

ESTUDIOS



DICIEMBRE 2019

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2019

economistas

Consejo General

EAF asesores financieros

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2019

DICIEMBRE 2019



economistas
Consejo General

EAF **asesores financieros**

AGRADECIMIENTOS

Al Consejo Directivo de EAF-CGE y a Gar Investment Advisors EAF S.L., en especial a **Albert Ricart**, por su participación en este trabajo

PRESENTACIÓN

Este año 2019 se cumplen 10 años desde la inscripción de las primeras Empresas de Asesoramiento Financiero en el registro de la CNMV. En el transcurso de estos años, se han registrado 228 entidades, la primera de ellas el 30 de abril de 2009 y la última el pasado día 15 de noviembre. Desde el Consejo General de Economistas de España, y a través de su órgano especializado Economistas Asesores Financieros, hemos ayudado a gran parte de las 228 entidades a obtener la autorización de la CNMV, por lo que, humildemente, nos consideramos partícipes del desarrollo del sector.

Aunque este estudio que tenéis en vuestra manos se ha venido haciendo hasta 2017 en colaboración con C&R Investment Financial Advisor, EAF, SL, y su socio **Albert Ricart**, a partir de este año, pasará a formar parte de la colección de Estudios del Consejo General de Economistas.

El estudio consta de 5 apartados diferenciados. Una primera parte introductoria sobre lo que es una Empresa de Asesoramiento Financiero, sobre la única actividad reservada que prestan: el servicio de asesoramiento financiero. En la segunda parte se tratan los cambios normativos con motivo de la Directiva MIFID II, que tantos efectos está teniendo, y que esperamos redunde en la protección de los inversores. A continuación, se analiza el sector a partir de los datos publicados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en sus Estadísticas y Boletines. El apartado cuatro es quizás el más interesante del estudio, por cuanto se analizan los datos del sector partiendo de los datos individuales de las EAF personas jurídicas.

Una vez analizado el sector, se ha preparado un análisis DAFO, con objeto de profundizar en las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades que, a nuestro juicio, se producen en este sector, e iniciar un debate sobre cuál debe ser el futuro del mismo

Valentín Pich

PRESIDENTE

Consejo General de Economistas de España

INTRODUCCIÓN	07
REGULACIÓN DEL SECTOR EAF	11
MIFID II	13
Actividades Accesorias	16
ANÁLISIS GLOBAL DEL SECTOR	17
Evolución de las empresas de servicios de inversión	19
Evolución de las empresas de asesoramiento financiero	24
ANÁLISIS DETALLADO POR SEGMENTOS DE LAS EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO	29
Metodología empleada para la realización del Estudio	31
Principales Ratios EAF Persona Jurídica	33
Principales Ratios EAF Persona Física	47
Distribución territorial en España y peso sobre el total	50
ANÁLISIS DAFO	51
CONCLUSIONES	55

INTRODUCCIÓN

Cuando en 2014 nos planteamos hacer el primer estudio del sector de las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAF) en España, con datos de 2013, nuestro objetivo era –una vez superado el número de 100 EAFs autorizadas y con casi 5 años de andadura de la nueva Empresa de Servicios de Inversión (ESI)– intentar establecer lo que era una EAF 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 2004/39/EC sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida como MiFID.

En el estudio de este año, con datos de 2018, pretendemos ir algo mas allá. Ya han pasado 10 años desde que se registró la primera entidad, y ha entrado en vigor la Directiva 2014/65/EU relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II, intentando resolver aquellos aspectos que con MiFID no se resolvieron, fundamentalmente en lo que respecta a la protección del inversor. Con MiFID II, el servicio de asesoramiento financiero es más exigente y se incrementan los requisitos de información al cliente, y todo ello en aras de reforzar la protección del cliente y limitar su capacidad de invertir en productos que no son convenientes.

Por ello vamos a realizar el análisis del sector en **DOS FASES:**

- Primero, efectuamos un análisis global del sector de las EAF desde el año 2009 y su posicionamiento respecto a las otras ESIs, con datos publicados por CNMV.
- La segunda fase se centra en un análisis detallado de los datos de facturación, beneficios, número de empleados y fondos propios de las Empresas de Asesoramiento Financiero.

En el caso de las EAF personas jurídicas, esta información se extrae de las Cuentas Anuales auditadas correspondientes a los años 2017 y 2018, disponibles en la página web de la CNMV.

En el caso de las EAF personas físicas, dado que no se dispone información pública, se han tratado los datos que estas entidades nos han facilitado sobre facturación, beneficios y número de empleados.

En el estudio, también analizamos las altas y bajas del sector, así como el posicionamiento geográfico de las EAFs 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.

La actividad de la EAF

Las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAF) son entidades reguladas en el art. 143.5 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) y están autorizadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para ofrecer a sus clientes como única actividad reservada el servicio de asesoramiento en materia de inversión financiera.

La actividad reservada de asesoramiento en materia de inversión, entendido como la realización profesional y remunerada de recomendaciones personalizadas a un cliente sobre instrumentos financiero, está reco-

La actividad reservada de asesoramiento en materia de inversión, entendido como la realización profesional y remunerada de recomendaciones personalizadas a un cliente sobre instrumentos financiero, está reconocida como un servicio de inversión desde la entrada en vigor de la MiFID, y por tanto es un servicio restringido a quienes estén autorizados para prestarlo.

nocida como un servicio de inversión desde la entrada en vigor de la MiFID, y por tanto es un servicio restringido a quienes estén autorizados para prestarlo.

Además, las EAF pueden prestar los servicios auxiliares 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 (Art. 141.c TRLMV), y la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros (Art. 141.e TRLMV).

Como actividad accesoria a su actividad principal, pueden prestar servicios de inversión o auxiliares sobre otros instrumentos distintos de los instrumentos financieros incluidos en la Ley del Mercado de Valores, y desarrollar otras actividades accesorias que supongan la prolongación de su negocio siempre que con ello no se desvirtúe su objeto social exclusivo y siempre que resuelvan los posibles riesgos y conflictos de interés que pudieran existir.

La primera EAF se registró el 30 de abril de 2009 y la última el pasado día 15 de noviembre. **En estos 10 años y medio se han inscrito 228 entidades en la CNMV y se han dado de baja 85**, como iremos viendo a lo largo de este estudio.

Durante este tiempo, este tipo de empresa de servicios de inversión se ha ido consolidando en el sector del asesoramiento, y se ha ido especializando en función de:

■ TIPO DE CLIENTE AL QUE SE DIRIGEN

- Asesoramiento a clientes minoristas o profesionales que sean empresarios que reúnan los requisitos establecidos en la norma.
- Asesoramiento a Instituciones de Inversión Colectiva, gestoras, emisoras, etc.

■ FORMA DE PRESTAR EL SERVICIO

- Asesoramiento personalizado y presencial.
- Asesoramiento a través de plataformas Fintech.

■ FORMA DE COBRO

- Directa al cliente.
- A través de retrocesiones:
 - Con devolución al cliente.
 - Con neteo.
 - Sin devolución.
- Mixta.

■ RESTRINGIDA O AMPLIA

- Sobre todos los instrumentos financieros.
- Sobre una gama de productos restringidos bien porque se esté especializado en esos productos o porque sea los que el cliente demande.

Con motivo de la entrada en vigor de la directiva MiFID 2, las entidades deben optar por prestar el servicio de **forma independiente o no independiente**, e **informar al cliente con carácter previo a la prestación del mismo**. En el apartado siguiente sobre “Regulación” se detallan las características del asesoramiento Independiente y no independiente.

En cualquier caso, la EAF está obligada a:

- Clasificar al cliente como minorista o profesional.
- Evaluar el perfil de riesgo del cliente.
- Realizar recomendaciones de instrumentos ajustadas al perfil de riesgo.
 - Informar de los riesgos y costes de los instrumentos recomendados
 - Informar de los posibles beneficios monetarios y no monetarios que se obtengan
 - Informar de los posibles conflictos de interés que se pudieran generar
- Analizar los instrumentos financieros y clasificarlos en función del nivel de riesgo para que sean idóneos para los clientes
- Si el asesoramiento es continuado, debe analizar periódicamente la idoneidad de los instrumentos recomendados.

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2019

REGULACIÓN DEL SECTOR DE LAS EAF

MiFID II	13
Asesoramiento Independiente	
Asesoramiento No Independiente	
Otras novedades	
Actividades Accesorias	16

REGULACIÓN DEL SECTOR EAF

1. MIFID II

La Directiva MIFID II entró en vigor en 3 de enero de 2017 pero no ha sido hasta la aprobación del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, (en adelante TRLMV) cuando se ha traspuesto a la normativa española. Actualmente sigue en trámite parlamentario el Proyecto de Ley por el que se modifica el Texto refundido de la Ley del Mercado, procedente del citado Real Decreto-ley.

Por último, el 28 de diciembre se publicó el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrolla el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y por el que se modifica el Real Decreto 217/2008, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

La novedad mas relevante de MiFID II en relación con la actividad de asesoramiento financiero es que las ESI deberán explicar a sus clientes de manera clara y concisa si el asesoramiento en materia de inversión es independiente o no y por qué.

La novedad mas relevante de MiFID II en relación con la actividad de asesoramiento financiero es que las ESI deberán explicar a sus clientes de manera clara y concisa si el asesoramiento en materia de inversión es independiente o no y por qué, así como el tipo y la naturaleza de las restricciones aplicables.



ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE

El servicio de asesoramiento en materia de inversión se presta de forma independiente si se cumplen los siguientes REQUISITOS:

- Evaluar una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado 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:
 - a. La propia empresa de servicios de inversión o por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, o
 - b. Otras entidades con las que la empresa de servicios de inversión tenga vínculos jurídicos o económicos, como por ejemplo relaciones contractuales, tales que puedan mermar la independencia del asesoramiento facilitado;
- 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; en este sentido
 - a. La entidad deberá devolver a los clientes los incentivos percibidos en su totalidad tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción.
 - b. No se podrán compensar cualesquiera pagos de terceros con los honorarios adeudados por el cliente a la empresa.
 - c. Se informará a los clientes de los honorarios, comisiones o beneficios monetarios que se le hayan transferido.

- Comunicar con claridad 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.



ASESORAMIENTO NO INDEPENDIENTE

El servicio de asesoramiento en materia de inversión se prestará de forma no independiente si no se cumple algún requisito para ser considerado independiente. En concreto:

- Evalúa una gama restringida de instrumentos financieros en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores.
- Existen vínculos jurídicos o económicos, como por ejemplo relaciones contractuales con entidades que emiten o facilitan los instrumentos financieros analizados.
- Percibe 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.

En cualquier caso, los **INCENTIVOS** estarán permitidos si:

- Han sido concebidos para mejorar la calidad del servicio prestado al cliente, es decir:
 - a) Está justificado por la prestación de alguno de los siguientes servicios adicionales proporcional al nivel de los incentivos recibidos:
 - Asesoramiento no independiente sobre inversión respecto a una **amplia gama de instrumentos financieros** adecuados, cuando:
 - Al menos se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y
 - Al menos el veinticinco por cien del total de productos ofrecidos sean de terceros.
 - Asesoramiento no independiente sobre inversión combinado bien con una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; o
 - Ofrecer, 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 servicios 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 faculten 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; y
 - c) Está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

- No perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios y actividades de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.



OTRAS NOVEDADES QUE AFECTAN A LAS EAF

■ EN RELACIÓN CON SU ORGANIZACIÓN

- **Cambio de abreviatura de E.A.F.I a E.A.F.** CNMV y, en su caso, el Registro Mercantil, adaptarán de oficio sus registros para recoger la modificación de los Estatutos Sociales de las «EAF»
- **Evaluación de la Idoneidad de los administradores y personal clave:** se establece que la propia entidad debe evaluar la idoneidad de sus administradores y de la alta dirección tanto antes de su nombramiento como de forma continuada
- **Agentes:** se permite que las EAF puedan designar agentes vinculados únicamente para la promoción y comercialización del servicio de asesoramiento en materia de inversión y servicios auxiliares que estén autorizadas a prestar y para captar negocio.
 - En ningún caso los agentes pueden prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión.
 - Es obligatoria la inscripción de los poderes en el Registro Mercantil.
- **Requisitos de autorización:** para aquellas empresas de asesoramiento financiero que sean personas físicas y para las que sean personas jurídicas dirigidas por una única persona física, será necesario que nombren un sustituto.
- **Operaciones por cuenta propia:** sólo podrán adquirir valores por cuenta propia con el fin exclusivo de rentabilizar sus recursos propios hasta el importe de estos, deducidos las inversiones permanentes o de baja liquidez que la Comisión Nacional del Mercado de Valores determine.
- **Contrato:** será obligatorio la celebración de un contrato entre la entidad y su cliente, en el que se recojan los derechos y obligaciones de las partes.
- **Folleto de Tarifas:** se elimina la obligación de publicar el folleto de tarifas máximo.
- **Formación:** la *Guía técnica 4/2017 de CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora* establece que el personal que asesora o informa debe acreditar el cumplimiento de los requisitos de conocimientos y competencias establecidos en la guía que son:
 - **Para el personal que asesora:**
 - Un mínimo de 150 horas lectivas
 - Formación continuada mínima 30 horas lectivas anuales
 - Experiencia mínima de 6 meses
 - **Para el personal que informa:**
 - Un mínimo de 80 horas lectivas
 - Formación continuada mínima 20 horas lectivas anuales
 - Experiencia mínima de 6 meses

■ EN RELACIÓN CON LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO,

- **Evaluación de la Idoneidad de los clientes:** Además de obtener información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, su situación financiera y sus objetivos de inversión, como novedad se incluye la capacidad para soportar pérdidas y su tolerancia al riesgo, con el fin de que la empresa pueda

recomendarle los instrumentos financieros que sean idóneos para él y que mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas.

- **Gobernanza de productos:** Se deben comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan, valorar la compatibilidad de los mismos con las necesidades de los clientes a quienes prestan servicios de inversión, teniendo en cuenta asimismo el mercado destinatario definido de los clientes finales, y garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente.

2. Actividades Accesorias

■ OBJETIVOS DE LA GUÍA CNMV 2/2019

- Identificar los principales aspectos que las ESI deben considerar si deciden realizar actividades accesorias;
- Transmitir al sector los criterios de interpretación que la CNMV tiene previsto aplicar en esta materia y,
- Determinar el alcance con que pueden desarrollarse tales servicios por parte de una ESI.

■ CONSIDERACIÓN DE ACTIVIDAD ACCESORIA

Debe cumplir una de las dos condiciones siguientes:

- a) Implicar la prestación de un servicio de inversión o auxiliar sobre instrumentos que, no estando contemplados en el artículo 2 de la LMV (instrumentos financieros), estén vinculados al sector bancario o de seguros o tengan algún tipo de componente financiero.
- b) Suponer la prolongación del negocio de una ESI. Para ello deberá tener un grado de conexión suficiente con el ámbito financiero o el sector financiero, o realizarse con el objetivo de rentabilizar o aprovechar recursos con los que la entidad ya cuenta o que ha desarrollado en relación con actividades vinculadas al sector, por ejemplo:
 - prestación de servicios tecnológicos desarrollo o mantenimiento de aplicativos relacionados con el ámbito financiero
 - formación en cuestiones relacionadas con el sector financiero,
 - actividades que simplemente impliquen aprovechar o rentabilizar recursos en el sentido indicado (lo que podría justificar, la prestación de ciertos servicios similares a los de inversión sobre activos inmobiliarios).

■ COMUNICACIÓN A CNMV

La realización de actividades accesorias por parte de las ESI debe ser comunicada a la CNMV con 15 días hábiles de antelación a la fecha en que vayan a ser efectivas, para su incorporación al registro. Dichas actividades han de incluirse en la relación de actividades de la ESI junto con los demás servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares que prestan a sus clientes.

