015, la CNMV se han inscrito 34 personas físicas.

Las EAFI'S personas físicas no están obligadas a presentar cuentas anuales pero 10 EAFIs han facilitado sus datos económicos, tanto facturación y resultados, para tener una visión aproximada de las EAFI personas físicas.

EAFI 10	2014			2013			2012		
	INGRESOS 2014	RDO 2014	PERSONAL	INGRESOS 2013	RDO 2013	PERSONAL	INGRESOS 2012	RDO 2012	PERSONAL
Total	543.446,90	291.077,25	12,00	578.880,93	368.824,23	12,00	340.963,89	180.511,74	7,00
Media	54.344,69	29.107,73	1,20	48.240,08	30.735,35	1,00	13.670,05	-1.132,10	1,00
Desviación típica	88.033,86	59.294,34	0,63	89.480,40	68.568,55	0,00	10.265,62	14.121,34	0,00

En el gráfico siguiente podemos observar la evolución en 2014, 2013 y 2012. Hemos seguido el criterio de discriminar EAFI's que tengan una facturación mayor de 100.000€ y menor de 20.000€, por lo que hemos eliminado a 3 EAFI's de nuestro estudio.

EAFI 7	2014			2013			2012		
	INGRESOS	RDO	PERSONAL	INGRESOS	RDO	PERSONAL	INGRESOS	RDO	PERSONAL
Total	236.973,90	95.835,88	8,00	81.770,03	14.072,23	5,00	34.629,68	-5.496,29	2,00
Media	33.853,41	13.690,84	1,14	16.354,01	2.814,45	1,00	17.314,84	-2.748,15	1,00
Desviación típica	5.932,85	14.515,21	0,90	13.783,69	11.612,24	0,00	11.448,10	19.574,33	0,00



5.3 Distribución territorial en España y peso sobre el total (a 30/08/2015)

En cuanto a la distribución territorial en España y el peso correspondiente de cada región se puede observar la evolución anual del 2013 a 2014:

	EAFIS	2014	EAFIS	2013
Madrid	73	48,7%	63	47,7%
Cataluña	32	21,3%	29	22%
Norte	21	14%	17	12,9%
Sur	5	3,3%	4	3%
Levante	11	7,3%	12	9,1%
Canarias	6	4%	6	4,5%
Baleares	2	1,3%	1	0,8%
	150	100%	132	100%

También hemos contabilizado 20 EAFI's que han finalizado su actividad de asesoramiento financiero durante 2014 y 2015:

Nº de Registro EAFI	EAFI	FECHA DE BAJA
12	LF CASTAÑEDA EAFI, SL	22/12/2014
21	ABACO CAPITAL INVESTMENT EAFI, SL	14/05/2015
46	CETRIX ESTRATEGIAS ADAPTADAS, EAFI, S.L.	27/02/2015
52	MIRAMAR CAPITAL ASESORES, EAFI, SL	27/02/2015
59	JOSE GARCIA FERNANDEZ	28/03/2014
60	SOTOGRADE FINANCIAL ADVISER EAFI, SL	30/04/2014
68	JAIME BORRAS MARTINEZ	05/09/2014
88	GAMMA INVESTMENTS, EAFI, S.L.	13/02/2015
106	BEGOÑA CASTRO OTERO	27/06/2014
111	CAUTE ASESORES EAFI, S.L.	30/10/2015
113	PRINVESTOR CAPITAL PARTNERS EAFI, SL	27/02/2015
116	METACAPITAL INVESTMENT EAFI, SL	24/07/2015
121	BEATRIZ PERELLO OLIVER	23/01/2015
124	ANDRES MARIN AVILES	01/09/2014
128	NIEVES MATEOS ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL	04/07/2014
130	ALTER ADVISORY EAFI, S.L.	18/03/2015
134	CARLOS RODRIGUEZ PINDADO	05/09/2014
142	JOSE VELASCO AROCA	24/04/2015
151	VETUSTA INVERSION PATRIMONIAL, EAFI, SL	25/09/2015
154	INES COTS MARFIL	11/12/2015

