



economistas

Consejo General

EAF Asesores Financieros

ESTUDIO DE LAS EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA (EAFIs) 2017



Estudio realizado en colaboración con C&R Investment Financial

Advisor EAFI, SL

Número de registro en CNMV 74

C&R

Empresa
Asesoramiento
Financiero
Independiente

Fecha 13 de Diciembre de 2017

ÍNDICE

1. Introducción.....	3
2. ¿Qué debería de ser una EAFI?	3
3. Regulación del Sector EAFI – Intrusismo – Gestión Patrimonial y Retos que representa la implementación de Mifid II	4
3.1. Intrusismo en el sector	5
3.2. Gestión Patrimonial y otras actividades.	6
3.3. Retos para las EAFI que representan con la implementación de Mifid II	6
3.3.1. Ser Independiente o no independiente. ¿Los Incentivos son el factor de decisión?	7
3.3.2. ¿Agentes? ¿Por qué no?	9
3.3.3. Cambio de nombre de EAFI a EAF ¿Por qué?	9
3.3.4. Formación acreditada del personal que asesora y formación continua	10
3.3.5. Gobernanza de productos	11
3.3.6. Mayor información al cliente sobre el servicio prestado y sobre los instrumentos asesorados	11
3.3.7. Otras novedades	12
4. Análisis global del sector	13
4.1. Evolución de las empresas de servicios de inversión	13
4.2. Evolución de las empresas de asesoramiento financiero	16
5. Análisis detallado por segmentos de las Empresas de Asesoramiento Financiero.....	19
5.1. Metodología empleada para la realización del Estudio	19
5.2. Principales Ratios EAFIs (Personas Jurídicas).....	20
5.2.1. Las cuatro primeras en volumen de facturación (concentración).....	21
5.2.2. Análisis quinciles.....	24
5.2.3. Cálculo y Análisis de la EAFI media y nuevos grupos de análisis (Personas Jurídicas). ...	28
5.2.4. EAFI Media	32
5.2.5. Patrimonio medio estimado por EAFI a 31-12-16.....	34
5.2.6. Análisis de las empresas constituidas entre 2009 y 2011	35
6. Principales Ratios EAFIS Persona Física.	40
7. Distribución territorial en España y peso sobre el total (a 22/07/2017).....	42
8. AGENTES, PRESCRIPTORES, COLABORADORES... Posibilidad de poder pagar a intermediarios como vía de crecimiento del sector.....	43
9. AGENTES FINANCIEROS	44
10. CONCLUSIONES FINALES	45

Anexo 1	47
Anexo 2	48

1. Introducción

Las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI) son entidades autorizadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) 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 2007. La primera EAFI se registró el 30 de Abril de 2009.

Cuando en 2014 nos planteamos hacer el Estudio del sector EAFI en España, con datos de 2013, nuestro objetivo era, una vez superado el número de 100 EAFIS autorizadas y con casi 5 años de andadura de la nueva Empresa de Servicios de Inversión (ESI), intentar establecer lo que era una EAFI media en España y cómo se había desarrollado esta figura en los diferentes países de Europa que la crearon en 2008 con la transposición de la Directiva Europea Mifid.

En el estudio de este año, con datos de 2016, aunque hemos cambiado la metodología de cálculo para hacerla más real, también vamos a establecer la EAFI media, pero pretendemos ir un poco más allá e intentar llegar a conclusiones sobre cómo se han comportado las EAFIS más antiguas-las constituidas entre 2009 y 2011- que son 53 Personas Jurídicas y 16 Personas Físicas. También intentaremos visualizar qué futuro tiene el sector, desde nuestro punto de vista, con la aplicación de la Directiva Mifid II a partir de Enero de 2018.

El estudio de este año lo hemos dividido en dos grandes grupos: Primero, efectuamos un análisis global del sector EAFI y su posicionamiento respecto a las otras ESIs, con datos de la CNMV y, seguidamente, un análisis detallado, sobre la base de confeccionar rankings evolutivos tomado las variables: facturación, beneficios, número de empleados y, como novedad, los fondos propios, de las EAFIS discriminando entre Personas Jurídicas y Personas Físicas.

También analizamos las altas y bajas del sector, así como el posicionamiento geográfico de las EAFIS en España.

Por último, advertimos al lector que el presente estudio es muy gráfico visualmente trabajando con datos porcentuales que, evidentemente, se sustentan en datos objetivos.

2. ¿Qué debería de ser una EAFI?

La diferente reglamentación Europea y la Española definen perfectamente que es el asesoramiento financiero como actividad y servicio de inversión, de ámbito exclusivo para las ESI's.

Dada la multitud de diferentes tipos de negocio dentro de las EAFIS, tal como venimos haciendo cada año, nos atrevemos a definir lo que debería de ser una EAFI, aunque en la realidad no todas

las empresas cumplen con estos parámetros, tal como hemos ido viendo en el transcurso del tiempo:

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, entre la EAFI y su cliente, devenga unos honorarios/comisiones. Toda esta actividad se halla supervisada por la CNMV.

3. Regulación del Sector EAFI – Intrusismo – Gestión Patrimonial y Retos que representa la implementación de Mifid II para las EAFI

Las EAFIS son entidades reguladas por la ley del Mercado de Valores desde 2007 y por tanto están sometidas a la autorización y supervisión directa de la CNMV. Esto implica que estén sometidas a unas normas de conducta estrictas con la finalidad de garantizar al cliente un servicio de asesoramiento independiente e idóneo a sus características personales. El cumplimiento de estas normas implica que tenga una serie de obligaciones, para realizar un correcto asesoramiento, que, entre otros son:

- Clasificación de los clientes
- Evaluación del perfil de riesgo
- Clasificación de instrumentos financieros
- Recomendaciones de inversión sobre instrumentos financieros coherentes con todos los aspectos evaluados al cliente informando sobre los riesgos del instrumento y su complejidad
- Seguimiento de las inversiones para que sean adecuadas a su perfil de riesgo

Para garantizar el cumplimiento de estas obligaciones, la EAFI cuenta con una unidad de Cumplimiento Normativo, de Control de Riesgos y de Auditoría Interna que anualmente elabora un informe que envía al supervisor, CNMV. Además también anualmente reporta a CNMV un estado de la actividad de la EAFI, (Estado SEAFI), un estado informativo del número de clientes clasificados por su perfil de riesgo (Estado T3) y un estado con el resumen de todas las recomendaciones de instrumentos financieros que ha realizado a sus clientes, indicando las características de estos instrumentos, en cuanto a complejidad y nivel de riesgo así como el volumen del patrimonio asesorado (Estado T8).

Además de estos controles y reportes internos, también está sometida a control externo:

- Auditoría de cuentas anuales por un auditor externo
- Revisión de un experto externo de los procedimientos de prevención de Blanqueo de capitales

Estas obligaciones de la EAFI, que tienen como fin la protección del cliente, implica que tengan que tener medios humanos (personal, auditores, unidad de control,..) y materiales (herramientas informáticas...) que lógicamente generan costes y consumo de tiempo. **Sin**

embargo hay otras entidades que están prestando este servicio de asesoramiento sin estar sometidos a estas obligaciones y controles necesarios para garantizar la protección del inversor, que están amparados por la legislación actual y Mifid II no lo arregla:

- Cuando el asesoramiento se realiza en el ámbito de otra actividad profesional no regulada por la Ley, siempre que la prestación de dicho asesoramiento no esté específicamente remunerada
- Cuando el asesoramiento en materia de inversión que se preste de manera accesoria en el marco de una actividad profesional, siempre que esta última esté regulada por disposiciones legales o reglamentarias o por un código deontológico profesional que no excluya la prestación

¿El hecho de que no esté “específicamente remunerado” o de que se preste de “manera accesoria” exime de la obligación de evaluar al cliente, realizar recomendaciones idóneas, informar de los riesgos y la complejidad de los instrumentos,...?

Así mismo hay otras entidades, que sin estar dentro de los supuestos anteriores contemplados por la ley, están prestando asesoramiento en materia de inversión, como se detalla en el apartado siguiente.

Esto implica que la EAFI por el hecho de estar regulado y supervisado por la CNMV, por lo que ha de pagar unas Tasas y auditado por expertos externos, está incurriendo en más gastos que otras entidades que no están reguladas (ya sea amparadas por la ley o no) por la prestación, en el mejor de los casos, del mismo servicio, con lo cual son menos rentables y menos competitivas que las no reguladas.

Si la normativa que impone estas exigentes obligaciones a las EAFI para prestar asesoramiento tiene como fin la protección del inversor ¿Por qué se permite que existan otros asesores no regulados (mucho más numerosos) para prestar el mismo servicio sin ningún tipo de control?

3.1. Intrusismo en el sector

En España el Asesoramiento Financiero, hasta la transposición de MiFID en 2007 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 que lo tengan en su programa de actividades 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 o en Google 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.

3.2. Gestión Patrimonial y otras actividades.

En la actual regulación, Ley del Mercado de Valores, no se permite a las EAFIS prestar otros servicios más que los de asesoramiento financiero como actividad principal y adicionalmente, pueden prestar servicios de asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas. Por otra parte, también elaboran informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general sobre instrumentos financieros. Cuando un profesional recibe un encargo de analizar el Patrimonio Global de un cliente desde el punto de vista financiero y dar una opinión de cómo debería de gestionarse de cara a cumplir con unos objetivos (rentas, mantenimiento, incremento,...) y unas necesidades que le marque su cliente, con la estructura actual de la EAFI, no lo puede hacer ya que no puede recomendar inversiones en Inmobiliario, Seguros, Arte, Planes de Pensiones, Apalancamientos, etc.

Muchas EAFIS han optado por constituir una Empresa no regulada para el Asesoramiento Patrimonial Global y destinan a la EAFI el Asesoramiento en materia de inversión, es decir en activos financieros.

3.3. Retos para las EAFI que representan con la implementación de Mifid II

La nueva regulación, hoy aún no transpuesta, va a representar para las EAFIS un cambio sustancial en su forma de afrontar el negocio y tal como veremos, una vez avancemos en el estudio de este año, puede llegar a ser una oportunidad o un gran problema para las EAFIS actuales.

Vamos a destacar unas cuantas cuestiones que se nos vienen encima y que van a representar un cambio en lo que veníamos haciendo hasta ahora las EAFIS.

3.3.1. Ser Independiente o no independiente. ¿Los Incentivos son el factor de decisión?

Esta va a ser la cuestión más importante a la que se van a enfrentar las EAFIS en 2018, una vez transpuesta la Directiva Europea al ordenamiento jurídico español.

Si tomamos el Diccionario de la RAE y vemos las acepciones de las palabras Asesoramiento, Financiero e Independiente podríamos llegar a la siguiente definición:

“Asesor Financiero Independiente es el profesional que da consejos o emite dictámenes de temas que conoce más que el que los recibe, relativo a la Hacienda Pública, a las cuestiones bancarias y bursátiles o a los negocios mercantiles y que no depende de otro, manteniendo sus propias opiniones sin hacer caso de los demás”.

La independencia ha de ser un convencimiento y una actitud y se concreta en que el Asesor, en su actuación, y de manera primordial y fundamental ha de actuar SIEMPRE EN INTERÉS DE SU CLIENTE.

Lo indicado anteriormente se normativiza haciendo una clasificación de los Asesores en España, en función del servicio que prestan, en Independiente y No Independiente. Por esto vamos a ver cómo, el legislador acota estos servicios. Al mismo tiempo, una misma las personas físicas, no se permite que preste ambos servicios.

Asesoramiento Independiente

LMV (Anteproyecto): Artículo 262. Asesoramiento independiente

Las empresas de servicios de inversión solo podrán informar a los clientes de que prestan el servicio de asesoramiento en materia de inversión de forma independiente si cumplen los siguientes requisitos:

- a) evaluar una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores, a fin de garantizar que los objetivos de inversión del cliente puedan cumplirse adecuadamente y no se limiten a instrumentos financieros emitidos o facilitados por:
 - 1. ^º la propia empresa de servicios de inversión o por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, u
 - 2. ^º otras entidades con las que la empresa de servicios de inversión tengan vínculos jurídicos o económicos, como por ejemplo relaciones contractuales, tales que puedan mermar la independencia del asesoramiento facilitado;
- b) no aceptar ni retener honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes; y
- c) comunicar con claridad y excluidos de lo dispuesto en la letra anterior los beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y cuya escala y naturaleza sean tales que no pueda considerarse que afectan al

cumplimiento por la empresa de servicios de inversión de la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes.

El Reglamento delegado 2017/565 en su artículo 53 desarrolla los elementos para evaluar una “gama suficiente de instrumentos financieros”, y la obligación de comunicar al cliente tanto si el asesoramiento es independiente o no. Así mismo establece la prohibición de que una persona física preste asesoramiento tanto independiente como no independiente.

Incentivos en el Asesoramiento independiente: se pueden recibir incentivos pero:

- se transferirán en su totalidad al cliente
- No se podrán compensar con los honorarios adeudados por el cliente a la empresa
- No se aceptarán beneficios no monetarios que no puedan considerarse como beneficios no monetarios menores

Asesoramiento No Independiente

En esencia las EAFIS que presten el servicio de manera No Independiente podrán retener incentivos. Se considerará que un honorario, comisión o beneficio no monetario está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- a) Está justificado por la prestación de alguno de los siguientes servicios adicionales o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos:
 1. 9. La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión;
 2. 9 La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado con:
 - i. Bien una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o
 - ii. bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; o
 - 3.9 la provisión de acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, que incluya un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente en cuestión a adoptar decisiones de inversión o le faculen para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros;
- b) no beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión;

- c) está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

Se debe llevar un registro de los incentivos recibidos y su relación con la obligación de elevar la calidad del servicio al cliente.

Se establece la obligación de informar al cliente ex ante, cuando no es posible ex post y al menos una vez al año.

Se ha centrado mucho, diríamos demasiado, el debate en Asesoramiento Independiente o No Independiente en función del controvertido asunto sobre la retención de los incentivos.

Creemos que el asunto más complicado para tomar la decisión es la falta de concreción en el Reglamento Delegado 2017/565 Artículo 53 que dice: Definirán y aplicarán un proceso de selección para evaluar y comparar una **gama suficiente** de instrumentos financieros disponibles en el mercado, de conformidad con el artículo 24, apartado 7, letra a), de la Directiva 2014/65/UE. También se habla de: “número y variedad serán **proporcionados**, suficientemente representativos”, “la cantidad de instrumentos financieros emitidos por la propia empresa de servicios de inversión o por entidades estrechamente vinculadas a ella será **proporcionada**”

Nos gustaría, en aras de una mayor seguridad, que los conceptos suficiente y proporcionados/a se tradujesen en algoritmos: Cuantos y en qué proporción.

3.3.2. ¿Agentes? ¿Por qué no?

LMV (Anteproyecto) Artículo 166. Agentes de empresas de servicios de inversión

*“1. Las empresas de servicios de inversión, **excepto las empresas de asesoramiento financiero**, podrán designar agentes vinculados para la promoción y comercialización de los servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares que estén autorizadas a prestar. “*

No se entiende la prohibición expresa de ninguna manera. Entenderíamos que se permitiesen con unas limitaciones o requisitos en función de: tamaño de empresa, recursos propios, estructura de control, etc. etc. Entendemos que es discriminatorio respecto a las otras ESIs y que limita el crecimiento de las EAFIS.

3.3.3. Cambio de nombre de EAFI a EAF ¿Por qué?

En el artículo 164 del anteproyecto de Ley de modificación de la Ley del Mercado de Valores y en el Artículo 7 del Reglamento se especifica que las EAFIs deberán de cambiar de abreviatura pasando a EAF (Empresa de Asesoramiento Financiero).

En este caso, además de inducir a error con EAF-Economistas Asesores Financieros, el cambio de nombre de las Empresas de Asesoramiento Financiero, que aunque son poco conocidas ya se

conocen por EAFI, les traería un perjuicio además de publicitario económico. Tendrían que proceder a cambiar estatutos, documentos, dominios, papelería,....

En un estudio reciente efectuado por EAF incluido en la Revista EAF-Infoma del mes de Octubre, se cifra el coste económico de esta decisión, unilateral y que no se entiende, entre 15.000 y 48.000 € según el tamaño de la Empresa.

