Anuario 2011

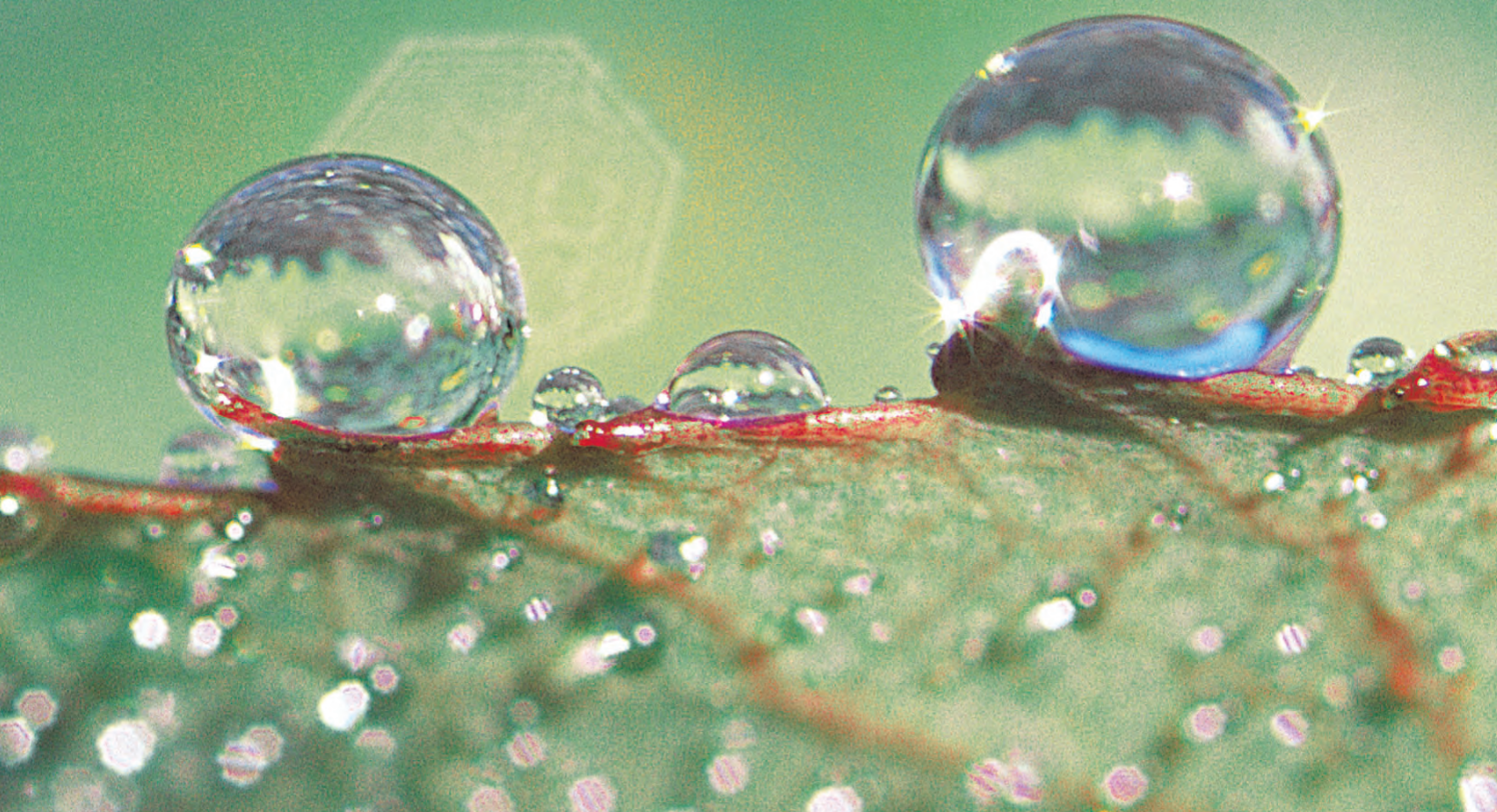
ANUARIO SOBRE EL ASESORAMIENTO FINANCIERO E INVERSIÓN EN ESPAÑA

inversis BANCO
TU EVOLUCIÓN FINANCIERA

IEB INSTITUTO DE ESTUDIOS BURSÁTILES

Con la colaboración de

Fidelity™ WORLDWIDE INVESTMENT



Anuario 2011

ANUARIO SOBRE EL ASESORAMIENTO FINANCIERO E INVERSIÓN EN ESPAÑA

inversis BANCO
TU EVOLUCIÓN FINANCIERA

IEB INSTITUTO DE ESTUDIOS BURSATILES

Con la colaboración de

Fidelity™
WORLDWIDE INVESTMENT

Anuario 2011

Cartas de presentación

Álvaro Martínez-Echevarría y García de Dueñas P. 3

DIRECTOR DEL IEB

Carlos Moreno de Tejada P. 4

DIRECTOR GENERAL DE INVERSIS BANCO

Sebastián Velasco P. 6

DIRECTOR GENERAL DE FIDELITY INTERNATIONAL PARA ESPAÑA, PORTUGAL Y LATINOAMÉRICA

Lorenzo Dávila Cano P. 8

JEFE DEL DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIÓN DEL IEB

Álvaro Martínez-Echevarría y García de Dueñas

Director del IEB

El IEB, Instituto de Estudios Bursátiles, es un centro de estudios superiores adscrito a la Universidad Complutense y patrocinado por la Bolsa de Madrid, nace en 1989 con la puesta en marcha del primer Máster español en Bolsa y Mercados Financieros.

Desde entonces, el IEB ha logrado ocupar una posición de liderazgo como el principal Centro de Formación financiera en España y en el mundo hispanohablante.

Con un Claustro de Profesores –en materias jurídicas y financieras– difícilmente igualable, una experiencia de más de 20 años y una búsqueda constante de la excelencia académica, el IEB desarrolla una importante labor de investigación y difusión del conocimiento en los ámbitos jurídico y financiero.

En este sentido, el IEB ha hecho una firme apuesta por la investigación a través de la elaboración de estudios y material docente, la organización de conferencias y encuentros de debate o la publicación de artículos de opinión.

Consideramos esta actividad como uno de nuestros objetivos fundamentales para continuar siendo una institución de referencia para el sector financiero, participar en su desarrollo y sobre todo, para cumplir con nuestra obligación y vocación de promover y contribuir activamente a un mayor grado de preparación y formación de nuestra sociedad. ■

inversis BANCO
TU EVOLUCIÓN FINANCIERA

Carlos Moreno de Tejada

Director General de Inversis Banco

Probablemente nos encontramos ante uno de los momentos más relevantes en el mundo del asesoramiento financiero, desde la llegada de la Banca Privada a España.

La crisis económico-financiera, que todavía continúa presente, está produciendo cambios de modelos de negocio que afectarán a la futura estrategia de la entidades financieras.

De un lado, lo que comenzó siendo una estrategia para unos pocos, la arquitectura abierta, claramente se está imponiendo por vía de las recomendaciones SIN CONFLICTO DE INTERESES.

Raro es el informe sobre tendencias y comportamientos en el asesoramiento financiero que no incida en estos dos conceptos. Pero no sucede solamente en España, sino que esta preocupación viene siendo un tema recurrente en Europa.

Muchas cuestiones se están abriendo camino ante la crisis del sistema producida en estos años. El regulador, con la entrada de Mifid, ya esperando Mifid II, entra de lleno en el estableciamiento de los requisitos necesarios que regulan la actividad financiera. Ésta centra su desarrollo en dos aspectos que son críticos, la comercialización y la regulación del asesoramiento.

De esta forma se trata de establecer normas que protejan al inversor de lo que en algunos casos eran prácticas que defendían más los intereses de la entidades que los del cliente.

El asesoramiento independiente se convierte en el santo grial del asesoramiento financiero. La arquitectura abierta se consolida dentro de este marco, como la mejor alternativa para adecuarse a

la recomendación independiente y adaptada a las necesidades de cada cliente. La preparación del asesor que debe cubrir aspectos financieros, fiscales, legales, operacionales, se convierte en crítica y la inversión en formación debe ser asumida de forma tan importante por las entidades como la inversión en tecnología.

Es en estos momentos cuando el mercado se está planteando el cambio del modelo, cuando los productos financieros son cada día más numerosos y cuando la muy necesaria regulación es más compleja, donde el asesor financiero cobra una mayor fuerza. Por ello el asesoramiento financiero deberá ser considerado en el futuro como una profesión en sí misma, con necesidad de cualificación única establecida por el regulador.

Pero esto no es nuevo. Tanto en España como en otros países, cuando se trataba de los llamados clientes de banca privada, en mayor o menor medida se seguía estos modelos. Sin embargo ello no es suficiente. ¿Por qué un inversor con menor patrimonio no puede tener los mismos derechos y oportunidades e invertir en los mejores productos adecuados a su perfil?

Hay ya respuestas para ello en los mercados, pero probablemente lo crítico será que las distintas entidades se especialicen y reconocer el papel de la tecnología como indispensable ¿es compatible producir y distribuir?, ¿se puede comercializar y asesorar?, ¿qué número de productos?, ¿Internet?

Seguramente tendremos puntos de vistas diferentes y cualquiera de las conclusiones será correcta. Sin embargo debe haber un común denominador sea cual sea la dirección tomada: La protección del cliente mediante la presentación de productos adecuados tanto por su perfil como por la falta de conflictos de interés.

En esta situación, los decisores máximos, es decir los clientes, han evolucionado mucho. Es común en eventos y conferencias oir que el cliente español no está preparado, no tiene conocimientos. No es ésta mi opinión.

Si hablamos de lo que comúnmente se entiende por inversores, sus conocimientos en los últimos años han ido aumentando de manera exponencial.

El tiempo que se dedica a la información financiera en los distintos medios es alto. La existencia de numerosas publicaciones especializas, ferias y eventos con asistencias masivas y sobre todo Internet posibilitan que los clientes tengan acceso sencillo a información específica en niveles impensables hasta hace poco.

Este anuario realizado por el IEB, y que ahora presentamos, entra de lleno en estas cuestiones. Se trabaja en la regulación, se analizan alternativas en el nuevo marco y se estudia la opinión de los clientes. Es en este momento cuando un estudio de esta profundidad y ambición se hace necesario. ■

Fidelity™
WORLDWIDE INVESTMENT

Sebastián Velasco

Director General de Fidelity International para España, Portugal y Latinoamérica

Fidelity International, creada hace más de 40 años, es una de las mayores gestoras internacionales de gestión de activos, con 255.500 millones de dólares bajo gestión a 31 de marzo de 2011. La piedra angular de nuestro enfoque es el análisis. Además de estudiar resultados financieros, nuestros analistas y gestores visitan las empresas, se reúnen con sus directivos y hablan con sus proveedores, clientes y distribuidores, lo que nos otorga una clara visión de conjunto de cada empresa en la que invertimos. Este riguroso proceso de selección de acciones de "abajo a arriba" brinda la mejor oportunidad de añadir valor al gestionar inversiones. Contamos con equipos de inversión en Londres, Fráncfort, París, Hong Kong, Tokio, Singapur, Seúl, Delhi, Bombay y Sydney. Además, tenemos a nuestra disposición los análisis realizados por nuestra filial estadounidense Fidelity Management & Research (FMR) en Boston, una de las mayores gestoras de fondos de inversión que existen en Norteamérica. Así, Fidelity cuenta con una de las mayores redes de profesionales de inversión que existen en el sector (817 a 31 de marzo de 2011), que trabajan tanto a nivel regional como local, gracias a lo cual las empresas que cubrimos representan el 95% de la capitalización bursátil mundial. Estas capacidades conforman los cimientos de una completa gama de más de 758 fondos que cubren las principales clases de activos y zonas geográficas.

Desde el comienzo de nuestra actividad hemos apostado por la independencia, nuestra seña de identidad. La estabilidad de la que disfrutamos nos permite adoptar una perspectiva a largo plazo y el análisis personal de empresas que realizamos, lejos de rumores o informes publicados por intermediarios financieros, nos ayuda en la constante búsqueda del equilibrio entre la disciplina y la libertad. Absorber ideas y actuar conforme a su propio criterio define a nuestros gestores de mayor éxito.

Al ser una empresa no cotizada en bolsa y dedicarnos exclusivamente a la creación de fondos de inversión, que luego son vendidos a través de la mayor parte de bancos y cajas de ahorro, no tenemos ningún tipo de conflicto de interés con las necesidades de nuestros clientes. Siempre hemos promovido, desde todos los ángulos posibles, el asesoramiento independiente de calidad. Los intereses del cliente y la transparencia en todos los aspectos de la relación con él han de primar por encima de todo, pues se trata del "core" del negocio de la gestión patrimonial. El cliente ha de conocer desde el universo de productos de inversión puesto a su disposición, que siempre debería contar con múltiples proveedores, hasta las comisiones que paga.

En Fidelity International llevamos muchos años presentes en numerosos foros internacionales dando a conocer las ventajas de la arquitectura abierta. Además, promovemos un asesoramiento financiero independiente que proteja los intereses del cliente, trabajando para que la legislación avance en el mismo sentido. Un ejemplo de esto es el informe "El cliente debe ser lo primero", que publicamos hace algo más de un año a partir de encuestas a 9.000 ahorradores e inversores de 11 países europeos. Sus principales conclusiones ahondaban en la necesidad de un buen asesoramiento independiente, simplicidad de los productos y una oferta amplia pero guiada y adaptada a las necesidades de cada cliente.

El anuario realizado por el IEB que tenemos el placer de presentar es, sin duda, otro peldaño más para lograr este objetivo. ■

Lorenzo Dávila Cano

Jefe del Departamento de Investigación del IEB

Desde el año 2008, el mundo del asesoramiento financiero en España está en un importante proceso de cambio, adaptación y homogeneización con el resto de países de la Unión Europea y en el que el papel de la normativa Mifid juega un papel fundamental. En nuestro país, estamos al principio de un largo camino por recorrer en el que tanto entidades y/o personas que ofrezcan asesoramiento financiero como clientes e inversores poco a poco van adaptándose al nuevo entorno en el que se desarrolla esta actividad.

En este sentido, el asesoramiento financiero está evolucionando hacia posiciones en las que aquel que presta dicho servicio, lo hace o debe estar haciéndolo ya de forma mucho más personalizada. Aspectos como el ser capaz de interpretar el nivel del riesgo del inversor, conocer su horizonte temporal y sus necesidades o ser capaz de asesorar en cuanto a una adecuada planificación financiera y fiscal son aspectos que el Asesor Financiero debe tener cada vez más presente. Pero además, no solamente el papel del Asesor Financiero está cambiando, también el del inversor o cliente lo está haciendo. El inversor se enfrenta a un nuevo entorno para canalizar sus inversiones en el cual deberá ser más consciente de su situación financiera, los objetivos que persigue, el entorno económico y los medios para conseguir dichos objetivos.

Desde diferentes puntos de la sociedad española se venía demandando un completo estudio sobre esta nueva realidad del asesoramiento financiero, ¿Qué supone la Mifid o si habrá Mifid II?, ¿quién puede prestar asesoramiento financiero en España?, ¿cuál es el perfil del inversor y qué papel tiene en este nuevo entorno?, ¿vamos hacia un modelo anglosajón en España?, ¿cómo ha influido la actual crisis financiera?, ¿están dispuestos a pagar los clientes por los servicios de Asesoramiento? O ¿cómo evolucionarán las EAFIs en España? Estas son algunas cuestiones sobre las que hemos venido trabajando y desarrollado una importante labor estudio y análisis y que este anuario intenta dar respuesta o, al menos, plantear para su necesario debate. Para ello, se ha recogido las opiniones y perspectivas de importantes profesionales del sector y se ha elaborado una serie de estudios de investigación que presentamos más adelante.

Además y como pilar fundamental del Anuario, se ha elaborado un importante estudio estadístico centrado en el conocimiento y valoración de los Asesores Financieros por parte del inversor español. Este estudio recoge aspectos tan importantes como la percepción del inversor sobre qué es un Asesor Financiero o su nivel de confianza en esta figura, los conocimientos financieros del inversor o su predisposición a pagar por recibir los servicios de asesoramiento, o los diferentes perfiles del inversor según capacidad económica, población, estudios, etc.