■ LIMITACIONES

Las actividades accesorias pueden suponer, en conjunto, hasta un 45% de los ingresos totales considerando tanto:

- Actividades accesorias sometidas a supervisión de otro organismo (Banco de España o Dirección general de Seguros y Fondos de Pensiones).
- Otras actividades no sujetas a dicho control. En este caso, si tales actividades pueden suponer riesgos para la entidad, el límite admisible sería del 25% de los ingresos totales.
- Cuando se superen los límites anteriores al final de un ejercicio se deberá comunicar a CNMV y evitar que se superen nuevamente al final del ejercicio siguiente.

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2019

ANÁLISIS GLOBAL DEL SECTOR

Evolución de las ESI	19
Clientes/contratos asesorados	
Ingresos por asesoramiento	
Reclamaciones	
Empresas de servicios de inversión extranjeras	
 Evolución de las EAF	 24
Principales magnitudes	
Patrimonio asesorado	
Ingresos	
Sucursales	
Actuación transfronteriza de las EAF nacionales	

ANÁLISIS GLOBAL DEL SECTOR

1. Evolución de las Empresas de Servicios de Inversión

Las Empresas de Servicios de Inversión (ESI), 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.

Las ESI, desde el año 2009, (año en que se constituyeron las primeras EAF) se han incrementado considerablemente, debido fundamentalmente al registro de estas nuevas Empresas de Servicios de Inversión. En 2017 alcanzan su punto máximo con 261 entidades, y es a partir de ese año, cuando comienzan a decrecer fundamentalmente por la disminución del número de EAF a pesar del ligero incremento de las Agencias de Valores (AV) en los últimos años.

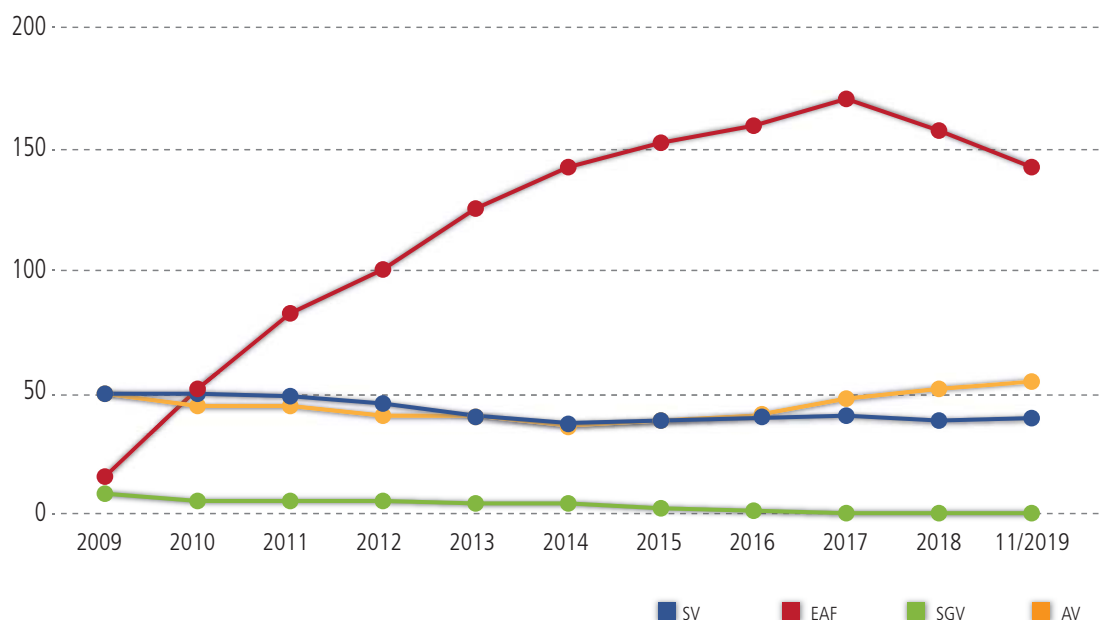
NÚMERO DE EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN · 2009 - 30/11/2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	11/2019
SOCIEDADES DE VALORES											
Entidades nacionales	50	50	49	46	41	38	39	40	41	39	40
Sucursales	78	80	78	16	20	21	25	27	24	25	18
Representantes	6.102	6.560	6.589	6.264	6.269	6.116	5.819	5.761	5.747	2.027	1.949
AGENCIAS DE VALORES											
Entidades nacionales	50	45	45	41	41	37	39	41	48	52	55
Sucursales	9	13	14	12	11	19	21	22	23	21	25
Representantes	638	689	655	590	520	466	468	492	461	414	378
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA											
Entidades nacionales	9	6	6	6	5	5	3	2	1	1	1
Sucursales	5	5	5	5	5	5	9	8	0	0	0
Representantes	5	2	2	2	1	1	0	0	0	0	0
EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO											
Entidades nacionales	16	52	83	101	126	143	153	160	171	158	143
Sucursales			5	5	9	11	12	15	19	21	23
Representantes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3
TOTAL ENTIDADES											
Entidades nacionales	125	153	183	194	213	223	234	243	261	250	239
Sucursales	92	98	102	38	45	56	67	72	66	67	66
Representantes	6.745	7.251	7.246	6.856	6.790	6.583	6.287	6.253	6.208	2.441	2.330

Llama la atención en el caso de las Sociedades de Valores, la reducción de 1.949 agentes/representantes en 2019.

Las Agencias de Valores cuentan con 378 agentes mientras que las EAF, que pueden contar con agentes desde abril de 2019, hasta la fecha solo tienen 3.

GRÁFICO · NÚMERO DE EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN



CLIENTES/ CONTRATOS ASESORADOS

El número de clientes/contratos asesorados por las ESI, ha aumentado considerablemente desde el año 2009. Es especialmente significativo el incremento de contratos minoristas que han tenido las Agencias de Valores, mientras que en las EAF en el último año, se han reducido.

NÚMERO DE CONTRATOS/CLIENTES · 2009 - 2018

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ¹	2016	2017	2018	VAR 18/17
Clientes minoristas	1.074	1.354	1.492	1.183	1.197	3.409	1.159	4.669	5.108	5.211	2,02%
Clientes no minoristas	3	6	12	13	17	11	11	3	6	21	250%
Otros	3	6	5	2	7	17	13	6	11	9	-18,18%
Total SV	1.080	1.366	1.509	1.198	1.221	3.437	1.183	4.678	5.125	5.241	2,26%
Clientes minoristas	2.991	3.311	4.736	6.019	6.674	7.322	11.247	14.170	14.881	17.654	18,63%
Clientes no minoristas	54	63	102	406	264	169	176	154	132	199	50,76%
Otros	4	0	17	20	23	20	33	34	32	55	71,88%
Total AV	3.049	3.374	4.855	6.445	6.961	7.511	11.456	14.358	15.045	17.908	19,03%
Clientes minoristas	591	893	1.374	1.712	1.731	1.805	1.928	2.303	0	0	0,00%
Clientes no minoristas	9	9	10	7	5	8	2	2	0	0	0,00%
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,00%
Total SGC	600	902	1.384	1.719	1.736	1.813	1.930	2.305	0	0	0,00%
Clientes minoristas	293	2.345	3.635	3.285	3.738	4.335	5.156	5.510	6.321	5.997	-5,13%
Clientes no minoristas	24	79	127	175	235	273	319	327	359	436	21,45%
Otros		7	27	24	29	35	69	86	95	91	-4,21%
Total EAF	317	2.431	3.789	3.484	4.002	4.643	5.544	5.923	6.775	6.524	-3,70%
TOTAL	5.046	8.073	11.537	12.846	13.920	17.404	20.113	27.264	26.945	29.673	10,12%

1. Desde 2015 número de contratos reportados en el último boletín trimestral de la CNMV disponible. (Datos actualizados a partir de 2017).

INGRESOS POR ASESORAMIENTO

En el cuadro siguiente se muestra la evolución de los ingresos de asesoramiento de las Empresas de Servicios de Inversión.

INGRESOS POR ASESORAMIENTO · 2009 - 2018 (EN MILES DE EUROS)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
SV	56.966	49.433	55.025	5.137	10.500	10.638	2.930	2.547	5.555	9.562
AV	2.571	2.790	5.349	3.092	5.707	7.260	7.636	8.614	10.918	25.725
SGC	2.698	1.160	1.894	1.579	1.575	849	371	354	X ¹	X ¹
EAF	1.266	15.105	22.469	18.876	23.721	34.323	41.674	36.611	45.736	45.611
TOTAL	63.501	68.487	84.737	28.684	41.503	53.070	52.611	48.126	62.209	80.898

Fuente: Estadísticas CNMV

¹ La CNMV no muestra información sobre las sociedades gestora de cartera desde 2017 con el fin de preservar el secreto estadístico, por ser insuficiente el número de entidades del sector.

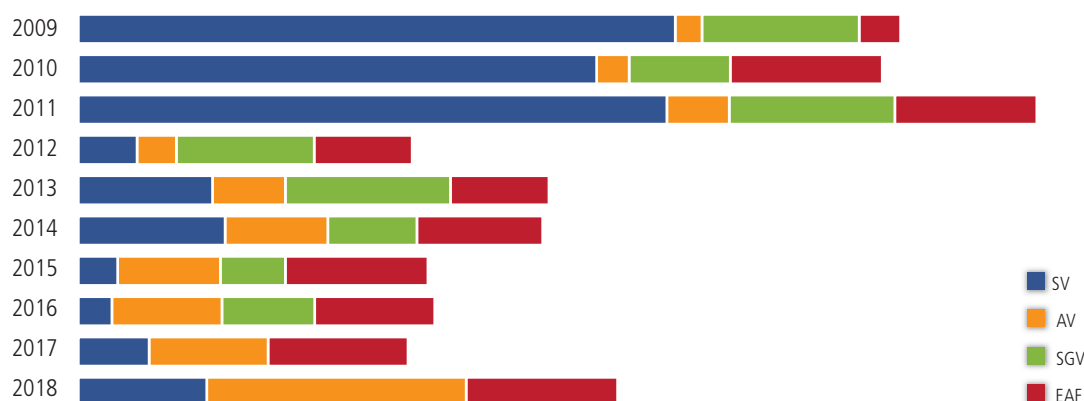
Mientras que los ingresos de las sociedades de valores por este concepto se han reducido considerablemente desde 2011, las Agencias de Valores han incrementado sus ingresos, a excepción del año 2012. En el caso de las EAF, su crecimiento ha sido menor que el de las Agencias de Valores, siendo los años 2012 y 2016, especialmente negativos como veremos más adelante.

En 2017 y 2018 se aprecia un crecimiento generalizado, destacando las Agencias de Valores con un incremento del 135,6% en el último año y las Sociedades de Valores con un 72%. En cambio, las EAF se han mantenido constantes e incluso han llegado a disminuir levemente.

En el cuadro siguiente se aprecia que en 2018, el ingreso medio por entidad de las Agencias de Valores, (495.000€), ha superado –por primera vez desde 2010– el ingreso medio de las EAF (289.000€).

INGRESOS ASESORAMIENTO POR ENTIDAD · 2009 - 2018 (EN MILES DE EUROS)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
SV	1.139	989	1.123	112	256	280	75	64	135	245
AV	51	62	119	75	139	196	196	210	227	495
SGC	300	193	316	263	315	170	124	177		
EAF	79	290	271	187	188	240	272	229	267	289



Fuente: Estadísticas CNMV

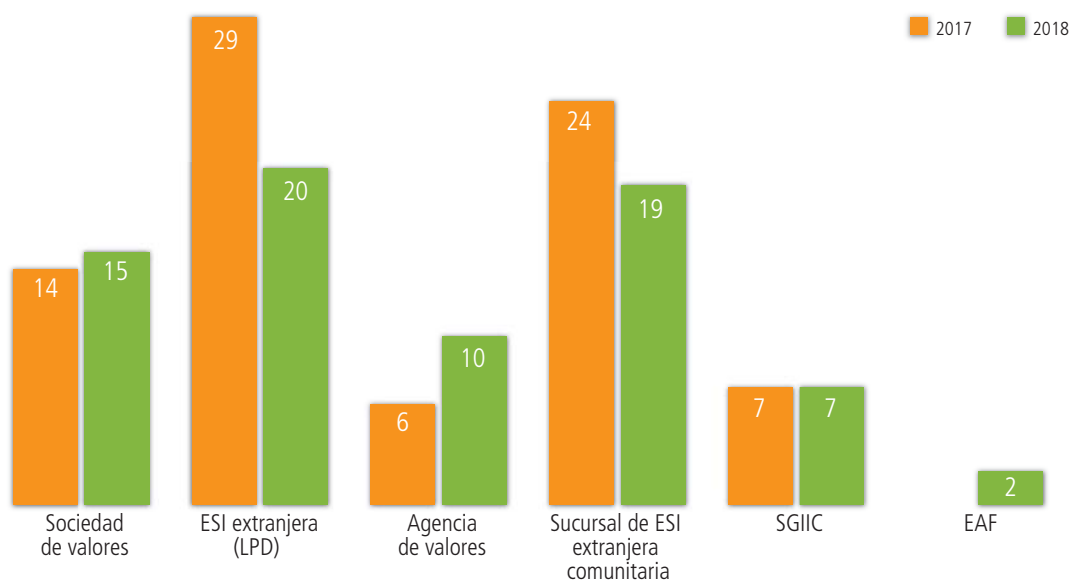
¹ La CNMV no muestra información sobre las sociedades gestora de cartera desde 2017 con el fin de preservar el secreto estadístico, por ser insuficiente el número de entidades del sector.

RECLAMACIONES

En el cuadro siguiente se muestra la evolución de las reclamaciones por tipo de entidad en los últimos tres años, en el que se aprecia que, aunque ha descendido en el último año, los bancos son las entidades que más reclamaciones tienen (por encima del 80%). En el caso de las ESI suman el 6,6% de las reclamaciones en 2018, correspondiendo a las EAF el 0,2% (2 reclamaciones).

RECLAMACIONES POR TIPO DE ENTIDADES · 2016 - 2018

	2016	2017	2018
Banco	88,9%	84,9%	83,7%
ESI extranjera (LPD)	2,5%	2,9%	2%
Sucursal de entidad de crédito comunitaria	2,1%	3,5%	3,4%
Cooperativa de crédito	1,7%	1,6%	2,2%
Sucursal de ESI extranjera comunitaria	1,7%	2,4%	1,9%
Sociedad de valores	0,8%	1,4%	1,5%
Agencia de valores	0,5%	0,6%	1%
Entidad de crédito extranjera	0,5%	1,1%	2,2%
SGIIC	0,3%	0,7%	0,7%
Caja	0,2%	0%	0%
EAF	0,1%	0%	0,2%
Otras entidades	0,6%	0,8%	1,3%
Otras entidades de crédito	0%	0,1%	0%
No identificada	0,2%	0%	0%



Llama la atención que, respecto a las empresas de servicios de inversión, las que más escritos de reclamaciones han recibido en los tres últimos años son las empresas de servicios de inversión extranjeras, ya sea mediante sucursal –20 que representan el 1,7% del total en 2016, 24 que representan el 2,4% en 2017 y 19 que representan el 1,9% en 2018– o por libre prestación de servicios –30 que representan el 2,5% en 2016, 29 que representan el 2,9% en 2017 y 20 que representan el 2% en 2018–.

EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN EXTRANJERAS

A final de 2018, las empresas de servicios de inversión extranjeras que pueden prestar servicios de inversión en España ascienden a 2.941 entidades, la mayoría de ellas en régimen de libre prestación de servicios. En el cuadro siguiente, se muestra el número de entidades autorizadas clasificadas por su país de procedencia.