Se deberá de informar al cliente de que ya no somos EAFI, sino EAF. ¿El motivo? Pues que la “I” inducía a error y parecía que quisiéramos decir que éramos Independientes. Ah! ¿Pues el asesoramiento que me prestabas no era independiente? ¡Sí, sí que lo era! Y ahora ¿ya no lo va a ser? ¡Sí claro que va a continuar siéndolo! Entonces...

La paradoja expuesta más arriba se va a dar, sin ninguna necesidad, desde el sector se han hecho numerosos requerimientos al legislador para que se respete la abreviatura EAFI, esperemos y tengamos fe que en el redactado final de la ley se tenga en cuenta.

3.3.4. Formación acreditada del personal que asesora y formación continua

La nueva normativa específica y homologa a nivel europeo los conocimientos y las competencias que han de poseer los profesionales que presten el servicio de Asesoramiento Financiero o de Información sobre productos financieros. Podríamos decir que es la única parte de la nueva normativa que la CNMV ya ha transpuesto y emitido instrucciones al sector financiero en forma de GUIA TECNICA.

Las novedades que incorpora la ley son:

- Las empresas de servicios de inversión asegurarán y demostrarán a la CNMV, previo requerimiento, que las personas físicas que prestan asesoramiento o proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes en su nombre disponen de los conocimientos y las competencias necesarios.
- La CNMV publicará en su página web los criterios que considera adecuados para que las entidades puedan demostrar que el personal que informa o que asesora sobre servicios de inversión posee dichos conocimientos y competencias necesarios.
- La CNMV publicará en su página web la lista de Certificaciones que cumplen los requisitos necesarios.
- El personal pertinente deberá de poseer los conocimientos técnicos necesarios para comprender las características y los riesgos de los productos que se proponen ofrecer o recomendar y los servicios prestados, así como las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario identificado.
- Necesidad de efectuar anualmente y reportar a la CNMV 30 horas de formación continua para el personal que Asesora y 20 horas para el personal que Informa.

La EAFIS, en general, ya cumplimos desde inicio la casi totalidad de los requerimientos exigidos.

3.3.5. Gobernanza de productos

En el TÍTULO IX Normas de conducta, CAPÍTULO I Normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión se amplía una nueva sección de Gobierno de productos, que establece obligaciones específicas de actuación tanto a los emisores de productos como a los distribuidores (incluye asesores):

- Recabar información y entender el producto
- Elección de la gama de instrumentos financieros
- Evaluar la compatibilidad producto cliente

Garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente

Hay que tener en cuenta que las EAFIS ya están cumpliendo de facto toda vez que trabajan sobre la Idoneidad del producto para su cliente.

3.3.6. Mayor información al cliente sobre el servicio prestado y sobre los instrumentos asesorados

Una empresa de servicios de inversión que ofrezca asesoramiento en materia de inversión tanto de forma independiente como no independiente deberá cumplir los siguientes requisitos:

- a) con suficiente antelación antes de la prestación de sus servicios, la empresa de servicios de inversión comunicará a sus clientes, en un soporte duradero, si el asesoramiento será independiente o no independiente, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, letra a), de la Directiva 2014/65/UE y las pertinentes disposiciones de ejecución;
- b) la empresa de servicios de inversión se presentará como independiente en relación con los servicios para los que preste asesoramiento en materia de inversión de forma independiente, y
- c) la empresa de servicios de inversión establecerá unos requisitos de organización y controles adecuados a fin de garantizar que ambos tipos de servicios de asesoramiento y de asesores estén claramente separados entre sí y que los clientes no puedan confundirse en cuanto al tipo de asesoramiento que reciben y obtengan el tipo de asesoramiento conveniente para ellos; la empresa de servicios de inversión no permitirá que una persona física preste asesoramiento tanto independiente como no independiente.

Para las que ofrezca asesoramiento en materia de inversión de forma no independiente:

Deberán de llevar un registro de los incentivos recibidos y su relación con la obligación de elevar la calidad del servicio al cliente.

Se establece la obligación de informar al cliente ex ante, cuando no es posible ex post y al menos una vez al año de todos los costes.

3.3.7. Otras novedades

Destacamos algunas de las que nos parece vale la pena tener en cuenta:

- Notificación de Infracciones: Las ESI deben implantar un mecanismo interno para que sus empleados puedan “chivarse” a la CNMV
- Folleto de Tarifas: Se elimina la obligación de publicar el folleto de tarifas. No obstante si es obligatorio informar de los costes y gastos al cliente
- Evaluación de la Idoneidad: Se añaden dos componentes:
 - Capacidad de soportar pérdidas
 - Tolerancia al riesgo
- Contratos: Será obligatorio cuando se preste asesoramiento y se lleve a cabo una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados.

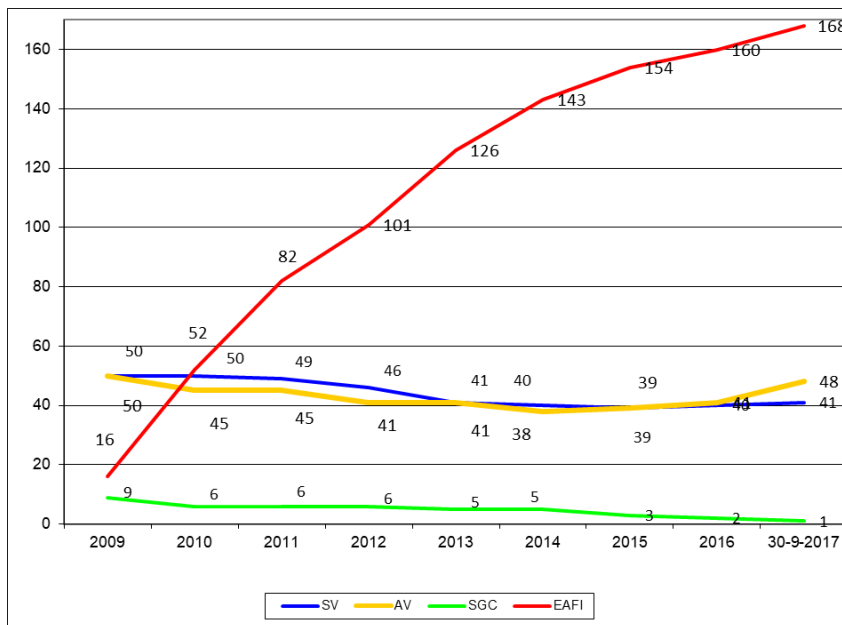
4. Análisis global del sector

4.1. Evolución de las empresas de servicios de inversión

Las Empresas de Servicios de Inversión están reguladas en el artículo del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores. Estas entidades, junto a las Sociedades Gestoras de Instrumentos de Inversión Colectiva y a las entidades de crédito, pueden prestar los servicios de inversión para los que hayan obtenido la necesaria autorización.

Desde el año 2009, año en que se constituyeron las primeras EAFI, las únicas Empresas que han aumentado en número han sido las EAFI, como se puede observar en el cuadro siguiente.

SOCIEDADES DE VALORES	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	30-9-17
Entidades nacionales	50	50	49	46	41	38	39	40	41
Sucursales	78	80	78	15	20	21	25	27	28
Representantes	6.102	6.528	6.588	6.267	6.269	6.116	5.819	5.761	5.763
AGENCIAS DE VALORES									
Entidades nacionales	50	45	45	41	41	37	39	41	48
Sucursales	9	10	14	10	11	19	21	22	22
Representantes	638	669	655	601	520	466	468	492	469
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA									
Entidades nacionales	9	6	6	6	5	5	3	2	1
Sucursales	5	5	5	5	5	5	9	8	0
Representantes	5	2	2	2	1	1	0	0	0
EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO									
Entidades nacionales	16	58	82	101	126	143	154	160	168
Sucursales					9	11	12	15	20



Llama la atención el número de agentes/representantes con que cuentan las Sociedades de Valores, 5.763, a una media por entidad de 140 agentes. Las agencias de valores tienen una media de 10 agentes, mientras que a las Empresas de Asesoramiento Financiero les está expresamente prohibido.

El número de clientes/contratos asesorados por ESI, ha aumentado considerablemente desde el año 2010, fundamentalmente las Agencias de Valores.

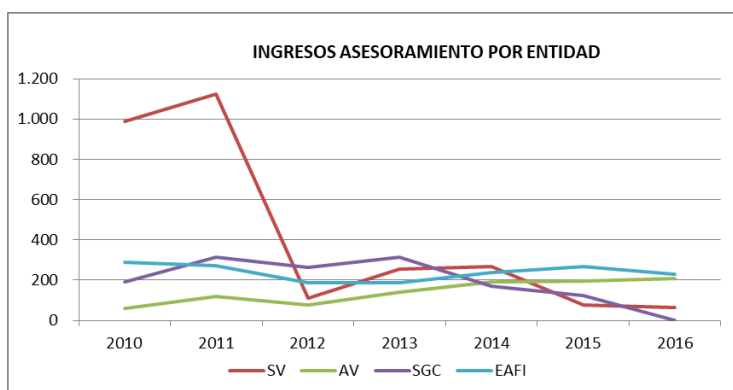
NÚMERO DE CONTRATOS/CLIENTES	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ¹	2016	Var 2015/16
SOCIEDADES DE VALORES								
Cientes minoristas	1.354	1.492	1.183	1.197	3.409	1.159	1.182	1,98%
Cientes no minoristas	6	12	13	17	11	11	3	-72,73%
Otros	6	5	2	7	17	13	8	-38,46%
Total sociedades de valores	1.366	1.509	1.198	1.221	3.437	1.183	1.193	0,85%
AGENCIAS DE VALORES								
Cientes minoristas	3.311	4.736	6.019	6.674	7.322	11.247	14.170	25,99%
Cientes no minoristas	63	102	406	264	169	176	154	-12,50%
Otros	0	17	20	23	20	33	34	3,03%
Total agencias de valores	3.374	4.855	6.445	6.961	7.511	11.456	14.358	25,33%
SOC.GESTORAS DE CARTERAS								
Cientes minoristas	893	1.374	1.712	1.731	1.805	1.928	2.303	19,45%
Cientes no minoristas	9	10	7	5	8	2	2	0,00%
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0,00%
Total sociedades gestoras de cart	902	1.384	1.719	1.736	1.813	1.930	2.305	19,43%
EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO								
Cientes minoristas	2.345	3.542	3.285	3.738	4.319	5.156	5.480	6,28%
Cientes no minoristas	86	135	199	235	276	319	326	2,19%
Otros				29	40	69	93	
Total EAFI	2.431	3.677	3.484	4.002	4.635	5.544	5.899	6,40%
TOTAL	8.073	11.425	12.846	13.920	17.396	20.113	23.755	18,11%

Los ingresos de asesoramiento de las Empresas de Inversión han ido aumentando año a año, a excepción de 2016. Mientras que los ingresos de las sociedades de valores por este concepto se han reducido considerablemente desde 2010, las Agencias de Valores y las EAFI han incrementado sus ingresos excepto en 2016, en el que las EAFI han registrado un descenso en la cifra de ingresos por comisiones de asesoramiento del 11%, mientras que los ingresos de las las Agencias de Valores han aumentado un 13%:

INGRESOS ASESORAMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SV	49.433	55.025	5.137	10.500	10.638	2.930	2.547
AV	2.790	5.349	3.092	5.707	7.260	7.636	8.614
SGC	1.160	1.894	1.579	1.575	849	371	x ¹
EAFI	15.105	22.469	18.876	23.721	34.107	41.228	36.529
TOTAL	68.487	84.737	28.684	41.503	52.854	52.165	47.690

Fuente: Estadísticas CNMV

"1. No se muestra la información sobre sociedades gestoras de cartera (SGC) a partir del 1 de enero de 2016 con el fin de preservar el secreto estadístico, por ser insuficiente el número de entidades del sector."

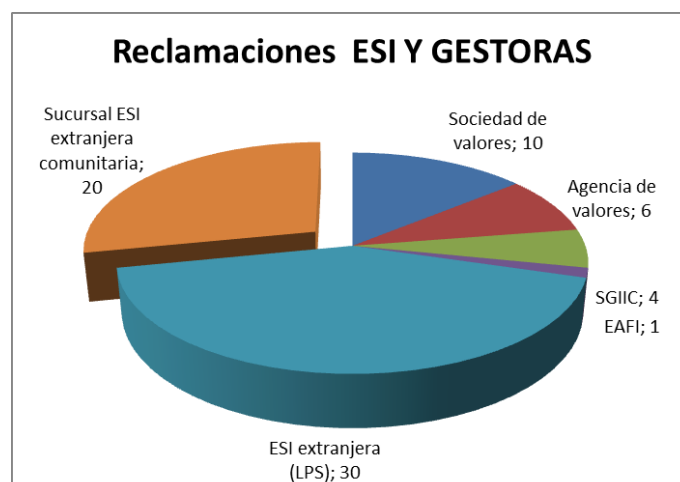


De hecho, el ingreso medio por entidad de las Agencias de Valores, (210.000 €), se está aproximando al ingreso medio de las EAFI (228.000 €). Esto puede significar que el servicio de asesoramiento financiero está incrementándose, tanto en nº de clientes como en la facturación.

En cuanto a las reclamaciones recibidas por cada tipo de entidad, según los datos publicados en la Memoria de 2016, los bancos son las entidades que más reclamaciones han tenido, 88,9%, mientras que las ESI suman el 5,6% de las reclamaciones, correspondiendo a las EAFI el 0,1% (1 reclamación)

Reclamaciones por Tipo de entidades	%
Banco	88,9
ESI extranjera (LPD)	2,5
Sucursal de entidad de crédito comunitaria	2,1
Cooperativa de crédito	1,7
Sucursal de ESI extranjera comunitaria	1,7
Sociedad de valores	0,8
Agencia de valores	0,5
Entidad de crédito extranjera	0,5
SGIIC	0,3
Caja	0,2
EAFI	0,1
Otras entidades	0,6
No identificada	0,2

Llama la atención, que respecto a las empresas de servicios de inversión y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva nacionales, las que más escritos de reclamaciones han recibido son las empresas de servicios de inversión extranjeras, ya sea mediante sucursal (20 escritos que representan el 1,7% del total) o por libre prestación de servicios (30 escritos que representan el 2,5%)



4.2. Evolución de las empresas de asesoramiento financiero

La evolución del número de EAFI desde su constitución hasta 30-09-17 es el siguiente:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOTAL
ALTAS	16	36	31	23	29	26	23	17	12	213
BAJAS	0	0	0	5	4	9	13	10	4	45
TOTAL	16	36	31	18	25	17	10	7	8	168
EAFI PERSONA JURIDICA										
ALTAS	14	26	20	17	20	18	17	14	10	156
BAJAS	0	0	0	2	0	5	8	5	3	23
TOTAL	14	26	20	15	20	13	9	9	7	133
EAFI PERSONA FISICA										
ALTAS	2	10	11	6	9	8	6	3	2	57
BAJAS	0	0	0	3	4	4	5	5	1	22
TOTAL	2	10	11	3	5	4	1	-2	1	35

Aunque se han dado de baja 45 entidades (Anexo 1 las de 2016/2017) del registro de empresas de la CNMV, un gran número de estas ha sido por transformaciones en otras entidades:

- Transformación en EAFI persona jurídica
- Transformación en EAFI persona física
- Transformación en Agencia de Valores
- Transformación en Sociedad Gestora de Instrumentos de Inversión Colectiva

Es una evolución natural para las EAFI el convertirse en agencia de valores, fundamentalmente porque estas entidades pueden:

- Tener agentes comercializadores
- Realizar el servicio de transmisión y ejecución de órdenes de las recomendaciones que realizan

Fundamentalmente, la posibilidad de tener agentes comercializadores de sus servicios es una de las ventajas de las Agencias de Valores, y en algunos casos la única razón para dar el paso de transformarse en Agencia de Valores. Pero esta transformación no es gratuita, ya que la agencia de valores conlleva cumplir con más requisitos que las EAFI:

- Pago al Fondo de Garantía de Inversiones
 - Reporting mensual que obliga a hacer cierres mensuales de las cuentas
 - Funciones de control diferenciadas e independientes
- Requisitos de solvencia, ..