Este anuario tiene por lo tanto el objetivo de convertirse en un completo estudio de la realidad del Asesoramiento Financiero en España y de servir de referencia en el sector. Igualmente, con esta publicación esperamos fomentar el conocimiento e investigación no solo del asesoramiento financiero, sino de todas aquellas áreas de la industria financiera que supongan un claro desarrollo y mejora para nuestro país.

Finalmente, quiero expresar mi más sincero agradecimiento por la labor y el trabajo realizado a aquellas personas que han hecho posible este Anuario, a profesores y colaboradores del área de Investigación del IEB, miembros del Observatorio en Asesoramiento Financiero del IEB y especialmente a Fidelity e Inversis Banco, principales promotores del Anuario y sin los cuales este estudio no habría sido posible. ■

Anuario 2011

Índice general de contenidos

Regulación aplicable al Asesoramiento Financiero en materia de inversión 12

Estudios de Investigación 14

Estudio demoscópico 94

Entrevistas 144

Anexo 160

Unión Europea

Regulación aplicable al Asesoramiento Financiero en materia de inversión

REFERENCIA LEGAL	CONTENIDO PRINCIPAL
■ Parlamento Europeo y Consejo, Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004 ■ MiFID Nivel I	■ Establece las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares ■ Establece los principios generales de organización, información y transparencia
■ Comisión Europea, Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto de 2006 ■ MiFID Nivel II	■ Concreta las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares ■ Concreta los principios generales de organización, información y transparencia
CESR Recommendations: Inducements under MiFID, de 29 de Mayo de 2007	Facilita la aplicación coherente de la Directiva Mifid Nivel II
CESR Supervisory briefings: Inducements, de 6 de octubre de 2008	Promociona la convergencia de los supervisores
CESR Inducements: report on good and poor Practices, de 19 de abril de 2010	Analiza las buenas prácticas y aquellas que deben considerarse como insuficientes a fin de facilitar a las entidades el cumplimiento de sus obligaciones en materia de incentivos
CESR Understanding the definition of advice under MiFID, de abril de 2010	Clarifica cuestiones relativas al concepto y alcance del asesoramiento en materia de inversión
Comisión Europea Consulta Pública sobre la Propuesta de modificación de la Directiva MiFID, de 8 de diciembre de 2010	La Comisión Europea propone una reforma de la Directiva con los siguientes objetivos: ■ Reforzar las obligaciones de las entidades que prestan asesoramiento ■ Reforzar la información sobre productos complejos ■ Reforzar las obligaciones de información sobre los incentivos permitidos ■ Regular la responsabilidad civil por los daños ocasionados a los clientes a nivel europeo

España

REFERENCIA LEGAL	CONTENIDO PRINCIPAL
■ Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que modifica la ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores ■ Transpone MiFID Nivel I y parte de MiFID Nivel II	■ Define el concepto de asesoramiento ■ Delimita las empresas que pueden prestar asesoramiento y los requisitos para prestar su actividad ■ Introduce la figura de las EAFIs ■ Establece las normas de conducta
■ RD 217/2008, de 17 de febrero sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión ■ Traspone MiFID Nivel II	■ Define el concepto de asesoramiento ■ Delimita las empresas que pueden prestar asesoramiento y los requisitos para prestar su actividad ■ Desarrolla la regulación de las EAFIs ■ Concreta las normas de conducta ■ Habilita a la CNMV para que delimite el alcance de los requisitos generales de organización

España

REFERENCIA LEGAL	CONTENIDO PRINCIPAL
■ Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades ■ Circular 1/2010, de 28 de julio, de la CNMV, sobre información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión ■ Circular 1/2011, de 21 de enero, de la CNMV sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables	Regula la información contable y financiera a remitir a la CNMV por las EAFIs
Circular 10/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre empresas de asesoramiento financiero	■ Desarrolla los requisitos generales de organización de las EAFIs ■ Determina la documentación necesaria para la autorización e inscripción como EAFI ■ Aclara las disposiciones aplicables a las modificaciones posteriores a la inscripción de la EAFI en la CNMV
Manual Solicitud de Autorización e Inscripción de EAFI persona física y persona jurídica	Es un modelo de solicitud que regula los documentos e información necesaria a presentar en la CNMV para solicitar la autorización e inscripción de una EAFI
Guía de la CNMV, de 17 de junio de 2010, de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad	■ Identifica los principales aspectos que las entidades deben considerar al analizar la conveniencia e idoneidad en la prestación de servicios de inversión a sus clientes minoristas ■ Transmite la interpretación de la CNMV sobre diversos preceptos normativos relacionados con estos aspectos ■ Da a conocer una serie de recomendaciones de actuación
Guía de la CNMV, de 23 de diciembre de 2010, sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión	■ Destaca aquellos aspectos del documento del CESR que la CNMV considera más relevantes para prestar asesoramiento ■ Da a conocer una serie de pautas de actuación que considera como buenas prácticas en este ámbito

Deloitte.

Gloria Hernández Aler
Ana Nardiz

Anuario 2011

Estudios de Investigación

El futuro del Asesoramiento Financiero en España P. 16

PATRICIA VEGAS ARJONA

Aires de cambio en la aproximación de las entidades financieras españolas respecto del Asesoramiento Financiero P. 48

JAVIER MÉNDEZ LLERA

Asesoramiento Financiero: a la caza del mundo anglosajón P. 70

PEDRO CALVO Y KARLA REYNOSO

Anuario 2011

El futuro del Asesoramiento Financiero en España

PATRICIA VEGAS ARJONA

INTRODUCCIÓN 17 • QUÉ ES EL ASESORAMIENTO FINANCIERO 20 • FIGURAS QUE REALIZAN ASESORAMIENTO 22 • EL ASESOR FRENTE AL AGENTE FINANCIERO 27 • RETOS DE ESTA FIGURA EN ESPAÑA 30 • COMPARATIVA CON OTROS PAÍSES 35 • EL FUTURO DE LA MIFID 39 • DECÁLOGO DEL INVERSOR 43 • DECÁLOGO DE UN BUEN ASESOR 45 • BIBLIOGRAFÍA 47 •

1. INTRODUCCIÓN

Un largo camino por andar

Aunque hace tres años que entró en vigor la ley que reconoce al asesoramiento financiero como un servicio de inversión de primer nivel y no como un servicio auxiliar, todavía existen muchas lagunas sobre esta nueva actividad. No sólo porque este reconocimiento ha empezado a funcionar en pleno estallido de una crisis financiera, que está poniendo en tela de juicio la labor de algunas entidades financieras a la hora de vender los productos, sino porque también la falta de cultura financiera en España pone trabas a su desarrollo. En nuestro país se parte de un hecho que hay que cambiar: el inversor particular no está acostumbrado a pagar por el asesoramiento financiero.

Desde hace muchos años, éste ha sido un servicio que han recibido los grandes patrimonios dentro de la banca privada como un servicio accesorio. Aunque algunas firmas ponen en entredicho la objetividad e imparcialidad de ese consejo, la realidad es que el inversor español ha tomado sus decisiones con la base de las recomendaciones que recibía en las entidades de crédito con las que operaba. Tal ha sido la labor de este sector que en España el 93% de lo que se gestiona se realiza a través de estas entidades, mientras que el 4% se lleva a cabo de firmas independientes. Esto nos lleva a plantearnos la primera y gran cuestión: ¿qué se conoce en España como asesoramiento financiero?

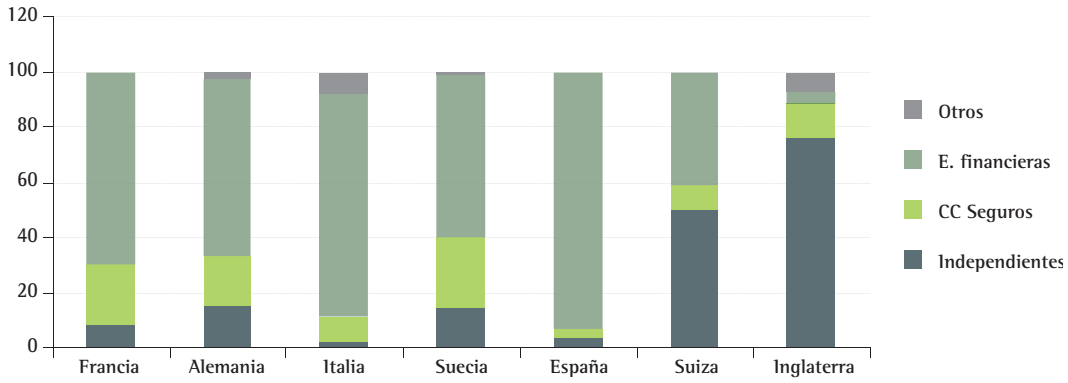
Aunque su nombre lo dice todo, asesor financiero, la definición parece que no está clara y da problemas a los profesionales. En primer lugar, su papel deber ser el de ayudar al cliente a tomar decisiones de inversión en todo su conjunto (patrimonial, fiscal, financiero...). No ayudar a una entidad a vender su producto. El auténtico asesor prima al cliente por encima del producto.

Han pasado prácticamente tres años desde la Mifid –Directiva europea de mercados financieros–, que regula al asesoramiento financiero como un servicio de inversión de primer nivel y tan sólo un año y

medio desde que la ley española permite la creación de sociedades de asesoramiento, y a día de hoy continúan existiendo algunos retos sobre el desarrollo y funcionamiento. En primer lugar, el problema llega de los altos requisitos que se le exige para la puesta en marcha de una EAFI. En España se da la particularidad de que el asesoramiento financiero se desarrolla dentro de las entidades de crédito –más del 90%–. Una cifra bastante elevada si se compara con otros países como Reino Unido, donde la importancia del asesor supera el 70% o en Suiza, donde también rebasa el 50%.

C1 ■ Qué firmas gestionan el dinero de los españoles

Fuente: Abante



Aunque el camino por andar es largo, recorrerlo puede llevar tiempo, sobre todo, en nuestro país, donde ésta no es la única particularidad que tiene frente al de resto de países donde se está llevando a cabo también la Mifid:

1. El ahorro está bancarizado

Las entidades financieras controlan prácticamente todo el patrimonio de los inversores. Según los datos de Inverco, el Grupo BBVA, Santander y La Caixa administran el 44,5% del patrimonio total de fondos de inversión españoles, le siguen Popular, Ahorro Corporación, Caja Madrid, Sabadell, Ibercaja, Bankinter y Barclays, con un 25%. Así, 10 entidades se reparten el 70% del mercado de fondos, quedando 114 entidades con el reparto del 30% restante.

2. Hay una carencia de cultura financiera

Este desconocimiento repercute doblemente en el sector. Por un lado, el cliente desconoce gran parte de los productos financieros que contrata. La Mifid, que nació para ayudar al cliente, se está utilizando como escudo ante posibles problemas legales para las empresas

de servicios de inversión y no como beneficio del inversor. Hay que tener en cuenta que para adquirir algún producto financiero se realizan diferentes test al cliente. Si éste los firma sin conocimiento de lo que está contratando, rompe realmente la cadena de su protección. Pero el segundo problema viene porque el inversor particular (no los grandes patrimonios) no tiene información sobre la figura del asesor financiero. Por otro lardo, existe un elevado desconocimiento sobre esta profesión, ya que siempre se asocia a las grandes fortunas.

3. En este sector se está produciendo un alto grado de intrusismo que conviene erradicar

Al gran número de chiringuitos financieros que cada semana destapa la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en España existen todavía una serie de firmas que traspasa la línea del asesoramiento financiero sin estar capacitadas para ello. Los altos requisitos para estar regulado provocan reticencias para legalizarse. No obstante, el funcionamiento al margen de la ley daña la figura del asesor.

4. ¿Existe objetividad?

Teniendo en cuenta que cualquier profesional lo que busca es ganar dinero con su trabajo, la honorabilidad en algunas situaciones se puede poner en entredicho de esta actividad, ya que es difícil mantenerla a favor del cliente y a costa de tener unos menores ingresos –comisiones por llevar a las empresas de inversión clientes o por vender productos–. El asesor financiero se enfrenta a una labor muy compleja: recomendar el mejor producto para el cliente, no el mejor para su firma.

Por ello, la importancia de la figura del asesor financiero cobra mayor relevancia en una situación económica tan compleja como la actual, en las que la crisis crediticia iniciada con el estallido de las subprime está obligando a que la industria se reinvente. ¿Qué está fallando? ¿Si hay más de 30.000 profesionales por qué no se legalizan? ¿Cómo se puede dinamizar el proceso? ¿A qué retos se enfrenta el asesor financiero?

Aunque existen grandes retos en el sector, el asesor financiero también debe ser la figura que devuelva la confianza al inversor. Llevando la honorabilidad como estandarte, esta profesión es vital en España, puesto que va a permitir al cliente poder gestionar mejor y con mayor eficiencia su patrimonio.

Con este panorama tan complejo, desde el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) hemos propuesto estudiar la figura del asesor financiero, para conocer sus bondades y poder erradicar los problemas a los que se enfrenta en nuestro país. Un conocimiento de esta nueva actividad no estaría completo si no se analiza cómo se encuentra regulado y establecido el asesor en Europa y EEUU, para ver así qué se puede aprender de estos mercados con más tradición financiera. La idea es realizar un informe lo más amplio posible, mediante un lenguaje didáctico y comprensible para que se pueda llegar al mayor número de lectores.

2. QUÉ ES EL ASESORAMIENTO FINANCIERO

Fácil de definir, difícil de aplicar

Si se indaga en el diccionario sobre las palabras "asesoramiento" y "financiero", las definiciones que éste nos aporta son sencillas y comprensibles. Sin embargo, el problema nace cuando acudimos a la vida real para conocer realmente qué se entiende por asesoramiento financiero. ¿Quién puede realizar el asesoramiento financiero? ¿Distingue el particular qué es asesoramiento y qué es la comercialización de un producto? Y el profesional, ¿se mantiene en la frontera de la honorabilidad? ¿Los consejos se adaptan al perfil del cliente?

El asesoramiento financiero debe ser entendido como una prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente –comprar, vender, mantener, canjear, suscribir, rembolsar, asegurar...–, ya sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relacionadas con los instrumentos financieros. Además, se permite el asesoramiento a empresas sobre su estructura de capital, estrategia y fusiones y adquisiciones. No hay que olvidar que la recomendación tiene que ser personal, es decir, una recomendación realizada a una persona concreta en su calidad de inversor o posible inversor y no genérica. Por ello, este consejo de inversión debe ser conveniente para el cliente, teniendo en cuenta sus circunstancias personales, patrimoniales y profesionales.

El hecho de que sea personal e individual lo diferencia del análisis financiero, que es un servicio auxiliar que pueden realizar las empresas de servicios de inversión y cuya función es realizar informes de inversión con recomendaciones generales relativas a las operaciones en instrumentos financieros o compañías cotizadas, que si bien debe estar sometido a los requisitos de objetividad e imparcialidad, no son tan exigentes como las normas de conducta y lealtad que deben cumplir quienes presten asesoramiento financiero.

Aunque el asesoramiento financiero se ha venido proporcionando en España desde hace muchos años, es a partir de la Mifid cuando se reconoce esta actividad profesional como un servicio de inversión de primer nivel, que sólo pueden ejercer las sociedades de inversión y entidades de crédito. De hecho, la nueva ley española modifica el artículo 63 de la ley 24/1988 del Mercado de Valores y contempla que dentro de los servicios de inversión se pueden crear sociedades de asesoramiento financiero, pero sin estar autorizadas a tener fondos o valores

de los clientes, lo que implica que no pueden gestionar patrimonios ni colocarse en posición deudora respecto a sus clientes.