NÚMERO DE ESI EXTRANJERAS OPERANTES EN ESPAÑA
DISTRIBUCIÓN SEGÚN EL ESTADO DE ORIGEN LIBRE PRESTACIÓN DE SERVICIOS

	2016		2017		2018	
	Sucursal	Libre prestación	Sucursal	Libre prestación	Sucursal	Libre prestación
Alemania	1	61	2	65	4	74
Austria		20		21		20
Bélgica	1	9		9		9
Bulgaria		9		8		10
Chipre		166		185		206
Croacia		0		1		1
Dinamarca		22		22		24
Eslovaquia		2		2		2
Eslovenia		1		1		1
Estonia		1		1		1
Finlandia		14		13		13
Francia	2	46	2	50	2	53
Grecia	1	10	1	10	1	11
Holanda	2	94	3	100	3	108
Hungría		1		1		2
Irlanda		42	1	42	1	46
Islandia				0		1
Italia		7		9		10
Letonia		2		2		2
Liechtenstein		23		25		26
Lituania		1		1		1
Luxemburgo	2	34	2	34	3	35
Malta		24		25		27
Noruega	1	31	1	30	1	29
Polonia	1		1	0	1	1
Portugal	1	8	1	9	1	9
Reino Unido	34	2149	39	2.133	43	2.204
República Checa		2		2		3
Rumanía		1		1		0
Suecia		13	0	14	1	12
TOTAL	46	2793	53	2816	61	2941

Fuente: CNMV.

(1) Países indicados en las comunicaciones de ESI de Estados miembros de la Unión Europea y autorizaciones de ESI de Estados no miembros de la Unión Europea.

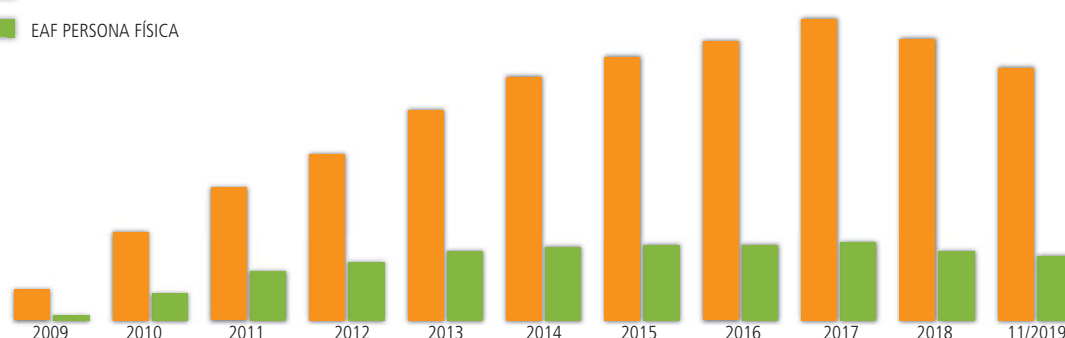
Llama la atención el alto número de entidades de Reino Unido que pueden prestar servicios en España (2.247) que, lógicamente al estar en la Unión Europea, disponen del pasaporte comunitario. También es reseñable el número de entidades precedentes de países tan pequeños con Chipre (206), Holanda (111), Luxemburgo (38), Malta (27) o Liechtenstein (26).

2. Evolución de las empresas de asesoramiento financiero

La evolución del número de Empresas de Asesoramiento Financiero desde el año 2009 hasta 30 de noviembre de 2019 es el siguiente:

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	11/2019
EAF PERSONA JURÍDICA	14	40	60	75	95	110	119	126	136	127	114
EAF PERSONA FÍSICA	2	12	22	26	31	33	34	34	35	31	29
TOTAL	16	52	82	101	126	143	153	160	171	158	143

■ EAF PERSONA JURÍDICA
■ EAF PERSONA FÍSICA



En el cuadro siguiente se muestra la evolución del número de EAF (Persona Jurídica y Persona Física) en cada uno de los años. Como se puede observar, la disminución en el número de EAF a cierre de 2018 respecto al año precedente supone un giro en la tendencia creciente que ha experimentado este tipo de ESI desde su creación en 2009 a raíz de la regulación a nivel europeo del asesoramiento financiero en materia de inversión como actividad sujeta a autorización previa y a supervisión. A nuestro juicio, hay tres motivos que explican este hecho: la inviabilidad empresarial de algunos proyectos en el entorno regulatorio más exigente, la necesidad de cambiar de tipo de ESI para poder prestar más servicios y el parón de nuevas autorizaciones por la incertidumbre asociada al proceso tardío de transposición que ha sucedido en España.

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	11/2019	TOTAL
EAF -PJ	ALTAS	16	36	31	23	29	26	23	17	16	6	5	228
	BAJAS	0	0	1	4	4	9	13	10	5	19	20	85
	TOTAL	16	36	30	19	25	17	10	7	11	-13	-15	143
EAF -PF	ALTAS	14	26	20	17	20	18	17	14	14	5	5	170
	BAJAS	0	0	0	2	0	3	8	7	4	14	18	56
	TOTAL	14	26	20	15	20	15	9	7	10	-9	-13	114
TOTALES	ALTAS	2	10	11	6	9	8	6	3	2	1	0	58
	BAJAS	0	0	1	2	4	6	5	3	1	5	2	29
	TOTAL	2	10	10	4	5	2	1	0	1	-4	-2	29

Hasta la fecha se han dado de baja 85 entidades del registro de empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV, un gran número de estas ha sido por transformaciones en otras entidades:

- Transformación en EAF persona jurídica.
- Transformación en EAF persona física.
- Transformación en Agencia de Valores.
- Transformación en Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

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

- Prestar el servicio de transmisión y ejecución de órdenes de las recomendaciones que realizan.
- Prestar el servicio de gestión de carteras.
- Comercializar fondos de inversión.

Fundamentalmente, la posibilidad de prestar el servicio de transmisión y recepción de órdenes de las recomendaciones que realiza es una de las ventajas de las Agencias de Valores. Bien es verdad que hasta este año tenían además la ventaja de tener agentes comercializadores y, en algunos casos, ésta era la única razón para dar el paso de transformarse en Agencia de Valores, dado que las EAF no podían tener agentes. Desde abril de 2019, como se ha indicado anteriormente, ya es posible que las EAF puedan tener agentes para promocionar sus servicios.

No obstante, la transformación de EAF en otro tipo de entidad –ya sea otra ESI o gestora de IIC– no es gratuita, ya que estas entidades deben cumplir con más requisitos que las EAF:

- 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, etc.

PRINCIPALES MAGNITUDES DE LAS EAF

El cuadro siguiente muestra la evolución de las principales magnitudes correspondientes a las Empresa de Asesoramiento hasta 31-12-2018.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	VAR 18/17
Nº EAFS REGISTRADAS	16	52	82	101	126	143	154	160	171	158	-7,60%
CLIENTES	317	2.431	3.677	3.484	4.002	4.643	5.544	5.923	6.775	6.524	-3,70%
PATRIMONIOS ASESORADOS	1.411	15.802	16.033	14.776	17.630	21.380	25.085	30.175	30.791	31.658	2,82%
INGRESOS (Miles €)	3.183	20.745	31.053	26.177	33.272	48.460	57.231	52.534	65.802	62.168	-5,52%
RESULTADOS (Miles de €)	421	6.801	7.474	4.239	6.890	11.458	11.481	7.511	11.361	10.626	-6,47%

Tras el incremento registrado en 2017 en las principales magnitudes de las EAF, **el balance de 2018 no ha sido positivo**, teniendo un crecimiento negativo tanto en el número de clientes (3,7%), ingresos (5,52%) y resultados (6,47%).

En 2018, el número de clientes ha disminuido debido principalmente a los clientes minoristas, mientras que los clientes profesionales han aumentado. La causa principal de este cambio es el aumento de fondos de inversión y SICAVs asesorados por EAF y cuentan con la ventaja de tener un servicio de asesoramiento diferenciado de la

propia gestión, proporcionando un valor añadido a estos instrumentos, dada la independencia y en muchos casos el conocimiento del cliente objetivo por parte de la EAF.

El descenso en la cifra global de las magnitudes reseñadas podría tener que ver más con el descenso en el número de entidades registradas, dado que, tal como se muestra en el cuadro siguiente, las citadas cifras calculadas por entidad aumentan respecto al año anterior.

PRINCIPALES MAGNITUDES POR ENTIDAD

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	VAR 18/17
CLIENTES	20	47	45	34	32	32	36	37	40	41	4,22%
PATRIMONIOS ASESORADOS	88	304	196	146	140	150	163	189	180	200	11,28%
INGRESOS (Miles €)	199	399	379	259	264	339	372	328	385	393	2,25%
RESULTADOS (Miles de €)	26	131	91	42	55	80	75	47	66	67	1,23%

PATRIMONIO ASESORADO

El patrimonio asesorado se ha incrementado en 2018 un 2,82%, debido fundamentalmente a que el patrimonio asesorado a clientes minoristas ha aumentado el 13,03% que compensa la reducción del 1,46% en el caso de los clientes no minoristas.

PATRIMONIO ASESORADO (MILES DE EUROS)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	VAR 18/17
Minoristas	364.284	1.715.084	2.181.943	3.267.079	4.991.653	5.707.640	6.499.049	7.588.143	9.096.071	10.281.573	13,03%
No Minoristas	1.046.702	14.087.659	13.851.165	11.509.419	12.638.428	15.672.218	18.585.833	22.586.734	21.694.464	21.376.887	-1,46%
TOTAL	1.410.986	15.802.743	16.033.108	14.776.498	17.630.081	21.379.858	25.084.882	30.174.877	30.790.535	31.658.460	2,82%

El patrimonio medio por EAF se ha incrementado el 11,28%, con especial incidencia en el caso del patrimonio medio asesorado a clientes minoristas que, en 2018, es algo más de 65 millones de euros.

PATRIMONIO MEDIO POR EAF (MILES DE EUROS)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	VAR 18/17
Minoristas	22.768	32.982	26.288	32.347	39.616	39.914	42.477	47.426	53.193	65.073	22,33%
Profesionales	65.419	270.917	166.882	113.955	100.305	109.596	121.476	141.167	126.868	135.297	6,64%
TOTAL	88.187	303.899	193.170	146.302	139.921	149.509	163.953	188.593	180.062	200.370	11,28%

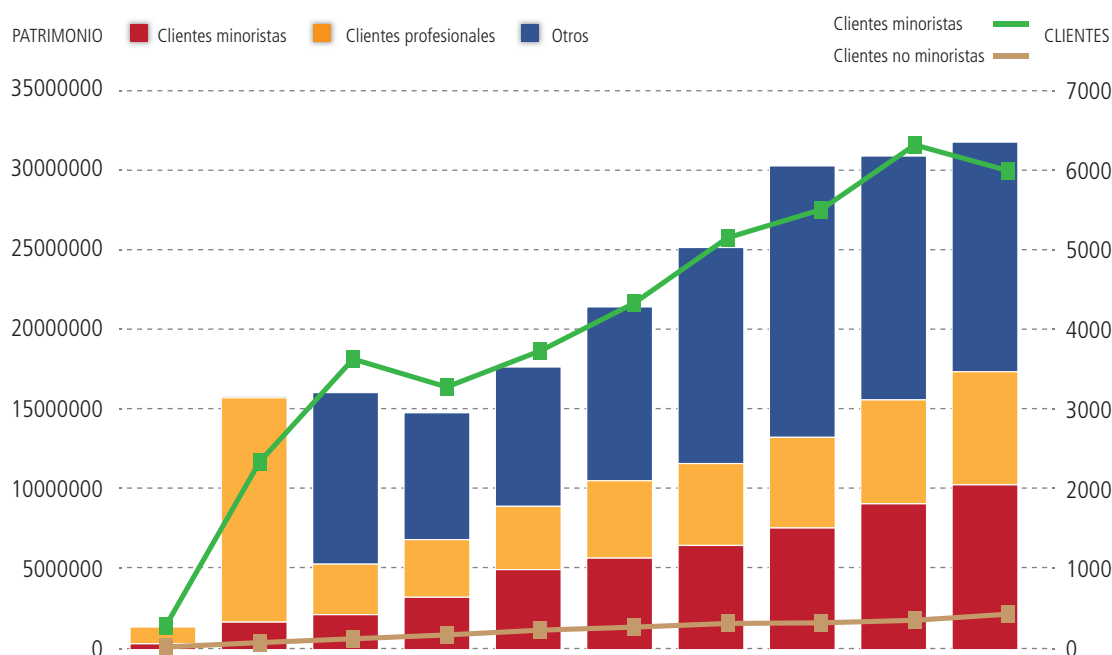
El patrimonio medio asesorado por cliente, en el caso de los clientes minoristas, es de 1,7 millones de euros, un 19% mas que el año anterior.

PATRIMONIO MEDIO POR CONTRATOS/CLIENTES (MILES DE EUROS)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	VAR 18/17
Minoristas	1.243	731	600	995	1.335	1.317	1.260	1.377	1.439	1.714	19,14%
No minoristas	43.613	163.810	89.943	57.836	47.873	50.884	47.902	54.689	47.785	40.563	-15,11%
TOTAL	44.856	164.541	90.543	58.831	49.208	52.200	49.162	56.067	49.224	42.278	-14,11%

Tal como se analiza en el apartado siguiente, algunas entidades por el tipo de cliente profesional al que prestan servicios, pueden distorsionar el análisis de los patrimonios medios asesorados del resto de las EAF. Es por ello, que una variación en unos de estos clientes, haga que el patrimonio medio asesorado aumente o disminuya drásticamente.

PATRIMONIO ASESORADO Y NÚMERO DE CLIENTES



El incremento de los clientes minoristas año a año (exceptuando 2018) es bastante importante, debemos tener en cuenta que este aumento podría consolidarse dado que desde abril de 2019 estas entidades pudieran promocionar sus servicios a través de comercializadores externos, o agentes.

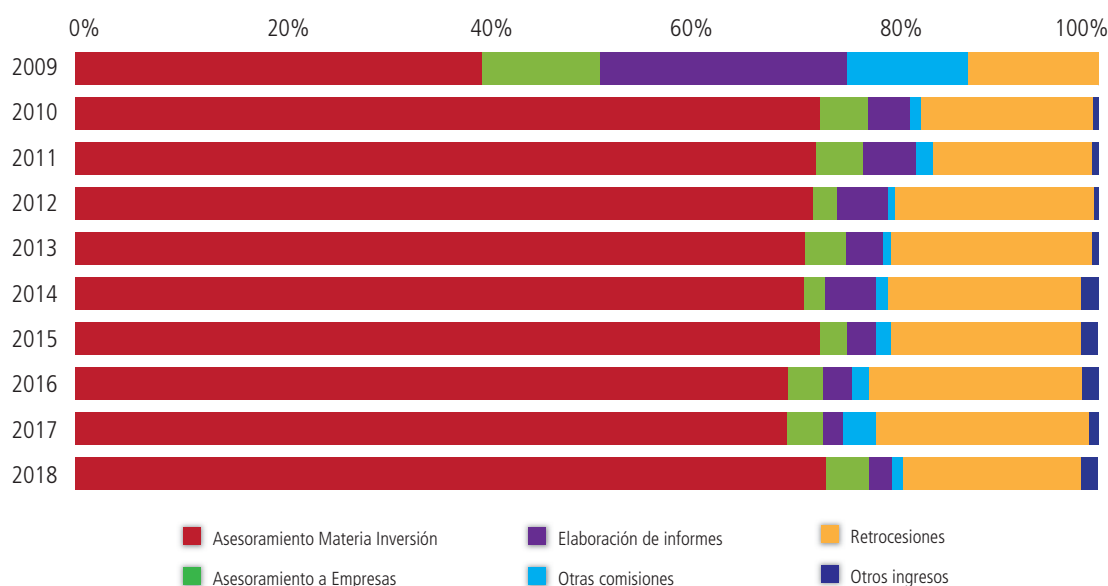
INGRESOS

En cuanto a los ingresos, tras un 2016 que fue especialmente malo, en 2017 aumentaron un 25%, aunque en 2018 tuvo un pequeño retroceso del 5,52%. En este sentido, los ingresos por asesoramiento se mantienen (-0,27%), el servicio de asesoramiento a empresas se incrementa un 9,69% y el de elaboración de informes un 11,64%. Por contra, se reducen significativamente (69,88%) otras comisiones de clientes y las retrocesiones en un 21,03%.