La evolución de las principales magnitudes es la siguiente:

PRINCIPALES MAGNITUDES	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Var 2015/16
Nº EAFIS REGISTRADAS	16	52	82	101	126	143	154	160	3,90%
CLIENTES	317	2.431	3.677	3.484	4.002	4.635	5.544	5.899	6,40%
PATRIMONIO ASESORADO (millon €)	1.411	15.802	16.033	14.776	17.630	21.379	25.366	28.555	12,57%
INGRESOS (Miles €)	3.183	20.745	31.053	26.177	33.273	47.616	56.726	52.244	-7,90%
RESULTADOS (Miles de €)	421	6.801	7.474	4.239	6.890	11.885	11.531	7.965	-30,93%

Desde el año 2009, en que se constituyen las primeras EAFI, la actividad de estas entidades ha crecido año a año, tanto en el volumen de patrimonio asesorado como en el número de clientes asesorados.

PATRIMONIO ASESORADO (miles de euros)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Var 2015/16
Cientes minoristas	1.715.084	2.181.943	3.267.079	4.991.653	5.707.640	6.777.181	7.592.441	12,03%
Cientes profesionales	13.995.206	3.151.565	3.594.287	3.947.782	4.828.459	5.109.979	5.657.508	10,71%
Otros	92.453	10.699.600	7.915.132	8.690.646	10.843.759	13.479.037	15.305.890	13,55%
TOTAL	15.802.743	16.033.108	14.776.498	17.630.081	21.379.858	25.366.197	28.555.839	12,57%

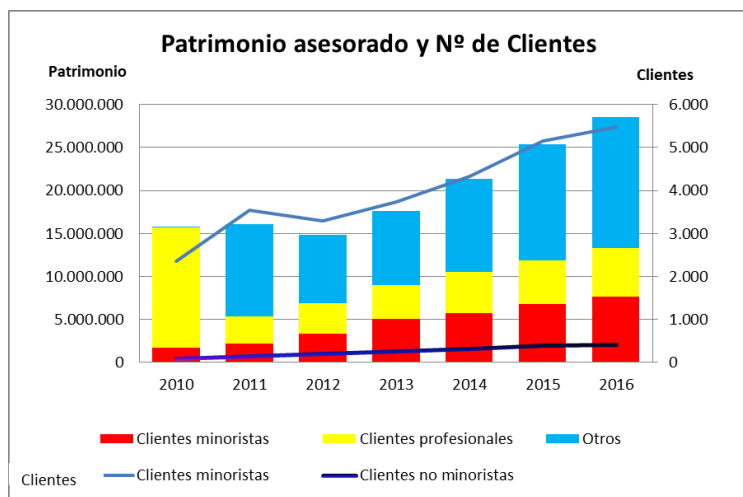
Fuente: Estadísticas CNMV

Como se observa en el cuadro anterior, respecto al ejercicio de 2015, ha habido un incremento en el patrimonio asesorado a clientes minoristas, a clientes profesionales y a otros clientes de un 12,03%, un 10,71% y un 13,55% respectivamente. La facturación del sector ha bajado un 5,81%, mientras que el número de EAFIs ha aumentado en un 1,81%.

La considerable baja de facturación, cuando los patrimonios asesorados se han incrementado de manera importante, es debido a que la empresa de mayor facturación en 2015 (ETS) ha experimentado un decrecimiento del 36,06% lo que distorsiona el crecimiento del total.

El patrimonio asesorado de "Otros clientes" es el que más subida ha experimentado, y esto se debe a que cada vez más EAFI asesoran instrumentos gestionados por otras entidades fundamentalmente SGIIC.

Es importante el incremento de clientes minoristas año a año, que podría ser mayor si estas entidades pudieran promocionar sus servicios a través de comercializadores externos.



En cuanto a los ingresos, aunque en 2016 han sufrido un descenso con respecto a 2015, hay que tener en cuenta que existen diferentes formas de computar las retrocesiones, que tienen un efecto la representación de la cuenta de pérdidas y ganancias. Mientras que unas EAFIs minoran de los honorarios de asesoramiento las retrocesiones cobradas de las entidades, otras proceden a registrar los ingresos brutos y considerar la devolución de las retrocesiones como un gasto. No tiene efectos en los resultados pero sí en la cifra de ingresos y en el porcentaje de retrocesiones sobre la cifra de ingresos.

INGRESOS EAFI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Var 2015/16
Asesoramiento Materia Inversion	15.105	22.469	18.876	23.721	34.107	41.228	36.529	-11,40%
Asesoramiento a empresas	958	1.418	611	1.331	889	1.493	1.764	18,15%
Elaboracion de informes	864	1.618	1.292	1.209	2.325	1.595	1.489	-6,65%
Otras Comisiones	206	532	199	269	618	863	858	-0,58%
Retrocesiones	3.497	4.807	5.088	6.537	9.098	10.602	10.868	2,51%
Otros Ingresos	116	209	112	206	579	945	736	-22,12%
TOTAL	20.746	31.053	26.178	33.273	47.616	56.726	52.244	-7,90%

El número de sucursales abiertas por EAFI también ha aumentado en 5 en 2017, estando implantadas en las siguientes ciudades:

Sucursales España	Número
Alicante	1
Barcelona	6
Madrid	2
Valencia	2
San Sebastian	1
Valladolid	1
Bilbao	1
Logroño	1
Oviedo	1
Zaragoza	1
Sevilla	1
Total	18
Sucursales Fuera de España	Número
Reino Unido	1
Reino Unido	1

Por otra parte, hay 27 EAFI que han solicitado el pasaporte para prestar servicios en otros países de la Unión Europea:

Libre Prestación	EAFIS
ALEMANIA	6
BELGICA	2
DINAMARCA	1
FRANCIA	6
IRLANDA	1
ITALIA	4
LIECHTENSTEIN	1
LUXEMBURGO	22
MALTA	2
NORUEGA	1
PAISES BAJOS (HOLANDA)	2
POLONIA	1
PORTUGAL	3
REINO UNIDO	7
Total	59

5. Análisis detallado por segmentos de las Empresas de Asesoramiento Financiero.

Una vez visto el Sector EAFI en general y analizado respecto al resto de ESIs, entramos en detalle en el análisis de cada EAFI individualmente así como en grupos y efectuando diferentes rankings sobre los parámetros ya tradicionales de facturación, beneficios y número de empleados, incorporando un nuevo elemento nuevo de estudio que es la evolución de los fondos propios de las EAFIS entre 2013 a 2016. Por último, como novedad, hemos incorporado un estudio sobre las EAFIS más antiguas, las constituidas entre 2009 y 2011.

5.1. Metodología empleada para la realización del Estudio

El estudio se basa en la información de las cuentas anuales auditadas de las EAFI personas jurídicas consultadas en la página web de la CNMV.

Al no disponer de datos públicos en la CNMV de las EAFIs personas físicas, se ha efectuado una encuesta entre las EAFI personas físicas inscritas en EAF-CGE (30) a la que han respondido un total de 13 EAFIs del total de 37, lo que nos da una muestra del 38%.

Por tanto, el estudio se realiza a 22/07/2017 sobre un total de 166 Empresas de Asesoramiento Financiero EAFIs, una vez han sido publicadas durante los meses de Octubre y Noviembre en la página web de la CNMV. Los resultados segmentados son los siguientes:

<i>EAFIs Personas Físicas al 22-7-17</i>	<i>34</i>
<i>EAFIs Personas Jurídicas al 22-7-17</i>	<i>132</i>
<i>P.J. Constituidas en 2017</i>	<i>10</i>
<i>P.J. Constituidas en 2016</i>	<i>17</i>
<i>P.J. Constituidas en 2015</i>	<i>21</i>
<i>P.J. Constituidas en 2014</i>	<i>16</i>
<i>P.J. Constituidas antes del 2014</i>	<i>102</i>
Total EAFIs	166

Para el estudio debemos tener en cuenta que de las 132 personas jurídicas, desde la fecha del último estudio realizado (22/07/2016), se han creado 14 EAFIs nuevas, 12 de las cuales son personas jurídicas, y 10 de ellas se han constituido en el año 2017, por tanto no disponemos de datos del 2016.

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 2016, 2015, 2014 y 2013.
- Beneficios obtenidos en los ejercicios 2016, 2015, 2014 y 2013.
- Fondos propios en los ejercicios 2016, 2015, 2014 y 2013.
- Número de empleados en 2016, 2015, 2014 y 2013.

De estos datos, se han calculado diferentes ratios como medias según cada variable, ratios Beneficio/facturación, facturación por empleado, beneficio por empleado, etc.

La nueva metodología de este año para calcular la EAFI media se ha realizado distribuyendo las empresas en 5 grupos según su facturación, de la siguiente manera:

- Grupo 1 (> 1.000.000 €)
- Grupo 2 (entre 500.000 € y 1.000.000 €)
- Grupo 3 (entre 300.000 € y 500.000 €)
- Grupo 4 (entre 150.000 € y 300.000 €)
- Grupo 5 (< 150.000 €)

De esta manera, obtenemos el número de EAFIS que hay en cada grupo y en función de esto, calculamos la media ponderada de facturación de cada grupo.

Como en años anteriores, hemos realizado los análisis, además, eliminando a dos empresas que por sus características, al estar más orientadas a un cliente institucional, podrían distorsionar los datos “reales” de la EAFI media: Expert Timing Systems International y Arcano Wealth Advisors (en adelante ETS y Arcano)

Al mismo tiempo, como novedad este año, se ha efectuado un estudio sobre las EAFIs más antiguas (constituidas entre 2009 y 2011) para ver su evolución particular, en cuanto a los ratios generales.

Por último destacar que este año hemos introducido en el estudio una nueva variable para análisis que son los fondos propios en visión evolutiva desde 2013 a 2016.

5.2. Principales Ratios EAFIs (Personas Jurídicas)

Comparando la evolución 2016-2015, se observa una evolución negativa respecto a la facturación de -5,01%, los beneficios -44,47%, los fondos propios del -4,82% y un incremento positivo en el número de empleados del 11,89%.

En un análisis detallado vemos que la EAFI que más factura (33,4%), ETS, aporta una gran bajada de su facturación del 36,06% y una bajada de beneficios del 35,95% en 2016, que lógicamente afecta al conjunto del sector.

La evolución histórica de las magnitudes de las EAFI personas jurídicas analizadas es la siguiente:

	2016	Var. Anual	2015	Var. Anual	2014	Var. Anual	2013
Total Facturación	47.492.753,61 €	-5,01%	49.998.429,95 €	15,58%	43.257.547,98 €	45,33%	29.764.386,40 €
Total Beneficios	5.816.967,60 €	-44,47%	10.475.152,65 €	1,21%	10.349.708,52 €	74,53%	5.930.174,52 €
Total R.P	21.296.256,78 €	-4,82%	22.374.047,07 €	-1,13%	22.630.893,52 €	25,88%	17.977.669,34 €
Total Empleados	426,00	11,89%	380,72	12,44%	338,60	29,19%	262,10
Facturacion media	386.119,95 €	-16,60%	462.948,43 €	-2,61%	475.357,67 €	26,17%	376.764,38 €
Beneficio medio	47.292,42 €	-50,79%	96.102,32 €	-10,86%	107.809,46 €	43,62%	75.065,50 €
R.P. media	173.140,30	-15,65%	205.266,49	-12,02%	233.308,18	5,12%	221.946,54
Plantilla media	3,49	-1,86%	3,56	-0,17%	3,56	1,99%	3,49

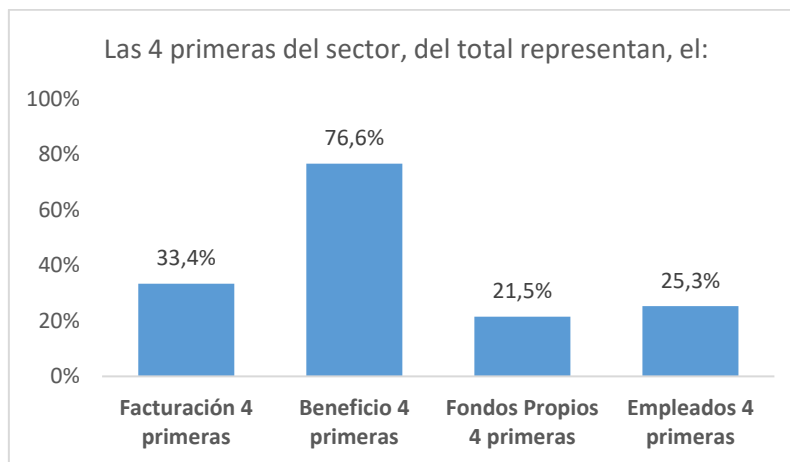
5.2.1. Las cuatro primeras en volumen de facturación (concentración)

EAFIs persona jurídica con facturación declarada 2016

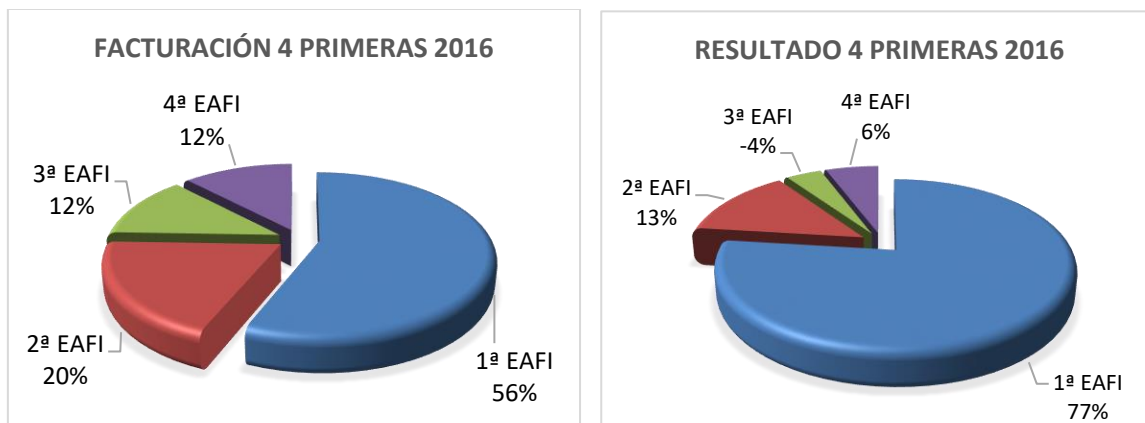
Facturación Total EAFIS		47.492.753,61 €
Beneficio Total EAFIS		5.816.967,60 €
Fondos Propios Total EAFIS		21.296.256,78 €
Empleados Totales EAFIS		426,00
Facturación	4 primeras	33,4%* 15.841.514,90 €
Beneficio	4 primeras	76,6%* 4.457.477,04 €
Fondos Propios	4 primeras	21,5%* 4.580.195,59 €
Empleados	4 primeras	25,3%* 107,9

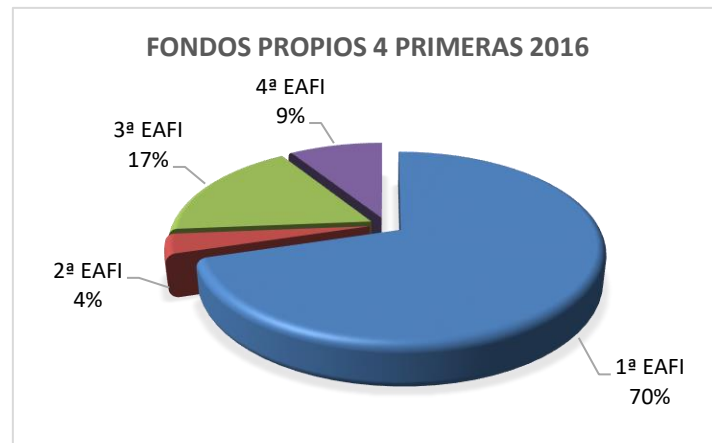
* % sobre el total

Según las cuentas anuales auditadas a 31/12/2016, las cuatro primeras Empresas de Asesoramiento Financiero en volumen de facturación representan sobre el total del sector de la siguiente manera:



Los siguientes gráficos circulares muestran como estos porcentajes se dividen entre las 4 primeras EAFIs en función de su facturación:





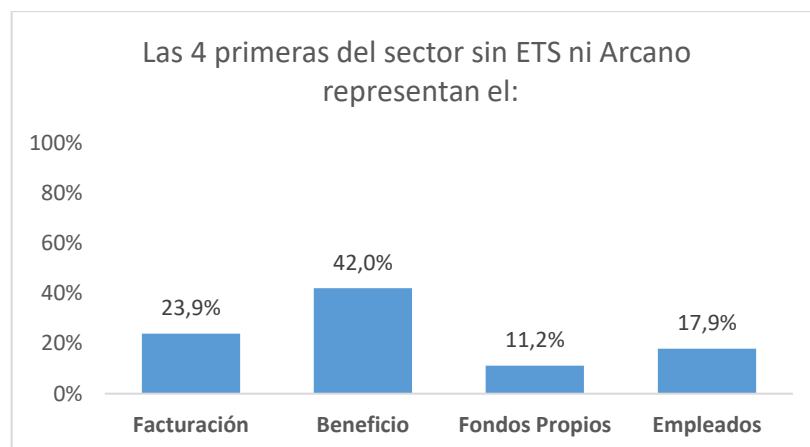
Si realizamos este mismo análisis eliminando del ranking las dos empresas con mayor facturación y/o con un servicio de asesoramiento más orientado a cliente institucional (ETS y Arcano), tal como se ha indicado en el apartado 6.1 Metodología, el nuevo posicionamiento sería el siguiente:

SIN ETS NI ARCANO

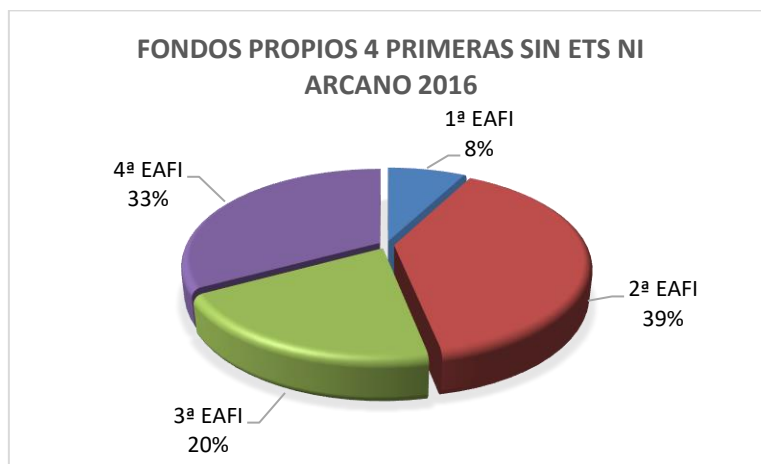
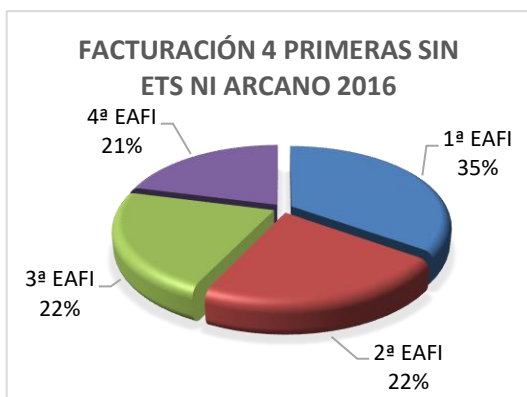
EAFIs persona jurídica con facturación declarada 2016

Facturación Total EAFIS				36.730.153,69 €
Beneficio Total EAFIS				2.125.861,40 €
Fondos Propios Total EAFIS				18.201.897,33 €
Empleados Totales EAFIS				362,17
Facturación	4 primeras	23,9%		8.768.425,55 €
Beneficio	4 primeras	42,0%		892.940,30 €
Fondos Propios	4 primeras	11,2%		2.030.351,75 €
Empleados	4 primeras	17,9%		64,9

* % sobre el total



Los siguientes gráficos circulares muestran como estos porcentajes se dividen entre las 4 primeras EAFIs en función de su facturación:

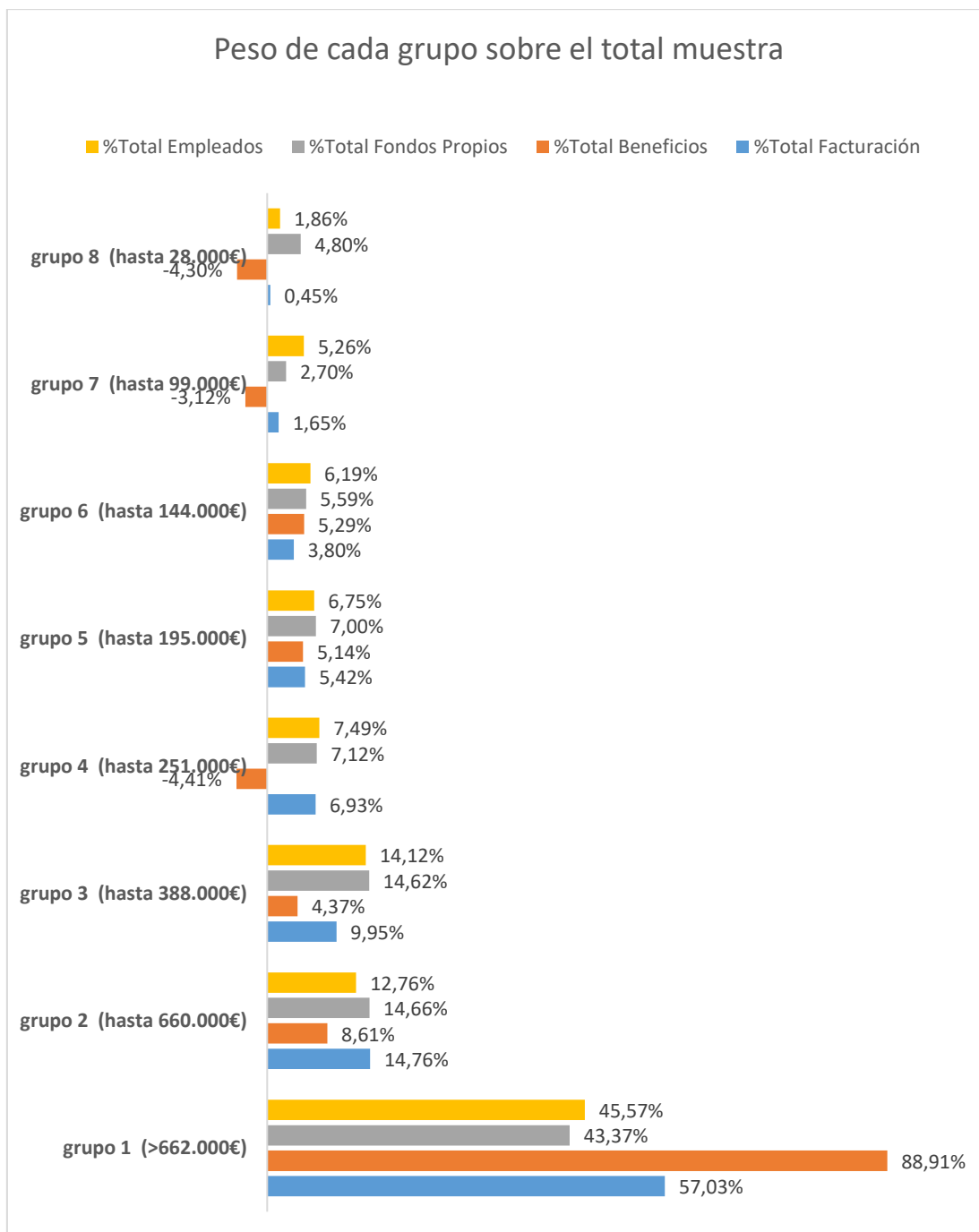


5.2.2. Análisis quinciles

En base al esquema seguido en los años anteriores de clasificar las empresas de mayor a menor por quinciles, este año hacemos un resumen de los cambios más destacados que ha habido en el ejercicio del 2016 respecto al 2015.

Por la dispersión de datos obtenidos, se ha considerado conveniente optar por la segmentación de las EAFI's personas jurídicas en 8 grupos, 7 de ellos de 15 cada uno, y un octavo con 17 componentes, ordenándolos de mayor a menor facturación. Además, se ha incluido la ratio de cada una de las 4 variables (Facturación, Beneficios, Fondos Propios y Empleados) respecto al total del conjunto:

	2016	Facturación	%Total fact.	Beneficios	%Total benef.	Fondos Propios	%Total F.P.	Empleados	%Total Empl.
grupo 1 (>662.000€)	total	27.085.041,35	57,03%	5.171.690,41	88,91%	9.235.436,71	43,37%	194,12	45,57%
	media	1.805.669,42		344.779,36		615.695,78		12,94	
grupo 2 (hasta 660.000€)	total	7.011.803,11	14,76%	501.009,92	8,61%	3.122.492,75	14,66%	54,35	12,76%
	media	467.453,54		33.400,66		208.166,18		3,62	
grupo 3 (hasta 388.000€)	total	4.726.836,69	9,95%	253.912,08	4,37%	3.113.999,40	14,62%	60,17	14,12%
	media	315.122,45		16.927,47		207.599,96		4,01	
grupo 4 (hasta 251.000€)	total	3.291.732,15	6,93%	-256.555,55	-4,41%	1.515.626,49	7,12%	31,91	7,49%
	media	219.448,81		-17.103,70		101.041,77		2,13	
grupo 5 (hasta 195.000€)	total	2.573.662,14	5,42%	299.027,03	5,14%	1.490.162,30	7,00%	28,75	6,75%
	media	171.577,48		19.935,14		99.344,15		1,92	
grupo 6 (hasta 144.000€)	total	1.805.259,36	3,80%	307.504,10	5,29%	1.189.558,46	5,59%	26,36	6,19%
	media	120.350,62		20.500,27		79.303,90		1,76	
grupo 7 (hasta 99.000€)	total	785.807,83	1,65%	-181.349,42	-3,12%	574.447,94	2,70%	22,42	5,26%
	media	52.387,19		-12.089,96		38.296,53		1,49	
grupo 8 (hasta 28.000€)	total	212.610,98	0,45%	-250.293,47	-4,30%	1.022.510,23	4,80%	7,92	1,86%
	media	12.506,53		-14.723,15		60.147,66		0,495	

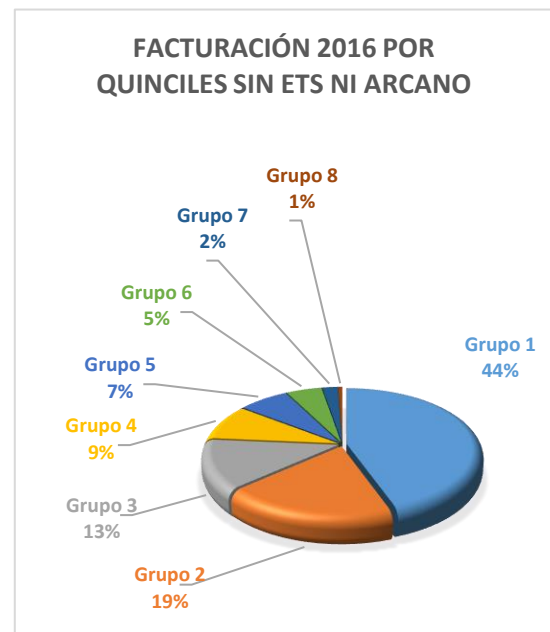
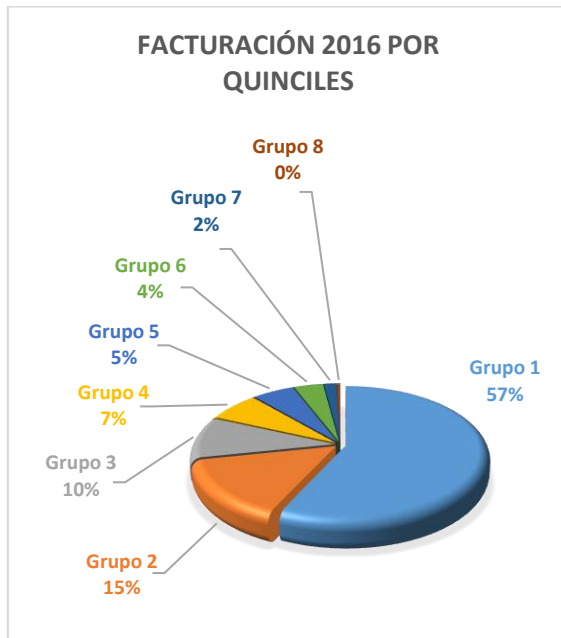


En este análisis por quinciles destacamos que:

- En el grupo 1 se mantienen el 87% de las empresas mientras que en los demás se mantienen menos del 50% respecto al 2015.
- Ha habido 7 empresas que han escalado al grupo 2 desde grupos con menor facturación, 4 han escalado al grupo 4 y 7 han escalado hasta el grupo 5.
- La mayoría de empresas que forman los grupos 6, 7 y 8, son empresas que han bajado desde grupos con mayor facturación.
- Cabe destacar que 5 de las empresas que se han constituido durante el ejercicio del 2016 se han posicionado en el grupo 8, con una facturación de hasta 28.000 euros.

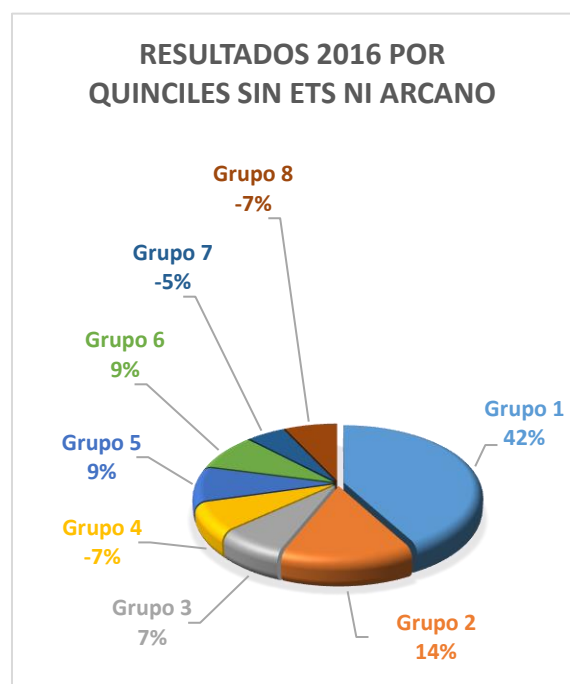
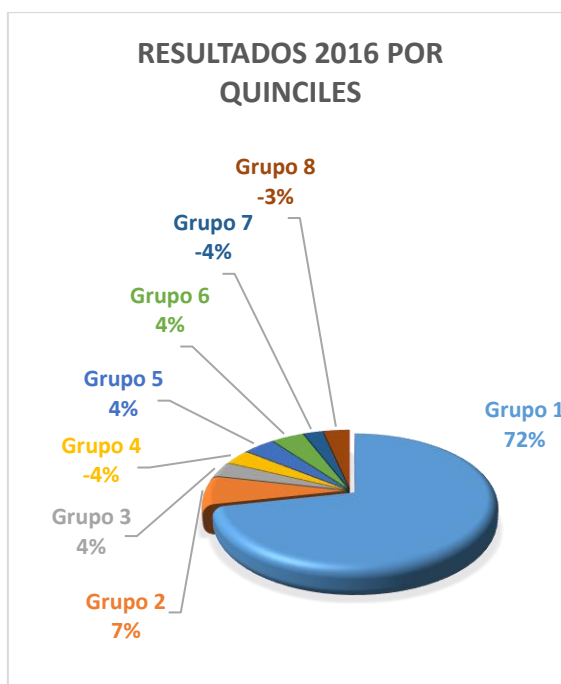
Hay que tener en cuenta que en el primer grupo se encuentran las cuatro EAFIs con mayor facturación, por tanto, los siguientes gráficos son ilustrativos:

Si quitamos las dos empresas (ETS y Arcano) que por sus características podrían distorsionar los datos “reales”, el gráfico de facturación por quinciles quedaría de la siguiente manera:

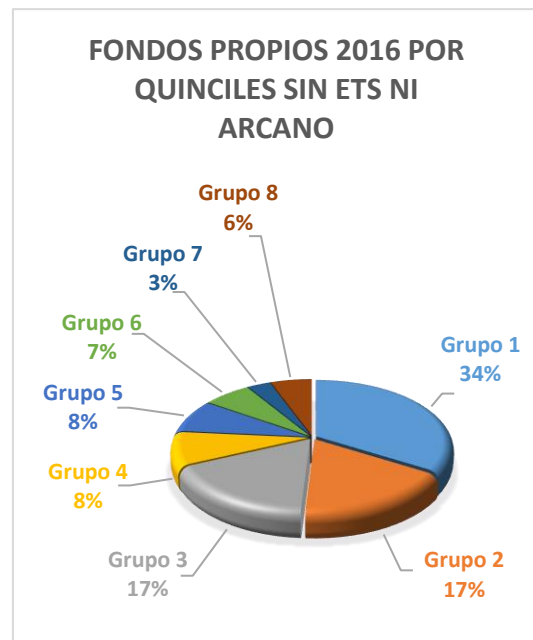
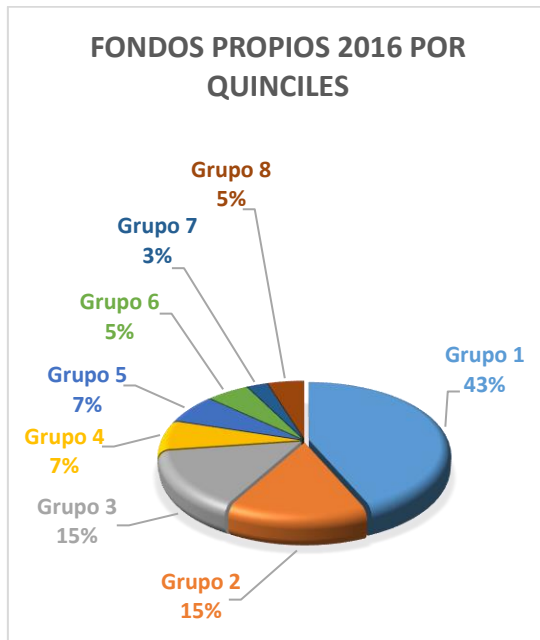


Respecto al análisis de los beneficios vemos que ocurre lo mismo que en la facturación.