El asesoramiento no se debe centrar solamente en la venta del producto, ya que existen otro tipo de decisiones de igual o mayor importancia a la hora de asesorar convenientemente a un cliente, como puede ser su situación fiscal, patrimonial o el diseño de una estructura de inversión a largo plazo. La ventaja del asesor financiero es que supone una ruptura con el profesional que recomienda los productos de moda, que no suelen adecuarse ni con el perfil ni necesidad del inversor. Sin embargo, ¿se traspasa esa frontera? ¿Dónde está la línea entre un asesoramiento puntual y la venta de un producto concreto?

Esta crisis financiera ha destapado las debilidades que existen todavía en el ámbito de la inversión. Para que esta profesión sea respetable y demandada por el cliente debe partir de la honorabilidad, como bien recoge la ley. El asesor financiero debe contar con una arquitectura abierta en sus consejos, que le permite aconsejar sobre cualquier activo sea de la entidad que sea. Es un elemento necesario para evitar los conflictos de intereses con el cliente, y es básica para que el modelo global funcione. Sus recomendaciones y asesoramiento deben brotar del buen hacer para el cliente y no de las primas o comisiones obtenidas por la colocación del activo pertinente. Acostumbrados a que en España antes de la Mifid no estaba diferenciada la labor del comercial del asesor, es indispensable que el camino de esta nueva figura de empresa de inversión tenga como estandarte su honorabilidad para poderse hacer un hueco en el mercado.

La figura del asesor financiero quiere buscar una doble seguridad al cliente: está autorizada y vigilada por la CNMV y muestra una arquitectura abierta con sus recomendaciones.

Por ello, esta nueva figura aporta al cliente una serie de ventajas que tiene que conocer y valorar.

- **Arquitectura abierta en el asesoramiento financiero, velando única y exclusivamente por los intereses del cliente.** Para ello, el asesor financiero está obligado a realizar una serie de pruebas que demuestren si el producto que aconseja es idóneo o no.

- **Transparencia y autorización.** El cliente es consciente de qué primas recibe el asesor financiero. Aunque lo idóneo podría ser que el asesor financiero sólo cobre del cliente, la ley permite que también reciba retrocesiones (incentivos que recibe de terceros). Y es que esta transparencia está vigilada y supervisada por la CNMV. No hay que olvidar que los asesores financieros tienen que estar regulados y periódicamente realizan informes de supervisión.

3. QUIÉN PUEDE REALIZAR ASESORAMIENTO FINANCIERO

Tal y como recoge la ley 47/2007 del 19 de diciembre, que traspone la Mifid a la legislación española, en el mercado español existen varias figuras que pueden realizar esta labor:

- Las **sociedades de valores** (operan por cuenta ajena y por cuenta propia).
- Las **agencias de valores** (operan por cuenta ajena).
- Las **sociedades gestoras.**
- Las **empresas de asesoramiento financiero,** conocidas por sus siglas EAFI.
- Las **entidades de crédito.** Aunque no sean empresas de servicios de inversión, podrán realizar los servicios, siempre que su régimen jurídico, estatutos y autorización específica les habilite para ello.

■ Empresas de servicios de inversión

FUENTE: RD 217/2008

Sociedades de Valores	Pueden operar profesionalmente tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares
Agencias de valores	Profesionalmente sólo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella. Tienen prohibida la negociación por cuenta propia, el aseguramiento de emisiones o colocaciones de instrumentos financieros y la concesión de créditos y préstamos a inversores
Sociedades gestoras de carteras	Pueden prestar el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, según el mandato del cliente. También están falcutadas para la actividad de asesoramiento en materia de inversión, de análisis financiero y elaboración de informes de inversiones u otras recomendaciones generales, así como el asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines
EAFI	Son las personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar servicios de inversión de asesoramiento en materia de inversión y los servicios auxiliares
Entidades de crédito (Bancos y cajas de ahorros)	Aunque no sean empresas de servicios de inversión, podrán realizar habitualmente todos los servicios y sus auxiliares

Desde la entrada en vigor de esta legislación, cualquier persona o entidad que realice estas funciones sin estar registrada en la CNMV o regulada como entidad de crédito por el Banco de España debe cesar inmediatamente de esta actividad. En caso de no hacerlo, será sancio-

nada con multas coercitivas por un importe de hasta 500.000 euros, que podrán ser reiteradas con ocasión de posteriores requerimientos.

Antes de la entrada en vigor de la Mifid, en España se hacía asesoramiento financiero como un servicio auxiliar. Éste se desarrollaba, sobre todo, en la banca privada. Estas unidades se han caracterizado porque su negocio no es la comercialización de un producto, sino prestar servicios de forma individualizada a los grandes patrimonios.

Por ello, es importante conocer en qué unidades se realiza banca privada en nuestro país para ahondar en el origen del asesoramiento financiero y poder establecer unas bases sólidas dentro de este estudio. Partiendo de un reciente informe de Deloitte sobre el sector, el panorama de la banca privada sería el siguiente:

1. Entidades de crédito

Entidades específicas e independientes dentro de un gran grupo financiero. Estas firmas, que nacen bajo el paraguas de un grupo financiero, tienen un negocio independiente de su matriz. De hecho, para distinguirlas y cargarlas de una mayor independencia suelen tener nombres diferentes a los del grupo de referencia. Uno de los ejemplos más representativos del mercado español es por ejemplo Banif, que es la banca privada de Santander. Éste también sería el caso de Deutsche Bank con su división de Private Wealth Management.

Unidades internas especializadas en banca privada. En este caso, mantienen el nombre de la matriz, como se puede ver en BBVA Patrimonios.

Bancos que centran su negocio prácticamente en este tipo de servicios. Esto suele ocurrir con firmas extranjeras que se han asentado en España en los últimos años, como puede ser el caso de JP Morgan, Morgan Stanley o UBS.

Sin embargo, no hay que olvidar a la **banca tradicional,** ya que presta este tipo de servicios a los clientes con altos patrimonios.

2. Empresas de servicios de inversión

Sociedades y agencias de valores. Como se ha comentado anteriormente estas firmas están habilitadas legalmente para operar en nombre de los clientes o en suyo propio e incluso pueden realizar asesoramiento financiero.

Gestoras de carteras. Estas firmas, que pueden realizar la gestión discrecional de la gestión de carteras, también están habilitadas para realizar asesoramiento financiero.

EAFI (Empresas de Asesoramiento Financiero Independiente). Estas firmas, con tan sólo un año y medio de vida están concebidas para realizar asesoramiento financiero. En la actualidad existen 50 firmas reguladas en España, aunque se prevé que para finales de año puedan estar registradas otras diez más.

Multiboutiques. Son empresas que engloban multitud de servicios dentro de una misma firma: capital riesgo, gestoras de carteras, agencia de valores, sociedad de valores... Éste sería el caso de Inversis, que ofrece gestión de carteras, asesoramiento financiero...

Al calor del buen momento económico que ha vivido España desde mediados de los noventa, que ha permitido el incremento de la riqueza de los ciudadanos, las entidades han creado sus propias unidades de banca privada en algunos de los formatos comentados anteriormente para poder asesorar y gestionar ese patrimonio. Y es que el incremento del nivel de vida ha permitido el aumento de estos potenciales clientes, haciendo de España un mercado muy atractivo para todos los jugadores globales y nacionales.

La expansión del entorno legislativo en aspectos financieros, mercantiles y fiscales, ha permitido y homologado el marco español con el resto de la Unión Europea, lo que, a su vez, ha incentivado la oferta de los bancos privados nacionales con los de la UE.

No obstante, con la llegada de la Mifid también se impone una serie de requisitos legales, tecnológicos y organizativos, que obligan a los departamentos a llevar un control exhaustivo de su trabajo. Y es que si se quiere abordar el asesoramiento con la amplitud y profundidad que los clientes empiezan a exigir, son necesarias importantes inversiones humanas, formativas, tecnológicas y de solvencia, que sólo algunas firmas pueden afrontar. Además, este panorama se agrava con la actual crisis económica, que está aminorando la riqueza del país y los beneficios a través de este servicio han descendido de una forma considerable.

Por ello, aunque se ha producido un desarrollo notable del asesoramiento financiero en nuestro país, esta crisis va a ser la línea de fuego que demostrará qué firmas están capacitadas para sobrevivir. Y es que una de las consecuencias de las subprime es que el cliente cada vez tiene una mayor cultura financiera, por lo que va a ser más exigente con las recomendaciones de los asesores.

Ante la delicada situación económica que se vive en el sector, muchas entidades financieras podrían iniciar un proceso de apertura hacia la subdelegación de funciones en el asesoramiento de clientes, al igual que entidades de gestión con modelos de arquitectura abierta o la mera contratación de gestores especializados en áreas o estilos concretos de inversión.

3.1. Un nuevo invitado

Es necesario hacer una mención especial a la nueva figura que se ha creado en este último año y medio. Como claramente se puede ver, la gran novedad ha llegado hace menos de dos años, cuando la ley reconoce la figura del asesor financiero como un servicio de inversión, una situación que no ocurría hasta entonces.

3.2. ¿Qué legislación recoge esta nueva figura?

Las EAFI quedan reguladas en:

- **Ley 47/2007 del 19 de diciembre,** que modifica la ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores.
- **Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero** sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.
- **Circular 10/2008, de 30 de diciembre,** de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las empresas de asesoramiento financiero.

3.3. Requisitos financieros

Lo que llama la atención de este tipo de sociedad de inversión es que a diferencia del resto de sociedades –en las sociedades de inversión sólo se permite de forma excepcional (art. 4 de la directiva 2004/39/CE)–, las EAFI se pueden constituir por personas físicas o jurídicas:

Establecimiento de los tipos de EAFI para personas jurídicas:

- Es necesario un capital mínimo de 50.000 euros o
- Póliza de responsabilidad civil (cobertura de 1,5 millones de euros para todas las reclamaciones) o
- Una combinación de ambas.

Establecimiento de los tipos de EAFI para personas físicas:

- No es necesario un capital mínimo.
- Póliza de responsabilidad civil (con una cobertura mínima de 1 millón de euros por reclamación cobertura de 1,5 millones de euros para todas las reclamaciones).

En definitiva el asesor financiero es un profesional de las finanzas. Al igual que a nadie le extraña que cuando va al médico a realizar alguna consulta debe pagar por ello, el EAFI cobra por la labor de asesoramiento que presta al cliente.

Por ello, tiene que tener una serie de requisitos profesionales que le permitan ejercer de forma adecuada su profesión.

1. **Conocimientos y experiencia** adecuados para el ejercicio de sus funciones. Siempre partiendo de su honorabilidad empresarial o profesional.
2. **Conocimiento del cliente** y de sus necesidades personales, patrimoniales y financieras.
3. **Independencia.** No debe depender de ninguna entidad en concreto, para poder mantener la independencia en su asesoramiento.
4. **Control y supervisión de la CNMV.**

3.4. Funciones del asesor financiero

Entre sus funciones cometidas se encuentra asesorar y recomendar a particulares y empresas sobre los activos financieros, tales como fondos, derivados, planes de pensiones.... No se puede basar su recomendación en datos genéricos y abstractos, sino que deben acoplar el perfil e intereses del futuro inversor al producto financiero. Por ejemplo, esta figura podría asesorar al cliente a la hora de comprar un número de acciones determinado en una sociedad. Así, quedarían fuera del asesoramiento financiero las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas, que se realicen en el ámbito de la comercialización de valores o instrumentos financieros.

Este profesional va a ayudar al cliente a descubrir sus necesidades financieras, analizando sus circunstancias pasadas, presentes y futuras, partiendo de su edad, patrimonio, tipo impositivo y situación personal y profesional. La idea es que tras analizar todas estas variables, pueda asesorarle y darle recomendaciones de inversión, que se puedan adaptar a su momento actual.

Informar sobre la previsión de los riesgos y demás contingencias que pueden derivarse de una determinada inversión, así como las responsabilidades asumidas por la EAFI.

Los productos sobre los que está permitido el asesoramiento son los instrumentos financieros:

1. Valores negociables.
2. Instrumentos del mercado monetario.
3. Participaciones de organismo de inversión colectiva.
4. Derivados de divisas y tipos de interés.
5. Derivados en materias primas.
6. Derivados de riesgo de crédito.
7. Contratos por diferencias.
8. Otros derivados.

4. EL ASESOR FINANCIERO FRENTE AL AGENTE FINANCIERO

4.1. Asesoramiento y comercialización, caminos distintos

Como la frontera entre aconsejar, vender un producto y comercializarlo puede ser muy delgada, la legislación europea ha querido poner tierra de por medio. De hecho, desde la entrada en vigor de la Mifid se distingue claramente qué es un comercial y qué es un asesor financiero.

Frente a la figura del asesor financiero que permite alinearse únicamente con el interés del cliente, con una mayor transparencia, nace el agente financiero, que está totalmente vinculado a una empresa de servicios de inversión. De hecho, esta directiva en su artículo 4 considera agente vinculado a toda "*persona física o jurídica que, bajo la responsabilidad plena e incondicional de una sola empresa de inversión por cuya cuenta actúa, promueve la inversión o servicios auxiliares entre clientes o posibles clientes, recibe y transmite las instrucciones u órdenes de clientes sobre instrumentos financieros o presta asesoramiento a clientes o posibles clientes con respecto a esos instrumentos financieros*".

La ley exige que "*las personas que ejerzan esta profesión gocen de honorabilidad y experiencia suficientes para asegurar la gestión adecuada y prudente de la empresa de inversión*" (art. 9) El agente financiero

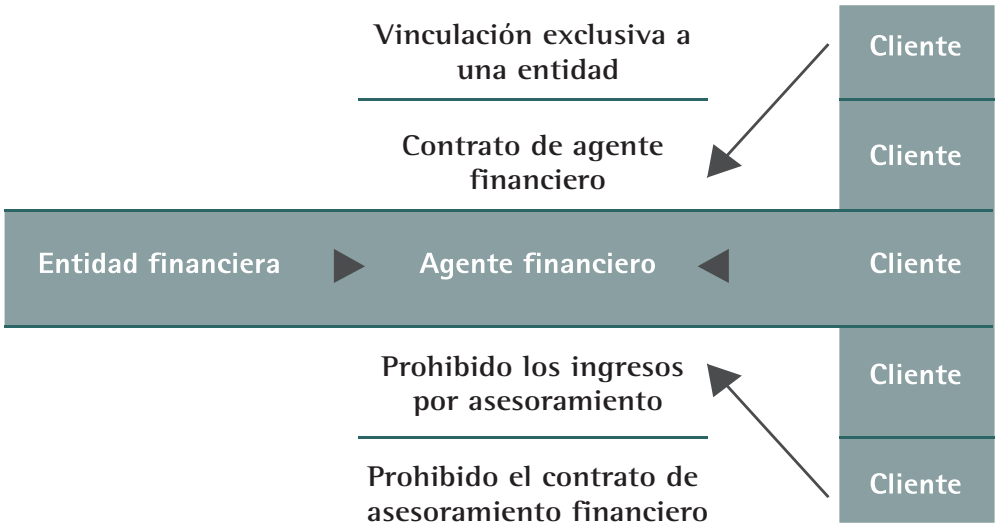
nace a las faldas de una empresa de servicios de inversión, que puede designar agentes para la promoción y comercialización de los servicios que ofrece. Los agentes actuarán en exclusiva para una sola empresa de inversión o para varias del mismo grupo, y en ningún caso pueden ostentar representación alguna de los inversores ni tampoco pueden desarrollar otras actividades que puedan crear conflictos de interés.

Requisitos del agente financiero

1. Persona física ligada por una relación laboral a la entidad o a cualquier otra que preste servicios de inversión sobre los instrumentos financieros.
2. La empresa de servicios de inversión deberá poner los medios para controlar a su agente y hacer cumplir las normas y procedimientos internos de la entidad.
3. Debe cumplir con los requisitos de honorabilidad.
4. No podrán recibir de los clientes instrumentos financieros o dinero, honorarios, comisiones o cualquier otro tipo de remuneración del cliente.
5. La entidad los inscribe en el registro de la CNMV.