5.4 Análisis EAFI's MADRID y CATALUÑA (Personas Jurídicas)

Debido al peso específico y su concentración de EAFI's ubicadas en Cataluña y Madrid, hemos analizado sus datos para entender lo que es una EAFI media en cada una de las ubicaciones:

EAFI's Madrid 2014		
Facturación	33.060.410,08 €	74,51%
Beneficios	8.400.866,11 €	77,32%
Empleados	217,83	64,21%

EAFI's Cataluña 2014		
Facturación	7.390.880,37 €	16,66%
Beneficios	1.583.591,33 €	14,58%
Empleados	65,51	19,31%

En el análisis de estos datos, hemos querido entrar en detalle en Madrid para realizar el cálculo de la EAFI media, ya que no hemos tenido en cuenta ni a E.T.S. ni a Arcano:

Sin E.T.S. ni Arcano	2014	2013	2012
Facturación media	404.937,27 €	331.821,86 €	305.834,20 €
Beneficios media	56.043,93 €	38.488,88 €	14.242,10 €
Empleados media	3,49	3,55	4,00

En comparación a Cataluña:

	2014	2013	2012
Facturación media	351.946,68 €	261.405,09 €	192.192,87 €
Beneficios media	75.409,11 €	44.624,37 €	7.787,11 €
Empleados media	3,12	2,61	2,64

Podemos extrapolar que la EAFI media de Madrid es superior en cuanto a facturación respecto a una EAFI media de Cataluña en 53.000€. Por otro lado, la EAFI media catalana aporta un beneficio mayor a la de Madrid en 19.400€. La empleabilidad es casi similar en ambos.

5.5 Datos CNMV a 31/12/2014

NÚMERO DE CONTRATOS, PATRIMONIOS ASESORADOS y FACTURACIÓN

Nº Clientes Minoristas	4.323	5.719.292 €
Nº Clientes Profesionales	276	4.828.459 €
Nº Otros	40	10.843.759 €
Facturación Total Sector		47.767.000 €

Incrementos respecto 2013:

Incremento de contratos de clientes minoristas de un 15.65%

Incremento de contratos de clientes profesionales de un 17.45%

Incremento de contratos de otros de un 37.93%

Incremento de facturación del sector de un 43.56%

Incremento de patrimonio asesorado del sector de un 21.34%

5.6 Primeras conclusiones sobre los datos

- Nos hallamos ante un sector que tiene seis años de vida y que está en pleno desarrollo.
- La EAFI media, persona jurídica, sigue siendo de una microempresa que en 2014 factura 333.159,78€, obtiene unos beneficios de 56.643,01€ y da empleo a 3,17 empleados.
- La evolución entre 2013 y 2014 de una EAFI media persona jurídica ha generado un sensible incremento del 32% de facturación, un 61% de Beneficio y un 17% de incremento de personal. Todo y estos incrementos pueden ratificar que continúan siendo microempresas en un entorno altamente regulado.
- Las EAFI's Personas Jurídicas con facturación superior a 600.000€ (1^{er} grupo de 15) suponen el 10% del total de las Empresas, ahora bien, acumulan el 66,4% de la facturación de las EAFI's, el 79,6% de los beneficios y el 46,4% de los empleados.
- Existe una gran dispersión entre las EAFI's Personas Jurídicas. Sólo el 21 de las 92 EAFI's analizadas están por encima de la media, debido al tipo de servicio que prestan, el tipo de cliente al que se presta el servicio y a su antigüedad en este sector. Hay que tener en cuenta que E.T.S y Arcano ponderan muchísimo.
- Si excluimos a E.T.S. y Arcano, son 24 las EAFI's de 90 las que están por encima de la media.
- Por el contrario, 24 de las 92 EAFI's analizadas han facturado en 2014 menos de 40.000€, con unas pérdidas acumuladas de 46.943,86€.
- La distribución territorial se concentra mayoritariamente entre Madrid y Cataluña, seguido de la parte norte de España y la zona de levante.
- En este sector se ha dado cabida a empresas que no desarrollan la labor de EAFI tal y como la entendemos; por ello nos encontramos con empresas que aportan el 27,5% a la facturación global del sector, el 53,6% del beneficio y el 12,68% de empleados.
- En relación a las EAFI's Personas físicas, los ingresos medios de 2014 son de 54.344,69€, con una facturación media de 29.107,73€ y una empleabilidad de 1,2 personas.