Al eliminar las dos empresas antes mencionadas, se observa una reducción considerable del grupo 1, hasta tener un peso de 42%.

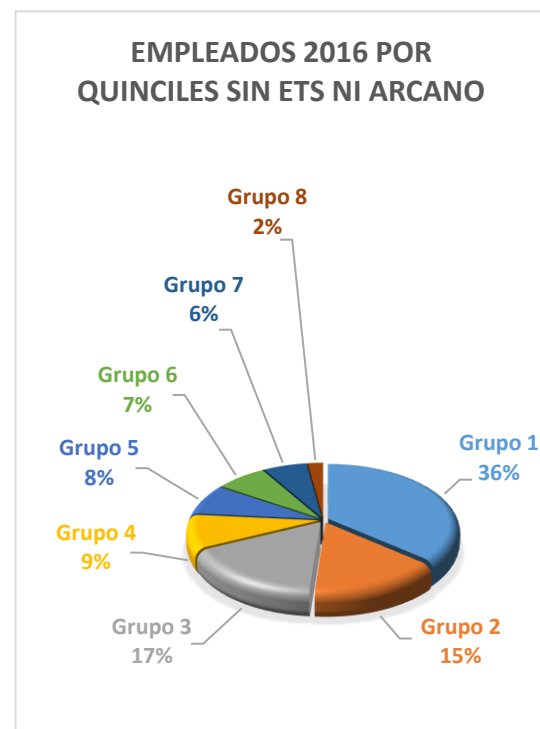
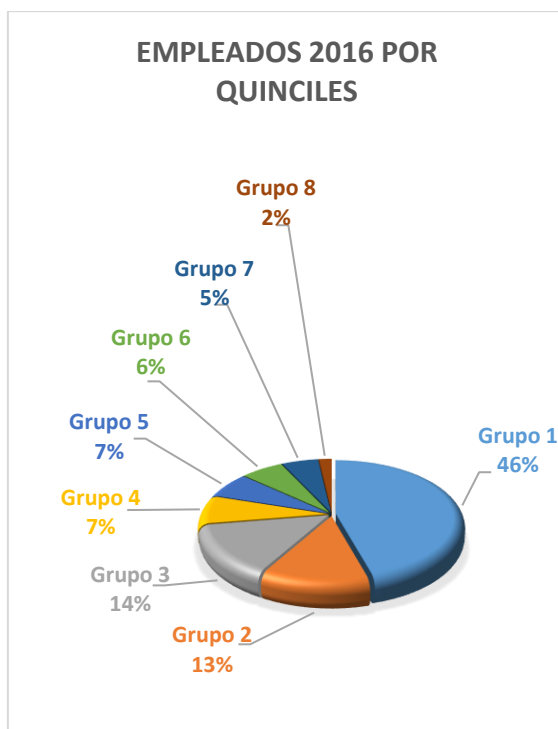


En cuanto al nuevo ratio estudiado de los fondos propios sigue destacando el grupo 1. Vemos que al eliminar las dos empresas no hay cambios significativos en la distribución de los grupos.



En el grupo 1 se concentran la mayoría de los empleados de este sector, que llegan a ser casi la mitad.

Al eliminar las dos empresas que hemos mencionado anteriormente, tampoco se notan diferencias significativas.



Clasificación 2016		Facturación Media	% Var. Anual	Beneficios	% Var. Anual	Fondos Propios	% Var. Anual	Empleados	% Var. Anual
grupo 1 (>662.000€)	2016	1.805.669,42	-19,77%	344.779,36	-45,67%	615.695,78	-24,83%	12,94	11,56%
	2015	2.250.490,58	20,22%	634.644,93	13,85%	819.109,63	-14,98%	11,60	14,85%
	2014	1.871.907,87	29,85%	557.421,87	51,26%	963.436,54	13,59%	10,10	7,45%
	2013	1.441.547,73		368.509,20		848.155,39		9,40	
grupo 2 (hasta 660.000€)	2016	467.453,54	1,15%	43.627,32	-46,88%	208.166,18	0,48%	3,76	1,53%
	2015	462.151,03	13,43%	82.132,44	12,63%	207.167,51	-9,03%	3,70	5,71%
	2014	407.450,43	53,26%	72.923,43	65,34%	227.723,31	7,94%	3,50	34,62%
	2013	265.860,30		44.105,66		210.970,32		2,6	
grupo 3 (hasta 388.000€)	2016	315.122,45	8,93%	16.927,47	-1,75%	195.983,56	-2,87%	3,81	19,10%
	2015	289.279,05	-0,84%	17.229,32	35,95%	201.765,69	70,04%	3,20	-11,11%
	2014	291.726,13	29,36%	12.673,21	-49,14%	118.654,74	13,66%	3,60	16,13%
	2013	225.508,72		24.919,90		104.392,29		3,10	
grupo 4 (hasta 251.000€)	2016	219.448,81	5,01%	-17.103,70	-214,05%	88.368,12	-31,79%	2,13	-18,18%
	2015	208.983,62	-11,60%	14.996,04	-59,96%	129.552,26	3,84%	2,60	0,00%
	2014	236.410,15	23,16%	37.450,48	142,41%	124.763,77	43,66%	2,60	0,00%
	2013	191.959,30		15.449,33		86.844,63		2,6	
grupo 5 (hasta 195.000€)	2016	173.531,95	40,98%	19.954,19	131,91%	180.528,92	122,94%	1,92	0,88%
	2015	123.091,02	28,71%	8.604,15	-42,89%	80.976,15	3,98%	1,90	0,00%
	2014	95.630,75	34,07%	15.066,09	300,91%	77.879,50	63,34%	1,90	5,56%
	2013	71.328,86		3.757,98		47.679,61		1,80	
grupo 6 (hasta 144.000€)	2016	117.656,37	100,36%	20.636,86	812,00%	73.934,00	52,14%	1,76	59,76%
	2015	58.722,40	41,04%	-2.262,82	-213,74%	48.595,51	14,16%	1,10	0,00%
	2014	41.634,22	24,26%	1.989,50	-10,24%	42.568,43	14,08%	1,10	175,00%
	2013	33.505,63		2.216,38		37.313,94		0,4	

5.2.3. Cálculo y Análisis de la EAFI media y nuevos grupos de análisis (Personas Jurídicas).

Para poder calcular la EAFI media, en este estudio hemos establecido una nueva clasificación dentro del ranking de facturación, creando 5 grupos. De esta manera, obtenemos el número de EAFIS que hay en cada grupo y en función de esto, calculamos la media ponderada de facturación de cada grupo. También hemos realizado el ejercicio eliminando las dos empresas (ETS y Arcano) que por sus características podrían distorsionar los datos “reales” de la EAFI media.

Al mismo tiempo, aprovechando esta nueva distribución de grupos, hemos obtenido el número real de las EAFIS con mayor facturación respecto a las de menor facturación, lo que nos permitirá obtener el porcentaje de las empresas que más facturan hasta las que menos.

Los nuevos grupos que hemos tenido como base para el cálculo de la media ponderada, tienen la siguiente estructura:

Grupo 1 (> 1.000.000 €).

Lo componen 8 empresas

- Respecto al 2015, 7 empresas se mantienen en el grupo y uno escala desde el grupo 2 hasta este grupo.

Grupo 2 (entre 500.000 € y 1.000.000 €)

Lo componen 11 empresas

- Respecto al 2015, 5 empresas se mantienen en el grupo, 2 empresas descienden del grupo 1, 3 empresas escalan desde el grupo 3 y 1 empresa escala desde el grupo 4 hasta este grupo.

Grupo 3 (entre 300.000 € y 500.000 €)

Lo componen 20 empresas

- Respecto al 2015, 11 empresas se mantienen en el grupo, 1 empresa desciende del grupo 2, 4 empresas escalan desde el grupo 4 y 1 empresa escala desde el grupo 5 hasta este grupo.
- 2 empresas que se han constituido en el 2016, se sitúan en este grupo.

Grupo 4 (entre 150.000 € y 300.000 €)

Lo componen 34 empresas

- Respecto al 2015, 15 empresas se mantienen en el grupo, 2 empresas descienden del grupo 1, 2 empresas descienden del grupo 3 y 12 empresas escalan desde el grupo 5 hasta este grupo.
- 3 empresas que se han constituido en el 2016, se sitúan en este grupo.

Grupo 5 (< 150.000 €)

Lo componen 50 empresas

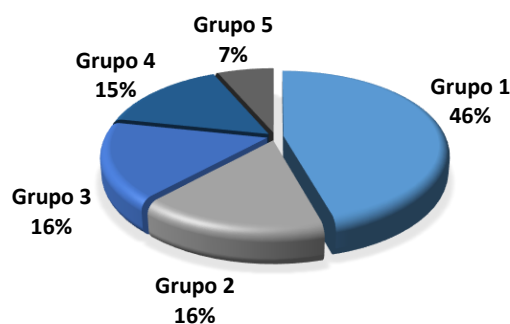
- Respecto al 2015, 38 empresas se mantienen en el grupo y 2 empresas descienden del grupo 4.
- 10 empresas que se han constituido en el 2016, se sitúan en este grupo.

Con ETS y Arcano	Facturación*	Beneficio*	Fondos propios*	Empleados
Grupo 1 (> 1.000.000 €)	21.665.831,15	4.671.160,09	6.029.171,57	142
Grupo 2 (entre 500.000 € y 1.000.000 €)	7.738.888,47	698.942,10	4.249.544,62	67
Grupo 3 (entre 300.000 € y 500.000 €)	7.784.496,77	617.449,22	3.904.974,88	75
Grupo 4 (entre 150.000 € y 300.000 €)	7.208.775,68	-120.195,01	3.749.736,80	84
Grupo 5 (< 150.000 €)	3.094.761,54	-22.411,30	3.330.806,41	58

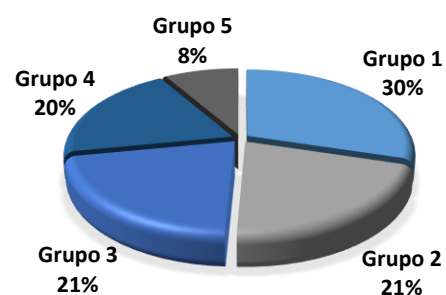
*Expresado en euros

En los dos siguientes gráficos hacemos una comparación entre los grupos en función de su facturación, donde observamos que cuando no tenemos en consideración las empresas ETS ni Arcano, estos grupos quedan distribuidos de forma más homogénea.

FACTURACIÓN POR GRUPO CON ETS Y ARCANO 2016

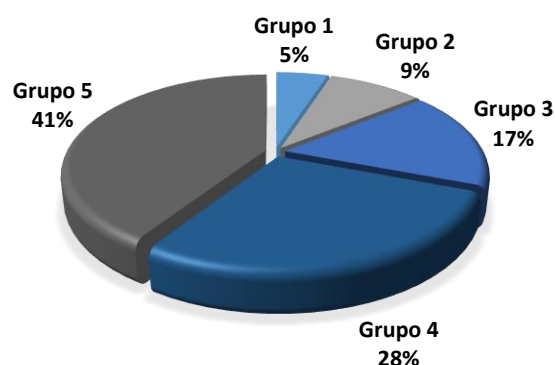


FACTURACIÓN POR GRUPOS SIN ETS NI ARCANO 2016

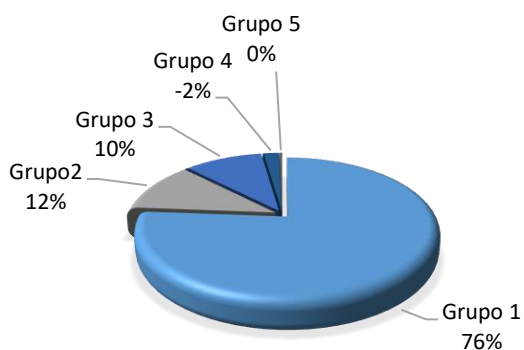


El siguiente gráfico nos ilustra que a medida que crece la facturación, el número de EAFIs es menor en cada grupo, es decir, sólo un 5% facturan más de 1.000.000 euros, mientras que el 41% facturan menos de 150.000 euros.

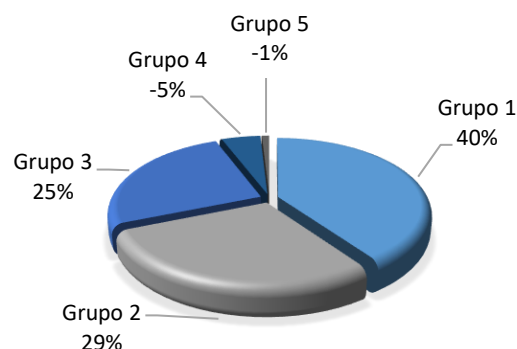
NÚMERO EAFIS



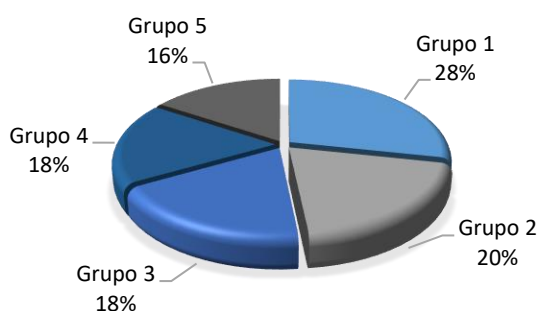
BENEFICIO 2016



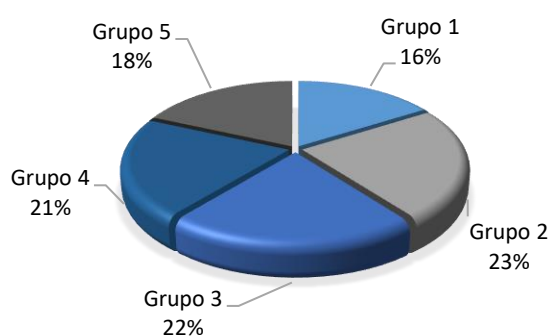
BENEFICIO 2016 SIN ETS NI ARCANO



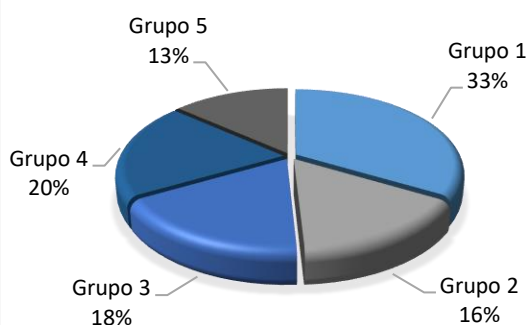
FONDOS PROPIOS 2016



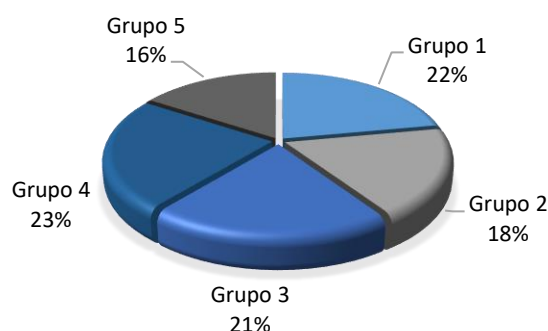
FONDOS PROPIOS SIN ETS NI ARCANO 2016



EMPLEADOS 2016



EMPLEADOS SIN ETS NI ARCANO 2016



El primer grupo está compuesto por solo 8 empresas, que lo hace ser el más reducido, pero es el grupo que más factura en su conjunto. Este grupo también destaca en los beneficios y el número de empleados, tanto con las dos empresas de características particulares, como sin ellas. Pero en el caso de los fondos propios, si quitamos estas dos empresas del grupo 1, lo convierte en el grupo de menor peso.