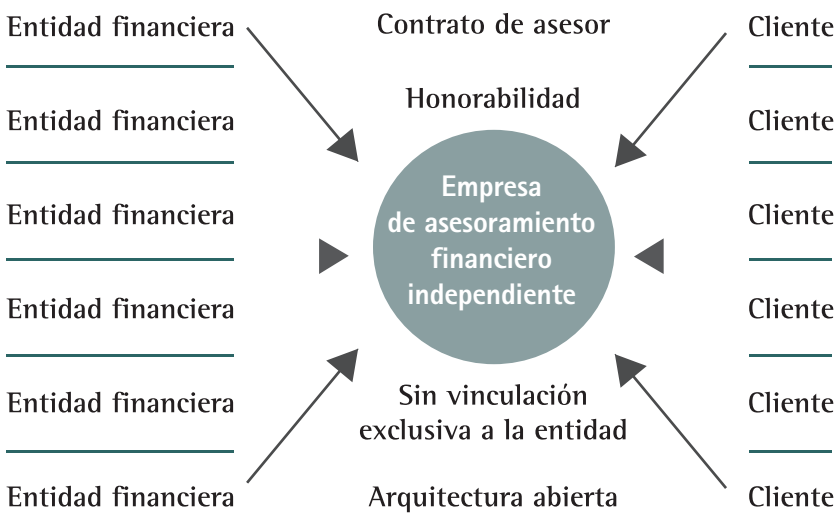
Como claramente se puede ver en esta ilustración, el asesor da consejo a varios clientes, pero con una absoluta dependencia de la entidad, que lo contrata y con quien tiene exclusividad.

4.2. Agente financiero



A pesar de su dependencia de la entidad financiera, el agente debe cumplir los requisitos de honorabilidad y poseer los conocimientos y experiencia generales, profesionales y comerciales apropiados. El modelo de negocio de un agente financiero y un asesor son diferentes y es clave que el cliente conozca los matices para saber elegir qué figura prefiere. De hecho, como se puede analizar en la siguiente imagen, el asesor financiero puede recibir in put de las diferentes entidades, siempre y cuando no se cree un vínculo de permanencia con ellas.

4.3. Asesor financiero



Aunque las dos ilustraciones demuestran en qué consiste la labor de una y otra figura es importante conocer claramente los matices:

- El agente no tiene porqué revelar lo que cobra, ya que depende de la estructura de la entidad.
- El asesor sí tiene la obligación de hacerlo.
- El agente sólo colabora con una entidad.
- El asesor puede tener acuerdos de colaboración con varias firmas a la vez.
- El asesor no puede ser un agente financiero ni estar vinculado a un producto de inversión, porque sólo así garantiza la independencia.
- Sin embargo, la principal y más relevante diferencia entre ambas figuras es la arquitectura abierta. Y es que el agente es un comercializador del producto de una firma de inversión, mientras que el asesor es una especie de consultor que muestra el mejor camino de la inversión al cliente.

Todas estas diferencias hacen que el perfil del agente sea claramente comercial, cuyo objetivo es utilizar la red de contactos que tiene para ayudar a las empresas de inversión a colocar sus productos, mientras que el asesor lo que busca es asesorar al cliente de la mejor forma posible.

5. RETOS DE ESTA NUEVA FIGURA FINANCIERA EN ESPAÑA

Tras conocer más en profundidad cómo está regulada esta figura, la realidad demuestra que su todavía escaso desarrollo en la sociedad le lleva a tener importantes retos por delante a los que debe hacer frente. Entre los desafíos con los que se encuentra, se pueden distinguir claramente tres, que tarde o temprano el legislador o regulador deberán aclarar y determinar:

- Formación.
- Conflicto de interés: el Debate de las Comisiones.
- Competencia desleal.

5.1. ¿Qué vale más, la experiencia o la formación?

Para convertirse en un asesor financiero, los solicitantes tienen que demostrar como mínimo tres años de experiencia en el asesoramiento financiero. De hecho, el Real Decreto 217/2008 explica en el artículo 14 que es necesario *"poseer conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones en las empresas de inversión, quienes hayan desempeñado, durante un plazo no inferior a tres años, funciones de alta administración, dirección control o asesoramiento de entidades financieras o función de similar responsabilidad en otras entidades públicas o privadas de dimensión menos análoga a la entidad a la que pretenda acceder".*

Además, si analizamos también la figura del EAFI, que se desarrolla en la Circular 10/2008, aquí se recoge que la labor de las EAFI asegura que *"los conocimientos y experiencia exigibles [...] deberán referirse, en cualquier caso, a funciones de asesoramiento en materia de inversiones, gestión de patrimonios, análisis u otras relacionadas con el mercado de valores que resulten adecuadas para el ejercicio de sus funciones. A efectos de valorar los conocimientos, se podrá considerar la posesión de títulos y certificaciones acreditativas de conocimiento de esta materia".*

No obstante, la redacción de esta legislación abre dos importantes problemas en el mercado español. Por un lado, el profesional que haya ejercido esta actividad por su cuenta se encuentra con el inconveniente de acreditar su experiencia, ya que la ley recoge que tiene que ser en alguna empresa. Mientras que para un profesional dentro de una sociedad de valores o entidad financiera es fácil de demostrar, no lo es tanto en las pequeñas firmas de gestión patrimonial, que puedan estar ejerciendo la profesión de forma autónoma desde hace años. Por otro lado, la legislación española da más importancia a la trayectoria profesional que a la formación, ya que como mínimo es necesario demostrar tres años de trabajo.

A diferencia de EEUU y otros países de la Unión Europea (ver el apartado de otras legislaciones del asesor financiero) en España no se exige como obligación –se valora, dice la ley– un título universitario o un certificado de asesor financiero para desarrollar la profesión. Aunque en nuestro país existen certificaciones propias para esta actividad, el legislador ha decidido valorar esa posibilidad de forma positiva, pero concede una mayor ponderación a la labor profesional ejercida durante varios años.

A pesar de la falta de obligación de certificados acreditativos desde el EFPA o desde el Colegio de Economistas, se está luchando por una mayor profesionalización del asesor, incentivando las certificaciones, que están reconocidas a nivel europeo. Además, la ventaja de esta formación es que es continua, porque a diferencia de un título universitario, para mantenerla es necesario que el profesional se recicle periódicamente.

El problema es que esta situación provoca que varios profesionales que hayan estudiado su carrera universitaria e incluso posean alguno de los certificados homologados dentro de Europa (como el EFA), no puedan establecerse si no han ejercido previamente.

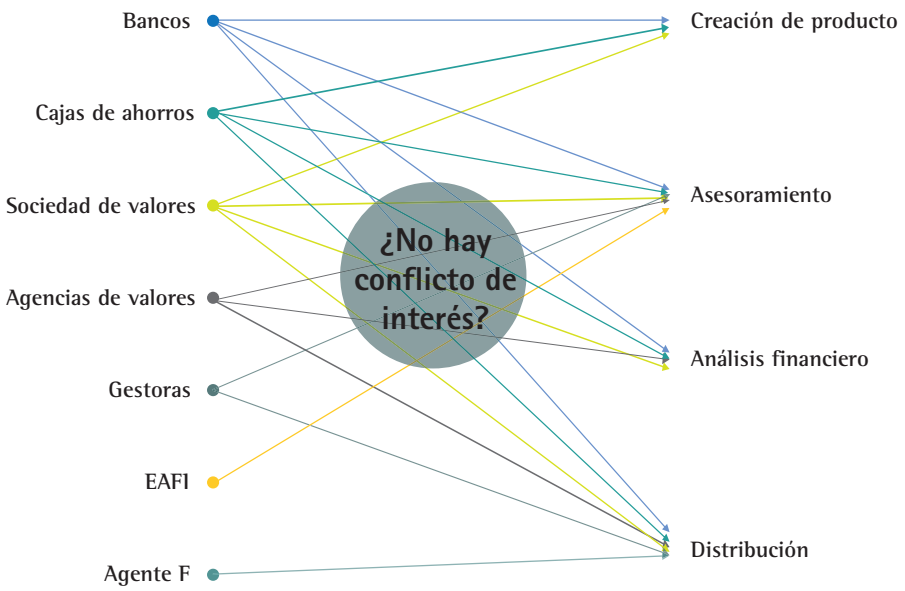
También es importante que el regulador clarifique qué títulos valora más. A raíz de la profesionalización del asesor financiero han surgido multitud de certificaciones que aseguran dar al asesor los conocimientos necesarios para desarrollar esta actividad. No obstante, no todo vale. Por ello, sería básico que se estableciesen unos criterios académicos y profesionales que permitan un mejor desarrollo de la actividad.

5.2. ¿Existen los conflictos de interés?

Como se ha visto anteriormente, la ley reconoce que la labor del asesor financiero la pueden ejercer seis firmas –bancos, cajas de ahorros, sociedades de valores, agencias de valores, sociedades gestoras y las propias EAFI–. No obstante, la incertidumbre se puede producir porque en la mayoría de los casos también son las creadoras del producto y las que lo distribuyen a través de la red.

Son necesarias las limitaciones físicas y profesionales, para evitar los conflictos de interés. ¿Qué se recomienda: el producto más rentable para la entidad, el mejor del mercado o el que más se adapta la posición personal del cliente que asesoro?

Aunque la legislación está dando pasos para evitar estos conflictos de interés es importante que el regulador vigile y controle a los profesionales, que no se salten las 'murallas chinas' que pueden existir en las sociedades de inversión.



La ley ha intentado evitar estos conflictos de interés asegurando que el asesor financiero cobrará del cliente. En este sentido, recoge que no puede recibir incentivo de o a terceros, salvo cuando se cumplan los requisitos establecidos por la normativa vigente:

1. Aumenten la calidad del servicio.
2. No entorpezcan la obligación de la entidad de actuar en el interés óptimo del cliente.
3. Se informe al cliente antes de realizar el servicio.

En estas situaciones, el asesor debe revelar al cliente sus incentivos, de forma clara, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio.

Esto ha conllevado a que en el mundo de los asesores financieros se hayan producido dos modelos negocio dentro de la profesión:

■ **El asesor que cobra sólo del cliente** –conocidos en inglés con *fee only*–. Las primas que obtiene esta firma sólo son a raíz de lo que el cliente paga por los servicios de asesoramiento.

■ **El asesor que también cobra de terceros.** En este sentido, el asesor financiero recibe algún tipo de incentivo de la entidad por vender sus productos o por llevarles clientes.

Para algunos expertos, estas firmas sólo deberían cobrar del cliente al que asesoran, ya que cualquier incentivo económico puede restar independencia. ¿Se puede actuar con honorabilidad si parte de los ingresos dependen de los productos se vendan? ¿Se puede mantener el asesor al margen de esta situación con la escasa cultura financiera que existe en España? ¿Puede sobrevivir este sector con el dinero que se obtiene sólo del cliente?

Aunque la ley deja la puerta abierta a las retrocesiones, la polémica está servida. Tal es la situación, que la Comisión Europea ha pedido en diversas ocasiones la opinión de Comitte of European Securities Regulators (CESR). Si ya en marzo de 2007 este organismo estableció que se pueden cobrar retrocesiones en el asesoramiento siempre que el resultado del mismo no sea sesgado y se informe adecuadamente al cliente, ahora ha vuelto a reiterar dicha afirmación. De hecho, el 29 de julio de este año el CESR ha comunicado su decisión final a la Comisión Europea sobre este asunto, en el que considera que *"los incentivos no deberían ser prohibidos cuando el servicio de asesoramiento se mejore"* (Ver más información: apartado 5 Normativa europea).

Algunos expertos aseguran que si se quitan los incentivos se podría llegar a la muerte del sector, ya que en España no existe cultura de pagar por el asesoramiento y sin estas primas sería difícil la supervivencia.

5.3. ¿Nace una nueva competencia con la figura del asesor?

Aunque el asesoramiento se ha venido realizando dentro de la banca privada desde hace muchos años en nuestro país, tras la ley se eleva el asesoramiento a profesión. Para algunos, los bancos y cajas pueden ser las firmas que compiten con el asesor, la entidad financiera debe ser un complemento al asesor financiero, ya que las entidades de crédito desarrollan nuevos productos, actúan de depositarios, ofrecen acceso al mercado, sirven de contrapartida, manejan el dinero del cliente y comercializan, unas labores que no son competencia del asesor financiero.

El inconveniente llega con el número de firmas que todavía siguen trabajando fuera de la legalidad y que empañan el buen hacer del asesor financiero. Por ello, desde el sector, se echa de menos una mayor

inspección y contundencia sobre las firmas que están actuando al margen de la ley y que perjudican el quehacer de los asesores. En este sentido, la labor recae sobre la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que en última instancia es la encargada de velar por el buen cumplimento de la normativa.

Aunque cada semana el regulador advierte de nuevos chiringuitos financieros que están ejerciendo fuera de la regulación, todavía existen multitud de firmas que hacen llamarse asesores, pero no cumplen con los requisitos. Y esto crea importantes desigualdades. En primer lugar, porque las necesidades técnicas para cumplir con la normativa (auditoría, control de riesgo, balances...) son elevadas para las pequeñas compañías que quieren estar reguladas. Sin embargo, las firmas que no están bajo la supervisión de la CNMV por ahora evitan todo este tipo de burocracia administrativa y siguen ejerciendo sin inconvenientes. Además, si se produce algún problema con este tipo de firmas, el nombre del asesor financiero podría quedar tocado.

Y es que en este sector, hay que entender a la figura del asesor financiero, como la figura que está detrás del cliente, frente al resto de entidades, que ofrecen servicios y productos financieros. El asesor debe trasmitir toda la información relevante respecto a los productos ofertados y costes derivados de los mismos.

6. REGULACIÓN EN OTROS PAÍSES

6.1. Comparativa con Europa

Aunque ya nos hemos adentrado en la figura del asesor financiero en España, es necesario estudiar y analizar cómo funciona y se regula esta actividad en otros mercados internacionales. Para conocer cómo está legislada la figura del asesor financiero en Europa también hay que acudir a la Mifid. Esta normativa comunitaria sentó las bases en todo el Viejo Continente sobre este servicio de inversión de primer nivel en 2007 y es el marco con el que se rigen todos los países europeos:

- Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004.
- Directiva 2006/49/CE de 14 de junio de 2006.
- Directiva 2006/73/CE de la Comisión de 10 de agosto de 2006.

No obstante, el problema reside en que la Mifid empezó su funcionamiento cuando los pilares financieros de todo el mundo se tambaleaban, algo que en parte se debió a la venta de unos productos con altos riesgos financieros desconocidos por el cliente. La colocación de los activos hipotecarios o estructurados a los inversores con un perfil financiero de bajo riesgo ha levantado grandes ampollas en el sector.

Aunque la normativa es igual en todos los países, hay que tener en cuenta que una directiva es una base de mínimos, por lo que existen algunas diferencias reseñables:

1. Autorización y registro. En la ley española, el asesor debe registrarse en la CNMV, que es el organismo que lo va a supervisar a lo largo de los ejercicios. Sin embargo, esto no ocurre en todos los países. De hecho, se da la situación de que son las asociaciones las que se registran en los reguladores. De esta forma, la CNMV del país da la potestad de vigilancia del asesor a los colegios o asociaciones profesionales.

Aunque en la figura del asesor financiero esta circunstancia no se ha previsto, sí ocurre en España con el corredor de seguros, que consigue su puesto gracias a su formación y al reconocimiento que obtiene de la asociación a la que pertenece, que también se encarga de vigilarlo.

2. Formación. Éste es uno de los puntos que está más en tela de juicio en la normativa española. Los legisladores prefirieron que nuestra ley reconociera y valorará más la experiencia de esta figura que la formación. De hecho, la ley afirma que entre los requisitos se exigirá *"poseer conocimientos y experiencia*

adecuados para ejercer sus funciones en las empresas de servicios de inversión, quienes hayan desempeñado, durante un plazo no inferior a tres años, funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento de entidades financieras o funciones de similar responsabilidad en otras entidades públicas o privadas de dimensión al menos análoga a la entidad a la que se pretenda acceder".

