

**ESTUDIO DE LAS EMPRESAS DE
ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA
2016**



Empresa
Asesoramiento
Financiero
Independiente

*Estudio efectuado por C&R Investment Financial Advisor EAFI, SL .Nº registro en CNMV 74,
Miembro de: Economistas Asesores Financieros-EAF*

1. Introducción.....	2
2. ¿Qué debería de ser una EAFI?	2
3. Regulación del Sector EAFI – Debería de ser una ventaja competitiva... ..	3
4. Intrusismo en el sector.....	4
5. Metodología empleada para la realización del Estudio.....	6
5.1 Datos CNMV a 31/12/2015.....	7
5.2 Principales Ratios EAFIs (Personas Jurídicas).....	7
5.2.1 Patrimonios Medios Estimados por EAFI.....	9
5.2.2. Análisis por Quintiles.....	11
5.3 Principales Ratios EAFIs (Personas Físicas).....	14
5.4 Distribución territorial en España y peso sobre el total (a 22/07/2016).....	15
5.5 Análisis EAFIs MADRID y CATALUÑA (Personas Jurídicas).....	17
5.6 Primeras conclusiones sobre los datos.....	19
6. Decíamos en informes de años anteriores.... Y lo continuamos diciendo.....	20
• Test de Idoneidad: Conocer al Cliente y definir el Perfil Inversor.....	20
• Recomendación de inversión en Instrumentos financieros.....	20
• Los honorarios en concepto de Asesoramiento Financiero de las EAFIs tendrían que ser Deducibles en el IRPF de los Rendimientos de Capital Mobiliario/Ganancias.....	21
7. Nuevos retos para el próximo Año 2017.....	23
8. Asesoramiento Financiero a VEHICULOS DE INVERSION (IIC’s) por EAFIS (por Cristóbal Amorós).....	25
9. Posibilidad de poder pagar a intermediarios por recomendación de clientes a las EAFIS....	27
10. CONCLUSIONES FINALES.....	28

Fecha 22/07/2016

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 2007.

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 del mismo modo que se realizó en 2014 y 2015. En los estudios anteriores nos preguntábamos: ¿Cómo se ha desarrollado el sector? ¿Ha crecido? ¿Son las EAFIs españolas viables? Creemos que estas preguntas aún siguen teniendo vigencia y nos dispondremos a dar respuesta a todas ellas.

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 2017 para su implantación el 1 de Enero de 2018. ¿Cómo 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 – Debería de ser una ventaja competitiva...

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 informado 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 que puede poner en peligro su propia viabilidad. 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 y amparados por la legislación actual,

- 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 numeroso) para prestar el mismo servicio sin ningún tipo de control?

4. Intrusismo en el sector

En España el Asesoramiento Financiero, hasta la transposición de MiFID en 2008 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 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 2015.
- * Cuentas anuales auditadas de las EAFI personas jurídicas consultadas en la página web de la CNMV (115 de las 126 EAFI personas jurídicas).
- * 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 15 EAFIs del total de 37, lo que nos da una muestra del 40%.

Por tanto, el estudio se realiza a 22/07/2016 sobre un total de 163 Empresas de Asesoramiento Financiero EAFIs, obteniendo los siguientes resultados segmentados:

<i>EAFIs Personas Físicas</i>	<i>37</i>
<i>EAFIs Personas Jurídicas</i>	<i>126</i>
<i>P.J. Constituidas en 2016</i>	<i>13</i>
<i>P.J. Constituidas en 2015</i>	<i>21</i>
<i>P.J. Constituidas en 2014</i>	<i>20</i>
<i>P.J. Constituidas antes del 2014</i>	<i>109</i>
<i>Total EAFIs</i>	<i>163</i>

Para el estudio debemos tener en cuenta que de las 126 EAFIs personas jurídicas, 13 de ellas están constituidas en 2016, por lo que no disponemos de datos del 2015, de las restantes no disponemos de datos en la CNMV de 3 de ellas en relación al estudio de 2015.

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 2015, 2014 y 2013.
- Beneficios obtenidos en los ejercicios 2015, 2014 y 2013.
- Número de empleados en 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... 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 Datos CNMV a 31/12/2015

Patrimonio asesorado, numero de EAFIs, facturación.