PRINCIPALES MAGNITUDES POR ENTIDAD

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	VAR 18/17
Ase. Materia Inversion	1.266	15.105	22.469	18.876	23.721	34.323	41.674	36.611	45.736	45.611	-0,27%
Asesoramiento a empresas	365	958	1.418	611	1.331	957	1.493	1.787	2.352	2.580	9,69%
Elaboracion de informes	768	864	1.618	1.292	1.209	2.419	1.595	1.488	1.272	1.420	11,64%
Otras Comisiones Clientes	377	206	532	199	269	563	863	831	2.115	637	-69,88%
Retrocesiones	407	3.497	4.807	5.088	6.537	9.098	10.602	10.970	13.716	10.832	-21,03%
Otros Ingresos	0	116	209	112	206	819	1.004	847	611	1.088	78,07%
TOTAL	3.183	20.746	31.053	26.178	33.273	48.179	57.231	52.534	65.802	62.168	-5,52%

Es significativo que mientras que el peso de los ingresos por asesoramiento sobre los ingresos totales es el 73,37% frente al 69,51% de 2017, las retrocesiones han pasado del 20,84% al 17,42% de los ingresos totales en 2018. A esto hay que añadir que, del total de retrocesiones recibidas en 2018, buena parte se devuelven a los clientes, bien minorando la facturación (con lo cual la cifra de Ingresos por asesoramiento estaría minorada), o bien por abono directo al cliente, con lo cual la cifra podría quedar reducida a la mitad o incluso menos.



SUCURSALES

El número de sucursales abiertas por EAF también ha disminuido en 6 en 2018, estando implantadas 12 en total en las siguientes ciudades: Alicante (1), Barcelona (5), Madrid (1), Valencia (2), San Sebastián (1), Valladolid (1), y Bilbao (1).

En cuanto a la prestación de servicios en otros países de la Unión Europea, hay 29 Empresas de Asesoramiento Financiero que, a 31 de diciembre de 2018, solicitaron la libre prestación de servicios en 14 países, de forma mayoritaria en Luxemburgo, y 2 entidades prestan el servicio a través de sucursal, según se constata en los cuadros siguientes.

ACTUACIÓN TRANSFRONTERIZA DE LAS EAF NACIONALES

LIBRE PRESTACIÓN DE SERVICIOS

	2016	2017	2018
Alemania	4	6	5
Bélgica	2	2	1
Dinamarca	1	1	0
Francia	3	6	5
Irlanda	1	2	2
Italia	3	4	3
Liechtenstein	1	1	0
Luxemburgo	21	24	23

	2016	2017	2018
Malta	2	2	2
Noruega	1	1	0
Países Bajos	2	2	1
Polonia	1	1	0
Portugal	4	3	3
Reino Unido	7	7	6
TOTALES	53	29	29

SUCURSALES

	2017	2018
Portugal	1	1
Reino Unido	1	1
TOTALES	2	2

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2019

ANÁLISIS DETALLADO POR SEGMENTOS

Metodología empleada para la realización del Estudio 31

Principales Ratios EAF Personas Jurídicas 33

Volumen de facturación

Análisis quinciles

Cálculo y Análisis de la EAF media y nuevos grupos de análisis

Empresa de Asesoramiento Financiero media

Patrimonio medio asesorado por EAF

Análisis EAF constituidas 2009-2011

Principales Ratios EAF Persona Física 47

Distribución territorial 50

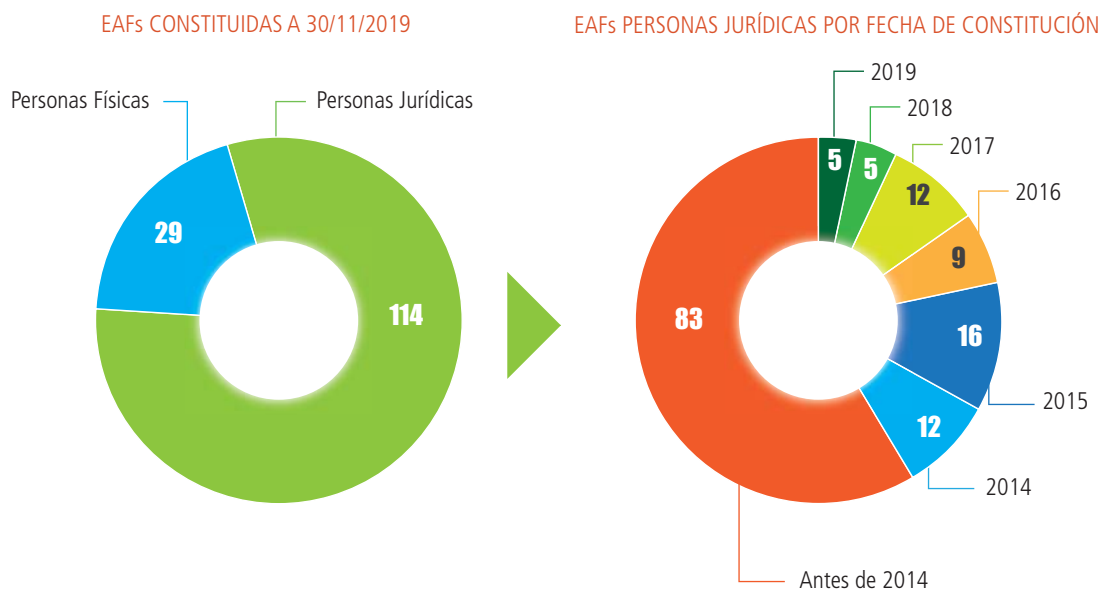
ANÁLISIS DETALLADO POR SEGMENTOS DE LAS EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

Una vez visto el Sector EAF en general y analizado respecto al resto de ESI, entramos en detalle en el análisis de cada EAF individualmente, así como por grupos y efectuando diferentes rankings sobre los parámetros ya tradicionales de facturación, beneficios y número de empleados, además de la evolución de los fondos propios de las EAFs. Por último, como novedad, hemos incorporado un estudio sobre las EAFs más antiguas, las constituidas entre 2009 y 2011.

Metodología empleada para la realización del Estudio

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

Por tanto, el estudio se realiza a 30/11/2019 sobre un total de 143 Empresas de Asesoramiento Financiero EAFs, 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:



- Para el estudio debemos tener en cuenta que, de las 114 personas jurídicas, desde la fecha del último estudio realizado (22/07/2017), y únicamente en términos de altas, se han creado 11 EAFs nuevas, de las que 10 son personas jurídicas, y cuya distribución se establece en 6 nuevas altas en 2018 y 5 en 2019 (hasta 30/11/2019).

- En la elaboración del informe se ha trabajado con la siguiente información extraída de las Cuentas Anuales auditadas de las Empresas de Asesoramiento Financiero de los ejercicios 2013 a 2018:
 - Volumen de facturación.
 - Beneficios.
 - Fondos propios.
 - Número de empleados.
- A partir 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 EAF 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 EAFs que hay en cada grupo y en función de esto, calculamos la media ponderada de facturación de cada grupo.
- Además, como en años anteriores, hemos realizado los análisis eliminando a dos empresas (Expert Timing Systems International y Arcano Wealth Advisors, en adelante ETS y Arcano) que por sus características —al estar más orientadas a un cliente institucional— podrían distorsionar los datos “reales” de la EAF media.
- Al mismo tiempo, como novedad este año, se ha efectuado un estudio sobre las EAFs 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 mantenido el formato estructural de las variables a analizar, incluyendo los fondos propios en visión evolutiva desde 2013 a 2018.

PRINCIPALES RATIOS EAF PERSONAS JURÍDICAS

	2018	VAR. ANUAL	2017	VAR. ANUAL	2016
Total Facturación	49.934.483,82 €	-11,53%	56.444.001,85 €	18,85%	47.492.751,26 €
Total Beneficios	8.471.314,38 €	-8,69%	9.277.191,67 €	59,49%	5.816.967,60 €
Total R.P	27.706.936,33 €	1,64%	27.258.623,81 €	28,00%	21.296.256,78 €
Total Empleados	392,1587	-2,19%	400,96	-5,88%	425,99

Facturacion media	462.356,33 €	-1,70%	470.366,68 €	21,82%	386.119,93 €
Beneficio medio	78.438,10 €	1,46%	77.309,93 €	63,47%	47.292,42 €
R.P. media	256.545,71 €	12,94%	227.155,20 €	31,20%	173.140,30 €
Plantilla media	3,770756731	7,21%	3,52	0,73%	3,49

	VAR. ANUAL	2015	VAR. ANUAL	2014	VAR. ANUAL	2013
Total Facturación	-5,01%	49.998.429,95 €	15,58%	43.257.547,98 €	45,33%	29.764.386,40 €
Total Beneficios	-44,47%	10.475.152,65 €	1,21%	10.349.708,52 €	74,53%	5.930.174,52 €
Total R.P	-4,82%	22.374.047,07 €	-1,13%	22.630.893,52 €	25,88%	17.977.669,34 €
Total Empleados	11,89%	380,72	12,44%	338,60	28,70%	263,10

Facturacion media	-16,60%	462.948,43 €	-2,61%	475.357,67 €	26,17%	376.764,38 €
Beneficio medio	-50,79%	96.102,32 €	-10,86%	107.809,46 €	43,62%	75.065,50 €
R.P. media	-15,65%	205.266,49 €	-12,02%	233.308,18 €	3,82%	224.720,87 €
Plantilla media	-1,86%	3,56	-0,17%	3,56	1,60%	3,51

Comparando la evolución 2017-2018, se observa una evolución negativa notable respecto a la facturación (-11,53%), los beneficios (-8,69%) y el número de empleados (-2,19%). Hay un incremento positivo en los fondos propios del 1,64%.

En un análisis detallado vemos que la EAF que más factura (18,8%), ETS, aporta una bajada de su facturación del 11,53% y una bajada de beneficios del 8,69% entre los ejercicios 2017-2018 que, lógicamente, afecta al conjunto del sector.

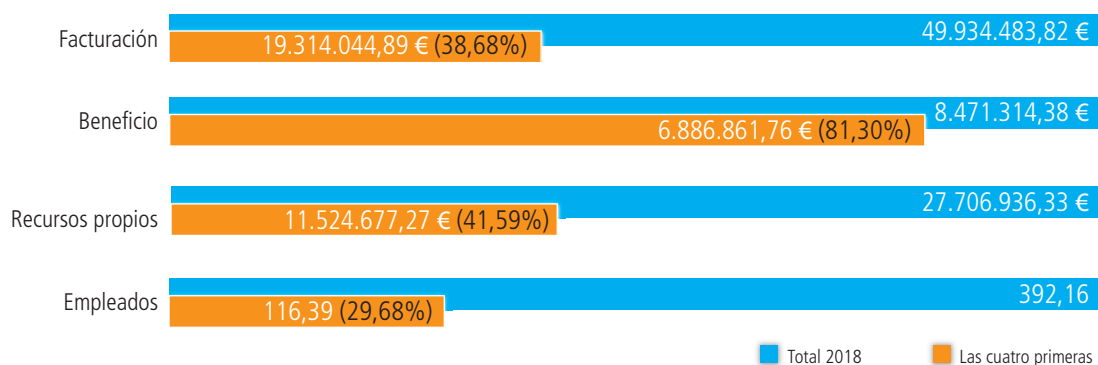
Otro aspecto relevante que consecuentemente causa un descenso de la facturación en términos absolutos, son las bajas efectuadas en el *impasse* del ejercicio 2017-2018.

LAS CUATRO PRIMERAS EN VOLUMEN DE FACTURACIÓN (CONCENTRACIÓN)

La distribución de las 4 primeras EAFs con mayor volumen de facturación es la siguiente:

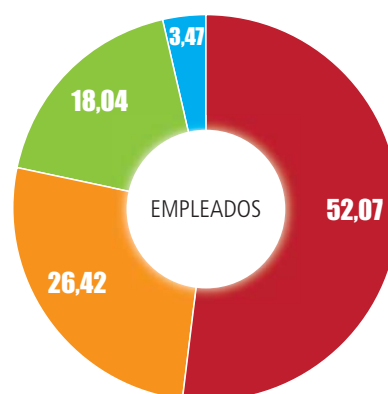
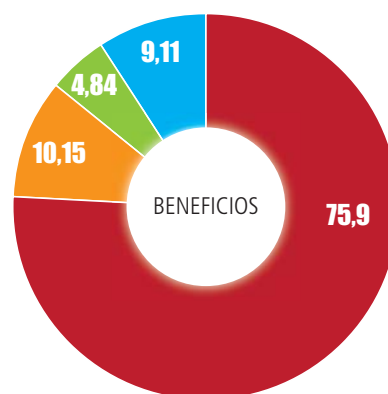
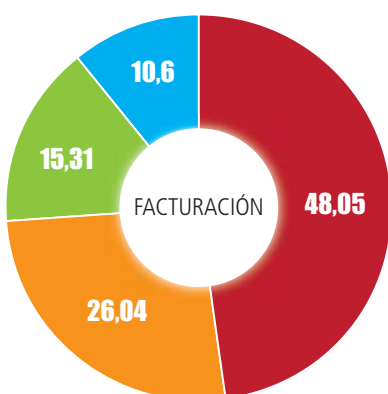
EMPRESA	FACTURACIÓN 2018	BENEFICIO 2018	R.P.2018	EMPLEADOS
PJ EXPERT TIMING SYSTEMS INTERNATIONAL, EAF, SL	9.280.118,00 €	5.226.942,38 €	8.359.446,97 €	60,6
PJ WEALTH SOLUTIONS, EAF, SL	5.029.235,35 €	698.796,95 €	995.198,61 €	30,75
PJ I CAPITAL AF, EAF, SA	2.957.607,70 €	333.071,06 €	846.017,21 €	21
PJ PORTOCOLOM ASESORES, EAF, SL	2.047.083,84 €	628.051,37 €	1.324.014,48 €	4,041
TOTAL	19.314.044,89 €	6.886.861,76 €	11.524.677,27 €	116,39

Según las cuentas anuales auditadas a 31/12/2018, las cuatro primeras Empresas de Asesoramiento Financiero en volumen de facturación representan sobre el total del sector de la siguiente manera:



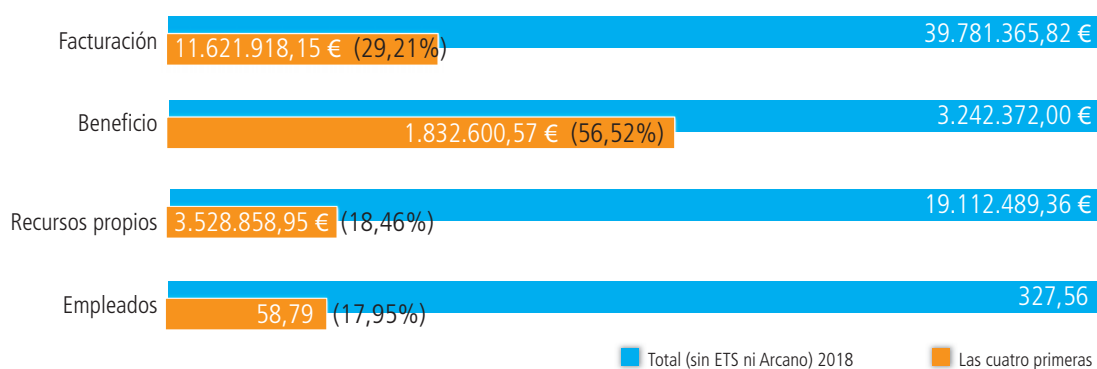
Los siguientes gráficos muestran cómo se dividen estos porcentajes entre las 4 primeras EAFs.