Aunque se valoran los conocimientos y títulos que pueda tener el profesional, en la regulación española no es necesario ni obligatorio, mientras que la experiencia sí es una condición indispensable para ejercer esta labor. Tal es la situación, que una persona que tenga un título universitario y alguna certificación europea no podrá realizar asesoramiento financiero si no ha ejercido previamente como asesor financiero en alguna entidad o firma independiente.

Esto provoca una disparidad con otros países vecinos de Europa como Francia, Inglaterra o Italia, donde se valoran de forma equivalente el conocimiento y la formación. E incluso los propios colegios o asociaciones profesionales están elaborando temarios para que existan unos cursos y formación que permitan al asesor financiero tener una formación adecuada, que sí es valorada por el regulador.

Aquí en España el regulador no reconoce como válidos ninguna de las acreditaciones, mientras que en Reino Unido, Francia o Italia, sí existen certificaciones propias.

3. Comisiones. La crisis ha puesto en entredicho la labor de los agentes que intervienen en los mercados de valores y el asesor financiero no se escapa de las críticas, ante la posible culpa o no de la venta de productos poco adecuados para el minorista. Y es que la directiva comunitaria deja la puerta abierta a que los asesores financieros cobren incentivos por el trabajo que realizan, una situación que en algunos países está provocando cambios regulatorios.

El principal país en llevar la delantera en este sentido es Reino Unido. Allí la autoridad británica de servicios financieros (FSA, Financial Services Authority) ha dado un paso más en la regulación y ha anunciado un cambio normativo para los asesores de inversión. La norma lo que pretende es prohibir que reciban pagos por los productos que proponen a sus clientes. La idea y lo que se quiere llevar a cabo es que sea el cliente el que solicite la información y el que pague por el servicio de asesoramiento, en vez de tener que cobrar por las entidades o gestoras. Y es que esta crisis ha destapado que no es lo mismo ser independiente que ser autónomo.

La idea es que estos asesores británicos, conocidos por sus siglas en inglés como IFA –Independent Financial Advisor– sean más independientes, lo que permitirá que el cliente tenga una mayor confianza. Aunque la nueva normativa británica no va a entrar en vigor hasta finales de 2012, ya está creando un gran debate en el sector. En Reino Unido el asesor financiero tiene décadas de historia. Sin embargo, hay voces que apuntan a que este cambio regulatorio podría ser el inicio para otra normativa europea, puesto que parte de la experiencia que no tienen otros países del Viejo Continente. Para otros, esta medida puede provocar un duro golpe en la industria británica, que está estructurada bajo la función de estas figuras.

Grosso modo, lo que quiere hacer la nueva normativa de Reino Unido es obligar a las IFA a decidir si están ligadas a una entidad o si son independientes y sólo cobran del cliente y no del producto.

No obstante, llevar a cabo una medida de esta envergadura no resulta tan inmediato en España. Sobre todo, porque las empresas de asesoramiento financiero en nuestro país son de reciente creación y además gestionan un escaso patrimonio en España. Mientras que en Reino Unido más del 50% de los productos se realiza a través de la IFA, en España el 90% se distribuye entre los bancos y cajas de ahorros.

Esta cuestión también se está debatiendo a escala europea. En la revisión de la Mifid, que están llevando a cabo la Comisión Europea, este organismo propuso al CESR cuál era su opinión sobre el cobro de retrocesiones por parte de los asesores financieros. En su última nota de prensa del 29 de julio de este año el CESR explica que *"los incentivos no deberían ser prohibidos si mejoran el servicio de gestión".* Además, atendiendo a la transparencia de los incentivos, los miembros del CESR aseguran que realizar una descripción de las primas es una buena práctica, que refuerza la protección del inversor.

No obstante, en su informe el CESR también asegura que las firmas no siempre pueden revelar a priori la cuantía exacta de los incentivos, ya que depende de las marcas, el método de cálculo y la cuantía. Y al hilo de esto también comenta que *"durante el reciente estudio, el CESR ha estudiado que pocas firmas pueden demostrar adecuadamente que el hecho de recibir incentivos mejore el producto que ofrecen al cliente".*

Este último informe está en línea con el que ya publicó en mayo de 2007, en el que aseguraba que se puede cobrar retrocesiones siempre que el resultado del mismo no sea sesgado y se informe adecuadamente al cliente.

Pese a que este último apartado todavía está candente y seguirá siendo tema de debate, lo importante es que las próximas medidas redunden en una mayor transparencia y mejora del servicio de inversión.

6.2. Comparativa con EEUU

El mercado de asesores financieros de EEUU parte, en gran medida de la autorregulación. Aunque hay firmas que se pueden registrar y ser reguladas por la SEC –son las conocidas como Registered Investment Adviser (RIA)–, lo normal es que este mercado parta de una autorregulación. De hecho, hasta que entró en vigor la actual normativa sobre los asesores financieros la supervisión de estas figuras recaía en los estados (si la firma tenía menos de 25 millones bajo gestión) o en la SEC. No obstante, con los actuales cambios –octubre de 2009– las empresas con menos de 100 millones de dólares de patrimonio y que asesoren pasan a estar supervisadas por el regulador americano.

El hecho de que los asesores financieros cuenten con la supervisión del regulador está tan normalizado en EEUU, que incluso la propia SEC recoge en su página web –Investment Adviser Public Disclosure website–, qué firmas están bajo su control, cómo es su código deontológico, cuál es su formación y background profesional y cuáles son las primas que cobran estas compañías por asesorar al cliente. De esta forma, el inversor puede conocer las comisiones que cobra este profesional a través del regulador, ya que éste les obliga a dejar una copia de sus retrocesiones en la página web de la SEC –este documento se conoce en EEUU como el ADV–.

Y es que al igual que en Europa, en Estados Unidos también están permitidos los incentivos que el asesor financiero cobra de terceros. El asesor financiero se diferencia entre los que cobran sólo del cliente –llamados *fee only planners*– y los que admiten otra serie de comisiones. Sin embargo, los primeros son escasos y el organismo que agrupa a estos asesores es el NAPFA (National Association of Personal Financial Advisor). No obstante, según los últimos datos, tan sólo cuenta con 800 miembros, ya que, según FPA, la mayoría de los asesores en Estados Unidos cobra retrocesiones.

Aunque esta profesión tiene décadas de historia en EEUU y se calcula que más de 250.000 personas ejercen en el país, no todos cuentan con la cualificación necesaria. En EEUU existen multitud de títulos reconocidos para certificar la labor del asesor financiero. Entre los títulos acreditativos que tienen alto reconocimiento en la comunidad financiera se encuentran:

- **Certified Financial Planner.** Para conocer si un asesor tiene este título se puede ver en la web de Certified Financial Planner Board of Standards.
- **Chartered Financial Consultant,** que lo gestiona Society of Financial Services Profesionals.

- **Personal Financial Specialist** (Más información en American Institute of Certified Public Accountants)

Para ver la magnitud que tiene, existen más de 100.000 asesores con la certificación de CFA.

La ventaja es que al tener un certificado, el cliente puede acudir al colegio o centro formativo y conocer si su asesor está formado o no y cuál es su experiencia en los mercados financieros. Además todos estos centros formativos cuentan con un código deontológico.

No obstante, el problema al que se enfrenta ahora el sector es que la SEC aprobó a finales de 2009 la Reforma de Wall Street y de la protección del inversor en la que la ley obliga a las firmas de inversión a pagar una tasa especial para mejorar la inspección de este sector. Ante el incremento de efectivos del regulador para tener una mayor supervisión, el Gobierno ha acordado este nuevo impuesto. Esto ha provocado una gran discordia entre las firmas de asesoramiento financiero, ya que la mayoría son pequeñas compañías que en estos momentos de crisis están sufriendo recortes en sus ingresos por el mal momento del mercado. Por ello, las asociaciones del sector, se han levantado en pie de guerra, porque esta tasa no se exige para otras entidades como los broker, la banca o las agencias de seguros.

7. EL FUTURO DE LA MIFID

Uno de los aspectos más novedosos de la directiva es precisamente que regula por primera vez la profesión del asesor financiero independiente. Antes de la Mifid, la gestión financiera sufría toda la presión normativa. Sin embargo, desde la entrada en vigor de esta directiva, la labor del asesoramiento está regulada. La arquitectura abierta es la mejor plataforma para el óptimo asesoramiento financiero. *"Debido a que los inversores dependen cada vez más de las recomendaciones personalizadas, es conveniente incluir al asesoramiento en materia de inversión entre los servicios de inversión sujetos a autorización"*, dice la directiva en su preámbulo.

La Directiva 2004/39 CE justifica su nacimiento ante la necesidad de regulación que existe en Europa tras la fabricación de nuevos productos, cada vez más complejos y a los cuales puede acceder un mayor número de inversores: *"la creciente gama de actividades que muchas empresas de inversión realizan simultáneamente ha incrementado la posibilidad de que surjan conflictos de intereses entre estas actividades y los intereses de los clientes. Es pues, necesario establecer normas que garanticen que estos conflictos no perjudiquen los intereses de sus clientes".*

Por ello, la Mifid fija gran parte de su desarrollo en dos aspectos importantes:

1. **Cómo se deben comercializar** los productos financieros.
2. Regulación del **asesoramiento financiero.**

De esta forma, esta directiva ha supuesto un gran cambio en el mundo de la inversión, ya que tiene tres objetivos muy concretos y ambiciosos:

1. Mayor **protección** para el inversor.
2. Mayor **claridad y transparencia.** El profesional debe actuar de forma honesta, imparcial y profesional, buscando siempre el interés del cliente.
3. **Mercado único.** Completar el mercado único de servicios financieros en la Unión Europea.

La ventaja es que esta regulación ha creado una serie de pasos que permite un mejor conocimiento de cliente, para que el producto financiero se adapte lo más eficazmente posible a sus necesidades.

Esta directiva gira entorno al inversor, al que se pretende proteger por encima de todo. De hecho, el grado de protección dependerá de la complejidad del producto y servicios que ofrezca la entidad y de la capacidad del cliente para comprender y asumir los riesgos.

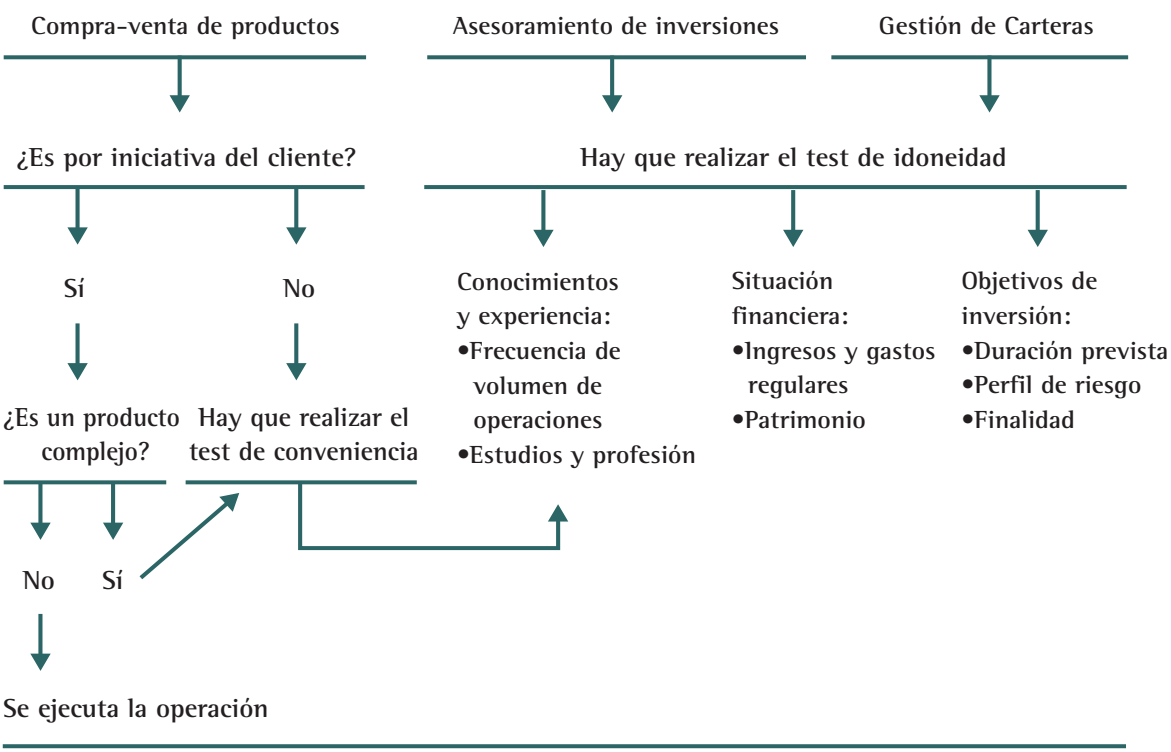
Tal es el grado de implicación que se busca con el cliente, que lo clasifica en relación al conocimiento que tenga del mercado.

1. **Cliente minorista.** La mayoría de los inversores particulares en España son clientes minoristas, ante sus menores conocimientos y experiencia de los mercados financieros. Como cliente minorista recibirá el mayor grado de protección que existe en la ley.
2. **Cliente profesional.** Son los bancos, gobiernos, fondos de pensiones, grandes compañías y de manera excepcional, algunos inversores particulares que así lo soliciten y cumplan con los requisitos –frecuencia y volumen de operaciones y experiencia profesional–.

Como claramente se puede ver en la siguiente imagen, la Mifid gira en torno a la conveniencia e idoneidad de los productos al cliente. Y es que todo asesor financiero deberá realizar el análisis de idoneidad para conocer si los productos de adaptan al perfil del inversor.

■ **Prestación de servicios de inversión sobre productos Mifid**

FUENTE: CNMV



Por ello, uno de los cambios más significativos es la obligación de que las empresas de inversión conozcan a sus clientes para que estas sociedades puedan ofrecer sus productos y servicios en coherencia con el perfil de riesgo y características del cliente.

1. Análisis de conveniencia

En un primer lugar, el objetivo del análisis de conveniencia es que la entidad obtenga los datos necesarios para valorar si el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del servicio o producto ofrecido, advirtiéndole en aquellos casos en que juzgue que el producto no es el adecuado. Por ello, es importante conocer de quién surge la iniciativa de adquirir el producto.

Es necesario analizar tres aspectos para determinar si el cliente tiene los conocimientos necesarios para entender un instrumento financiero:

1. Naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones.
2. Nivel de estudios y profesión.
3. Instrumentos financieros con los que esté familiarizado.

En el caso de no tener experiencia ni formación financiera, solamente la deuda pública a corto plazo –denominada en euros y con rating igual o superior a A por S&P o equivalente– y los fondos de inversión monetarios serían convenientes para el inversor. El resto de productos no complejos dependería de su formación y conocimientos. Por ello, este tipo de test es llevado a cabo por las firmas que realizan comercialización en las empresas de servicios de inversión.

2. Análisis de idoneidad

Las entidades que prestan servicios de inversión en materia de inversión y gestión de carteras, también deben obtener del cliente la información necesaria para determinar si las recomendaciones cumplen con los siguientes requisitos, es decir, sin son idóneas, para el cliente. Es necesario que el producto:

1. Responda a los objetivos de inversión del cliente –riesgos, finalidad de la inversión y horizonte temporal.
2. Sea de naturaleza tal que el cliente pueda asumir, desde el punto de vista financiero, cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos.
3. Sea de naturaleza tal que el cliente cuente con los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos que implican.

El asesor financiero deberá realizar este test a sus clientes para que sepa si los activos que le está recomendando se adaptan a su perfil. Con todas estas medidas, lo que se pretende es que el inversor esté lo más protegido posible, conociendo los productos que contrata y los riesgos que asume. Por ello, es relevante que la Mifid no se utilice de forma perversa y los test se realicen para crear este ambiente de protección al cliente en ver de a la entidad. Y es que la Mifid no tiene que ser un escudo para la entidad, sino una ayuda para el cliente.