Patrimonios Asesorados (miles €)	
Clientes Minoristas	6.777.181
Clientes Profesionales	5.109.979
Otros clientes	13.479.037
Facturación Sector	55.469

Incrementos respecto 2014:

Incremento del patrimonio asesorado a clientes minoristas de un 18,5%

Incremento del patrimonio asesorado a clientes profesionales de un 5,83%

Incremento del patrimonio asesorado a otros clientes de un 24,3%

Incremento de facturación del sector de un 16,12%

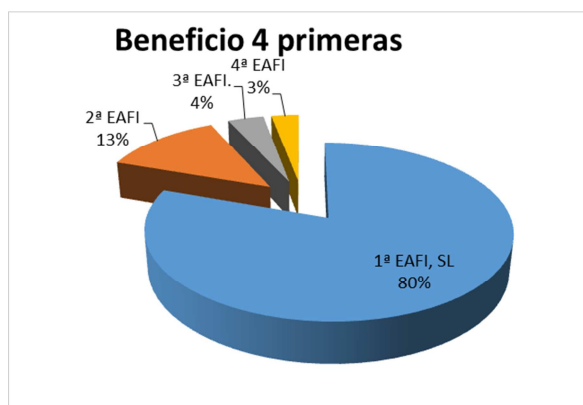
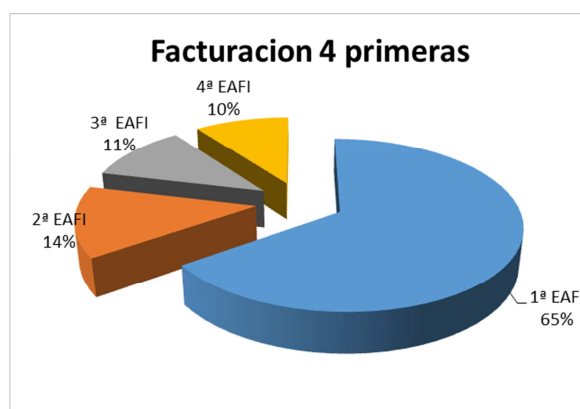
Incremento del número de EAFIs en un 7,69%

5.2 Principales Ratios EAFIs (Personas Jurídicas)

Del siguiente cuadro se deduce que, de acuerdo a las cuentas anuales auditadas a 31/12/2015, las cuatro Empresas de Asesoramiento Financiero con mayor facturación aglutinan el 41,70% del total de las 126 EAFI's personas jurídicas, el 65,62% de los beneficios y el 29,97% de los empleados.

EAFIs persona jurídica con facturación declarada 2015 **88,98%**

Facturación Total EAFIS		51.203.251,01 €
Beneficio Total EAFIS		11.006.292,81 €
Empleados Totales EAFIS		380
Facturación de las 4 primeras	41,70%	21.350.234,99 €
Beneficio de las 4 primeras	65,62%	7.222.736,63 €
Empleados de las 4 primeras	29,97%	114



Comparando la evolución 2015-2014, se observa una evolución positiva respecto a la facturación, los beneficios y los empleados, con aumentos del 13.15%, 2.14% y 7,22%.

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 son Expert Timing Systems International y Arcano Wealth Advisors:

<u>Sin considerar ETS ni</u> <u>ARCANO</u>	2015	Var. Anual	2014	Var. Anual	2013
Facturación Total EAFIs	35.104.942,75	12,50%	31.205.760,02	49,41%	20.886.470,35
Beneficio Total EAFIs	4.987.980,86	-0,46%	5.011.250,66	73,78%	2.883.713,16
Empleados Total EAFIs	316,40	5,19%	300,77	39,18%	216,10

EAFI media P. Jurídica

<u>Sin considerar ETS ni</u> <u>ARCANO</u>	2015	Var. Anual	2014	Var. Anual	2013
Facturación media EAFIs	319.135,84	-2,85%	328.481,68	25,82%	261.080,88
Beneficios media EAFIs	44.936,76	-10,33%	50.112,51	39,02%	36.046,41
Empleados media EAFIs	2,93	-3,57%	3,04	8,25%	2,81

5.2.1. Patrimonio medio estimado por EAFI a 31-12-15

Como novedad en relación a estudios de años anteriores hemos calculado una estimación de los patrimonios medios asesorados por las EAFIS. A partir de los datos de la CNMV de facturación y patrimonio asesorado en 2015. La comisión media aplicada a los clientes nos da un 0,219%. 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 **145.724.191 €**

Facturación 2015	55.469*
Patr. Asesorados 2015	25.366.198*
Media Sector	0,219 %

*Datos en miles obtenidos CNMV 31/12/2015.

A efectos de dar una visión diferente, también aplicamos a los datos comisiones mayores a la media para definir un máximo y un mínimo aproximados, para poder especular con una cifra que sea coherente.