6. Asesoramiento de Profesionales e Instituciones de Inversión Colectiva por parte de EAFI's

6.1 Una de cal... Una buena noticia en 2015

La Dirección General de Tributos confirma la exención de IVA en el asesoramiento prestado a Sociedades de Inversión Colectiva.

A mediados de Febrero, la Dirección general de Tributos confirma que los servicios prestados de asesoramiento financiero a Instituciones de Inversión Colectiva y a Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, en los términos expuestos en la sentencia con fecha 7 de Marzo de 2013 del Tribunal de Justicia Europeo están exentos del Impuesto sobre Valor Añadido conforme a lo establecido en el artículo 20. Uno. 18º, letra g) de la Ley 37/1992. Dicha exención, en su caso, se predica tanto de los servicios de asesoramiento sobre inversiones financieras prestados directamente a una Institución de Inversión Colectiva, como de los prestados a una sociedad gestora de esta última y siempre que se trate de servicios consistentes en formular recomendaciones de compra y venta de activos.

6.2 Otra de Arena... Asesoramiento Financiero a IIC's por parte de EAFIS.

En el mes de Junio aparecen diferentes noticias en un medio digital sobre la gestión encubierta de IIC's dejando a nuestro sector en un entredicho. Las asociaciones de EAFIs concretadas en el CGE a través de su órgano EAF y la ASEAFI reaccionaron rápidamente y difundieron la siguiente nota de prensa:

COMUNICADO SOBRE LA ACTIVIDAD REGULADA DE LAS EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA

16 DE JUNIO DE 2015

En España hay 147 Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) autorizadas y supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El sector asesora de forma independiente un patrimonio financiero de más de 21.000 millones de euros, donde se prima la seguridad, formación e información de los inversores. Cualquier deterioro que pueda sufrir la imagen de estas entidades o de su labor puede suponer un problema para el crecimiento y consolidación de este incipiente sector y la desprotección real de muchos inversores.

Por estas razones el Consejo General de Economistas y la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI) desean poner de manifiesto:

1. Entre Economistas Asesores Financieros (EAF), órgano perteneciente al Consejo General de Economistas, y ASEAFI, representan a más del 90% de las 147 EAFI registradas en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
2. Las EAFI son Empresas de Servicios de Inversión (ESI), cuyas reglas de autorización, constitución, funcionamiento y actividad se encuentran reguladas por la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y disposiciones legales complementarias.
3. Las EAFI tienen como actividad principal el asesoramiento financiero en materia de inversión, tanto a personas físicas como jurídicas, incluyendo instituciones de inversión colectiva (IIC) tales como Fondos de inversión y SICAV.
4. Por asesoramiento financiero en materia de inversión se entiende la emisión de recomendaciones ajustadas a la idoneidad, al máximo nivel de concreción: clase y nombre del activo financiero, identificador (ISIN), acción a efectuar, etc.
5. Las EAFI no están autorizadas a la gestión discrecional de carteras ni de IIC, a diferencia de otras ESI que sí pueden hacerlo de acuerdo con su programa de actividades.
6. El nombramiento de una EAFI como Asesor de una IIC consta en el respectivo folleto y en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI/KIID) de la IIC, como es preceptivo de acuerdo con Ley 35/2003 aplicable a este tipo de instituciones.
7. No cabe “gestión encubierta” alguna cuando una EAFI asesora a una IIC, puesto que las decisiones de ejecutar las recomendaciones recibidas del Asesor corresponden exclusivamente a la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) correspondiente.
8. Las EAFI no pueden designar agentes o representantes al no tenerlo permitido por Ley, a diferencia de otras ESI. Por lo tanto, nadie puede ejercer la actividad de asesoramiento en nombre de una EAFI, puesto que es indelegable y debe ser ejercida necesariamente por el personal de la EAFI.
9. La posible existencia de personas o entidades implicadas de forma indebida o ilegal en la gestión de IIC es completamente ajena a las EAFI, cuya única actividad principal por reserva de Ley se limita al asesoramiento en materia de inversión.
10. Del mismo modo, el ejercicio del asesoramiento financiero de forma habitual y remunerada no puede ejercerse sin tener la autorización de la CNMV mediante la constitución de cualquier tipo de ESI, incluida la EAFI. Asesorar sin tener autorización es un incumplimiento muy grave de la Ley de Mercado de Valores.