La Mifid ha nacido para ayudar al inversor no para servir de burocracia para evitar los problemas legales con el cliente. Por ello, el inversor debe ser consciente de lo que está firmando, ya que sino rompe la cadena de la protección. La creación de la Mifid parte de un buen principio: el proteger al inversor. No obstante, su utilización no debe ser de forma perversa.

8. DECÁLOGO DEL INVERSOR

A pesar de que el asesor financiero deber ser una figura importante en la gestión patrimonial del inversor, éste también debe asumir una serie de medidas para tener un mayor conocimiento de su patrimonio. En España el inversor se caracteriza por tener una cultura financiera insuficiente y no ser consciente de cómo planificar su futuro. Pero esta situación debe cambiar. En este sentido hemos desarrollado un decálogo, que debe aprender para evitar problemas como los que se han visto en la crisis subprime.

■ Nadie como tú conoce cuáles son tus ingresos y gastos

Para tener una estructura eficiente, los gastos no deben superar los ingresos. Para ello, analiza detalladamente y de forma organizada a qué destinas el dinero. Sabrás cuáles son los gastos superfluos y cuáles no. Así, si se reducen los ingresos podrás adaptar los costes a la nueva estructura.

■ Planifica tu futuro

Para tener una gestión responsable, es necesario conocer cuáles son nuestras prioridades en un futuro –vivienda, hijos, educación, jubilación...–. Sólo conociendo nuestras necesidades podemos edificar una buena gestión de nuestro patrimonio.

■ Saca partido a tu dinero

El paso del tiempo provoca que el dinero pierda valor –sobre todo, por la inflación–. Por ello, para que el coste de la vida no deprima tus ahorros, sácale partido mediante la multitud de productos que existen: cuentas remuneradas, depósitos, renta fija, renta variable...

■ Conoce tus riesgos

Pero, no todo vale en inversión. Como reza el dicho español: *nadie da duros a cuatro pesetas,* por lo que la rentabilidad está asociada a un riesgo. El activo más libre de riesgo son las Letras del Tesoro a doce meses, que remuneran en torno al 1%. Cualquier rentabilidad que supere este interés tiene aparejado un riesgo mayor. A más remuneración más riesgo y más volatilidad. Es necesario saber qué se quiere ganar y a qué precio.

■ No olvides a Hacienda

La eficiencia patrimonial no sólo está en sacar rentabilidad a nuestro capital, sino en valorar esta rentabilidad en relación a la fiscalidad que tiene el producto. Por ejemplo, mientras que las Letras del Tesoro están exentas, la rendimiento del depósito tiene una retención del 19%, y si se consiguen rendimientos por encima de los 6.000 euros, la tributación se eleva al 21%. Por el contrario, la vivienda, por ejemplo, cuenta con ventajas fiscales todavía. Conoce qué producto te beneficia dependiendo de tu estructura patrimonial.

■ Busca asesoramiento profesional

Aunque la figura del asesor financiero es poco conocida por el particular, es necesario acudir a ella para buscar el mejor asesoramiento. Lo mismo que se acude a un abogado cuando se tiene un problema legal, es importante contratar los servicios de un asesor si se quiere tener una buena planificación patrimonial. Como no todos los asesores financieros valen, resulta obligatorio conocer bien qué firma contratas. La CNMV lleva un registro de las firmas que están reguladas.

■ Conoce y analiza el producto que adquieres para que se adapte a tus necesidades

Uno de los problemas de la actual crisis crediticia es que muchos inversores han contratado productos que no conocían. Aunque el lenguaje financiero puede ser un poco complicado, no permitas que tu asesor financiero no te explique bien qué estas adquiriendo. Su labor es hacer comprensible y en un lenguaje accesible qué activo vas a tener en cartera. Sin un conocimiento total del activo, no lo adquieras. De hecho, la legislación está siendo muy estricta y, por ello, tu asesor te hará una serie de test para que te puedas asegurar si eres conciente de los riesgos que asumes. Pregunta cualquier duda que te surja, porque en ello van tus ahorros.

■ Guarda la información

Siempre que contrates cualquier producto, guarda la información que te proporcionen –riesgos del producto, duración, reembolso del capital, comisiones...–, ya que si luego necesitas realizar cualquier reclamación te la pedirán. La empresa de servicios de inversión debe proporcionarte la información necesaria para poder seguir la evolución de tus inversiones.

■ Analiza periódicamente tu inversión

No todos los productos sirven igual en cualquier momento económico. Por ello, es necesario que periódicamente analices y compruebes tus activos financieros para que aporten el mayor rendimiento. Por ejemplo, un depósito que ofrece un 3%, si la inflación se encuentra al 3,2% no es nada eficiente.

■ El regulador es tu amigo

Si tienes algún problema con tu entidad o asesor debes presentar una reclamación ante el servicio de atención al cliente o el defensor del cliente de la firma. Si no recibes respuesta en dos meses o si no estás de acuerdo con la solución que te han presentado, la CNMV cuenta con la Oficina de Atención al Inversor, que se encarga de atender las consultas, quejas y reclamaciones de una forma rápida y gratuita.

9. DECÁLOGO DEL ASESOR FINANCIERO

Como claramente demuestra este estudio no todos los asesores financieros que hay en España sirven para realizar su trabajo. ¿Una realidad derivada de la diferente cualificación y objetivos que poseen? Es necesario saber distinguir entre un asesor y un comercializador. Por ello, antes de contratar sus servicios o de aceptar sus consejos tiene que conocer qué características debe tener:

■ Formación y experiencia

Aunque muchas personas ofrecen consejos financieros, no todos están preparados para hacerlo. En España se estima que más de 100.000 personas ofrecen asesoramiento financiero o se definen a sí mismos como asesores, sin tener los conocimientos ni la formación adecuada. Por ello, es necesario que tenga una formación propia en asesoramiento financiero y que esté complementada con experiencia en el sector. Aunque la ley española no reconoce ningún título de forma concreta, sí existen certificaciones que cuentan con un fuerte apoyo internacional: EFPA, CFA... Otro de los caminos, es que esté registrado en estos centros formativos o incluso en el Colegio de Economistas. Toda esta información hay que hacerla pública al cliente, para que tenga una mayor tranquilidad sobre el trabajo que está contratando. Hay que tener en cuenta que el mundo financiero es muy cambiante, por lo que el asesor debe estar en permanente aprendizaje. Para ello, en España existe multitud de cursos que mantienen una formación continua sobre los avances de los mercados financieros.

■ Actuar con honorabilidad

El asesor debe actuar de forma honrada buscando siempre el interés del cliente, no el suyo propio. Uno de los caminos de su buen hacer es que tenga un código de conducta o un código deontológico, que pueda consultar el cliente.

■ No debe controlar el dinero del cliente

La función clara del asesor es dar consejos propios para cada cliente, no la de gestionar o manejar su capital, ya que no tiene la potestad de firmar órdenes de compra o de venta de activos. Esa función es del cliente, quien tras recibir el asesoramiento, decide qué hacer y lleva a cabo las operaciones oportunas.

■ Mostrar sus honorarios

El asesor financiero debe ser transparente con sus honorarios. Como la ley permite que esta figura reciba algún tipo de incentivo o comisión por parte del distribuidor, también debe hacerlo público a su cliente. No obstante, no todos los asesores cobran retrocesiones. Existen asesores que sólo cobran del cliente, mientras que también hay firmas que reciben retribuciones de terceros. Las comisiones no son malas por si

mismas, pero sí pueden crear conflictos de interés. Por ello, el asesor debe comunicar esta información, de forma clara y veraz. Antes de que el cliente pregunte por los honorarios, el asesor debe mostrarlos.

■ Debe conocer el perfil de cliente

Otra de sus obligaciones es conocer y estudiar el perfil inversor. Cómo no todos los productos se adaptan a las necesidades de cada cliente, el asesor debe saber cuáles son las prioridades financieras y la situación patrimonial, fiscal y laboral del inversor para asesorarle lo mejor posible.

■ Arquitectura abierta

Para realizar un buen asesoramiento, debe realizar una arquitectura abierta en su asesoramiento. Si tiene dependencia de un producto, sus consejos serán sesgados, ya que no proporcionan una visión vertical de toda la gama que hay en el mercado.

■ Accesible

Todos los asesores deben contar con un lenguaje claro y didáctico que permita que el cliente comprenda los productos. Un buen asesor sabe explicar a cualquier persona en qué consiste un depósito estructurado, un fondo de inversión o una participación preferente. Si no es capaz de trasmitir su conocimiento, no es un buen asesor.

■ Información por escrito

Todos los consejos y asesoramientos que se ofrezcan deben aportarse por escrito para que el cliente pueda guardarlos ante cualquier problema que pueda surgir.

■ Control y supervisión del regulador

Hay que contar con el control y supervisión del regulador. Para ello deberá pasar los trámites legales que pueden durar en torno a seis meses. De esta forma, habrá pasado serios controles de supervisión y de auditoría, que no todas las firmas son capaces de cumplir. Si no es así, actuará al margen de la ley.

■ Revisión de tu asesoramiento

Un buen asesor, que es contratado de forma continua por el cliente, debe vigilar periódicamente la inversión para ver si se sigue adaptando a las necesidades financieras y al entorno económico. Por ello, es importante que estructure la cartera para que se adapte a los cambios que se vayan produciendo.

BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN

Legislación

Directiva 2004/39/ CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004.

Directiva 2006/73/CE de la Comisión de 10 de agosto de 2006.

Directiva 2006/49/CE de 14 de junio.

Ley 47/2007 del 19 de diciembre, que modifica la ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores.

Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

Circular 10/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las empresas de asesoramiento financiero.

Publicaciones

Committee of European Securities Regulators (CESR), Inducements: Good and poor practices (Feedback statement), 19 de abril, 2010.

CESR, Responses to questions 15-18 and 20-25 of the European Commision Request for Additional Information in Relation to the Review of Mifid, 29 de julio 2010.

CESR, Technical Advice to the European Commission in the context of the Mifid Review Investor Protection and Intermediaries, 29 de julio 2010.

Financial Services Authority (FSA), Distribution of retail investments: Delivering the RDR, junio 2009.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Manual de Solicitud de Autorización de Empresas de Asesoramiento Financiero.

CNMV, Sus derechos como inversor: Descubra la protección que da la Mifid.

CNMV, Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad, 17 de junio de 2010.

Presentaciones

ROMAGOSA, Alberto, Asesoramiento financiero en España y en el mundo: situación actual y perspectivas, 16 de febrero 2010.

HERNÁNDEZ, Gloria y NARDIZ, Ana, El asesoramiento como servicio de inversión, 22 julio 2008.

HERNÁNDEZ, Gloria y GUTIÉRREZ, Sara, Evaluación de conveniencia e idoneidad, 18 de julio de 2010.

Mifid, Arquitectura Abierta y Plaaformas Multimarca, Inversis, 2010.

ANDREU, Emilio. El tsunami Mifid impulsa una nueva profesión: EAFI, Inversis, 2010.

RECUERDO, Andrés, Las consecuencias de la crisis en la Banca Privada, Inversis, 2010.

ABANTE, Perspectivas para el sector de asesoramiento financiero en España, 19 de julio 2010.

KESSLER, Javier, Empresas de asesoramiento financiero vesus agentes financieros.

Artículos

MARTÍN, Pablo, La CNMV permitirá a los asesores cobrar por captar negocio para terceros, Cinco Días, 15 de octubre de 2008.

L.F, Los asesores financieros ignoran el registro de la CNMV, Cinco Días, 4 de noviembre de 2009.

GIL, Xavier, La CNMV controlará a quién asesores nuestras inversiones a partir del próximo 1 de enero, *el Economista,* 22 de diciembre de 2008.

MAS, Salvador, Eafi como Bluf, Cotizalia, 16 de octubre de 2009.

SINGER, Hill, Regulating Wall Street, 11 de febrero de 2009.

Páginas web

Napfa, www.nafpa.com ; CNMV, www.cnmv.es ; FSA www.fsa.gov.uk ; SEC, www.sec.gov ; EFPA, www.efpa.es.

Periódicos y medios de comunicación

el Economista; Cinco Días; Expansión; Funds People; Forbes.

Aires de cambio en la aproximación de las entidades financieras españolas respecto del Asesoramiento Financiero

JAVIER MÉNDEZ LLERA

OBJETIVO DE TRABAJO **49** • INTRODUCCIÓN. EL MODELO BANCARIO TRADICIONAL DE ASESORAMIENTO FINANCIERO **52** • CAMBIOS SUSTANCIALES DEL ENFOQUE DE LA BANCA HACIA EL CLIENTE **57** • CONVIRTIENDO A LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN VERDADEROS EAFI´S **63** • CONCLUSIONES **69** •

1. OBJETIVO DEL ESTUDIO

El nuevo entorno de regulación financiera posterior al nacimiento de la *Markets in Financial Industries Directive*; más conocida cómo Directiva Mifid; pero, sobre todo, las consecuencias –sin duda devastadoras en muchos casos de clientela particular– de la crisis financiera, han situado cómo elemento muy destacado el concepto de asesoramiento y, en concreto, la del asesor financiero independiente.

El regulador ha puesto especial interés y dedicación en sacar adelante la figura de la Empresa de Asesoramiento Independiente (EAFI) cómo exponente de este concepto, básicamente apoyándose en los ya existentes desde hace muchos años *Independent Financial Advisors* anglosajones y, más concretamente, los denominados IFA´s británicos.

No es el objetivo de este documento analizar las figuras del EAFI español o el IFA británico. Sobre lo que de aquí en adelante trabajaremos será el poner en el contexto de las instituciones financieras españolas los conceptos y objetivos que el asesor financiero independiente representa.

Efectivamente, no podemos olvidar el entorno en el que nos movemos en España dentro del campo del asesoramiento, donde bancos y cajas son, con diferencia, el mayor proveedor de servicios financieros del país. Para ello, algunas cifras nos pueden ayudar a entender el porqué de la importancia de estudiar cómo se trasladará a la realidad y con éxito los objetivos de implantación de un verdadero sistema de asesoramiento profesional en España a nuestros bancos y cajas:

C1 ■ ¿Qué piensan los españoles acerca del asesoramiento financiero?

FUENTE: SKANDIA. DOMESTIC SURVEY ON FINANCIAL ADVICE. MARCH 2009

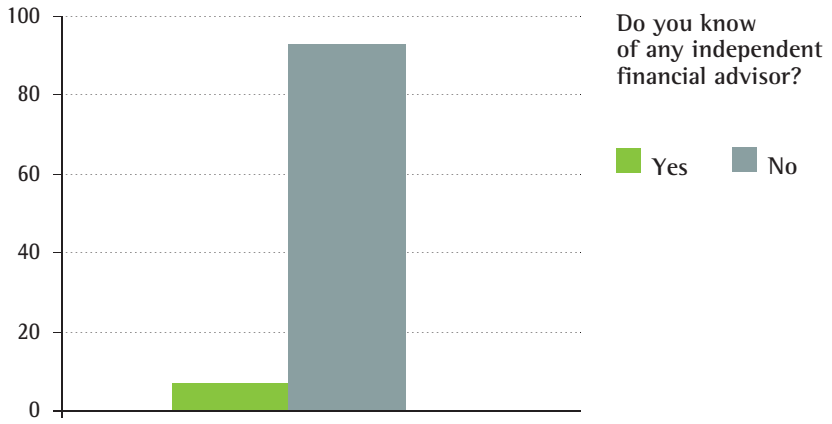
Su asesor financiero está ligado a las siguientes instituciones:

• Un banco nacional	54%
• Una caja de ahorros	32%
• Un banco internacional	9%
• Un asesor financiero totalmente independiente	3%
• Una compañía de seguros	1,5%
• Otro tipo de organización	0,7%

Del cuadro anterior podemos inferir, según la encuesta realizada por la compañía de seguros y gestora de fondos de inversión sueca, que en España el negocio de lo que podría entenderse cómo asesoramiento financiero está plenamente dominado por bancos y cajas de ahorros, que supone más del 85% del total de la muestra.