%	0,219%	0,3%	0,4%
Total Patrimonio estimado P.J.	23.380.479.913,24	17.067.750.336,67	12.800.812.752,50
Media P.J.	208.754.284,94	152.390.628,01	114.292.971,00
Total sin ets/arc.	16.029.654.223,74	11.701.647.583,33	8.776.235.687,50
Media sin ets/arc.	145.724.129,31	106.378.614,39	79.783.960,80

Continuando con la mayor de las cautelas podríamos decir que una EAFI media española asesora un patrimonio de sus clientes entre 146.000.000 y 80.000.000 €

5.2.2. Análisis por quintiles

Dada 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 7 componentes, 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:

2015		Facturación	%Total Facturación	Beneficios	%Total Beneficio	Empleados	%Total Empleados
grupo 1 (>600.000€)	total	33.757.358,76	65,93%	9.519.673,89	86,49%	173	45,54%
	media	2.250.490,58		634.644,93		12	
grupo 2 (hasta 600.000€)	total	6.932.265,38	13,54%	1.231.986,55	11,19%	55	14,46%
	media	462.151,03		82.132,44		4	
grupo 3 (hasta 340.000€)	total	4.339.185,71	8,47%	258.439,83	2,35%	48	12,62%
	media	289.279,05		17.229,32		3	
grupo 4 (hasta 242.000€)	total	3.134.754,32	6,12%	224.940,54	2,04%	39	10,29%
	media	208.983,62		14.996,04		3	
grupo 5 (hasta 150.000€)	total	1.846.365,27	3,61%	129.062,26	1,17%	25	6,57%
	media	123.091,02		8.604,15		2	
grupo 6 (hasta 100.000€)	total	880.835,94	1,72%	-33.942,31	-0,31%	17	4,47%
	media	58.722,40		-2.262,82		1	
grupo 7 (hasta 34.000€)	total	295.779,37	0,58%	-181.921,82	-1,65%	14	3,68%
	media	19.718,62		-12.128,12		1	
grupo 8 (hasta 6.000€)	total	16.706,26	0,03%	-141.708,52	-1,29%	6	1,58%
	media	2.386,61		-20.244,07		1	

En un análisis más detallado entre los 90 componentes de los diferentes quintiles en 2014 y 2015 podemos destacar:

- **Grupo 1. (> 600.000 €)**
 - Se mantienen 11 de los 15 que había en los primeros puestos en 2014
 - 2 Empresas suben desde el segundo grupo al primero.
 - 1 Empresa sube desde el cuarto grupo.
 - 1 Empresa causa baja en 2016 (Altair Finance EAFI)

- **Grupo 2. (hasta 600.00 €)**
 - 9 Empresas se mantienen en el grupo.
 - 1 Empresa constituida en 2015 se enmarca en este grupo.
 - 1 Empresa del grupo 1 baja a este grupo.
 - 1 Empresa del grupo 4 escala hasta este grupo.
 - 2 Empresas del grupo 3 escalan a este grupo.
 - 1 Empresa del grupo 5 escala a este grupo.

- **Grupo 3. (Hasta 340.000€)**
 - 8 Empresas se mantienen en el grupo.
 - 4 empresas suben desde el grupo 4
 - 1 Empresa baja desde el grupo 2.
 - Se incorpora 1 Empresa constituida en 2015
 - 1 Empresa baja desde el grupo 1

- **Grupo 4 (Hasta 242.000€)**
 - 4 Empresas se mantienen en el grupo
 - 4 Empresas bajan desde el grupo 2.
 - 4 Empresas bajan desde el grupo 3.
 - 1 Empresa constituida en 2015 se incorpora a este grupo
 - 2 Empresas del grupo 5 y más abajo suben a este grupo.

- **Grupo 5 (Hasta 150.000€)**
 - 8 Empresas se mantienen en el grupo.
 - 4 Empresas bajan desde el grupo 4.
 - 2 Empresas suben desde grupos inferiores
 - 1 Empresa constituida en 2015 se incorpora a este grupo

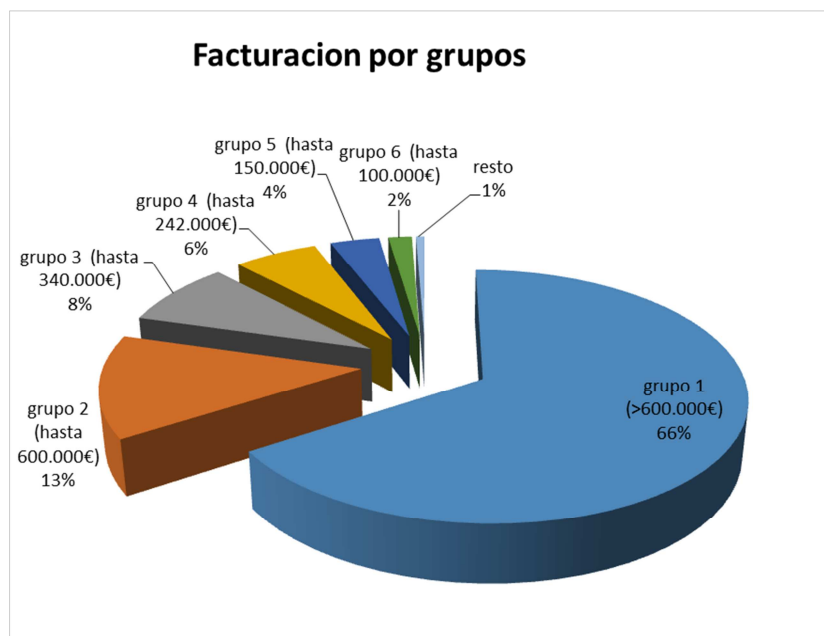
- **Grupo 6 (Menos de 100.000€)**
 - 7 Empresas se mantienen en el grupo.
 - 3 Empresas constituidas en 2015 se incorporan a este grupo
 - 3 Empresas bajan desde el grupo 5.
 - 2 Empresas se incorporan a este grupo desde grupos más bajos.