■ EXPERT TIMING SYSTEMS INTERNATIONAL, EAF, SL
 ■ I CAPITAL AF, EAF, SA
 ■ WEALTH SOLUTIONS, EAF, SL
 ■ PORTOCOLOM ASESORES, EAF, SL



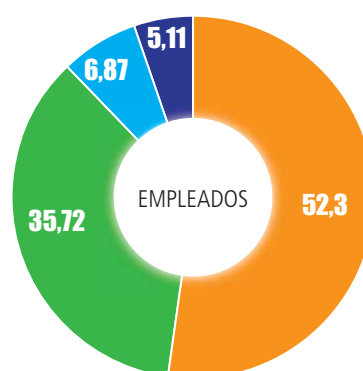
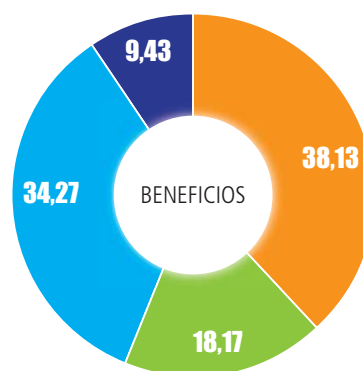
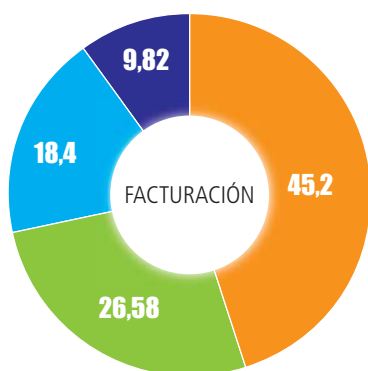
Si realizamos este mismo análisis eliminando del ranking las dos empresas con mayor facturación y/o con un servicio de asesoramiento más orientado a cliente institucional (ETS y Arcano), el nuevo posicionamiento sería el siguiente:

EMPRESA	FACTURACIÓN 2018	BENEFICIO 2018	R.P.2018	EMPLEADOS
PJ WEALTH SOLUTIONS, EAF, SL	5.029.235,35 €	698.796,95 €	995.198,61 €	30,75
PJ I CAPITAL AF, EAF, SA	2.957.607,70 €	333.071,06 €	846.017,21 €	21
PJ PORTOCOLOM ASESORES, EAF, SL	2.047.083,84 €	628.051,37 €	1.324.014,48 €	4,041
PRINCIPAL ADVISORS, EAF, S.A	1.092.801,20 €	172.681,19 €	363.628,65 €	3
TOTAL	11.126.728,09 €	1.832.600,57 €	3.528.858,95 €	58,79



WEALTH SOLUTIONS, EAF, SL
PORTOCOLOM ASESORES, EAF, SL

I CAPITAL AF, EAF, SA
PRINCIPAL ADVISORS, EAF, SA



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 2018 respecto al 2017.

Por la dispersión de datos obtenidos, se ha considerado conveniente optar por la **segmentación de las EAFs personas jurídicas en 8 grupos**, 7 de ellos de 15 cada uno, y un octavo con 3 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.

	Facturación	% total	Beneficios	% total	Fondos propios	% total	Empleados	% total
Grupo 1 (>624.000€)	30.542.240,97	61,16%	8.283.444,19	97,78%	16.728.965,56	60,38%	180,52	46,03%
	2.036.149,40		552.229,61		1.115.264,37		12,03	
Grupo 2 (Hasta 454.000€)	7.756.007,00	15,53%	225.202,18	2,66%	3.634.838,48	13,12%	71,00	18,11%
	517.067,13		15.013,48		242.322,57		4,73	
Grupo 3 (Hasta 254.000€)	5.086.896,45	10,19%	368.564,02	4,35%	368.564,02	1,33%	49,02	12,50%
	339.126,43		24.570,93		24.570,93		3,27	
Grupo 4 (Hasta 166.000€)	3.258.005,18	6,52%	162.914,76	1,92%	1.683.898,79	6,08%	32,08	8,18%
	217.200,35		10.860,98		112.259,92		2,29	
Grupo 5 (Hasta 99.000€)	1.958.191,72	3,92%	81.588,45	0,96%	1.145.018,50	4,13%	26,92	6,86%
	130.546,11		5.439,23		76.334,57		3,00	
Grupo 6 (Hasta 46.000€)	1.058.152,39	2,12%	-304.685,89	-3,60%	753.773,38	2,72%	26,07	6,65%
	70.543,49		-20.312,39		50.251,56		1,74	
Grupo 7 (Hasta 5.800€)	261.578,97	0,52%	-79.356,13	-0,94%	643.740,22	2,32%	3,55	0,91%
	17.438,60		-5.290,41		42.916,01		0,24	
Grupo 8 (Hasta 2.000€)	13.411,14	0,03%	-266.357,20	-3,14%	140.999,08	0,51%	3,00	0,76%
	4.470,38		-88.785,73		46.999,69		1,00	
							Total	Media

La tabla anterior muestra la distribución de 108 EAFs Personas Jurídicas. Cabe destacar que el total del EAFs (PJ) registradas es de 114. Las 6 restantes no se pueden contabilizar por dos motivos:

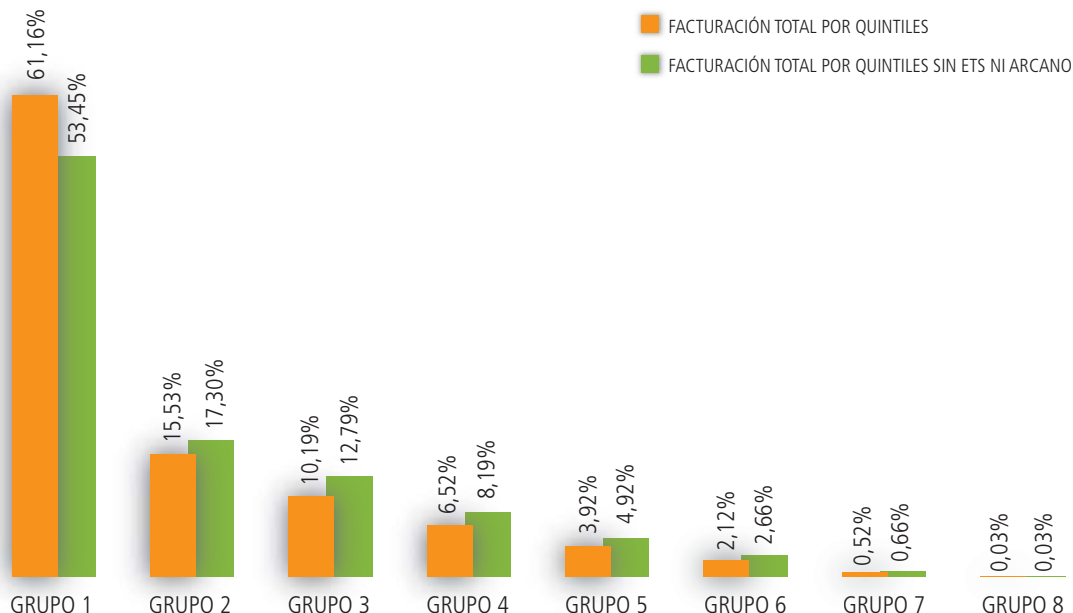
- Son altas propias del ejercicio 2019.
ENNOS VALUE EAF, S.L.
25DELTA EAF, SOCIEDAD LIMITADA
GESTCAP ASESORES EAF SOCIEDAD LIMITADA
NEXTEP ASESORES FINANCIEROS EAF SL
PRESTIAN FINANCIAL ADVISORS, EMPRESA DE ASESORAMIENTO FINANCIERO, SL.
- No tienen auditoría externa para el ejercicio 2018.
AVALON ASESORES DE PATRIMONIO EAF, SL

En este análisis por quintiles destacamos que:

- En el grupo 1 se mantienen el 60% de las empresas y junto con el grupo 2 son los únicos que siguen sustentando como mínimo la mitad de las EAFs, respecto al ejercicio anterior. A partir del tercer grupo, existe más propensión a los cambios, con valores inferiores al 50%, además cabe destacar que el último grupo, el cual ha sufrido un drástico aminoramiento no coinciden ninguna de las empresas que forman parte.
- Existe una heterogeneidad en las empresas que han escalado al primer grupo, ya que su grupo de origen es diverso, además existen 2 que se formaron en 2017 y ya han alcanzado el grupo 1.
- Las empresas que integran el último grupo se han reducido a consecuencia del déficit en la creación de EAFs. Además, tiene un volumen de facturación inferior a 2.000 € y beneficios negativos.
- Los tres últimos quintiles, en su agregación (distribución de 15 en 15) tienen beneficios negativos, llegando a su punto álgido en el sexto, donde el 60% de las empresas tienen pérdidas. Por contra, los cinco primeros grupos han generado un crecimiento en términos de beneficio.

Hay que tener en cuenta que en el primer grupo se encuentran las cuatro EAFs con mayor facturación, por tanto, los siguientes gráficos son ilustrativos, ya que si quitamos las dos empresas (ETS y Arcano) que por sus características podrían distorsionar los datos "reales", el gráfico de facturación por quintiles quedaría de la siguiente manera:

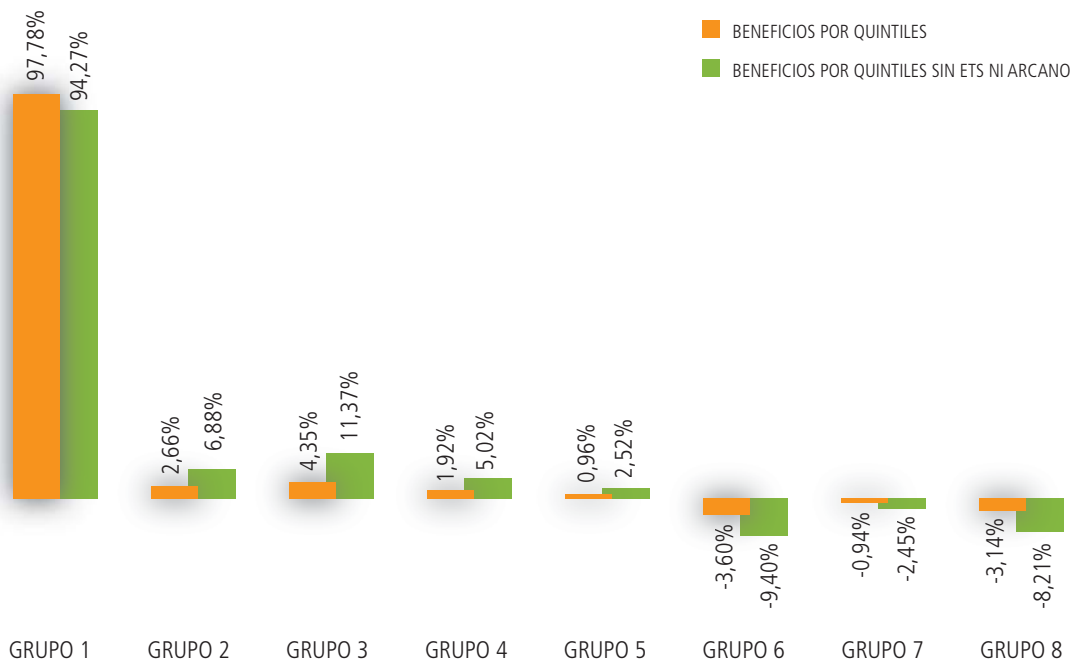
FACTURACIÓN POR QUINTILES 2018



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

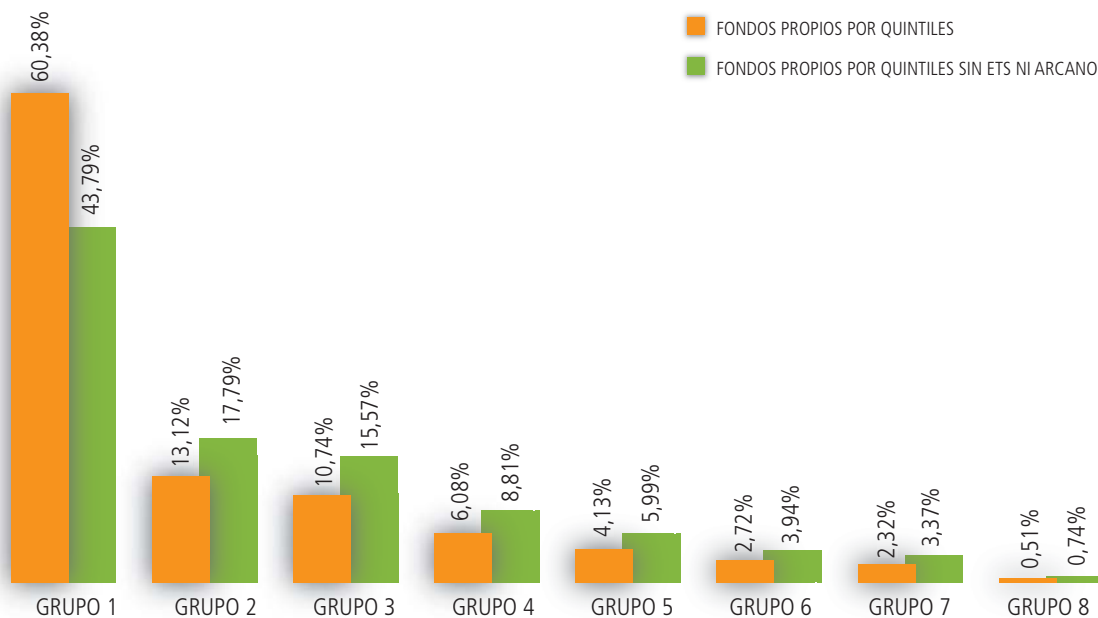
Al eliminar las dos empresas antes mencionadas, se observa una reducción considerable del grupo 1, hasta tener un peso de 70,58%.

BENEFICIOS POR QUINTILES 2018



En cuanto al nuevo ratio estudiado de los fondos propios sigue destacando el grupo 1. Vemos que al eliminar las dos empresas, se reduce el peso del primer grupo para trasladarlo al segundo.

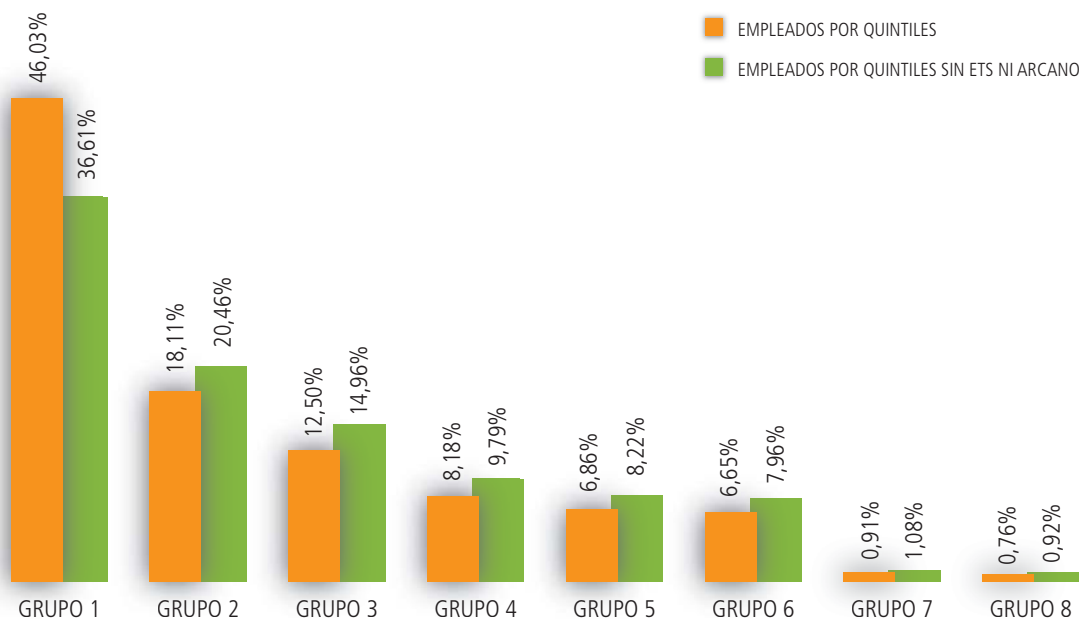
RECURSOS PROPIOS POR QUINTILES 2018



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.