11. En el caso de tener constancia, ponemos en conocimiento de la CNMV, para su posible investigación y sanción, todas aquellas personas y entidades que realicen labores de asesoramiento financiero sin tener la debida autorización ni habilitación legal cuando interfieren la labor de alguno de sus miembros, que necesariamente cumplen con todos los requisitos legales para ejercer dicha actividad.

12. Lamentablemente, desde ambas instituciones constatamos un elevado nivel de intrusismo en el sector del asesoramiento financiero, circunstancia que venimos denunciando y seguiremos haciendo en defensa del inversor y del profesional, la EAFI, que cumple con la legalidad.

13. Creemos necesario ser firmes en la defensa del buen hacer de las EAFI y no tolerar ninguna insinuación que incite a dudar de su actuación, ceñida estrictamente a la actividad que les ha sido autorizada.

7. Decíamos el año pasado.... Y lo continuamos diciendo en 2015

7.1 Test de Idoneidad: Conocer al Cliente y definir el Perfil Inversor

Según la Guía de la CNMV, indicada más arriba: el objeto del Test es la obtención de la información necesaria de los clientes de la EAFI para determinar razonablemente que las recomendaciones de inversión cumplen los siguientes requisitos:

- Responden a los objetivos de inversión del cliente.
- Son de naturaleza tal que el cliente puede asumir, desde el punto de vista financiero, cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión.
- Son de naturaleza tal que el cliente cuente con los conocimientos y experiencias necesarias para comprender los riesgos que implican.

No hay un modelo estandarizado de Test de Idoneidad, la CNMV facilita unas preguntas mínimas que ha de tener el referido test. Dado esto, en la práctica resulta que cada ESI establece el algoritmo que considera conveniente para ponderar el peso de cada pregunta para llegar al resultado final del Perfil Inversor.

Al mismo tiempo la CNMV permite que cada ESI defina los perfiles de riesgo que considere necesarios y convenientes en su Entidad, con un máximo de 10 categorías.

Esto nos lleva a la paradoja siguiente: una misma persona se perfila en 5 Entidades diferentes y con seguridad tiene asignados diferentes perfiles de inversor, lo que puede provocar diferentes recomendaciones adaptadas a su tolerancia al riesgo.

7.2 Recomendación de inversión en Instrumentos financieros

Toda recomendación efectuada a un cliente de la EAFI ha de ser debidamente registrada en el Libro Registro de Recomendaciones, con indicación del Instrumento, Código ISIN, Tipo de Instrumento, Divisa, Vinculación, **Clasificación y Calificación de Riesgo**, etc., para, posteriormente, al final del ejercicio, reportar a la CNMV mediante estado T8 Detalle de instrumentos recomendados a clientes.

Creemos que es importante remarcar este capítulo, **Clasificación y Calificación de Riesgo**.

Cada ESI, debe calificar y clasificar el nivel de riesgo de cada instrumento en función de un código de cuatro dígitos:

- Los dos primeros dígitos: corresponden al nivel de riesgo asignado por la entidad a un instrumento financiero concreto traduciéndolo en una escala de 1 a 20 ordenadas de menor a mayor riesgo.
- El tercer y cuarto dígito corresponderán al nivel máximo de riesgo utilizado por la entidad.