5.2.4. EAFI Media

Para 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 son Expert Timing Systems International y Arcano Wealth Advisors:

Sin considerar ETS ni Arcano	2016	Var. Anual	2015	Var. Anual	2014
Facturación Total	36.730.153,69 €	8,35%	33.900.121,69 €	15,98%	29.229.189,49 €
Beneficio Total	2.125.861,40 €	-52,30%	4.456.840,70 €	-2,75%	4.582.907,15 €
Fondos Propios Total	18.201.897,33 €	11,50%	16.324.038,68 €	19,39%	13.672.514,82 €
Empleados Total	362,17	11,19%	325,72	14,45%	284,60

Como novedad de este año, la EAFI media la hemos calculado ponderando por el número de EAFIs que existen en cada grupo (1, 2, 3, 4 y 5) y la multiplicamos la facturación media del respectivo grupo. Como resultado, hemos obtenido la media ponderada que aparece en las siguientes tablas:

	2016	Variación Anual	2015	Variación Anual	2014
Facturación media con ETS y Arcano	389.284,87	-15,91%	462.948,43	-3,68%	480.639,42
Facturación media sin ETS ni Arcano	306.084,61	-4,29%	319.812,47	-3,71%	332.149,88

Los siguientes cuadros nos ilustran de la evolución interanual de los 5 grupos y de la EAFI media calculada con la nueva metodología.

2016		Grupo 1 (> 1.000.000 €)	Grupo 2 (entre 500.000 € y 1.000.000 €)	Grupo 3 (entre 300.000 € y 500.000 €)	Grupo 4 (entre 150.000 € y 300.000 €)	Grupo 5 (< 150.000 €)	TOTAL
Facturación	Total	10.903.231,23	7.738.888,47	7.784.496,77	7.208.775,68	3.094.761,54	36.730.153,69
	Media	1.817.205,21	703.535,32	389.224,84	212.022,81	63.158,40	3.185.146,57
	Nº EAFIs	6	11	20	34	49	120
	Ponderación EAFI	5,00%	9,17%	16,67%	28,33%	40,83%	0
	Media Ponderada	90.860,26	64.490,74	64.870,81	60.073,13	25.789,68	306.084,61
EVOLUCIÓN media ponderada		-30,90%	20,46%	13,81%	25,10%	-13,36%	

2015		Grupo 1 (> 1.000.000 €)	Grupo 2 (entre 500.000 € y 1.000.000 €)	Grupo 3 (entre 300.000 € y 500.000 €)	Grupo 4 (entre 150.000 € y 300.000 €)	Grupo 5 (< 150.000 €)	TOTAL
Facturación	Total	13.938.306,77	5.675.005,14	6.041.664,00	5.090.029,67	3.155.116,11	33.900.121,69
	Media	1.548.700,75	709.375,64	377.604,00	231.364,99	61.865,02	2.928.910,40
	Nº EAFIs	9	8	16	22	51	106
	Ponderación EAFI	8,49%	7,55%	15,09%	20,75%	48,11%	0
	Media Ponderada	131.493,46	53.537,78	56.996,83	48.019,15	29.765,25	319.812,47

Deducimos por tanto, que el sector en el ejercicio del 2016, se ha visto muy afectado por la bajada en la facturación de ETS y Arcano, al ver disminuir la media ponderada en un 15,91%, mientras que si no las tenemos en cuenta, la bajada ha sido sólo del -4,29%

EAFI media P.J.							
Sin considerar ETS ni Arcano	2016	Var. Anual	2015	Var. Anual	2014	Var. Anual	2013
Beneficio							
medio	17.569,10 €	-57,82%	41.652,72 €	-14,57%	48.754,33 €	39,71%	34.896,20 €
Fondos Propios							
media	150.428,90 €	-1,40%	152.561,11 €	4,89%	145.452,29 €	20,54%	120.662,57 €
Empleados							
media	3,04	-1,89%	3,10	1,37%	3,06	9,76%	2,79

Por lo tanto, podemos concluir que la EAFI media 2016 se trata de una Empresa que factura 306.084.61 € que obtiene un beneficio de 17.569.10 €, invierte 150.428,90 € de Fondos propios y da empleo a 3 profesionales.

Esto representa sobre la EAFI media 2015 unos retrocesos del 4,29% de la facturación, del 57,82% del beneficio, del 1,40% de los Fondos Propios y del 1,89% del empleo.

5.2.5. Patrimonio medio estimado por EAFI a 31-12-16

A partir de los datos de la CNMV de facturación y patrimonio asesorado en 2016, la comisión media aplicada a los clientes del total de EAFIS analizadas nos da un 0,18%.

Aplicando este coeficiente a cada una de las EAFIS obtenemos un resultado muy cercano al publicado por la CNMV por lo que diríamos, con la mayor de las cautelas, que en una EAFI media española su patrimonio asesorado es de 167.301.564,97 € aplicando el coeficiente obtenido.

Facturación 2016	52.244 *
Patr. Asesorados 2016	28.555.839 *
Media Sector	0,18

*Datos en miles obtenidos CNMV 31/12/2016.

Para obtener una visión diferente y más realista, dados los tipos de negocios muy diferenciados entre EAFIS, también procedemos a aplicar a los datos comisiones mayores a la media para definir un máximo y un mínimo aproximados, para poder especular con una cifra que sea más coherente.

	0,18%	0,3%	0,4%	0,5%
Total Patrimonio estimado P.J.	25.958.874.239,22	15.830.917.870,00	11.873.188.402,50	9.498.550.722,00
Media P.J.	212.777.657,70	129.761.621,89	97.321.216,41	77.856.973,13
Total sin ETS/Arc.	20.076.187.796,05	12.243.384.563,33	9.182.538.422,50	7.346.030.738,00
Media sin ETS/Arc.	167.301.564,97	102.028.204,69	76.521.153,52	61.216.922,82

Por lo tanto, podríamos decir, siempre con la cautela debida, que una EAFI española, de media, asesora un patrimonio de sus clientes entre 167.000.000 y 61.000.000 euros.

5.2.6. Análisis de las empresas constituidas entre 2009 y 2011

Siguiendo el esquema utilizado de 5 grupos homogéneos de facturación, en este apartado se ha estudiado la evolución de las empresas del sector que tengan una antigüedad entre 6 y 8 años. Hemos analizado las siguientes variables y su evolución entre 2013-2014-2015 y 2016. Los resultados obtenidos, en función del ranking de facturación del 2016 de estas empresas, son los siguientes:

53 EAFIS Persona Jurídica con la siguiente distribución:

EAFIs grupo 1	7
EAFIs grupo 2	8
EAFIs grupo 3	9
EAFIs grupo 4	15
EAFIs grupo 5	14

En el **Anexo 2** se detallan las EAFIs persona jurídica constituidas entre 2009 y 2011 ordenadas por volumen de facturación.

Evolución de la facturación

		Facturación 2016	Var. %	Facturación 2015	Var. %	Facturación 2014	Var. %	Facturación 2013
Grupo 1 (> 1.000.000)	TOTAL	19.829.320,58	-20%	24.671.824,36	13%	21.842.920,88	39%	15.692.440,57
	MEDIA	2.832.760,08		3.524.546,34		3.120.417,27		2.241.777,22
Grupo 2 (entre 500.000 y 1.000.000)	TOTAL	5.738.447,59	-6%	6.098.669,20	1%	6.034.478,09	42%	4.237.207,88
	MEDIA	717.305,95		762.333,65		754.309,76		529.650,99
Grupo 3 (entre 300.000. y 500.000)	TOTAL	3.563.365,81	16%	3.074.206,79	6%	2.905.181,58	-1%	2.923.220,36
	MEDIA	395.929,53		341.578,53		322.797,95		324.802,26
Grupo 4 (entre 150.000. y 300.000)	TOTAL	3.415.834,35	-26%	4.585.755,59	13%	4.056.183,50	31%	3.091.123,88
	MEDIA	227.722,29		305.717,04		270.412,23		220.794,56
Grupo 5 (< 150.000)	TOTAL	1.059.975,34	-24%	1.391.216,41	-28%	1.929.870,62	79%	1.077.504,66
	MEDIA	75.712,52		99.372,60		148.451,59		76.964,62

Grupo 1 (> 1.000.000 €):

- Total EAFIs en el grupo: 7
- En este grupo se han mantenido 6 empresas respecto al ejercicio anterior.
- 1 Empresa ha escalado desde el grupo 2.
- La facturación media se mantiene entre 2,2 y 3,5 millones de euros.

Grupo 2 (entre 500.000 € y 1.000.000 €):

- Total EAFIs en el grupo: 8
- En este grupo se han mantenido 3 empresas respecto al ejercicio anterior.
- 3 empresas han escalado desde el grupo 3.

- 2 empresas han bajado del grupo 1.
- La facturación media se mantiene por encima de 700.000 € desde el año 2014.

Grupo 3 (entre 300.000 € y 500.000 €):

- Total EAFIs en el grupo: 9
- En este grupo se han mantenido 5 empresas respecto al ejercicio anterior.
- 4 Empresas han escalado desde el grupo 4.
- La facturación media se mantiene por encima de 322.000 €.

Grupo 4 (entre 150.000 € y 300.000 €):

- Total EAFIs en el grupo: 15
- En este grupo se han mantenido 9 empresas respecto al ejercicio anterior.
- 4 empresas han escalado desde el grupo 5.
- 1 empresa ha bajado desde el grupo 1.
- 1 empresa ha bajado desde el grupo 3.
- La facturación media se mantiene por encima de 220.000 €.

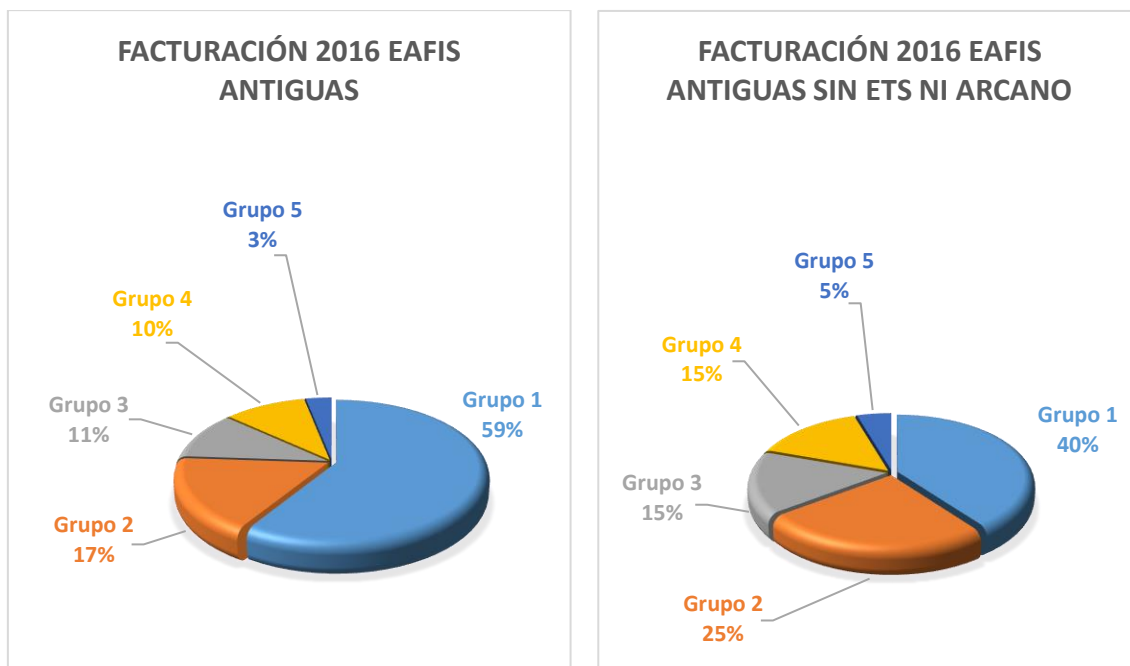
Grupo 5 (< 150.000 €):

- Total EAFIs en el grupo: 14
- En este grupo se han mantenido 12 empresas respecto al ejercicio anterior, 8 de las cuales mantienen una facturación anual inferior a los 100.000 euros.
- 2 empresas han bajado del grupo 4.
- La facturación media se mantiene por encima de 75.000 €.

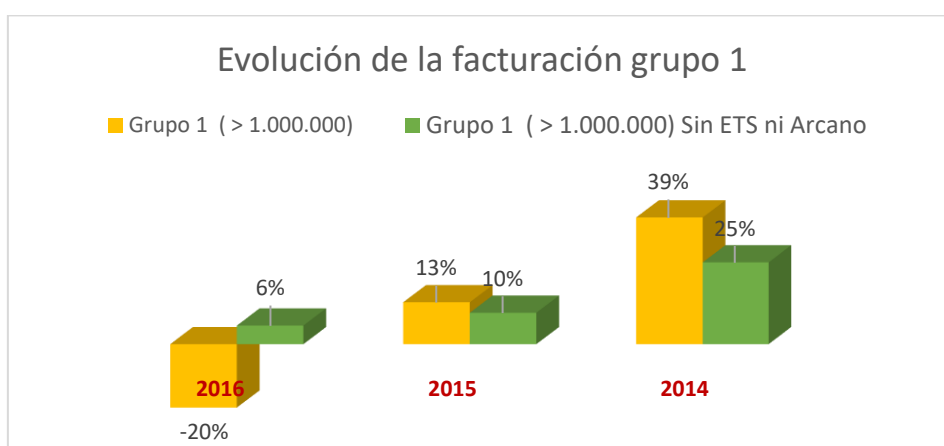
El total de personas jurídicas constituidas entre el año 2009 y 2011, es de 53, y quedan distribuidas en función de su facturación, de la siguiente manera:



Se observa que más de la mitad de las empresas “antiguas”, son del grupo 4 y 5, es decir que no facturan más de 300.000 euros.



Dado que las dos empresas con mayor facturación y que no se consideran EAFIs al 100% (ETS y Arcano), que se clasifican entre las empresas antiguas, también distorsionan los resultados, y por este motivo el grupo 1 es el que más peso tiene dentro de esta clasificación. Por otra parte, si analizamos más detalladamente el grupo 1, con una facturación > 1.000.000 euros, vemos como varía su evolución en % durante los últimos años. En el 2016 vemos como estas dos empresas arrastran al grupo a una evolución negativa con una caída en la facturación del 20% respecto al año anterior, pero si las quitamos del grupo, la evolución se vuelve positiva con un crecimiento positivo del 6%, tal como se observa en el gráfico siguiente.