El análisis del resto de grupos es poco relevante ya que son empresas que en 2015 facturaron menos de 35.663 €.

Continuando con el análisis detallado vamos a ver cómo han evolucionado las medias de cada grupo quintil en los últimos tres años.

Clasificación 2015		Facturación Media	% Var.Anual	Beneficios	% Anual	Empleados
grupo 1 (>600.000€)	2015	2.250.490,58 €	20,22%	634.644,93 €	13,85%	11,6
	2014	1.871.907,87 €	29,85%	557.421,87 €	51,26%	10,1
	2013	1.441.547,73 €		368.509,20 €		9,4
grupo 2 (hasta 600.000€)	2015	462.151,03 €	13,43%	82.132,44 €	12,63%	3,7
	2014	407.450,43 €	53,26%	72.923,43 €	65,34%	3,5
	2013	265.860,30 €		44.105,66 €		2,6
grupo 3 (hasta 340.000€)	2015	289.279,05 €	-0,84%	17.229,32 €	35,95%	3,2
	2014	291.726,13 €	29,36%	12.673,21 €	-49,14%	3,6
	2013	225.508,72 €		24.919,90 €		3,1
grupo 4 (hasta 242.000€)	2015	208.983,62 €	-11,60%	14.996,04 €	-59,96%	2,6
	2014	236.410,15 €	23,16%	37.450,48 €	142,41%	2,6
	2013	191.959,30 €		15.449,33 €		2,6
grupo 5 (hasta 150.000€)	2015	123.091,02 €	28,71%	8.604,15 €	-42,89%	1,9
	2014	95.630,75 €	34,07%	15.066,09 €	300,91%	1,9
	2013	71.328,86 €		3.757,98 €		1,8
grupo 6 (hasta 100.000€)	2015	58.722,40 €	41,04%	- 2.262,82 €	-213,74%	1,1
	2014	41.634,22 €	24,26%	1.989,50 €	-10,24%	1,1
	2013	33.505,63 €		2.216,38 €		0,4

Es de hacer notar que en el primer grupo están incluidas las cuatro EAFI que mayor facturan, por esto insertamos los siguientes gráficos que son ilustrativos:



5.3 Principales Ratios EAFIs (Personas Físicas)

A 31 de diciembre de 2015 estaban inscritas en el Registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV 37 personas físicas. Para la realización de este estudio se ha solicitado a las EAFI personas físicas inscritas en EAF-GE (30) los datos la información relativa a facturación, resultados y empleados. Se han obtenido 15 contestaciones lo que supone el 40%.

	INGRESOS	RDO	PERSONAL
Total	1.171.154,95	660.120,35	17,00
Media	78.077,00	44.008,02	1,31
Desviación típica	100.469,88	72.196,92	0,46

Dado que de las 15 contestaciones recibidas de 13 de ellas se dispone información del año 2014 y de 9 del año 2013, la evolución se ha realizado con las medias de cada año

	2015 (15)	Var. Anual	2014 (13)	Var. Anual	2013 (9)
Facturación Media	78.077,00	13,97%	68.506,05	19,48%	57.334,45
Resultado Medio	44.008,02	6,41%	41.356,12	13,85%	36.325,36
Empleados Medio	1,31	13,3%	1,15	15,4%	1

Como se puede observar, tanto la facturación media como los resultados medios aumentan año a año, 13,97% y 6,41% respectivamente con respecto a 2014, y 19,48% y 13,85% en 2014 con respecto a 2013.