Dicho de otra forma, el "objetivo" del político y del regulador – el asesor financiero "totalmente independiente", según la cuarta línea del cuadro– se encuentra ahora mismo con un peso sobre el total del 3%. Es cierto que vamos camino de dos años desde la realización de la encuesta y el porcentaje muy probablemente habrá subido. De hecho, otros análisis realizados por algunas consultoras estiman que, a finales del pasado año este porcentaje estaría ya por encima del 5%. Esta cifra no obstante, no es equivalente o comparable totalmente con la encuesta sobre el terreno de Skandia porque viene calculada cómo el porcentaje de activos bajo gestión/asesoramiento respecto del total de activos de familias e instituciones españolas. En todo caso, podemos hablar con claridad de que, a comienzos del 2011 el "verdadero asesor independiente" en España es un objetivo y no una realidad.

C2 ■ Nivel de conocimiento del Asesor Financiero Independiente en España
Fuente: Skandia. Domestic survey on Financial Advice. March 2009



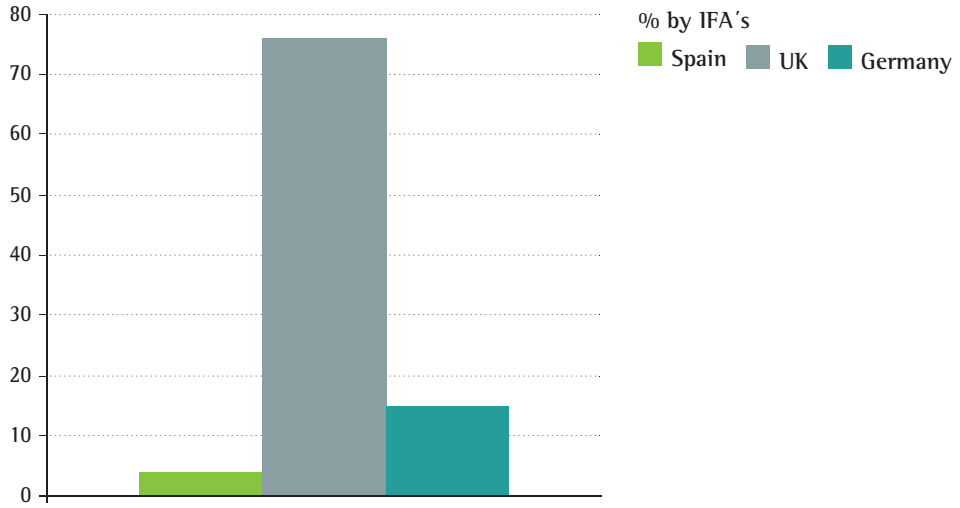
Para empezar, y cómo parece demostrar el Cuadro 2, el primer objetivo de la industria de asesoramiento independiente será "darse a conocer" pues el grado de familiaridad con el concepto por parte de los españoles no llega al 10% en esta misma encuesta. Cómo veremos más adelante, los españoles no saben lo que es un "asesor financiero independiente" porque, en su gran mayoría esa labor ya se la están atribuyendo a la entidad (o entidades) financiera(s) con la(s) que trabaja(n).

En definitiva, el camino a recorrer es largo, donde la información, la formación y la comunicación constante con el público inversor serán claves, si bien es lógico esperar que la "ruptura" del cuasi-monopolio de las entidades financieras tardará en ser una realidad.

Cómo se puede observar en el cuadro 3, ni siquiera Alemania, con mayor tradición inversora que en España, los asesores independientes juegan un papel todavía significativo en el sistema; y, por supuesto, los niveles del Reino Unido son absolutamente inalcanzables en el medio plazo.

C3 ■ Porcentaje de productos financieros intermediados en España a través de Asesores Financieros Independientes

Fuente: Inversis Banco y Funds People. 2010



Con todo, está muy claro que la gran oportunidad de negocio se encuentra donde el dinero está ya "ubicado", que es en las entidades financieras. Es decir, es más que probable que la Banca utilice el concepto – y la figura - del "Asesor Financiero Independiente" para aprovechar su ventaja competitiva o, en todo caso, evitar que el presumible éxito de dicho concepto les pueda erosionar cuota de mercado en la venta, gestión y asesoramiento de productos financieros.

Por tanto, el objetivo de este trabajo será analizar las fórmulas de la banca para lograr esos objetivos. Y adelantamos que, más que una postura defensiva, las entidades financieras probablemente apliquen una política muy activa para tomar las riendas del negocio.

2. INTRODUCCIÓN
El modelo bancario tradicional de asesoramiento financiero:

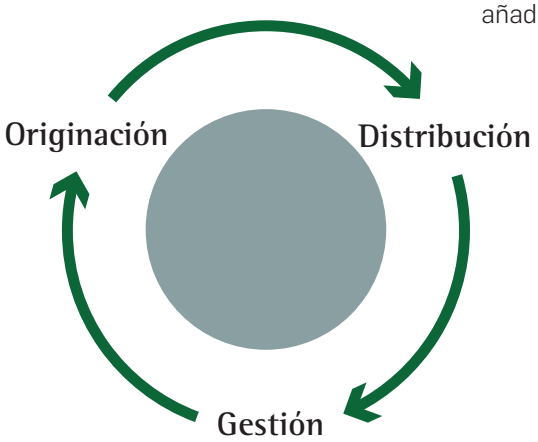
- El modelo integrado de Originación, Distribución y Gestión de producto financiero
- La segmentación clásica del cliente: Particulares vs Empresas
- Práctica ausencia de cliente institucional. Enseñanzas que se pueden aplicar

2.1. El modelo integrado de Originación, Distribución y Gestión de un producto financiero

De todos es conocido que la banca en general, y la española muy en particular, han planteado la industria del asesoramiento dentro de una estructura integrada donde:

1. Se diseña el producto que va a ser objeto de venta a su cliente.
2. Se le ofrece individualmente al cliente a través de sus normalmente amplias redes de distribución.
3. Se le ofrece, colectivamente con otros productos de la casa –o productos de terceros originadores– en un "paquete" a ser gestionado por la propia institución.

De forma muy simplificada podemos decir que en el caso de la oferta individual se rentabiliza el producto vía comisiones de gestión y depósito, (normalmente es el caso de instituciones de inversión colectiva) o márgenes (normalmente, el caso de estructuras sobre activos de inversión subyacentes o los propios depósitos del pasivo de la institución).



En el caso de oferta colectiva (o producto "multi-activo") suelen añadirse comisiones de asesoramiento de las carteras gestionadas, a lo que hay que sumar las posibles comisiones de compra/venta (que podíamos denominar como "*brokerage*") por los movimientos de las carteras, siempre y cuando se utilice un intermediario (*broker*) que está dentro del Grupo.

Este entorno se considera en su conjunto un proceso de asesoramiento cómo tal, ya que, dentro del concepto tradicional bancario, "asesoramiento" implica la integración horizontal desde que se ofrece un producto concreto hasta que se gestiona por cuenta del cliente. Es decir, no abunda el servicio de asesoramiento exclusivo donde sólo se obtendrían comisiones por decirle al cliente simplemente donde tiene que invertir y dejar a este tomar tanto las decisiones sobre producto individual cómo sobre el producto multi-activo.

O dicho de otra forma, se liga más el concepto "asesoramiento" al de "servicio total", con el argumento de *"one-stop-shop"* donde el cliente tendrá cubiertas todas sus necesidades, incluido el apoyo administrativo cómo es el caso de la custodia o depósito de los activos objeto de su servicio al cliente.

La pregunta de fondo es si este concepto de asesoramiento es el adecuado para el cliente o si el verdadero significado del término trasciende un esquema de servicio integrador de las supuestas necesidades de aquel.

2.2. La segmentación clásica del cliente: Particulares vs Empresas

Una característica del modelo bancario tradicional de asesoramiento es la relativa limitada segmentación del tipo de cliente. Básicamente, hasta hace poco tiempo la diferenciación no llegaba más allá de perfilar en términos de inversores a un grupo que podíamos denominar "particulares" y a otro grupo denominado "empresas". Todo ello al margen de que, a finales del pasado siglo XX, algunas entidades van incorporando el segmento alto de particulares dentro de nuevas divisiones de Banca Privada, al más puro estilo suizo de relación con el cliente.

Cómo veremos más adelante, hasta no hace mucho no existía un servicio claramente delimitado para el inversor institucional (Gestoras de Fondos y Pensiones, Compañías de Seguros, Fondos Soberanos, etc).

Esto empobrece la capacidad de desarrollo en las áreas "tradicionales" de particulares y empresas pues podemos asegurar con tranquilidad que la exigencia que normalmente impone el inversor institucional a sus proveedores de inversión se puede trasponer al resto de los segmentos incorporando rigor, innovación y disciplina en el servicio ofrecido.

Por tanto, hasta comienzos del siglo XXI, es decir, hace escasamente diez años, podemos resumir el planteamiento de asesoramiento en inversiones financieras a clientes por parte de las instituciones financieras españolas de la siguiente forma:

1. **Segmentación cliente:** Muy limitada (a particulares y empresas).
2. **Productos:** Fondos de Inversión, FIAMM (antiguos fondos de mercado monetario) de la propia institución; Valores de renta variable y renta fija y posiciones en divisa (esto último para empresas fundamentalmente y unidades de Banca Privada).
3. **Servicios de "distribución de activos":** Gestión de Carteras Discrecionales.
4. **Remuneración:**
   4.1. Comisiones de gestión Fondos/FIAMM/Fondos Pensiones y Depositaría de los Fondos.
   4.2. Comisiones de compra/venta de títulos-valores (*broker*).
   4.3. Comisiones de Depositaría de títulos-valores.
   4.4. Comisiones de colocación Mercado Primario.
   4.5. Comisiones Bancarias.
5. **Servicio sólo de asesoramiento:** Muy limitado a algunas carteras con comisión fija de asesoramiento, pero muy minoritario.

C4 ■ Valoraciones de clientes en el servicio de Asesoramiento Financiero (% que responde como "factor importante"; la suma puede superar el 100%)

FUENTE: SKANDIA. DOMESTIC SURVEY ON FINANCIAL ADVICE. MARCH 2009

Desde comienzos del nuevo siglo las instituciones financieras españolas comienzan a sentir la necesidad de re-enfocar los modelos de atención al cliente en el mundo de servicios financieros en base a los siguientes argumentos:

1. Cómo se puede ver en el Cuadro 4, los clientes bancarios empiezan a demandar producto no ligado a objetivos de "campaña". En la encuesta de Skandia de marzo de 2009, de hecho, es el elemento más valorado.

2. Respecto del concepto de que "el cliente disponga de la mayor gama posible de cara a cubrir todas sus necesidades", por un lado, éstos empiezan a dejar de darle importancia a favor de otras prioridades, mientras que las entidades financieras valoran la simplificación de la gama cómo elemento necesario en costes y optimización operativa interna.
3. Para el cliente, el precio es importante, pero menos de lo que cabría esperar si el servicio es bueno.
4. La oferta de nuevas propuestas de producto sigue teniendo interés por parte del cliente.
5. Aparece el concepto de "independiente" en el mercado, con la bandera de que no está sujeto a otros intereses más allá de los que correspondan al cliente. Con el nacimiento de las *boutiques* financieras en los años 80 y 90, las entidades de crédito inician cambios significativos en su planteamiento de cara al cliente.

2.3. Práctica ausencia de cliente institucional. Enseñanzas que se pueden aplicar

Las entidades financieras inician una contra-ofensiva ante la posibilidad de fugas significativas, especialmente en el segmento alto de particulares. La banca, sobre todo, avanza con un ritmo muy significativo adaptando su planteamiento comercial en el mundo del asesoramiento de inversiones más en línea con los usos y costumbres del inversor profesional institucional:

- Reordenación de la segmentación de clientes, ampliándola al mundo institucional, tanto nacional como extranjero.
- Introduciendo figuras de "gestor" / "asesor" personalizado
- Incorporando la filosofía de la "arquitectura abierta"

DIRECCIÓN		
BANCA RETAIL	BANCA PERSONAL	ALTOS PATRIMONIOS
EMPRESAS	INSTITUCIONES GOBIERNOS	INSTITUCIONAL NACIONAL/INTERNACIONAL

■ Reordenación de la segmentación de clientes, ampliándola al mundo institucional, tanto nacional cómo extranjero

En general, se produce una ampliación de la segmentación en el ámbito de los "particulares" que, cómo norma general, se suele dividir en tres sub-segmentos, el *retail* puro, con posiciones inferiores a los 300.000 euros; la Banca de Altos Patrimonios, por encima del millón de euros y un segmento intermedio de Banca Personal entre los 300.000 y el millón de euros. Además, aparece un nuevo segmento de "muy

altos patrimonios (o *High Net Worth*) con la característica de que normalmente queda fuera del organigrama del banco o caja, estableciéndose unidades especializadas con marca propia y, muchas veces, plenamente diferenciada de la matriz.

Por otro lado, la actividad con "no-particulares" también se amplía, pasando a diferenciar las unidades que atienden a las necesidades de inversión financiera de las empresas respecto de otros segmentos tales cómo las instituciones gubernamentales (Estado, Comunidades y Entes Locales) y los denominados Institucionales, que entran ya a formar parte activa de las políticas de captación de las entidades.

En este contexto, la banca y cajas están en disposición (desde un punto organizativo interno) ya no sólo de ampliar la capacidad de negocio en el terreno del asesoramiento financiero sino también de ofrecerlo de forma más profesionalizada.

■ Introduciendo figuras de "gestor" / "asesor" personalizado

La nueva filosofía de aproximación al cliente pasa inexorablemente por cambiar la nomenclatura entre entidad y aquél. Desaparece el concepto de "gestor de cuentas" y se sustituye por el de "asesor personal". Las unidades de ventas se estructuran organizativamente de forma diferente, con responsables de segmento, de los que dependen los nuevos "asesores".

Por otro lado, los nuevos asesores ya no tienen un perfil exclusivamente comercial sino que deben tener la preparación suficiente para satisfacer todos los requerimientos del cliente: inversiones, fiscalidad, cuestiones legales, operativa del producto... nutriéndose de especialistas internos en cada materia para poder cubrir todos los flancos del servicio con rapidez y criterio.

■ Incorporando la filosofía de la "arquitectura abierta"

El tercer gran componente del cambio de modelo para afrontar el servicio de asesoramiento de inversores que genera la asunción de los "usos y costumbres" del inversor institucional está en la incorporación del producto de terceros a la gama ofrecida por el asesor al cliente.

Con todo, parece que la entidad ya está en plena forma para realizar un servicio de asesoramiento profesionalizado, en base a una segmentación más eficaz para la correcta atención al cliente:

1. El cliente está más focalizado. Se pueden distinguir mejor unos de otros (si está bien asignado a su segmento).

2. Al cliente se le conoce mejor. No tiene que tratar con cinco especialistas de la casa, si no que va dirigido por un único interlocutor, que lógicamente estrechará los lazos de unión con él.
3. El cliente tiene más opciones de donde escoger. El banco/caja ya no es el único suministrador de producto (si exceptuamos normalmente al cliente de segmento más puro de *retail*).

¿Podemos decir entonces que, alcanzado este punto, las entidades financieras que han ajustado el modelo están en disposición de ser consideradas unas verdaderas empresas de asesoramiento financiero?

3. CAMBIOS SUSTANCIALES DEL ENFOQUE DE LA BANCA HACIA EL CLIENTE

- Algunas prácticas a replantear.
- La "revolución" Mifid en las Entidades Financieras.
- ¿Por qué Mifid resultó insuficiente? ¿Mifid II?