Vamos a ver qué ha pasado con los Fondos Propios

		Fondos P. 2016	VAR.%	Fondos P. 2015	VAR.%	Fondos P. 2014	VAR.%	Fondos P. 2013
Grupo 1 (> 1.000.000)	TOTAL	5.360.656 €	-39%	8.843.038 €	-26%	12.008.327 €	13%	10.608.542 €
	MEDIA	765.808 €		1.263.291 €		1.715.475 €		1.515.506 €

Grupo 2 (entre 500.000 y 1.000.000)	TOTAL	2.958.358 €	2%	2.890.214 €	19%	2.422.071 €	51%	1.608.733 €
	MEDIA	369.795 €		361.277 €		302.759 €		201.092 €

Grupo 3 (entre 300.000. y 500.000)	TOTAL	1.802.357 €	6%	1.699.146 €	15%	1.473.573 €	1%	1.464.898 €
	MEDIA	200.262 €		188.794 €		163.730 €		162.766 €

Grupo 4 (entre 150.000. y 300.000)	TOTAL	2.184.223 €	-9%	2.401.346 €	16%	2.064.363 €	38%	1.499.606 €
	MEDIA	145.615 €		160.090 €		137.624 €		99.974 €

Grupo 5 (< 150.000)	TOTAL	1.356.754 €	3%	1.318.629 €	17%	1.131.673 €	34%	846.440 €
	MEDIA	96.911 €		94.188 €		80.834 €		60.460 €

Vamos a ver la evolución de los beneficios

		Beneficios 2016	VAR.%	Beneficios 2015	VAR.%	Beneficios 2014	VAR.%	Beneficios 2013
Grupo 1 (> 1.000.000)	TOTAL	4.517.591 €	-41%	7.601.160 €	6%	7.141.369 €	70%	4.195.440 €
	MEDIA	645.370 €		1.085.880 €		1.020.196 €		599.349 €

Grupo 2 (entre 500.000 y 1.000.000)	TOTAL	410.724 €	-42%	710.120 €	-26%	957.046 €	56%	614.485 €
	MEDIA	51.341 €		88.765 €		119.631 €		76.811 €

Grupo 3 (entre 300.000. y 500.000)	TOTAL	292.183 €	5104%	5.615 €	-105%	- 105.575 €	-186%	122.807 €
	MEDIA	32.465 €		624 €		- 11.731 €		13.645 €

Grupo 4 (entre 150.000. y 300.000)	TOTAL	- 117.245 €	-123%	520.369 €	-33%	777.038 €	53%	508.676 €
	MEDIA	- 7.816 €		34.691 €		51.803 €		33.912 €

Grupo 5 (< 150.000)	TOTAL	55.225 €	-76%	231.246 €	-18%	282.259 €	312%	68.555 €
	MEDIA	3.945 €		16.518 €		20.161 €		4.897 €

¿Y la evolución del empleo?

		Empleados 2016	VAR. %	Empleados 2015	VAR. %	Empleados 2014	VAR. %	Empleados 2013
Grupo 1 (> 1.000.000)	TOTAL	132,49	10%	120,00	11%	108,00	9%	99
	MEDIA	18,93		17,14		15,43		14,14
Grupo 2 (entre 500.000 y 1.000.000)	TOTAL	57,36	12%	51,25	8%	47,47	25%	38,00
	MEDIA	7,17		6,41		5,93		4,75
Grupo 3 (entre 300.000. y 500.000)	TOTAL	41,18	-2%	42,00	24%	34,00	-17%	41,00
	MEDIA	4,58		4,67		3,78		4,56
Grupo 4 (entre 150.000. y 300.000)	TOTAL	42,76	-1%	43,32	-8%	47,13	39%	34,00
	MEDIA	2,85		2,89		3,14		2,27
Grupo 5 (< 150.000)	TOTAL	18,42	2%	18,00	-14%	21,00	30%	16,10
	MEDIA	1,32		1,29		1,50		1,15

Dado el peso que tienen ETS y Arcano en el grupo 1 en cuanto a las variables de Beneficio, Recursos Propios y empleados los hemos sacado para aproximarnos más a la realidad y la tabla que nos da es la siguiente:

Sin ETS ni Arcano		Fondos Prop. 2016	VAR. %	Fondos Prop. 2015	VAR. %	Fondos Prop. 2014	VAR. %	Fondos Prop. 2013
Grupo 1 (> 1.000.000)	TOTAL	2.266.297 €	-39%	2.793.030 €	-26%	3.052.414 €	13%	1.921.891 €
	MEDIA	453.259 €		558.606 €		610.483 €		384.378 €
		Beneficios 2016	VAR. %	Beneficios 2015	VAR. %	Beneficios 2014	VAR. %	Beneficios 2013
	TOTAL	826.484 €	-41%	1.582.848 €	6%	1.374.568 €	70%	952.272 €
	MEDIA	165.297 €		316.570 €		274.914 €		190.454 €
		Empleados 2016	VAR. %	Empleados 2015	VAR. %	Empleados 2014	VAR. %	Empleados 2013
	TOTAL	70,49	10%	65 €	11%	54,00	9%	46,00
	MEDIA	14,10		13,00		10,80		9,20

6. Principales Ratios EAFIS Persona Física.

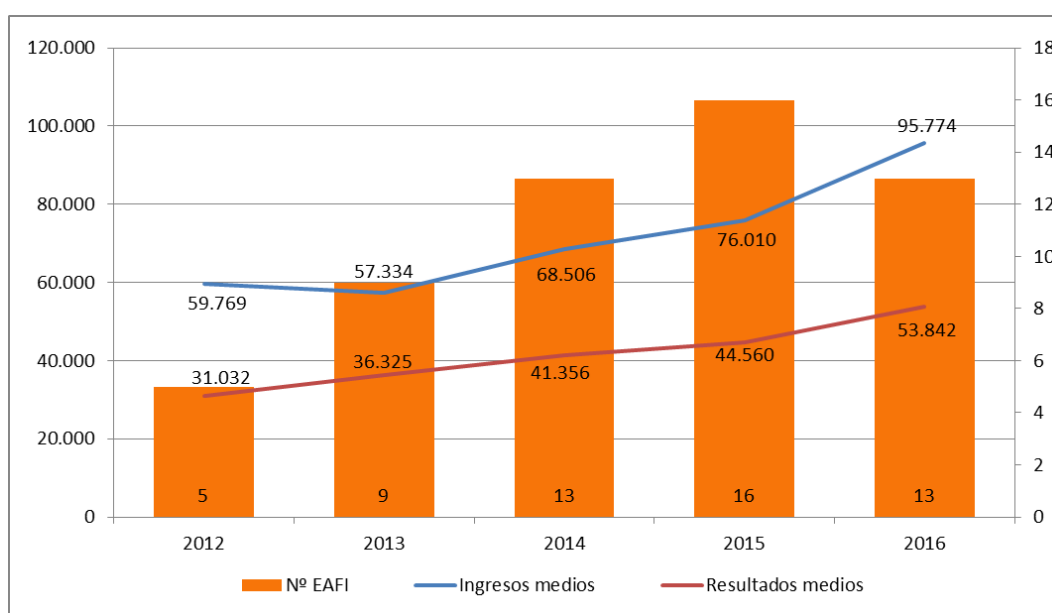
Actualmente hay 35 Empresas de Asesoramiento Financiero personas físicas inscritas en la CNMV.

Inscritas en CNMV al 31-12-2016	34
Bajas en 2017	1
Altas en 2017	2
Inscritas en CNMV al 31-09-2017	35

Dado que, a diferencia de las EAFI personas jurídicas, las cifras relativas a ingresos, resultados y personal reportadas a CNMV no son públicas, se ha solicitado por parte de EAF a sus miembros personas físicas la colaboración para la realización del presente estudio, y como resultado hemos obtenido 13 respuestas (38%).

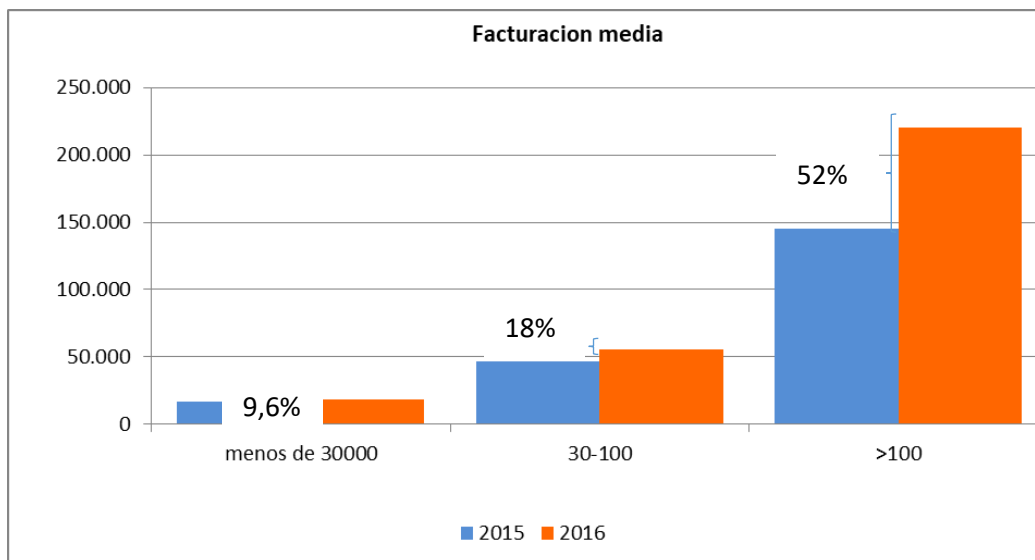
Las cifras acumuladas de las 13 EAFI personas físicas analizadas, el 39% del total, acumulan una facturación de 1.245 miles de euros y 700 mil euros de resultados. La facturación media de la EAFI persona física es de 95.773 euros, pero, como se puede observar en el cuadro siguiente, con una gran dispersión entre unas y otras.

Facturación	Nº EAFIs	INGRESOS	RESULTADOS	PERSONAL
Menos de 30.000€	4	73.098,33	42.534,09	4
Entre 30.000 y 100.000€	5	289.127,19	78.348,54	8
Más de 100.000€	4	882.833,14	579.066,63	8
TOTAL	13	1.245.058,66	699.949,26	20
MEDIA		95.773,74	53.842,25	1,54
DESVIACION		126.775,80	115.165,44	

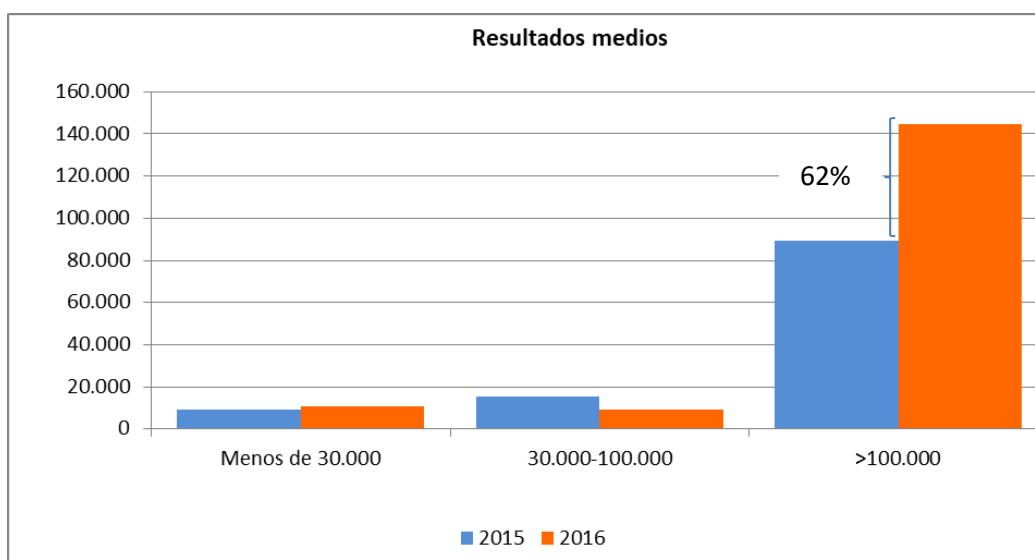


Teniendo en cuenta la información contenida en los informes de años anteriores, la evolución de la facturación media de las EAFIs personas físicas ha sido muy favorable de 2016

Para analizar la evolución que han tenido las entidades encuestadas en 2016, se ha tenido en cuenta únicamente las entidades de las que se disponen datos de 2015 y 2016 que son 12. Se ha procedido a segmentar estas doce entidades por tramos de facturación (4 entidades en cada tramo). Se observa que aquellas entidades que han facturado más de 100.000 € en 2016 son las que más han crecido, mientras que aquellas que facturan menos de 30.000€ apenas si han tenido crecimiento en los últimos años.

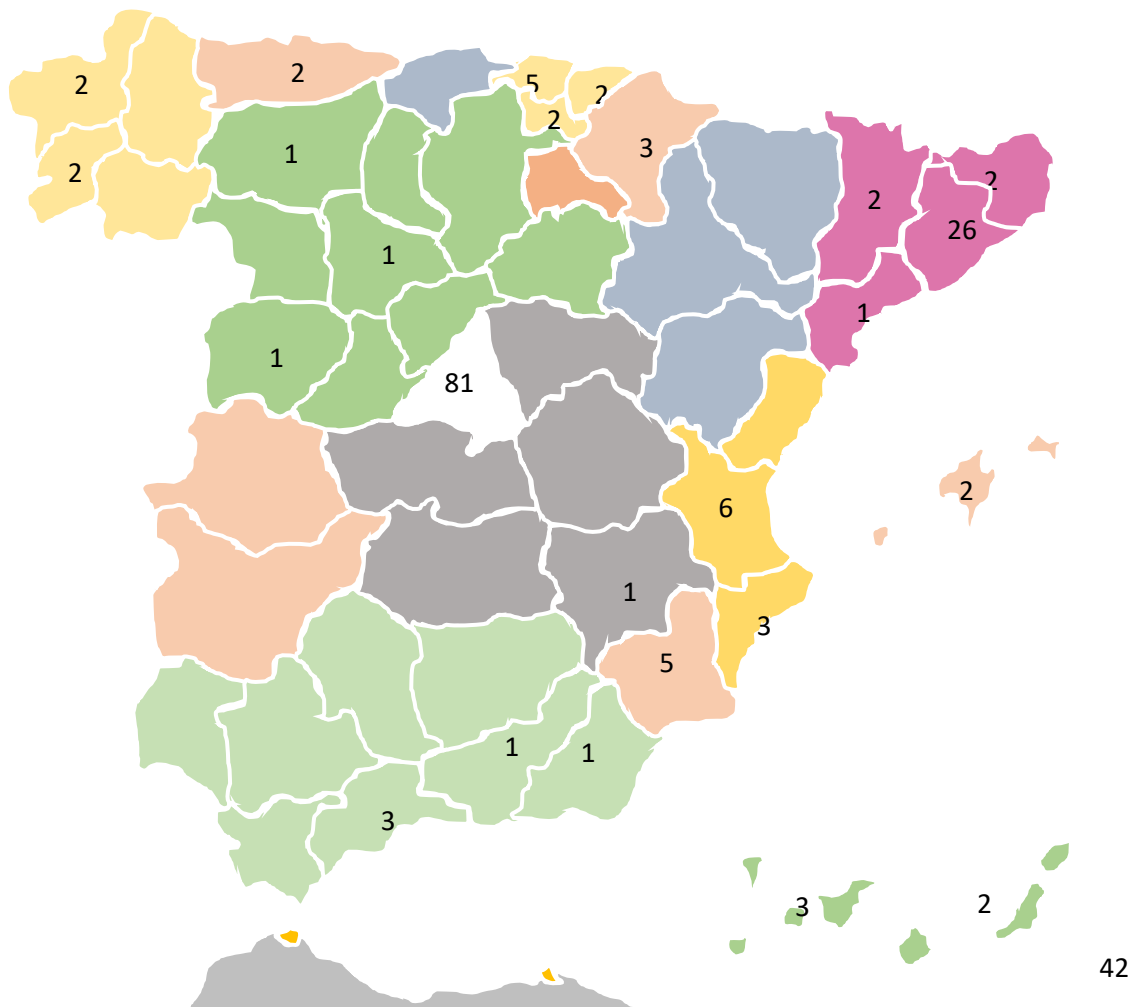
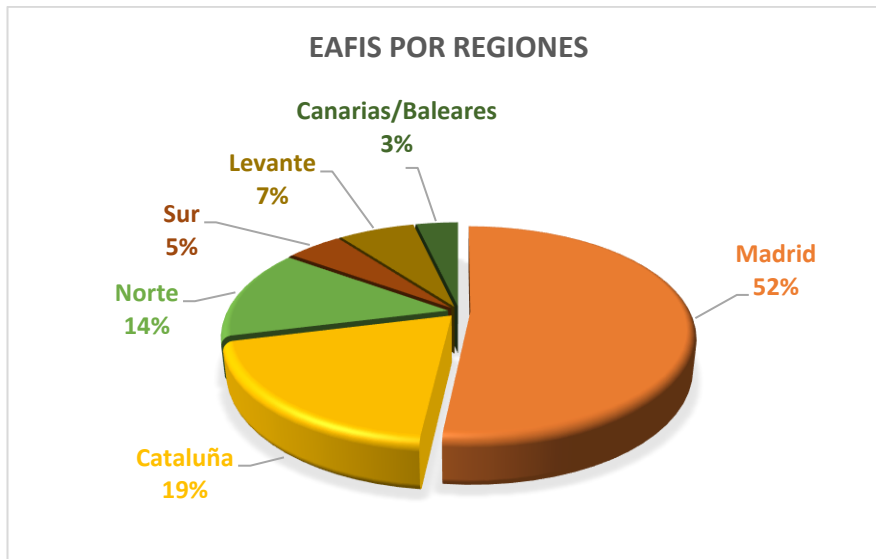


Lo mismo ocurre con los resultados. Los resultados medios han crecido más en el tramo de EAFIs que facturan más de 100.000 €. No obstante no existe homogeneidad en el cálculo de los resultados dado que hay EAFIs que descuentan de los resultados el sueldo del titular y en otros casos no. Por eso en unos casos los resultados alcanzan el 80% de la facturación y en otros casos apenas superan el 10%.