Como se puede ver, cada ESI puede calificar y clasificar de manera diferente el mismo instrumento financiero ya que esta calificación es del todo subjetiva. A modo de ejemplos me pregunto:

- En el mes de Julio del 2012 ¿cómo clasificaría Vd. la inversión en un Bono Español a 10 años?
- Un derivado de un índice o de una acción, actuando en la cartera como cobertura, ¿tiene la misma calificación de riesgo que el mismo derivado utilizado para especular con apalancamiento?
- ¿Un bono de un País Emergente con mejor calificación crediticia que el del Reino de España, tiene mayor o menor riesgo que éste?

El 5 de noviembre de 2015 se ha publicado en el BOE la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

La Orden tiene por objeto establecer un sistema normalizado de información y clasificación de productos financieros para advertir a los clientes o clientes potenciales sobre el nivel de riesgo

y complejidad de los mismos a través de un indicador del riesgo, de manera que puedan elegir los productos que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión. Para ello la O.M. establece:

- **Clasificación de los instrumentos en función del riesgo:** define 6 niveles que se representará mediante una gama de colores
- **Alerta sobre la liquidez del instrumento:** Se utilizará un símbolo y un sistema de alertas para advertir de las posibles limitaciones respecto a la liquidez y de los riesgos de venta anticipada de los productos financieros
- **Alerta sobre la complejidad:** se utilizará el símbolo **!!** y unas advertencias sobre el producto complejo, en relación a su valor razonable, escenarios de rentabilidad,...

Como podemos ver, este continúa siendo un asunto que aun crea más confusión.

7.3 Los honorarios en concepto de Asesoramiento Financiero de las EAFIs tendrían que ser Deducibles en el IRPF de los Rendimientos de Capital Mobiliario/Ganancias

Se puede argumentar sobre la base de:

Principio de no discriminación:

- *Por tipo de contribuyente:* Las personas jurídicas sí pueden deducir los gastos de asesoramiento financiero en el impuesto sobre sociedades al ser un gasto que cumple los requisitos de deducibilidad.
- *Por neutralidad en la forma de inversión:* En las IIC (fondos de inversión, SICAV), el contribuyente, sea persona física o jurídica, tributa por la ganancia neta (deducidos todos los costes, entre ellos los de gestión y de asesoramiento). En una cartera de valores directos (acciones, bonos, etc.), los costes de gestión y de asesoramiento no resultan deducibles por ahora en el IRPF, por lo que se tributa por el rendimiento o ganancia brutos.

Protección del inversor minorista:

- Las prácticas de mala o inadecuada comercialización de productos de inversión se concentran, por lo general, en el inversor minorista. Las EAFI, principalmente, asesoran al inversor minorista y deben contribuir eficazmente a la limitación de estas malas prácticas por los comercializadores, reduciendo el número de conflictos y reclamaciones.
- El inversor minorista es reacio a asumir el coste directo del asesoramiento (que en este caso supone un mayor esfuerzo al ser gravado por el IVA que el inversor minorista,

como cliente final, soporta y no puede repercutir), por lo que la deducibilidad en IRPF mejoraría la disposición a contratar asesoramiento independiente.

- *El incremento de clientes asesorados por las EAFI puede implicar mayor recaudación por IVA, así como por las tasas previstas en la Ley de Tasas de la CNMV, actualmente ya aprobada y de aplicación a partir del 01/01/2015. En ese sentido, la posible deducibilidad en IRPF apenas tendría impacto en la recaudación total y permitiría consolidar al sector, mejorar el asesoramiento y reducir la conflictividad en las reclamaciones.*

Consolidación de las EAFIs:

- *La medida sería un apoyo para la generalización del asesoramiento financiero entre los clientes minoristas y permitiría el crecimiento de la base de clientes de las EAFIs y el número de entidades.*

8. Nuevos retos para el próximo Año 2016

Transposición de Mifid II

Durante el próximo año se van a ir publicando las normas de nivel III que desarrollan la nueva Directiva europea que habrá de entrar en vigor el 1 de Enero de 2017. Esta norma destinada a proteger al inversor minorista que va a regular, de manera exhaustiva el proceso del asesoramiento financiero y de las personas y Entidades que prestan este servicio, para una mayor protección del inversor.