EMPLEADOS POR QUINTILES 2018



CÁLCULO Y ANÁLISIS DE LA EAF MEDIA Y NUEVOS GRUPOS DE ANÁLISIS (PERSONAS JURÍDICAS).

Para poder calcular la EAF media, en este estudio hemos establecido una nueva clasificación dentro del ranking de facturación, creando 5 grupos. De esta manera, obtenemos el número de EAFs que hay en cada grupo y en función de esto, calculamos la media ponderada de facturación de cada grupo.

También hemos realizado el estudio sin tener en cuenta las dos empresas (ETS y Arcano) que por sus características podrían distorsionar los datos "reales" de la EAF media.

Al mismo tiempo, aprovechando esta nueva distribución de grupos, hemos obtenido el número real de las EAFs 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 10 empresas
 - Respecto al ejercicio anterior, dos de las empresas que formaban parte del primer grupo, han descendido al segundo. Solo una ha escalado desde el segundo grupo.
- **Grupo 2 (entre 500.000 € y 1.000.000 €).** Lo componen 13 empresas
 - Respecto al ejercicio anterior, cuatro de las empresas que formaban parte del segundo grupo, han descendido al tercero, tal como sucedía en la primera agrupación. Por el contrario, dos han ascendido hasta este grupo.

- En su conjunto se ha visto reducida su facturación, concretamente el 61,50%, de las empresas que lo conforman han bajado su nivel de negocio.

■ **Grupo 3 (entre 300.000 € y 500.000 €). Lo componen 17 empresas**

- Respecto al ejercicio anterior, dos de las empresas que formaban parte del tercer grupo, han descendido al cuarto y una al quinto. Además, una de las que conformaban el cuarto, han escalado al tercero.
- Una empresa de creación en el 2017 forma parte de este grupo.

■ **Grupo 4 (entre 150.000 € y 300.000 €). Lo componen 21 empresas**

- Respecto al ejercicio anterior, han dejado de formar parte del cuarto grupo 4 empresas y a su vez, se han incorporado 3.

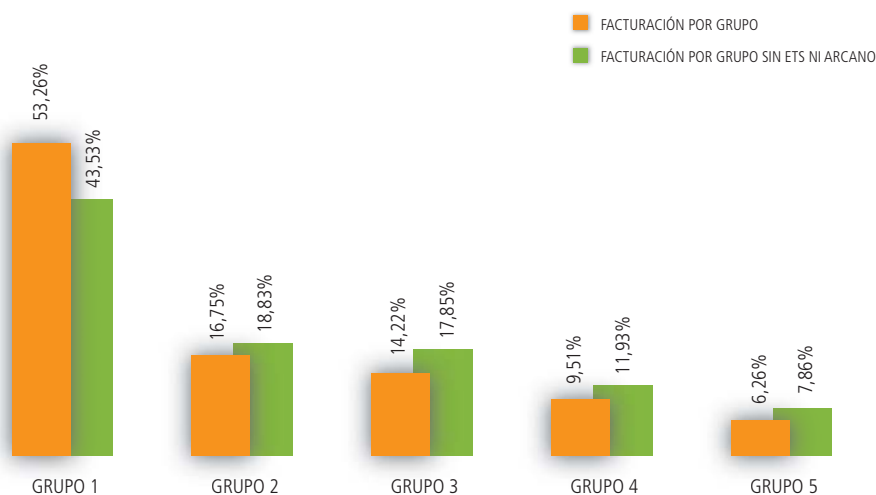
■ **Grupo 5 (< 150.000 €). Lo componen 47 empresas**

- La mayoría de las empresas de este grupo se mantienen desde ejercicios anteriores.
- En términos globales de grupo, se ha reducido su volumen de facturación. Concretamente el 49% ha visto reducida.

	Facturación	% total	Beneficios	% total	Fondos propios	% total	Empleados	% total
Grupo 1 (>1.000.000)	26.596.425,38	53,26%	8.051.015,10	95,04%	15.068.404,32	54,38%	161,60	41,21%
Grupo 2 (1.000.000-500.000)	8.362.110,36	16,75%	573.877,07	6,77%	3.477.765,62	12,55%	53,42	13,62%
Grupo 3 (500.000-300.000)	7.102.795,20	14,22%	50.467,17	0,60%	4.006.034,40	14,46%	74,52	19,00%
Grupo 4 (300.000-150.000)	4.746.779,36	9,51%	368.489,52	4,35%	2.435.909,65	8,79%	44,08	11,24%
Grupo 5 (<150.000)	3.126.373,52	6,26%	-572.534,48	-6,76%	2.718.822,34	9,81%	58,54	14,93%
Total	49.934.483,82	100%	8.471.314,38	100%	27.706.936,33	100%	392,16	100%

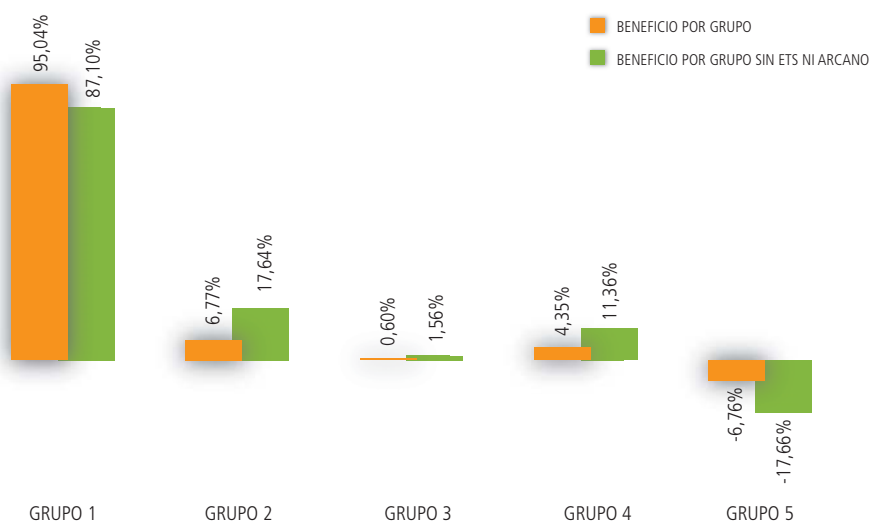
En el siguiente gráfico hacemos una comparación entre los grupos en función de su facturación, donde observamos que cuando no tenemos en consideración las empresas ETS ni Arcano, estos grupos quedan distribuidos de forma más homogénea.

FACTURACIÓN POR GRUPO



El siguiente gráfico nos ilustra que a medida que crece la facturación, el número de EAFs es menor en cada grupo, es decir, sólo un 9% facturan más de 1.000.000 euros, mientras que el 44% facturan menos de 150.000 euros. En comparación con el estudio anterior, existe una tendencia hacia los extremos, que supone que cada vez haya más acumulación de recursos en los dos primeros grupos, mientras que por el contrario cada vez supone un mayor peso las empresas cuya facturación es inferior a 150.000 €.

BENEFICIOS POR GRUPO

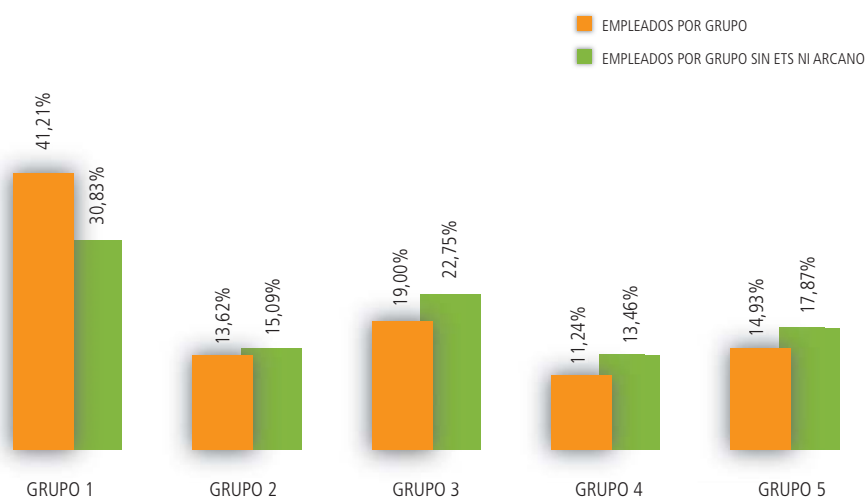


RECURSOS PROPIOS POR GRUPO



El primer grupo está compuesto por solo 10 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. Aunque, en la comparativa entre los dos escenarios, el peso que representan las dos empresas es muy notable, llegando a reducir el grupo en un 20%.

EMPLEADOS POR GRUPO



EAF 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 EAFs 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.

	2018	VAR. ANUAL	2017	VAR. ANUAL	2016
Con ETS y Arcano					
Facturación	49.934.483,82 €	-11,53%	56.444.001,85 €	18,85%	47.492.751,26 €
Beneficios	8.471.314,38 €	-8,69%	9.277.191,67 €	59,49%	5.816.967,60 €
Recursos Propios	27.706.936,33 €	1,64%	27.258.623,81 €	28,00%	21.296.256,78 €
Empleados	392,16	-2,19%	400,96	-5,88%	425,99
Sin ETS y Arcano					
Facturación	39.781.365,82 €	-12,56%	45.497.633,90 €	23,87%	36.730.151,34 €
Beneficios	3.242.372,00 €	-46,56%	6.067.186,76 €	185,40%	2.125.861,40 €
Recursos Propios	19.112.489,36 €	-9,69%	21.164.259,45 €	16,28%	18.201.897,33 €
Empleados	327,56	-0,12%	327,96	-9,90%	363,99

Siguiendo con el criterio adoptado en el último estudio, la EAF media la hemos calculado ponderando por el número de EAFs 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:

	2018	VAR. ANUAL	2017	VAR. ANUAL	2016
Con ETS y Arcano					
Facturación Media	462.356,33 €	-4,16%	482.427,37 €	22,91%	392.502,08 €
Sin ETS y Arcano					
Facturación Media	375.295,90 €	-5,14%	395.631,60 €	28,18%	308.656,73 €

	2018	VAR. ANUAL	2017	VAR. ANUAL	2016
Con ETS y Arcano					
Beneficio Media	78.438,10 €	-4,16%	79.422,88 €	22,91%	48.374,52 €
Sin ETS y Arcano					
Beneficio Media	30.588,42 €	-5,14%	52.891,06 €	28,18%	18.169,84 €
Con ETS y Arcano					
Recursos P. Media	256.545,71 €	-4,16%	232.541,26 €	22,91%	175.021,09 €
Sin ETS y Arcano					
Recursos P. Media	180.306,50 €	-5,14%	183.590,99 €	28,18%	151.959,60 €
Con ETS y Arcano					
Empleados Media	3,77	-4,16%	3,61	22,91%	3,55
Sin ETS y Arcano					
Empleados Media	3,21	-5,14%	3,01	28,18%	3,08

2018	GRUPO1	GRUPO 2	GRUPO 3	GRUPO 4	GRUPO 5	TOTAL
TOTAL	26.596.425,38	8.362.110,36	7.102.795,20	4.746.779,36	3.126.373,52	49.934.483,82
PROMEDIO	2.659.642,54	643.239,26	417.811,48	226.037,11	66.518,59	
Nº EAFs	10	13	17	21	47	108
PONDERACIÓN EAFs	9,26%	12,04%	15,74%	19,44%	43,52%	
MEDIA PONDERADA	246.263,20	77.426,95	65.766,62	43.951,66	28.947,90	

2017	GRUPO1	GRUPO 2	GRUPO 3	GRUPO 4	GRUPO 5	TOTAL
TOTAL	30.348.734,71	12.289.020,79	5.753.344,27	5.046.294,25	3.006.607,83	56.444.001,85
PROMEDIO	2.334.518,05	646.790,57	383.556,28	229.377,01	62.637,66	
Nº EAFs	13	19	15	22	51	120
PONDERACIÓN EAFs	10,83%	15,83%	12,50%	18,33%	42,50%	
MEDIA PONDERADA	252.906,12	102.408,51	47.944,54	42.052,45	26.621,01	

Por lo tanto, podemos concluir que la EAF media 2018 se trata de una Empresa que factura 375.295,90 € que obtiene un beneficio de 30.588,42 €, invierte 180.306,50 € de Fondos propios y da empleo a 3,21 profesionales.

Esto representa sobre la EAF media 2017 unos retrocesos del 2,67% de la facturación, del 40,51 % del beneficio y unos incrementos del 0,53 % de los Fondos Propios y del 9,57 % del empleo

PATRIMONIO MEDIO ESTIMADO ASESORADO POR EAF A 31-12-18

A partir de los datos de la CNMV de facturación y patrimonio asesorado en 2018, la comisión media aplicada a los clientes del total de EAFs analizadas nos da un 0,20%.

Aplicando este coeficiente a cada una de las EAFs obtenemos un resultado muy cercano al publicado por la CNMV por lo que diríamos, con la mayor de las cautelas, que en una EAF media española su patrimonio asesorado es de 209.595.964,15 € aplicando el coeficiente obtenido.

Facturación 2018	61.853,00 €
Patr. Asesorados 2018	30.491.549,00 €
Media Sector	0,20

Importes en miles de euros. Datos en miles obtenidos de la CNMV 31/12/2018

Para obtener una visión diferente y más realista, dados los tipos de negocios muy diferenciados entre EAFs, 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.

	0,20%	0,30%	0,40%	0,50%
Con ETS y Arcano				
Total Patrimonio estimado P.J.	24.616.102.051,43 €	16.644.827.940,00 €	12.483.620.955,00 €	9.986.896.764,00 €
Media P.J.	210.394.034,63 €	142.263.486,67 €	106.697.615,00 €	85.358.092,00 €
Sin ETS y Arcano				
Total Patrimonio estimado P.J.	24.103.535.877,37 €	16.292.174.100,00 €	12.216.047.883,00 €	9.812.296.764 €
Media P.J.	209.595.964,15 €	141.671.079,13 €	106.226.503,33 €	85.324.319,69 €

Por lo tanto, podríamos decir, siempre con la cautela debida, que una EAF española, de media, asesora un patrimonio de sus clientes entre 209.000.000 y 85.000.000 euros.

ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS CONSTITUIDAS ENTRE 2009 Y 2011

Para aquellas EAFs personas jurídicas con una antigüedad entre 8 y 10 años (inscritas en CNMV entre 2009 y 2011), se ha analizado su evolución siguiendo el esquema utilizado de 5 grupos homogéneos de facturación.