7. Distribución territorial en España y peso sobre el total (a 22/07/2017)

La distribución territorial en España y el peso correspondiente de cada región se puede observar en el siguiente gráfico. A continuación mostramos un mapa de la distribución por provincias.



8. AGENTES, PRESCRIPTORES, COLABORADORES... Posibilidad de poder pagar a intermediarios como vía de crecimiento del sector.

Las EAFIS por su estructura legal NO PUEDEN tener ni agentes ni colaboradores externos que efectúen la labor de captación de nuevos clientes. Esta la han de efectuar o los socios de las EAFIS o empleados contratados en régimen laboral.

Tal como hemos podido ver en el análisis que recoge este estudio, el crecimiento de las EAFIS es relativamente bajo en volúmenes reales. Como muestra el análisis por grupos quinciles, observamos que la mayoría de las empresas se mantienen en el mismo grupo a través de los años y con una tendencia no muy positiva.

Uno de los motivos de esta falta de crecimiento podría ser lo apuntado más arriba. Si una EAFI quiere crecer en volumen de clientes ha de buscar e incorporar un nuevo socio que aporte cartera y volumen de clientes o contratar a empleados que se dediquen a la captación de clientes con el consecuente coste para la empresa. Tal como hemos podido ver los números de las EAFIS actuales, salvo honradas excepciones, no permiten esta última solución.

Creemos sinceramente que si el Regulador permitiese a las EAFIS, igual que el resto de E.S.I. poder tener la figura del agente externo sería un paso muy importante para dar alas al sector e iniciar el despegue definitivo. Al mismo tiempo esta solución podría ser un incentivo para muchos profesionales que actualmente están en situación “intrusa” para que se regularizasen, como EAFI supervisada, regulada y registrada.

Como reivindicación de mínimos, toda vez que el Proyecto de Ley para transposición de MifidII no sólo no permite tener Agentes a las EAFIS sino que lo prohíbe expresamente, **otra alternativa sería que las EAFIS pudiesen pagar, a colaboradores externos a la misma, comisiones a terceros en concepto de presentación de clientes.**

9. AGENTES FINANCIEROS

En España la figura del Agente Financiero se ha desarrollado de forma muy importante. Según un estudio sobre datos de 2015 efectuado por S. Díez y publicado en Funds People hay más de 25 Bancos y ESIs que tienen agentes en un número de más de 5.500. Las motivaciones que señalaba el informe para hacerse agente eran:

- **Falta de independencia en el sector:** Los empleados deben colocar los productos que les dicen sus compañías.
- Cierre de oficinas.
- Modelo contrastado.
- **Derecho a ser empresario, a ser libre.**
- **Factores económicos:** Logran en 10 o 24 meses multiplicar entre 3 y 5 veces su último salario como empleado.
- **Seguridad:** Es mejor depender de 20 o 40 unidades familiares que de un jefe.

Con la entrada en vigor de Mifid II, el primer supuesto, salvo que la Entidad se declare Independiente, va a transformar al Agente en un empleado a “coste variable” ya que este va a tener que seguir estrictamente las políticas y directrices que le marque su empresa.

Creemos que el crecimiento del sector EAFI puede tener una eclosión en el futuro de la mano de la conversión de Agentes financieros en Empresas de Asesoramiento Financiero ya que, siguiendo con las motivaciones que les indujeron a hacerse Agentes Financieros en la estructura EAFI se cumplen todas las más importantes: Independencia, Derecho a ser empresario, Factores Económicos y Seguridad.

10. CONCLUSIONES FINALES

Las primeras conclusiones a las cuales podemos llegar es que, en general, las **dos empresas** por sus características particulares (ETS y Arcano) han provocado **una disminución muy sensible en los resultados globales del sector**, tanto en facturación como en beneficios.

Continúa habiendo **una gran concentración**, las cuatro primeras EAFIS por facturación, suponen el 33,4% de la facturación, el 76,6% del beneficio, el 21,5% de los fondos propios y el 25,3% de los empleados del sector.

Las quince primeras empresas representan el 57,03% de la Facturación, el 88,91% de los Beneficios, el 43,37% de los Fondos Propios y el 45,57% de los empleados.

La EAFI media en 2016 continúa siendo una Microempresa que factura 306.084,61 €, con unos beneficios medios de 17.569,10 € que da empleo a 3 profesionales que tiene unos fondos propios de 150.428,90 € y que asesora un patrimonio de sus clientes entre 60 y 100 MM. de euros. Habiéndose producido este ejercicio un decremento respecto a 2015 en todas las magnitudes estudiadas.

Las EAFIS más antiguas es decir las constituidas entre 2009 y 2011 se podría decir que son las más consolidadas, ahora bien, **su evolución es dispar** entre los cinco grupos analizados. **Sólo el Grupo 3 que lo componen 9 EAFIS** y es el de las que facturan entre 300.000 y 500.000 € destaca con un incremento de facturación sostenido, unos fondos propios de más de 200.000 € de media, incrementan sensiblemente el beneficio y mantienen el número de empleados.

Numerosas EAFIs (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.

Existe una gran **dispersión entre las EAFI's Personas Jurídicas**. Sólo el 39 de las 123 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.

23 de las 123 empresas analizadas **facturan menos de 40.000 €** y con unas pérdidas acumuladas de 330.000 €

Los **Recursos Propios del sector son muy importantes**, diríamos que excesivos. Las EAFIS clasificadas entre las 60 primeras por facturación (4 primeros grupos de los quinciles), el último, el 4º, tienen una media superior a 100.000 €. Así mismo la media del primer grupo de 15 es de 616.000 €, el segundo 208.000 € y el tercero 207.000 €.

En cuanto a los Recursos Propios hay 6 empresas con recursos propios negativos, que han tenido que adoptar medidas urgentes para subsanar esta situación (vía aumentos de capital o préstamos participativos de los socios).

La distribución territorial se concentra mayoritariamente entre **Madrid y Cataluña**, seguido de la parte norte de España y la zona de Levante.

En relación a las EAFI's Personas físicas la evolución ha sido positiva respecto a 2015. Los ingresos medios de 2016 son: de 95.773 euros, obteniendo un beneficio de 53.842,25 euros y da empleo a 1,54 empleados. Todo y esta tendencia positiva, en general, se continúa tratando de: **Una persona "auto empleada"**

- 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. 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**.

- 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. La transposición de la nueva Directiva Mifid II, puede ser un revulsivo de crecimiento si los Agentes Financieros ven esta figura como su solución para poder ser Independientes.

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,...)

Uno de los motivos de la **falta de crecimiento exponencial del sector es que las EAFIS no pueden tener, por normativa, Agentes o colaboradores externos** encaminados a la captación y gestión comercial de nuevos clientes. La nueva normativa tampoco lo prevé, es más, expresamente lo prohíbe. El Regulador lo debería de permitir para potenciar el crecimiento de las EAFIs actuales e incentivar la creación de nuevas que actualmente están en situación "intrusa" o cómo solución de mínimos permitir poder pagar **a colaboradores externos a la EAFI, comisiones a terceros en concepto de presentación de clientes**.

La próxima transposición de Mifid II, según hemos visto, puede ser una nueva amenaza para este sector. El tenerse que declarar Independiente y/o No Independiente. La posible desaparición de las retrocesiones, la nueva regulación, etc., pueden hacer algunos de los actuales negocios inviables.

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 y también para otros profesionales, por ejemplo, los Agentes Financieros, para acceder a una profesión regulada y de prestigio.

Anexo 1

Altas y Bajas de EAFIS

Han sido 14 EAFI's las que han iniciado su actividad en el periodo 2016/2017

Nº Registro	ALTAS	fecha de alta
198	ALBATROS ACTIVOS XXI, EAFI, S.L.	09/09/2016
199	PULSAR CAPITAL, EAFI, SL	16/09/2016
200	ARFINA CAPITAL EAFI, S.A.	02/12/2016
201	MICHAEL ANTHONY DI SANTO LEWIS	16/12/2016
202	FRANCISCO GALIANA GUIU	13/01/2017
204	INSIGNIUM IBERIA EAFI, S.A.	17/03/2017
206	AVANZA CAPITAL GESTION PATRIMONIAL EAFI, SL	28/04/2017
207	MICAPPITAL 2017 EAFI, S.L.	26/05/2017
208	OPTEAM ASESORES FINANCIEROS EAFI, SOCIEDAD LIMITADA	02/06/2017
209	PONIENTE CAPITAL MANAGEMENT EAFI, S.L.	09/06/2017
210	RETURN KAPITAL ADVISORS EAFI, S.L.	09/06/2017
211	ARIETE FINANCIAL ADVISORS, EAFI, S.L.	23/06/2017
203	VALORES FINANCIEROS Y VALORES ETICOS EAFI, S.L.	03/02/2017
205	VALORVENTO, EAFI, S.L.	28/04/2017

También hemos contabilizado 11 EAFI's que han finalizado su actividad de asesoramiento financiero durante 2016/ 2017, en relación al mismo estudio realizado para el año anterior:

Nº Registro	BAJAS	fecha baja
95	ALTAIR FINANCE, EAFI, S.L.	
131	AUREO WEALTH ADVICE EAFI, SL	
105	BUY & HOLD ASESORES EAFI, SL	
146	CLUSTER INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.	
158	ETHICAL FINANCE, EAFI, S.L.	
49	GESEM ASESORAMIENTO FINANCIERO, EAFI, SL	
125	GREENSIDE INVESTMENTS, EAFI, SL	
156	GUILLERMO RAMON GREGORI	
136	HUGO BELTRAN MARTIN	
120	JUAN MARIA SOLER RUIZ	
84	RICARDO ANTONIO QUERALT SANCHEZ DE LAS MATAS	

La motivación de algunas bajas ha sido la transformación en otro tipo de ESI, la fusión con otra EAFI, la transformación en EAFI persona jurídica,...

Anexo 2

EAFIs persona jurídica constituidas entre 2009 y 2011 ordenadas por volumen de facturación.

EMPRESA	Nº Registro	Zona	Fecha Registro	Año
EXPERT TIMING SYSTEMS INTERNATIONAL, EAFI, SL	33	Madr.	11/06/2010	2010
WEALTH SOLUTIONS, EAFI, SL	6	Madr.	18/09/2009	2009
PROFIM, ASESORES PATRIMONIALES, EAFI, S.L.	26	Madr.	18/03/2010	2010
360 CORA EAFI, SL	7	Madr.	27/10/2009	2009
ARCANO WEALTH ADVISORS, EMPRESA DE ASESORAMIENTO FINANCIERO, SL	28	Madr.	14/05/2010	2010
PORTOCOLOM ASESORES, EAFI, SL	50	Madr.	02/12/2010	2010
SUMMA PATRIMONIA EAFI, SL	17	Catalñ.	15/01/2010	2010
DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAFI, SL	15	Catalñ.	30/12/2009	2009
FINANZE FENIX PLANIFICADORES FINANCIEROS, EAFI, SA	29	Madr.	28/05/2010	2010
COLLINS PATRIMONIOS EAFI, S.L.	36	Catalñ.	18/06/2010	2010
TROY CONSULTORES ASOCIADOS, EAFI, S.L.	4	Catalñ.	31/07/2009	2009
C2 ASESORES PATRIMONIALES, EAFI, SOCIEDAD LIMITADA	11	Norte	27/11/2009	2009
AFI INVERSIONES FINANCIERAS GLOBALES EAFI, SA	10	Madr.	06/11/2009	2009
AMOROS ARBAIZA INVERSIONES EAFI, SL	35	Madr.	11/06/2010	2010
MERIDEN CAPITAL PARTNERS EAFI, S.L.	82	Catalñ.	18/11/2011	2011
QUANTICA EMPRESA DE ASESORAMIENTO FINANCIERO INDEPENDIENTE EAFI, SL	9	Madr.	30/10/2009	2009
IADVISE PARTNERS, EAFI, SL	16	Madr.	30/12/2009	2009
VALOR OPTIMO EAFI, SL	8	Norte	30/10/2009	2009
ESSENTIA CONSULTORES EAFI, S.L.	83	Norte	16/12/2011	2011
AGORA ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL	57	Madr.	11/03/2011	2011
ESFERALIA CAPITAL, EAFI, SL	38	Madr.	15/07/2010	2010
ABANTE CONSEJEROS FINANCIEROS INDEPENDIENTES, EAFI, SA	1	Madr.	30/04/2009	2009
NEO INVERSIONES FINANCIERAS EAFI, SL	41	Madr.	10/09/2010	2010
C&R INVESTMENT FINANCIAL ADVISOR, EAFI, SL	74	Catalñ.	11/08/2011	2011
ACTIVE COMPASS EAFI, SL	64	Madr.	10/06/2011	2011
FAMILIA Y NEGOCIO CONSULTORES EAFI, SL	42	Levante	17/09/2010	2010
ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL	47	Madr.	15/10/2010	2010
MUTUAVALORS DELS ENGINYERS, EAFI, S.L.	73	Catalñ.	28/07/2011	2011
AFS FINANCE ADVISORS, EAFI, SL	20	Madr.	12/02/2010	2010
DSTM, SL, EAFI	72	Madr.	22/07/2011	2011
LEX CENTRO DE ASESORES TECNICO FINANCIEROS EAFI, SA	61	Madr.	29/04/2011	2011
EXTRAVALOR, EAFI, S.L.	45	Catalñ.	13/10/2010	2010
ETICA PATRIMONIOS EAFI, SL	40	Levante	30/07/2010	2010
M&M CAPITAL MARKETS, EAFI, SL	39	Madr.	15/07/2010	2010
SERFIEX INVESTMENTS, EAFI, SL	54	Madr.	01/02/2011	2011
AD-HOC ASESORES FINANCIEROS EAFI, SA	5	Madr.	05/08/2009	2009
ARGENTA PATRIMONIOS, EAFI, S.L.	70	Catalñ.	22/07/2011	2011
CAPITALIA FAMILIAR, EAFI, SL	3	Madr.	05/06/2009	2009
JM INVESTMENT KAPITAL PARTNERS EAFI, SL	53	Madr.	21/01/2011	2011

COPERNICUS ADVISORS EAFI, S.L.	63	Madr.	10/06/2011	2011
ALITAN INVERSIONES, EAFI, S.L.	25	Catalñ.	18/03/2010	2010
EUROCAPITAL WEALTH MANAGEMENT, EAFI, SLU	34	Madr.	11/06/2010	2010
ALTERAREA EAFI, SL	37	Norte	02/07/2010	2010
ESSENZO, EAFI, SL	22	Madr.	26/02/2010	2010
GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL	56	Sur	04/03/2011	2011
LOURIDO PARTNERS EAFI SL	81	Madr.	07/10/2011	2011
SKIPPER CAPITAL ADVISORS EAFI, SL	58	Madr.	22/03/2011	2011
GETINO FINANZAS EAFI, SL	71	Norte	22/07/2011	2011
JVC VICANDI EAFI, SLU	79	Norte	29/09/2011	2011
GCAPITAL WEALTH MANAGEMENT, EAFI, SL	48	Levante	19/11/2010	2010
MIURA ASESORES EAFI, SL	78	Madr.	29/09/2011	2011
ECOMT EAFI, SL	66	Norte	08/07/2011	2011
SPORT GLOBAL CONSULTING INVESTMENTS, EAFI, SL	51	Norte	02/12/2010	2010