Existe una gran dispersión en los datos analizados en cuanto a la facturación y a los resultados. Por ello se ha procedido segmentar los datos en función del volumen de facturación

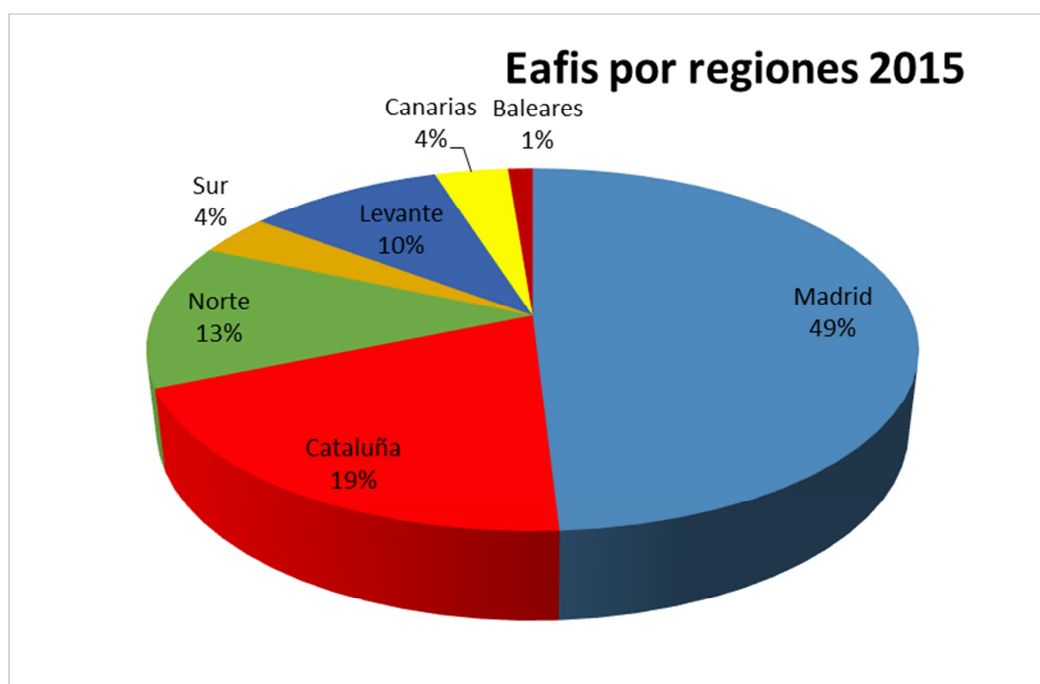
	Nº EAFI	2015		2014		%Var media 2015-14
		Facturación	Media	Facturación	Media	
< 30.000	7	138.049	19.721	103.008	20.602	4,3%
30.000-100.000	5	274.908	54.982	169.179	33.836	62,5%
>100.000	3	758.198	252.733	618.391	206.130	22,6%

Solo 3 EAFI personas físicas de las analizadas tienen una facturación superior a 100.000 euros, tanto en 2014 como en 2015, con una variación anual del 22,6%. En cuanto a las que facturan entre 30 y 100 mil euros se ha producido un incremento en la facturación muy relevante del 62%. Sin embargo, en el grupo que factura menos de 30.000 euros (7 en 2015 y 5 en 2014) se produce un decremento del 4,3%,

5.4 Distribución territorial en España y peso sobre el total (a 22/07/2016)

En cuanto a la distribución territorial en España y el peso correspondiente de cada región se puede observar la evolución anual del 2014 a 2016:

EAFIS por regiones	7/2016		7/2015		7/2014	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Madrid	80	49,1%	73	48,7%	63	47,7%
Cataluña	32	19,6%	32	21,3%	29	22%
Norte	21	12,9%	21	14%	17	12,9%
Sur	6	3,7%	5	3,3%	4	3%
Levante	16	9,8%	11	7,3%	12	9,1%
Canarias	6	3,7%	6	4%	6	4,5%
Baleares	2	1,2%	2	1,3%	1	0,8%
Total	163	100%	150	100%	132	100%



También hemos contabilizado 6 EAFI's que han finalizado su actividad de asesoramiento financiero durante 2015/ 2016, en relación al mismo estudio realizado para el año anterior:

Nº Registro	Denominación social	Fecha Baja
111	CAUTE ASESORES EAFI, S.L.	06/11/2015
154	INES COTS MARFIL	18/12/2015
141	JUAN GONZALEZ HERRERO	22/01/2016
171	ALTAMAR ADVISORY PARTNERS EAFI, S.L.	22/01/2016
144	ANGELS ROQUETA RODRIGUEZ	22/01/2016
138	2013 FIDES, EAFI, S.L.	01/04/2016

Por otra parte han sido 21 EAFI's las que han iniciado su actividad en el mismo periodo.