Los resultados obtenidos, en función del ranking de facturación del 2018 de estas empresas, son los siguientes:

	Facturación 2018	Var. %	Facturación 2017	Var. %	Facturación 2016
Grupo 1 (>1.000.000€)	18.741.536,58 €	-18,85%	23.094.951,01 €	11,15%	20.779.118,13 €
	3.748.307,32 €	29,84%	2.886.868,88 €	11,15%	2.597.389,77 €
Grupo 2 (1.000.000-500.000€)	5.279.656,32	-25,09%	7.047.865,94 €	7,21%	6.574.065,63 €
	659.957,04	3,00%	640.715,09 €	7,21%	597.642,33 €
Grupo 3 (500.000€-300.000€)	2.547.217,53	74,37%	1.460.779,28 €	-0,28%	1.464.810,70 €
	424.536,26	16,25%	365.194,82 €	-0,28%	366.202,68 €
Grupo 4 (300.000€-150.000€)	2.068.413,78	-26,56%	2.816.488,67 €	-5,99%	2.995.814,88 €
	229.823,75	-2,08%	234.707,39 €	-5,99%	249.651,24 €
Grupo 5 (< 150.000€)	1.161.538,40 €	23,38%	941.436,70 €	-47,50%	1.793.134,33 €
	77.435,89 €	6,93%	72.418,21 €	-27,30%	99.618,57 €
			Total		Media

Grupo 1 (> 1.000.000 €): 5

- En este grupo se han mantenido las 5 empresas actuales, respecto al ejercicio anterior.
- 1 empresa ha descendido al grupo 2.
- La facturación media se mantiene entre 2,6 y 1,9 millones de euros.

Grupo 2 (entre 500.000 € y 1.000.000 €): 8

- En este grupo se han mantenido 6 empresas respecto al ejercicio anterior.
- 1 empresas han escalado desde el grupo 4.
- 1 empresa ha bajado del grupo 1.

Grupo 3 (entre 300.000 € y 500.000 €): 6

- En este grupo se han mantenido 2 empresas respecto al ejercicio anterior.
- 2 empresa ha bajado del grupo 2.
- 1 empresa ha escalado desde el grupo 4.
- La facturación media se mantiene por encima de 350.000 €.

Grupo 4 (entre 150.000 € y 300.000 €): 9

- En este grupo se han mantenido 7 empresas respecto al ejercicio anterior.
- 1 empresa ha escalado desde el grupo 5.
- 1 empresa ha bajado desde el grupo 3.
- La facturación media se mantiene por encima de 217.000 €.

Grupo 5 (< 150.000 €): 15

- En este grupo se han mantenido 11 empresas respecto al ejercicio anterior, 7 de las cuales mantienen una facturación anual inferior a los 100.000 euros.
- 3 empresas han bajado del grupo 4.
- La facturación media se mantiene por encima de 75.000 €
- 1 empresa ha bajado desde el grupo 3.

Dado que las dos empresas con mayor facturación y que, a efectos de este estudio, no se consideran EAFs al 100% (ETS y Arcano), se incluyen 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.

Vamos a ver qué ha pasado con los beneficios

	Beneficios 2018	Var. %	Beneficios 2017	Var. %	Beneficios 2016
Grupo 1 (>1.000.000€)	6.631.359,02	30,40%	5.085.590,25 €	7,74%	4.720.203,74 €
	1.326.271,80	108,63%	635.698,78 €	7,74%	590.025,47 €
Grupo 2 (1.000.000-500.000€)	266.425,84	-47,99%	512.233,77 €	50,44%	340.497,49 €
	33.303,23	-28,48%	46.566,71 €	50,44%	30.954,32 €
Grupo 3 (500.000€-300.000€)	-135.908,31	-172,15%	188.370,93 €	34,33%	140.234,70 €
	-22.651,39	-148,10%	47.092,73 €	34,33%	35.058,68 €
Grupo 4 (300.000€-150.000€)	246.563,32	-35,10%	379.924,48 €	335,60%	-161.260,36 €
	27.395,92	-13,47%	31.660,37 €	335,60%	-13.438,36 €
Grupo 5 (< 150.000€)	-77.782,28 €	-174,90%	103.841,55 €	-12,59%	118.802,69 €
	-5.185,49 €	-164,92%	7.987,81 €	21,02%	6.600,15 €
	Total		Media		

Vamos a ver qué ha pasado con los Fondos Propios:

	Fondos P. 2018	Var. %	Fondos P. 2017	Var. %	Fondos P. 2016
Grupo 1 (>1.000.000€)	12.392.069,83	18,82%	10.429.279,72 €	65,76%	6.291.835,91 €
	2.478.413,97	90,11%	1.303.659,97 €	65,76%	786.479,49 €
Grupo 2 (1.000.000-500.000€)	1.874.051,88	-36,12%	2.933.523,74 €	-0,50%	2.948.246,62 €
	234.256,49	-12,16%	266.683,98 €	-0,50%	268.022,42 €
Grupo 3 (500.000€-300.000€)	982.797,26	17,30%	837.814,68 €	11,47%	751.628,48 €
	163.799,54	-21,80%	209.453,67 €	11,47%	187.907,12 €
Grupo 4 (300.000€-150.000€)	1.625.714,17	-26,47%	2.210.847,58 €	13,91%	1.940.954,91 €
	180.634,91	-1,96%	184.237,30 €	13,91%	161.746,24 €
Grupo 5 (< 150.000€)	1.441.969,98 €	12,78%	1.278.556,10 €	-26,08%	1.729.682,06 €
	96.131,33 €	-2,26%	98.350,47 €	2,35%	96.093,45 €
					Total
					Media

¿Y la evolución del empleo?

	Empleados 2018	Var. %	Empleados 2017	Var. %	Empleados 2016
Grupo 1 (>1.000.000€)	125,39	-16,74%	150,61	5,90%	142,22
	25,08	33,21%	18,83	5,90%	17,78
Grupo 2 (1.000.000-500.000€)	38,82	-31,38%	56,57	-9,93%	62,81
	5,55	7,84%	5,14	-9,93%	5,71
Grupo 3 (500.000€-300.000€)	31,38	272,22%	8,43	-59,86%	21,00
	5,23	148,15%	2,11	-59,86%	5,25
Grupo 4 (300.000€-150.000€)	24,08	-31,42%	35,11	-8,42%	38,34
	2,68	-8,55%	2,93	-8,42%	3,20
Grupo 5 (< 150.000€)	22,00	69,23%	13,00	-53,30%	27,84
	- 1,47	46,67%	1,00	-35,34%	1,55
					Total
					Media

Principales Ratios EAF Persona Física

A fecha 30 de noviembre de 2019 hay 29 Empresas de Asesoramiento Financiero personas físicas inscritas en la CNMV. Como se ha visto en el capítulo anterior, *Análisis global*, hasta la fecha se han registrado 58 entidades personas físicas, por tanto se han dado de baja 29, es decir la mitad de ellas. Bien es verdad que, en algunos casos, aproximadamente el 25%, el motivo de estas bajas ha sido su transformación en EAF persona jurídica.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	11/2019	TOTAL
ALTAS	2	10	11	6	9	8	6	3	2	1	0	58
BAJAS	0	0	0	3	4	6	5	3	1	5	2	29
TOTAL	2	10	11	3	5	2	1	0	1	-4	-2	29

A diferencia de las entidades personas jurídicas, cuyos datos proceden de las cuentas anuales auditadas publicadas en CNMV, las EAF personas físicas a pesar de que envían información reservada a la CNMV, ésta no es pública. Por ello, Economistas Asesores Financieros del Consejo General de Economistas de España ha solicitado a sus miembros personas físicas (26 de la 29 inscritas en CNMV) la colaboración para la realización del presente estudio, y como resultado hemos obtenido 13 respuestas (50%).

En el cuadro siguiente se puede apreciar la evolución de la facturación y resultados de los años 2017 y 2018. La facturación media de la EAF persona física es de 91.353,85 euros en 2018 y de 90.624,60 en 2017 pero, como se puede observar, con una gran dispersión entre unas y otras.

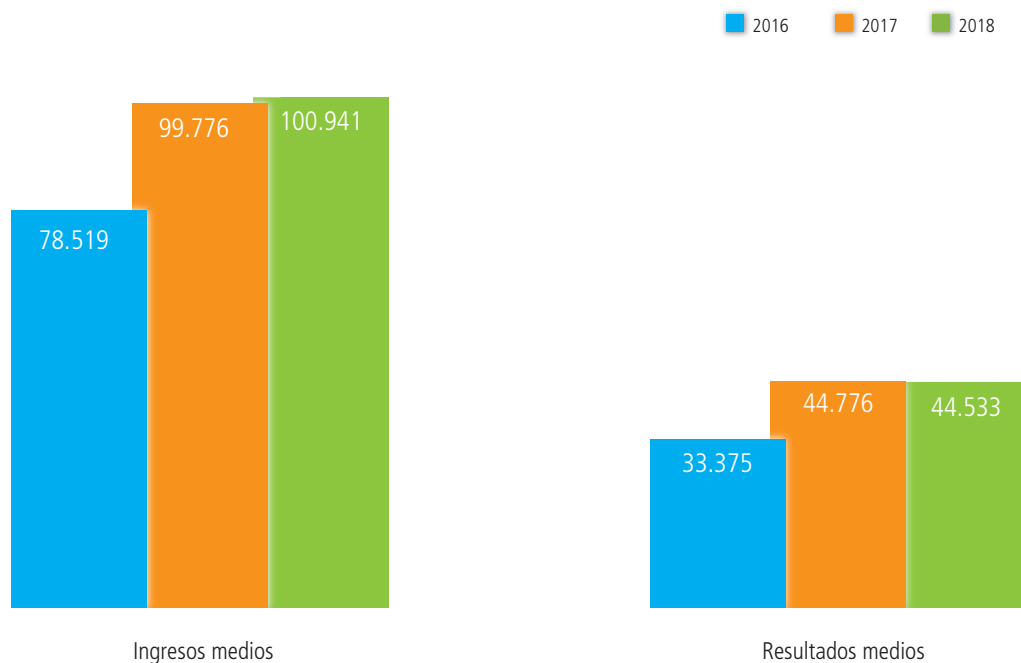
	2018			2017		
	13			12		
	Ingresos	Resultados	Personal	Ingresos	Resultados	Personal
TOTAL	1.187.600,09	502.839,67	20,00	11.087.495,15	446.665,20	18,00
MEDIA	91.353,85	38.679,97	1,67	90.624,60	37.222,10	1,38
DESVIACIÓN TÍPICA	60.633,86	41.512,27	0	62.217,88	45.341,57	0
% VAR. 2018/2017	0,80%	3,92%				

De acuerdo al cuadro anterior los ingresos y resultados acumulados de las entidades analizadas se han incrementado en 2018 con respecto a 2017. Solo en 4 de las 13 entidades analizadas la facturación ha sido inferior en este año.

De las 13 entidades analizadas, solo de 9 se tienen datos de los años 2016, 2017 y 2018 de 9. En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los ingresos y resultados de las 9 entidades y se puede comprobar que la evolución ha sido positiva en los últimos dos años.

Para analizar la evolución que han tenido las entidades encuestadas en 2017 y 2018 con respecto a 2016 (año del último estudio realizado), se ha tenido en cuenta únicamente las entidades de las que se disponen datos de 2016, 2017, 2018 que son 9.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de la media de los ingresos y resultados de las 9 entidades y se puede comprobar que la evolución ha sido positiva en los últimos dos años



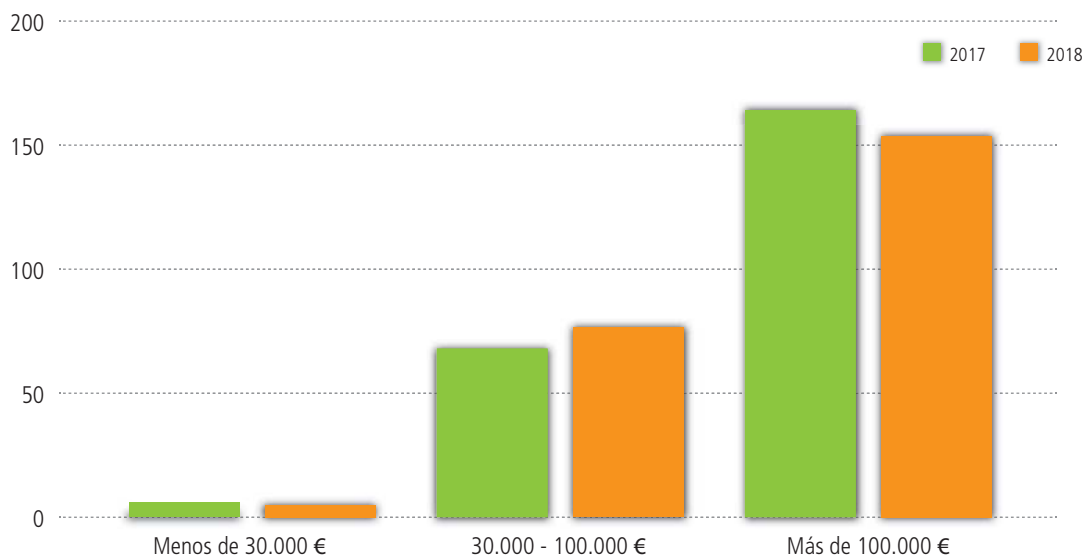
Dada la dispersión de las cifras entre las entidades analizadas, se ha procedido a segmentar por tramos de facturación: menos de 30.000 €, de 30.000 a 100.000 € y más de 100.000 €. Se observa que:

- Una entidad que en 2017 facturaba menos de 100.000€ ha subido de tramo.
- El tramo de facturación de más de 100.000 € ha aumentado en términos acumulados tanto los ingresos como los resultados. En cambio el promedio se ha reducido
- Por el contrario el tramo entre 30.000 y 100.000 €, se ha reducido en términos acumulados, fundamentalmente por el cambio de tramo de una EAF con facturación alta, pero en promedio se ha aumentado.
- El tramo de facturación por debajo de 30.000 € apenas ha aumentado ligeramente.