Por cierto, es II porque en 2007 se transpuso al ordenamiento jurídico español la I y en el preámbulo de esta nueva directiva ya se indica que la I...no ha ido muy bien...

A título ejemplo y no limitativo nos preocupan algunas cuestiones que, tal como se interpreten en las normas de aplicación, pueden suponer una amenaza más al sector de las EAFIs.

1) Retrocesiones.

Las EAFI serán uno de los segmentos que se verán afectadas por la próxima llegada de la normativa europea MiFID II. El texto, que fue aprobado recientemente y su transposición será efectiva en España en enero de 2017. Los grupos de trabajo de supervisores que asesoran sobre los desarrollos o *technical standards* de MiFID II son a quien les corresponde concretar algunos aspectos importantes de la Directiva.

Uno de los grandes debates es qué se va a entender por asesoramiento independiente y es que las entidades que así se autodefinan, ¿tendrán prohibido el cobro de retrocesiones y estarán obligadas a cobrar directamente del cliente por su servicio de asesoramiento?

Será muy importante ver la concreción en las normas que desarrollen Mifid II sobre cómo aquellas entidades que se declaren independientes, si pueden o no cobrar incentivos y cómo tendrán que repercutirlos inmediatamente al cliente, de tal manera que no se podrán acumular para devolverlos posteriormente o si podrán o no netear las posiciones del cliente (entre retrocesiones y cobro directo por asesoramiento).

Es tema que se viene debatiendo desde hace ya años, y que ha sido muy cuestionado, el de las retrocesiones a favor de terceros. En este punto conviene hacer una observación: ningún extremo es bueno. La existencia, de forma razonable y transparente de estas retrocesiones, permite reducir el coste que el asesor aplicaría al cliente. Y esta forma de operar, que actualmente es la que vienen aplicando la mayor parte de las entidades, permite al pequeño inversor acceder a todo tipo de productos de inversión con numerosas gestoras.

2) Asesoramiento Financiero Independiente

Como norma general, en Mifid II se va a establecer que para ofrecer un asesoramiento que pueda considerarse como independiente, el asesor tenga un margen de libertad alto al seleccionar productos, que valore un número suficiente de los mismos, que provengan de distintos proveedores y no esté condicionado por aspecto alguno. ¿Se va a imponer en las normas un número mínimo de productos que deban ser valorados? Esperamos que sólo se tenga que elegir entre distintos proveedores. Para ser independiente también se tendrá que asesorar sobre productos que sean comparables.

También será importante ver como se concreta en las normas si una misma entidad podrá ofrecer asesoramiento independiente y no independiente para distintos segmentos de su clientela.

3) Formación - Certificación

Mifid II incorpora la necesidad de y obligación de que las personas que presten el servicio de Asesoramiento Financiero, su personal deberá estar debidamente cualificado y certificado por un organismo independiente. El nivel de cualificación aún está por definir. Pero lo que sí parece estar claro es que todo el mundo deberá de pasar un examen de Certificación. Así mismo, las entidades tendrán que reportar a la CNMV anualmente el nivel de formación y cualificación de sus empleados.

9. CONCLUSIONES FINALES

Nos gustaría poder decir que las conclusiones de este estudio difieren sustancialmente de las del año pasado, pero no es así. De hecho creemos que las incertidumbres sobre el sector se han incrementado con la próxima transposición de Mifid II.