Nº Registro	Denominación social	Fecha Alta
177	ATRIA EDV EAFI, S.L.	18/09/2015
178	JOACHIM LANGHANS	09/10/2015
179	BLUE OCEAN INVERSIONES GLOBALES EAFI, S.L.	23/10/2015
180	ENRIC VIDAL-RIBAS MARTI	30/10/2015
181	FRANCISCO PASCUAL MARQUEZ GODINO	06/11/2015
182	ANA ROS RUIZ	06/11/2015
183	KAU MARKETS EAFI, S.L.	13/11/2015
184	NEW MOMENTUM CONSULTANT EAFI, S.L.	23/12/2015
185	FRIBOURG & PARTNERS EAFI, S.L.	29/01/2016
186	NOVASTER INVESTMENTS, EAFI, S.L.	12/02/2016
187	OPTIMAL MARKETS EAFI, S.L.	26/02/2016
188	LIFT INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.	18/03/2016
189	JUAN DOMINGO MESEGUER MARTÍNEZ	22/04/2016
190	VERITAS CAPITAL EAFI, S.L.	22/04/2016
191	LEBRIS LCP EAFI, S.L.	22/04/2016
192	INVESTKEY ADVISALIA EAFI, S.L.	29/04/2016
193	KUAN CAPITAL ASESORES EAFI, S.L.	29/04/2016
194	PRINCIPAL ADVISORS, EAFI, S.A.	20/05/2016
195	COBERTURA GLOBAL, EAFI, S.L.	27/05/2016
196	BATLLE & FERNANDEZ PARTNERS, EAFI, S.L.	10/06/2016
197	MIGUEL ANGEL CICUENDEZ LUNA	01/07/2016

5.5 Análisis EAFIs MADRID y CATALUÑA (Personas Jurídicas)

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

EAFIs Madrid 2015		% sobre Total
Facturación	37.906.139,55	74,03%
Beneficios	9.081.619,15	82,51%
Empleados	238	62,57%

EAFIs Cataluña 2015		% sobre Total
Facturación	8.697.054,59	16,99%
Beneficios	1.272.067,04	11,56%
Empleados	78	20,61%

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

Madrid sin ETS/ARCANO	2015	2014	2013
Facturación media	389.425,56 €	392.983,76 €	316.043,94 €
Beneficios media	53.742,23 €	51.546,68 €	36.910,68 €
Empleados media	3,22	3,54	3,45

En comparación a Cataluña:

Cataluña	2015	2014	2013
Facturación media	362.377,27 €	364.261,70 €	274.909,42 €
Beneficios media	53.002,79 €	68.844,04 €	46.994,85 €
Empleados media	3,27	3,22	2,65

Podemos extrapolar que la EAFI media de Madrid es superior en cuanto a facturación respecto a una EAFI media de Cataluña en 27.000€. Por otro lado, la EAFI media Madrileña aporta un beneficio ligeramente mayor a la de Cataluña (740€). La empleabilidad es casi similar en ambos.

- **Patrimonio medio asesorado estimado EAFI media Madrid y Cataluña**

Siguiendo con la misma metodología empleada en el estudio general y con la mayor de las cautelas, podemos concluir que la EAFI media persona jurídica de Madrid asesora un patrimonio de sus clientes entre 178.000.000 € y 97.000.000 € y la EAFI media catalana entre 159.000.000 y 87.000.000 €

Madrid		
%	0,219%	0,4%
Total Patr.		
Estim. P.J.:	17.308.739.520,55 €	9.476.534.887,50 €
Media P.J.	298.426.543,46 €	163.388.532,54 €
Madrid sin ETS ni ARCANO		
%	0,219%	0,4%
Total Patr.		
Estim. P.J.	9.957.913.831,05 €	5.451.957.822,50 €
Media P.J.	177.819.889,84 €	97.356.389,69 €
Cataluña		
%	0,219%	0,4%
Total Patr.		
Estim. P.J.	3.971.257.803,65 €	2.174.263.647,50 €
Media P.J.	158.850.312,15 €	86.970.545,90 €

5.6 Primeras conclusiones sobre los datos

- * Nos hallamos ante un sector que tiene siete años de vida y que continua en pleno desarrollo.
- * La EAFI media, persona jurídica, sigue siendo de una microempresa que en 2015 factura 319.135,84€, obtiene unos beneficios de 44.936,76€, da empleo a 2,93 empleados y asesora un patrimonio de sus clientes entre 145.724.191 € y 79.783.960,80 €
- * La evolución entre 2014 y 2015 del total de las EAFI persona jurídica analizadas, ha generado un incremento del 12,5% de facturación, una disminución de un -0,46% del Beneficio y un 5,19% de incremento de personal. Parece que el sector crece menos que en 2014.
- * La evolución entre 2014 y 2015 de la EAFI MEDIA persona jurídicas analizadas, ha generado un decremento del -2,85% de facturación, una disminución de un -10,33% del Beneficio y un deterioro del -3,57% de la empleabilidad. Estos resultados obtenidos continúan ratificando que la EAFI media española continua siendo una microempresa que no crece en 2015 y en un entorno altamente regulado
- * Las EAFI's Personas Jurídicas con facturación superior a 600.000€ (1er grupo de 15) suponen el 9,2% del total de las Empresas, ahora bien, acumulan el 65,93% de la facturación de las EAFI's, el 86,49% de los beneficios y el 45,54% de los empleados.
- * Existe una gran dispersión entre las EAFI's Personas Jurídicas. Sólo el 23 de las 113 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 tienen mucha ponderación en el sector ya que representan un 31,44% de la facturación, y un 54,68% de los beneficios.
- * Si excluimos a E.T.S. y Arcano, son 33 las EAFI's de 90 las que están por encima de la media.
- * Por el contrario, 24 de las 113 EAFI's analizadas han facturado en 2015 menos de 40.000€, con unas pérdidas acumuladas de -339.208,52 €.
- * 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, los ingresos medios de 2015 son: 78.077,20 €, obteniendo un beneficio de 44.008 € y da empleo a 1,31 empleados.