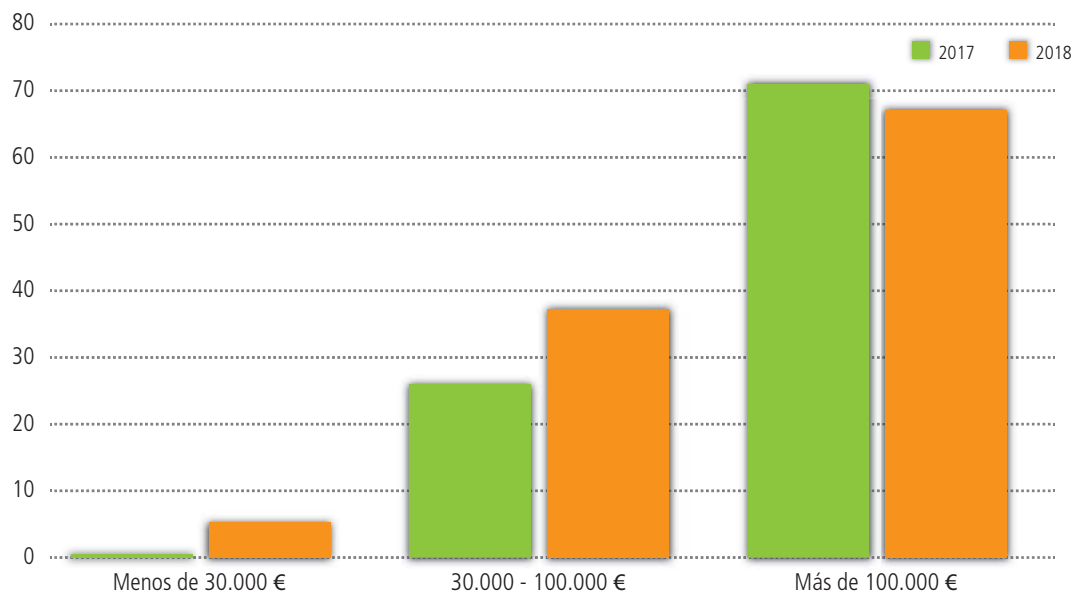
TOTAL	2018				2017			
	Nº	Ingresos	Resultados	Personal	Nº	Ingresos	Resultados	Personal
<30.000	3	36.667,92	15.776,39	2	2	25.539,30	704,00	2
30-100.000	5	382.661,36	186.596,18	6	6	406.629,12	161.960,32	5
>100.000	5	768.270,81	300.467,10	12	4	655.326,73	284.000,88	11
		1.187.600,09				1.087.495,15	446.665,20	

	2018				2017			
MEDIA	Nº	Ingresos	Resultados	Personal	Nº	Ingresos	Resultados	Personal
<30.000	3	12.222,64	5.258,80	1,000	2	12.769,65	352,00	0,667
30-100.000	5	76.532,27	37.319,24	1,200	6	67.771,52	26.993,39	1,000
>100.000	5	153.654,16	67.143,61	2,400	4	163.831,68	71.000,22	2,200

INGRESOS MEDIOS

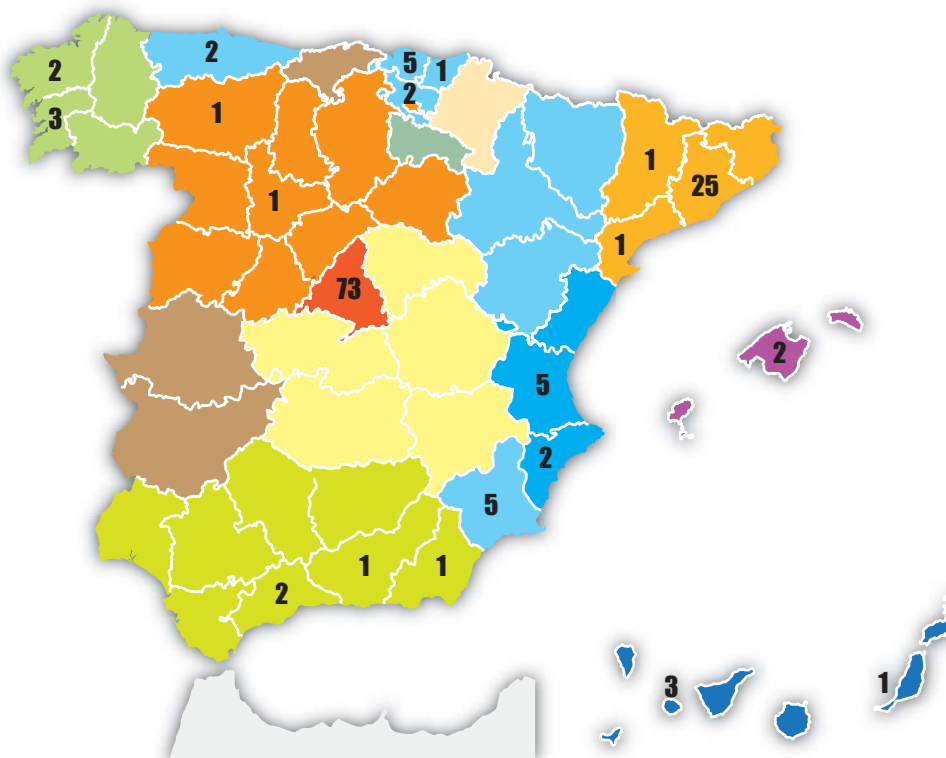
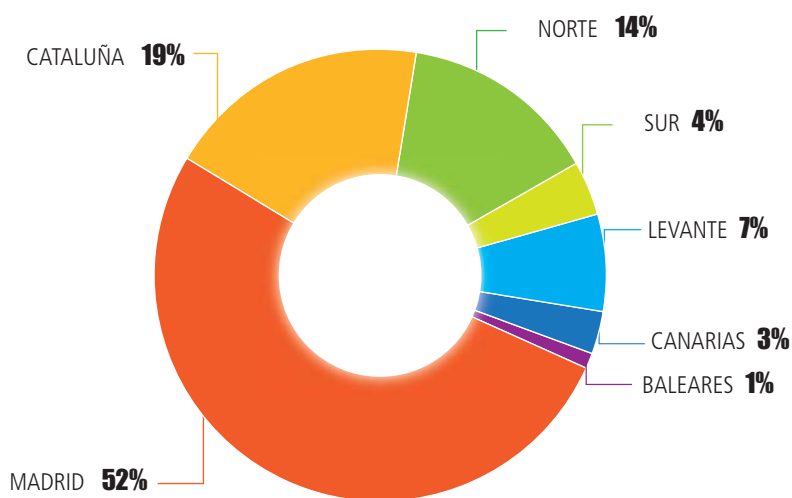


RESULTADOS MEDIOS



DISTRIBUCIÓN TERRITORIAL EN ESPAÑA Y PESO SOBRE EL TOTAL (11/11/2019)

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.



EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2019



ANÁLISIS DAFO

ANÁLISIS DAFO



DEBILIDADES

- Escasa imagen de marca.
- Poca presencia en medios, desconocimiento público.
- Diversidad de modelos de negocio.
- Pequeño tamaño empresarial.
- Rigidez en crecimiento orgánico.
- Imposibilidad de tramitar órdenes sobre operaciones recomendadas, que faciliten la prestación de un servicio más completo.



FORTALEZAS

- Agilidad y flexibilidad (adaptabilidad a cambios del entorno).
- Orientada al servicio al cliente (baja conflictividad)
- No enfocados en la comercialización de productos.
- Experiencia.
- Elevados conocimientos y formación.



AMENAZAS

- Digitalización y desvalorización del servicio personalizado.
- Restricciones a los productos de inversión recomendados por los comercializadores.
- Desproporción entre aumento de procedimientos normativos y tamaño de las entidades.
- Competencia en desigualdad de oportunidades con otras entidades de servicios de inversión.
- Competencia de entidades que no precisan autorización.
- Presión de otras entidades financieras.



OPORTUNIDADES

- Necesidad de asesoramiento en entornos de inversión muy complejos.
- Escasa penetración en inversor minorista.
- Diferenciación servicio personalizado
- Transparencia Mifid II.
- Digitalización.
- Acceso a inversiones sin criterios comerciales.

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2019



CONCLUSIONES

CONCLUSIONES



Sector

- El número de entidades, que hasta 2017 había seguido una tendencia creciente continua, tiene un punto de inflexión en 2018. La introducción de cambios en la normativa que impactan directamente en la actividad de asesoramiento financiero ha tenido un efecto ralentizador en las altas. El ritmo de bajas se ha incrementado, principalmente por: fusión o adquisición de empresas del mismo sector, reconversión en otra ESI o bajas definitivas por negocio insuficiente.
- Por el contrario, el patrimonio asesorado ha aumentado y la facturación por asesoramiento se ha mantenido estable. Disminuyen los ingresos provenientes de entidades, en especial las retrocesiones, de modo significativo.
- En cuanto al número de clientes, disminuye en cuanto a minoristas, pero aumenta en profesionales, si bien el total de clientes registra también un ligero retroceso.
- Para el sector, la entrada en vigor de MiFID II ha afectado negativamente al número de entidades, aunque es pronto para afirmar que suponga un cambio de tendencia. La aprobación de poder contratar agentes, aunque sólo sea para promocionar los servicios, abre la vía a mayor flexibilidad de costes que facilite el crecimiento orgánico.
- La escasa imagen de marca, agravado con el cambio de las siglas EAFI por EAF, la poca presencia en medios y, por tanto, el desconocimiento público hacen que el crecimiento orgánico sea más difícil que para los competidores.
- La diferenciación del servicio de asesoramiento, denominado ahora independiente o no independiente según su alcance, ha implicado decisiones que afectan al modelo de negocio y las fuentes de ingreso en las entidades de menor tamaño, principalmente, por la imposibilidad de retener incentivos en el caso del primer tipo.
- Por otro lado, la disminución de las retrocesiones percibidas como fuente de ingresos apuntan hacia un enfoque más centrado en el servicio al cliente que a compartir ingresos de comercialización de productos por las recomendaciones emitidas, lo que abre la puerta a mejorar la diferenciación de la EAF del resto de Empresas de Servicios de Inversión que sí comercializan productos, entre ellas las Agencias y Sociedades de Valores y las Gestoras de IICs, además de las entidades bancarias.
- Algunas de las transformaciones e integraciones de EAF en otro tipo de ESIs van precisamente en la línea de no querer renunciar a los ingresos derivados de la comercialización vinculada al asesoramiento, en lugar de depender exclusivamente de los ingresos por asesoramiento financiero.
- El impacto de las normas de ESMA sobre complejidad de instrumentos financieros y de las guías sobre idoneidad, explican en parte la movilidad de clientes minoristas a profesionales. También la disminución de las retrocesiones da pistas sobre una preferencia por el cliente pro-

fesional, más acostumbrado al pago explícito, que al minorista, más acostumbrado a la gratuidad asociada a una mera comercialización de productos de inversión.

- La agilidad y flexibilidad en la prestación del servicio de la EAF, no enfocado en la comercialización de productos sino en dar un servicio de calidad al cliente, unido a la experiencia y elevados conocimientos y formación del personal, permite pensar que los clientes se mantengan y consoliden en mayor grado que en otro tipo de entidades.
- La necesidad de asesoramiento en entornos de inversión muy complejos y las restricciones de los clientes a acceder a productos de inversión recomendados por los comercializadores, son buenas oportunidades de crecimiento de las EAF.
- En cuanto a las reclamaciones, es preciso incidir que las EAF, en sus 10 años de vida apenas han tenido reclamaciones de clientes. En concreto, en 2018 han tenido únicamente dos reclamaciones y en 2017 ninguna.
- Aunque la CNMV ha incrementado la vigilancia sobre las entidades que prestan servicios de inversión sin tener la autorización para ello, **sigue habiendo multitud de figuras que ejercen el asesoramiento financiero sin la necesidad de autorización administrativa ni de soportar los costes vinculados a las exigencias de cumplimiento normativo.** En muchos casos, cabe decir que lo hacen de forma legal, al amparo de las excepciones normativas que la propia ley admite, curiosamente. Sería deseable para el sector que en todos aquellos otros casos, fuera de la ley, se aplicara con rotundidad la normativa vigente en materia de sanciones.



EAF persona jurídica

- La diversidad de modelos de negocio y tamaño del sector queda reflejada en la **concentración** que se da entre las **cuatro entidades de mayor facturación**.

Así, estas cuatro EAF, que son el 2,5% del total, representan el 38,68% de la facturación del sector, el 41,59% de los fondos propios y el 81,30% del beneficio total generado por las 158 operantes a 31 de diciembre de 2018.

Por el contrario, los empleados no suponen un peso tan significativo, aunque notable. Concretamente del 29,68%.

- En un nivel de agregación superior, las quince primeras empresas representan prácticamente la totalidad del beneficio, lo que en términos relativos supone un 97,78%. La facturación y los fondos propios representan un peso similar de un 61,16% y un 60,38% respectivamente. Mientras que los empleados suponen un peso menor de 46,03%.
- La **EAF persona jurídica media** en 2018 se trata de una Empresa que factura 375.295,90 € que obtiene un beneficio de 30.588.42 €, invierte 180.306.50 € de Fondos propios y emplea a 3,21 profesionales de media.
- Existe una gran dispersión entre las EAFs Personas Jurídicas. Sólo 35 entidades del conjunto de EAFs 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.

- En cuanto al análisis del beneficio obtenido por entidades en el ejercicio 2018, 29 de ellas, es decir, un 25,44%, han generado pérdidas en la prestación del servicio de asesoramiento.



EAFS más antiguas constituidas entre 2009 y 2011

- Son las más consolidadas, ahora bien, su evolución es dispar entre los cinco grupos analizados.
- En términos de concentración, la mayor parte de estas entidades (35%) se encuentran con una facturación inferior a 150.000€ y de forma conjunta este grupo tiene unos beneficios negativos de - 77.782,28 €. No obstante, el grupo 3 con una facturación entre 300 y 500 mil euros, formado por 6 EAF es el grupo en el que se acumulan las mayores pérdidas por valor de - 135.908,31 €.
- El primer grupo concentra el mayor volumen de las cuatro variables, una vez más impulsado por ETS, pero respecto al ejercicio anterior ha disminuido su nivel de facturación, tal y como sucede también con el grupo dos y cuatro.



EAF Personas Físicas

- Del estudio de las 13 personas físicas analizadas se puede concluir que en 9 de ellas, 2018 ha sido mejor que 2017 tanto en términos de facturación como de resultados.
- Con respecto a 2016, de aquellas entidades de las que se disponen datos, la evolución ha sido positiva en los últimos tres años, fundamentalmente el año 2017.
- La EAF persona física, en su mayoría, continúa tratándose de una persona "auto empleada".



Distribución territorial

- Existe un elevado grado de concentración en Madrid donde se agrupan más de la mitad de EAFs (52%).
- Las demás zonas analizadas se distribuyen de forma más homogénea.

EDITA: EAF Economistas Asesores Financieros - Consejo General de Economistas de España

No está permitida la reproducción total o parcial de este estudio, ni su almacenamiento o transmisión por ningún medio (electrónico, mecánico, grabación, fotocopia, etc.) sin permiso previo del editor.

Este estudio expresa exclusivamente la opinión de sus autores y el editor no se hace responsable del contenido del mismo.

Diseño y maquetación: desdezero, estudio gráfico

Impresión: Gráficas Menagui



2019

- INFORME DE LA COMPETITIVIDAD REGIONAL EN ESPAÑA 2019
- PLANIFICACIÓN DE LA RENTA 2019. 100 APUNTES
- GUÍA PARA PYMES ANTE LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE
- LA FISCALIDAD AMBIENTAL EN ESPAÑA. SITUACIÓN ACTUAL Y TENDENCIAS
- ATLAS CONCURSAL 2019
- UNA PERSPECTIVA ECONÓMICA DE LA SITUACIÓN DE LA INDUSTRIA EN ESPAÑA
- DECLARACIÓN DE SOCIEDADES 2018
- DECLARACIÓN DE RENTA Y PATRIMONIO 2018
- PANORAMA DE LA FISCALIDAD AUTONÓMICA Y FORAL 2019
- CONCLUSIONES DEL ENCUENTRO. LA INVERSIÓN, FINANCIACIÓN Y GESTIÓN DE INFRAESTRUCTURAS DE TRANSPORTE

2018

- INFORME DE LA COMPETITIVIDAD REGIONAL EN ESPAÑA 2018
- ATLAS CONCURSAL 2018
- LAS PENSIONES EN ESPAÑA
- TURISMO Y ECONOMÍA. ANÁLISIS, MEDICIÓN Y HORIZONTE
- DECLARACIÓN DE SOCIEDADES 2017 Y NOVEDADES 2018
- PANORAMA DE LA FISCALIDAD LOCAL 2018
- DECLARACIÓN DE RENTA Y PATRIMONIO 2017
- IMPLICACIONES DEL FUNCIONAMIENTO DE LA JUSTICIA EN LA ECONOMÍA
- PANORAMA DE LA FISCALIDAD AUTONÓMICA Y FORAL 2018
- GUÍA DE BUEN GOBIERNO PARA EMPRESAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS

2017

- RIESGOS E INCERTIDUMBRES DE FUTURO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LA GESTIÓN DEL AGUA EN LAS CIUDADES

PUEDES CONSULTAR ESTOS ESTUDIOS Y LOS DE AÑOS ANTERIORES EN www.economistas.es, en "estudios y trabajos"



ESTUDIOS

E

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA 2019

DICIEMBRE 2019

economistas

Consejo General

EAF asesores financieros

Nicasio Gallego, 8 · 28010 Madrid

Tel.: 91 432 26 70 · www.eaf.economistas.es