- La evolución entre 2013 y 2014 de una EAFI media persona jurídica ha generado un sensible **incremento del 32% de facturación, un 61% de Beneficio y un 17% de incremento de personal.**
- Numerosas EAFIs (personas físicas y personas jurídicas) **continúan teniendo una reducida estructura**, y que por tanto tienen que cubrir todos los campos de trabajo: captar y atender a los clientes, seguir los mercados, hacer informes, etc. Un exceso de cargas administrativas perjudica y afecta muy negativamente a lo realmente importante: el seguimiento de los mercados, la atención a los clientes y el buen asesoramiento.
- A la vista de los datos objetivos obtenidos, aunque el incremento de facturación, beneficios y empleabilidad es importante entre 2012, 2013 y 2014, continuamos llegando a la misma conclusión que el año pasado: **La mayor parte de las EAFIS en España son “Micropymes” dentro de un entorno altamente regulado.** Dado que una **EAFI media persona jurídica factura 337.159,78€ generando unos beneficios de 56.643,01€ y dando empleo a 3,17 empleados.**
- La EAFI media, persona física, aunque también ha habido un incremento notable entre 2013 y 2014, se continúa tratando de: **Una persona “auto empleada” que factura 33.853,41 € y que obtiene unos beneficios de 13.690,84 €.**
- Al no haber una definición clara de lo que es Asesoramiento Financiero dentro del sector hay **multitud de formas de negocio** y maneras de enfocar el mismo.
- Al ser las EAFIS consideradas una Empresa de Servicios de Inversión (ESI), sin una normativa específica, hace **difícil el crecimiento de esta figura en España**, en comparación con otros Países de Europa.
- Otra consecuencia de no tener una normativa específica para las EAFIs, toda norma invoca al **“Principio de Proporcionalidad”**, pero no es concreto ni objetivo la aplicación de este principio y queda sujeto al arbitrio del supervisor.
- Existe una gran preocupación en el sector sobre **el exceso de regulación y requisitos formales** a los que están sometidas las EAFIs. Ello está suponiendo **un freno a la**

expansión de esta figura, y generando unos costes y un consumo de tiempo que pone en peligro su propia viabilidad.

- Al ser complicado regularizarse, hay multitud de figuras que ejercen el asesoramiento financiero de manera totalmente **“intrusa”**. **Así mismo el regulador, por falta de medios, no ejerce una gran presión sobre el intrusismo.**
- A esto se añade **otros profesionales que realizan esta actividad de forma accesorio** (o al menos así lo indican), que prestan el servicio de asesoramiento a clientes sin ningún tipo de cortapisa, e incluso con más atribuciones que las propias EAFI (por ejemplo estando apoderados por los propios clientes, es decir **realizan una gestión encubierta**).
- Los asesores que actúan **al margen de la legalidad suponen una competencia desleal** para las EAFI, llegando en ocasiones a **“robarles”** clientes (menor coste, mayores servicios al cliente por ejemplo apertura de cuentas, tramitación de órdenes,...)
- En este sector se ha dado cabida a Empresas **que no desarrollan la labor de EAFI** tal y como se ha descrito.
- También hay EAFIs que se ubican dentro del sector, pero **pertenecen a grupos con intereses y actividades diversas** en el Sector de los Servicios Financieros.
- El cobro de tasas por cliente puede estar motivando que las EAFI prescindan de dar asesoramiento al cliente minorista de menor patrimonio (y, por ende, de menor ingreso) dado que el coste medio por cliente en el caso de menos de 25 clientes supone una merma muy importante del ingreso medio que se puede obtener. Esto podría llevar a la contradicción de que el cliente que necesita más el asesoramiento (la CNMV conoce los casos de mala comercialización de preferentes, estructurados, etc. que se han llevado a cabo precisamente en este segmento de inversores) se vea expulsado del mismo por razones económicas de viabilidad empresarial. Según la información estadística de CNMV, los clientes minoristas de menos de 600.000 euros de patrimonio suponen el 68,5% del total de clientes asesorados por las EAFIs.
- **La próxima transposición de Mifid II**, según como se concrete, puede ser una nueva amenaza para este sector. La posible desaparición de las retrocesiones, la nueva regulación, etc., pueden hacer algunos de los actuales negocios inviables. Ahora bien, **también puede ser una oportunidad y un revulsivo para acometer concentraciones vía fusiones o asociaciones entre EAFIs** de cara a poder ser competitivas en el Mercado.