6. Decíamos en informes de años anteriores.... Y lo continuamos diciendo.

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

Según la Guía de la CNMV 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.

- **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.

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,..(nueva normativa COLORES)

- **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 de 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.

7. Nuevos retos para el próximo Año 2017

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 2018. 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.

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 trasposición será efectiva en España en enero de 2018. 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 y obligación de que las personas que presten el servicio de Asesoramiento Financiero, deberán estar debidamente cualificadas y certificadas 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.

8. Asesoramiento Financiero a VEHICULOS DE INVERSION (IIC's) por EAFIS (por Cristóbal Amorós)

La figura de la EAFI como asesor financiero, se va desarrollando lentamente, a pesar de las dificultades a las que se enfrenta, tanto desde el punto de vista de su negocio en sí, como por el elevado nivel regulatorio.

Dentro de las EAFIS registradas en España conviven distintas concepciones y modelos de negocio, algunas de ellas claramente con unos objetivos que no contemplan el asesoramiento directo al inversor final. Especialmente al pequeño y mediano inversor que es el que más necesidad tiene de un asesoramiento directo e independiente, que es el que debe ofrecer una EAFI.

Centrándonos en el modelo de la EAFI que se dirige al inversor particular, normalmente calificado como inversor minorista, nos encontramos con las dificultades de hacer escalable el asesoramiento, cuando se manejan carteras totalmente individualizadas.

Es por eso por lo que hace escasamente dos años, algunas entidades (bancos, gestoras) han venido promoviendo la puesta en marcha de vehículos (Fondos de inversión) que contarán con un asesor externo, en concreto con una EAFI debidamente registrada, y previamente seleccionada por la entidad gestora. Esta selección por parte de las gestoras se hace de forma especialmente rigurosa y selectiva.

La EAFI, como asesor del fondo, trabaja de la mano de la gestora para aportar ideas de inversión que complementen la política de inversiones de la entidad gestora, añadiendo y sumando conocimiento y experiencia, siempre en beneficio de los partícipes del fondo.

Los argumentos que apoyan este asesoramiento a IICs por parte de las EAFIS, entre otros, son:

- **Flexibilidad operativa:** El no poder ejecutar operaciones ni tramitar las órdenes por parte de la EAFI limita la capacidad operativa de los clientes, de modo que las recomendaciones hechas con frecuencia no se hacen en el tiempo adecuado. Ello hace que en ocasiones dichas recomendaciones no surtan el efecto deseado. Cuando no resulten contrarias al objetivo perseguido.
- **Acceso a productos de inversión:** Cada cliente, si se trata exclusivamente de su propia cartera, tiene algunas limitaciones en cuanto a acceder a determinados fondos o productos de inversión. Bien porque el mínimo para suscribirlo es muy elevado, o porque por sus características no es apto para el inversor minorista (aun siendo un producto altamente recomendable).
- **Diversificación:** Una cartera individual, salvo que su importe sea muy elevado, presenta un problema para diversificar adecuadamente. Debería mantener un elevado número de fondos, cosa más difícil de seguir y controlar. En un vehículo asesorado por una EAFI este problema queda eliminado, porque en un solo producto se integran un gran número de productos de inversión (de calidad contrastada), que a su vez son seguidos y controlados de forma permanente, tanto por la gestora como por la EAFI.

- Control del riesgo: Ante situaciones de mercado complicadas, el disponer de un vehículo asesorado en el que la mayoría de los inversores son bien conocidos por la EAFI, ayuda a tomar medidas instantáneas. Lo que permite reducir el riesgo (bien en RV o divisa) o en su caso incrementarlo. Por supuesto de forma analizada y consensuada con la entidad gestora que es quien debe tomar la decisión final.
- Valoración objetiva por parte de los clientes: El disponer de un vehículo asesorado, ayuda a que los clientes de la EAFI, especialmente los nuevos, puedan tener una referencia objetiva de cómo asesora y qué puede esperar de dicho asesoramiento.
- Coordinación y complementación: La unión gestora / EAFI aporta un valor diferencial, tanto por el sesgo de la cartera que pueda ofrecer la gestora (que se complementa con ideas de la EAFI), como por el conocimiento que la EAFI tiene de una gran parte de los inversores (desde el punto de vista financiero, patrimonial, fiscal, personal, etc.).
- Aportación de ideas de inversión por la EAFI: En ocasiones, la EAFI puede sugerir y plantear a la gestora productos de inversión que en ese momento ésta no tiene en su “focus list”, pero que por su calidad, trayectoria y equipo gestor, son altamente recomendables. Se amplía el universo de inversión, con una previa selección y análisis previo a su posible incorporación.
- Costes: Disponer de un vehículo de inversión asesorado, tiene en principio un coste adicional, sobre todo en el caso de los Fondos de Inversión que se incluyen en la cartera. Este coste se reduce muy sensiblemente por diferentes motivos:
 - o El Fondo siempre accede a las clases Institucionales (las más baratas), y cuando estas no existen, se produce la retrocesión a favor del Fondo del importe que recibe la gestora por parte de la gestora del fondo en cuestión.
 - o El operar un cliente de forma directa con productos que no son IICs (acciones, Bonos, Estructurados) es normalmente sensiblemente más caro para el inversor (comisiones, corretajes, cánones, etc.). Además del efecto fiscal menos favorable.
 - o La configuración de una parte importante de la cartera en un vehículo asesorado produce un ahorro de tiempo y una mayor flexibilidad para ajustarse a los cambios del mercado.
- Control para el Regulador (CNMV): Cuando una EAFI asesora a un vehículo, está sometida a una doble supervisión. Por una parte por la propia CNMV y por otra por la gestora del fondo.
- Por último, señalar que ya hay funcionando vehículos asesorados por EAFIS, y cuyos satisfactorios resultados confirman los argumentos anteriormente señalados.

9. Posibilidad de poder pagar a intermediarios por recomendación de clientes a las EAFIS

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 quintiles, observamos que la mayoría de las empresas se mantienen en el mismo grupo a través de los años.

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 se ha consultado con el Regulador la posibilidad apuntada y parece que no lo ve con muy buenos ojos, otra alternativa sería que las EAFIS pudiesen pagar, a colaboradores externos a la misma, comisiones a terceros en concepto de presentación de clientes.

10. CONCLUSIONES FINALES

Las conclusiones de este estudio no difieren de las obtenidas con el estudio de los pasados años. De hecho las incertidumbres sobre el sector se han incrementado con la próxima transposición de Mifid II.

- **La evolución entre 2014 y 2015 del total de las EAFI persona jurídica ha generado un sensible incremento del 12,50% de facturación, una disminución de -0,46% de Beneficio y un 5,19% de incremento de personal**, ahora bien la EAFI MEDIA, ha generado un decremento del -2,85% de facturación, una disminución de un -10,33% del Beneficio y un deterioro del -3,57% de la empleabilidad.

- **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.

- A la vista de los datos objetivos obtenidos, aunque el incremento de facturación, beneficios y empleabilidad es importante entre 2013, 2014 y 2015, continuamos llegando casi a la misma conclusión de los últimos años: **La EAFI MEDIA persona jurídica en España es: Una "Micro pyme" dentro de un entorno altamente regulado que factura 319.135,84€, generando unos beneficios de 44.936,76€, dando empleo a 2,93 empleados y asesorando un patrimonio de sus clientes entre 80 y 145 MM de euros.**

- La EAFI media, persona física, aunque también ha habido un incremento notable entre 2013 2014 y 2015, tanto la facturación media como los resultados medios aumentan año a año, 13,97% y 6,41% respectivamente con respecto a 2014, y 19,48% y 13,85% en 2014 con respecto a 2013, se continúa tratando de: **Una persona "auto empleada" que factura 78.077€ que obtiene unos beneficios de 44.008 € y da empleo a 1,31 empleados.**

- Solo **3 EAFI personas físicas de las analizadas tienen una facturación superior a 100.000 euros**, tanto en 2014 como en 2015, con una variación anual del 22,6%. En cuanto a las que facturan entre 30 y 100 mil euros se ha producido un incremento en la facturación muy relevante del 62%. Sin embargo, en el grupo que factura menos de 30.000 euros (7 en 2015 y 5 en 2014) se produce un decremento del 4,3%,

- 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.

- 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,...)
- 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.
- 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. 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”**
- El **asesoramiento financiero a Vehículos (IIC's)** por parte de las EAFIS está vehiculando un asesoramiento de calidad en un entorno de máxima regulación-supervisión con unos costes accesibles y un excelente tratamiento fiscal.
- 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.