3.1. Algunas prácticas a replantear

La actividad de un verdadero asesoramiento financiero independiente puede ser acometida por las entidades financieras cómo tales, dentro del más claro espíritu que subyace a la nueva regulación de los EAFI´s en España. Pero, esto siempre que se modifiquen o replanteen algunas prácticas tanto con los procesos cómo con la estructuración de los productos objeto del asesoramiento. He aquí cinco recomendaciones en ese sentido:

- **Mayor énfasis en una correcta "perfilación" del cliente**

Al final, tener perfectamente definidas las características de riesgo (nivel de aversión al riesgo, se entiende) de un cliente es la principal tarea de un buen asesoramiento independiente. Ello, al margen de la bondad de las recomendaciones posteriores en el proceso de asesoramiento.

Las entidades llamadas "independientes" (fuera del ámbito bancario, más pequeñas y dirigidas por profesionales especializados) pueden realizar esta labor con mayor atino, aunque sólo sea por el carácter más limitado del numero de controles de "perfilación" a realizar. El conocimiento de un cliente (incluso uno nuevo) no se limita a rellenar formularios como el *"Know your Client"* o el "Test de Idoneidad". Hay que asegurarse vía el trato personal que el cliente entiende, admite y se siente cómodo con las inversiones que se están realizando en su cartera.

Además, una vez realizado lo anterior conviene seguir con mayor rigor los cambios que a lo largo del tiempo se producen en las circunstancias del cliente y cómo esto compara con la evolución de su cartera. Por ejemplo, hay clientes que ante un empeoramiento significativo de su situación económica requerirían un ajuste de la cartera hacia posiciones más conservadoras; o viceversa.

■ Ofrecer al cliente distintos modelos de coste/beneficio

Las diferencias de coste entre distintos productos pueden ser muy elevadas. Desde productos de renta variable muy especializada hasta simples *trackers* de índices (ETF´s) se pueden generar diferencias de coste real (*Total Expense Ratio*, o TER) de hasta 500 puntos básicos.

Hay que presentarle al cliente las distintas posibilidades allí donde el objetivo de rentabilidad/riesgo de un producto sea muy parecido. Por ejemplo, para un mismo *Ratio Sharpe* (rentabilidad por unidad de riesgo) podemos encontrar un fondo y un ETF o fondo índice con diferencias de TER muy grandes. La realidad es que hay fondos de (supuesta) "gestión activa" que no justifican su sobrecoste. Por tanto, hay que encontrar, y demostrar, al cliente las diferencias favorables a la "gestión activa" frente a la "gestión pasiva" que justifiquen un mayor pago de comisiones.

■ Mejorar el nivel de información

Si bien la tendencia es a simplificar el volumen de información a los clientes para no desbordarlos con datos superfluos (véase la nueva normativa sobre el *Key Investor Document* o KID), lo cierto es que el nivel que muchas entidades ofrecen a sus clientes es insuficiente. Y sobre todo en aquellos productos, cómo los fondos, donde se realiza una gestión sobre una cartera de activos en la mayoría de los casos totalmente desconocida para el cliente. De hecho, esto se agrava en el caso de la "arquitectura abierta", donde, muchas veces, el gestor no conoce a fondo cómo lo está gestionando un tercero.

Casos de fondos con un excesivo numero de "líneas" (inversiones concretas), que incrementan costes operativos y no aportan diversificación o, por el contrario, casos de fondos de "gestión activa" donde sólo se "rolan" (renuevan) unas pocas posiciones de futuros.

■ Más medios a la formación del cliente

En este campo las entidades financieras tienen una ventaja clara sobre los llamados "independientes" aunque sólo sea por su (habitualmente) mayor nivel de recursos a dedicar al negocio.

Un buen asesoramiento va más de trasladar conocimientos que el de acertar con recomendaciones. El apoyo que las escuelas de negocios y universidades pueden dar en este terreno es evidente. No obstante, la incorporación de académicos a las instituciones para gestionar el desarrollo de la formación a clientes es otra posibilidad.

■ **La asunción de la "arquitectura abierta" por parte de las entidades no es sinónimo de mayor independencia**

Muchas entidades así lo piensan y la asumen más para cubrir la apariencia que por convencimiento de sus ventajas y beneficios. No hay nada "anti-independiente" por el hecho de ofrecer "producto propio" de la institución financiera, siempre y cuando al cliente se le informe correctamente de cómo lo está haciendo este producto frente a los equivalentes de la competencia (en términos de rentabilidad-riesgo).

Las entidades tienen derecho a dar una oferta exclusiva de su producto (por el que lógicamente, se puede ganar más) pero deben ser muy transparentes de la evolución relativa frente a terceras opciones en lo bueno (el producto propio lo hace mejor) pero, sobre todo, en lo malo (el producto lo hace peor), ofreciendo la posibilidad de traspasos a las mejores opciones existentes si el asesor personal lo considera o el propio cliente lo solicita.

Muchas veces, la arquitectura abierta ha llevado a dirigir al cliente a productos de casas "afines" o de mejor retribución. Eso no tiene porque ser malo en si mismo si no perjudica al cliente, pero demuestra que, cómo tal, este sistema de colocación de fondos no es necesariamente sinónimo de independencia.

3.2. La "revolución" Mifid en las Entidades Financieras

No es objetivo de este trabajo entrar a estudiar y valorar la Directiva, que, sin duda, supuso un revulsivo fundamental y cambió la forma de "hacer las cosas" en el ámbito del asesoramiento financiero en Europa. Solamente trataremos de comentar sucintamente los cambios tan importantes que generó en la forma de afrontar la relación de las entidades financieras con sus clientes.

■ **En primer lugar**

Diferenció de forma clara el tratamiento que han de recibir los clientes según su grado de conocimiento, profesionalización y capacidad de inversión. El racional detrás de la clasificación de los tipos de cliente es que, mientras se protege al máximo al menos cualificado y de menor capacidad inversora, no se limita la evidente necesidad de ofrecer una mayor flexibilidad en la operativa al más cualificado o al profesional.

■ PROFESIONAL	CONOCIMIENTO Y EXPERIENCIA
■ MINORISTA	RÉGIMEN GENERAL
■ CONTRAPARTE ELEGIBLE	'PROFESIONAL CUALIFICADO'

Esto implicó un ejercicio verdaderamente "mastodóntico" en trabajo (y coste) para las grandes entidades con un volumen elevado (y muchas veces, difícil de catalogar) de clientes.

■ En segundo término

Mifid delimitó las empresas que pueden realizar el asesoramiento financiero (Sociedades y Agencias de Valores; Sociedades Gestoras de Carteras, Empresas de Asesoramiento Financiero, o EAFI y las propias Entidades de Crédito). Las Entidades de Crédito no están consideradas cómo Empresas de Servicios de Inversión, pero la normativa les permite entrar en este terreno siempre que sus estatutos les habiliten para ello.

Lo anterior genera una cuestión muy interesante sobre el planteamiento estratégico de estas entidades en el sentido de si realizar las funciones de asesoramiento dentro de sus estructuras habitualmente dedicadas a ello (sus Sociedades y Agencias de Valores, Gestoras de Carteras o en sus divisiones o filiales de Banca Privada) o plantearse la figura de EAFI´s propias. Pero ello será tratado en este informe con mayor detenimiento en su tercera y última parte.

■ En tercer lugar

La Directiva Mifid, implicó una reestructuración de grandes dimensiones en los procesos de conocimiento de los clientes de bancos y cajas, muy especialmente por el peso del cliente minorista en las entidades financieras españolas.

La formación de las redes entró en una dinámica nunca vista. Se dedicaron muchos esfuerzos internos y externos a formar a los equipos de relación con clientes no sólo en el nuevo esquema administrativo y de operativa que la nueva regulación implicaba, sino que se redoblaron los procesos de conocimiento financiero y de inversiones de los equipos comerciales. Muchas entidades exigieron titulaciones como, por ejemplo, la de *European Financial Planning Association*, *Certified Financial Analyst*, *Certified Internacional Investment Analyst* o *Certified Wealth Manager*, entre otras.

En definitiva, se ganó en un relativamente corto período de tiempo muchos años de un (muy) necesario mayor nivel de conocimientos tanto para los vendedores cómo para los analistas y gestores de los productos de inversión distribuidos por las redes bancarias.

Lo anterior es muy importante de cara a los bancos y cajas pues era la falta de conocimiento suficiente por parte de las personas que tenían vender productos financieros el gran *handicap* de muchas de estas instituciones para realmente poder competir en este mercado.

Por último, la Directiva entró de forma muy especial en los aspectos de información y publicidad de productos financieros. Hasta entonces, muchos de los problemas con clientes bancarios se basaban en información a veces insuficiente cuando no confusa y nada transparente. Se establece que la información al cliente minorista debe de ser:

PERTINENTE, IMPARCIAL Y EQUILIBRADA
ESPECIFICANDO LA FUENTE
CON LOS PRINCIPALES HECHOS O HIPÓTESIS UTILIZADOS

- No destacar beneficios potenciales sin indicar los riesgos de manera visible e imparcial.
- Sin encubrir, minimizar u ocultar puntos, declaraciones o advertencias importantes.
- Información sobre tratamiento fiscal.
- No uso del nombre de terceras autoridades para subrayar "garantía de éstos".

3.3. ¿Por qué Mifid resultó insuficiente? ¿Mifid II?

Al final, después de los adelantos alcanzados, desgraciadamente, podemos afirmar que la Directiva se quedó corta y que nueva regulación específica parecía empezar a ser necesaria.

La causante de esta situación fue la crisis financiera que se inicia en el verano de 2007 y que no termina hasta bien entrado 2009. ¿Por qué?

Parecía que con una mayor dosis de información al cliente, buena segmentación de éste y mayores exigencias de conocimientos a los vendedores de productos se alcanzaban los objetivos de asegurar la protección del inversor. Nada más lejos de la realidad. Hay una serie de hechos que quedan todavía por resolver.

■ Primero: ¿Cómo tratar casos de "burbujas financieras"?

No vamos a entrar en las causas que nos trajeron la crisis 2007/2008 en los mercados, pero resulta evidente que una caída tan pronunciada –permaneciendo bajos durante mucho tiempo– de los tipos de interés, junto con una abundancia clara de crédito en el sistema fue caldo de cultivo para "burbujas" en determinados activos.

En lo que aquí concierne, el debate está representado por las siguientes preguntas: ¿se puede recomendar entrar en productos que pueden, bajo modelos comprobados de análisis, estar claramente sobrevalorados?, ¿quién lo decide de cara a un cliente?, ¿se debe abstener una entidad de vender productos de este tipo cuando haya una duda razonable al respecto?

■ Segundo: Falta por ajustar más el nivel de riesgo de un producto con el perfil del cliente

En la búsqueda de mayor rendimiento de los productos las entidades (y, en general, los intermediarios financieros) se lanzaron a fórmulas de *pick-up* de rentabilidad. Esto venía muy influido por el escaso nivel de rendimiento que ofrecían los activos sin riesgo.

En apariencia, muchos de estos productos no tenían riesgo (incluso en su definición apelaban a una opción de inversión de riesgo muy bajo o nulo).

Pero todo lo que implica un extra rendimiento, impone un extra riesgo. Si a esto sumamos que el producto se vende extensamente, está claro que no pedían estar correctamente "perfilados" para todos los clientes que lo compraron.

■ Tercero: Resulta necesario mayores cotas de control sobre las "contrapartes"

En el desarrollo de determinados productos (estructuras, garantizados, etc) juega un papel fundamental entidades que forman parte del riesgo global de aquéllos. Los casos de estructuras sobre la base de bonos de Lehman Brothers son de sobra conocidos por el mercado.

■ Cuarto: ¿Qué es innovación y que es confusión?

Probablemente, de los cuatro comentados, el aspecto donde Mifid más claramente "no estuvo a la altura de las circunstancias". Bajo el sano objetivo de innovar financieramente – en teoría, algo favorable para los inversores, a través de nuevas opciones donde elegir – se entra en una dinámica de complejidad (donde las *Collateralised Debt Obligations* o CDO´s, son el máximo exponente) tanto en la definición del producto cómo en las estructuras que los soportan de tal calibre que los hacen incomprensibles hasta a los propios vendedores.

En definitiva, Mifid no resolvió todos los problemas ni reparó todas las lagunas. De hecho, probablemente, cómo se demostró posteriormente, los aspectos clave –en cuestiones de información, procesos de toma de decisiones o límites a la innovación– quedaron fuera de la previsión inicial de los legisladores y reguladores.

4. CONVIRTIENDO A LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN VERDADERAS EAFI´S

- Las características del originador, gestor y vendedor de producto financiero del futuro.
- Interés por la nueva figura de la "Empresa de Asesoramiento Financiero" (EAFI).
- ¿Debe entrar la banca en el asesoramiento financiero independiente?
- Propuesta de un modelo de EAFI bancario.

4.1. Las características del originador, gestor y vendedor de producto financiero del futuro

A la espera de nueva regulación que afecte al ámbito del asesoramiento financiero; lo que, sin duda, no tardará (sigue sobre la mesa de trabajo en Europa, entre otras, la normativa respecto de las industrias de productos alternativos) parece interesante definir lo que será el perfil idóneo tanto de la institución cómo del profesional de inversión con capacidad para asegurar el éxito en el futuro:

■ Hay que ofrecer resultados consistentes

Esto tiene que ver con la política de "trabajar para el resultado del cliente". Es decir, que se pongan todos los medios necesarios y el enfoque empresarial esté muy centrado en los "resultados del cliente". Desgraciadamente, en muchas ocasiones se ha tapado un mal *performance* con un magnífico *marketing*. Todo ello acabó generando, en muchos casos de productos de éxito, en que el objetivo no era el de hacer el mejor producto, si no el que más vendiese. Esto es especialmente así en períodos de gran optimismo y mercados alcistas.

■ Relación cercana al cliente y énfasis en el servicio

No habrá nadie que diga que este no es su objetivo. La cuestión es cómo se consigue alcanzarlo efectivamente.

Los clientes tienen que tener una sensación de "conexión" con el profesional que les asesora/gestiona su dinero y deben estar al corriente de los argumentos que hay detrás de las decisiones de inversión. Esto no es fácil de alcanzar plenamente.

■ Habilidad para funcionar en un marco regulatorio mayor y por tanto, con un campo de juego más restringido:

Es más que probable que la regulación de las actividades de asesoramiento, gestión y venta de productos financieros irá a más en los próximos años. Tendrán éxito aquellas instituciones que sepan moverse

en este entorno y, lo que es más importante, serán ganadores los que puedan ajustar su estructura de costes a escenarios de actividad con una regulación que acabará incrementando éstos de forma indirecta, pero significativa.

■ Evitar a toda costa el "riesgo reputacional"

Este es un punto clave. El "caso Madoff" nos demostró cómo instituciones de prestigio se pueden venir a pique en cuestión de semanas por falta de controles internos suficientes de cómo se aseguran la bondad de las inversiones que recomiendan o adquieren para sus clientes. Esto también nos lleva a cómo las firmas grandes –sean instituciones financieras o no– deben asegurarse los sistemas operacionales y de toma de decisiones correctos para evitar que el tamaño y la globalidad entre en conflicto con la seguridad.

■ Marcas sólidas y bien definidas

Totalmente ligado al punto anterior. La marca es un elemento clave a través de la cual una organización puede articular sus factores diferenciales. Dichas marcas, ante cualquier escándalo financiero, por muy sólidas que sean, puede quedar anuladas de forma inmediata. Por último, una buena imagen de marca permitirá contratar al mejor talento existente en el mercado en cada momento.

■ Filosofías de inversión claras y trasparentes

No se puede ser el mejor en todo y en todo momento. Las capacidades de inversión que tenga la institución deben estar muy bien definidas. Y también aquéllas de las que no disponga. El cliente debe saber con un elevado grado de transparencia que puede esperar en función de los recursos que dedica la institución, la experiencia de la que dispone y la calidad de los equipos.

4.2. Interés por la nueva figura de la "Empresa de Asesoramiento Financiero" (EAFI)

El interés que suscitan y suscitarán las EAFI's está demostrado. Nuestra historia financiera y de mercados reciente es el mejor aval respecto de la necesidad de contar con instituciones como:

1. Objeto social enfocado al asesoramiento.
2. No hay necesidad de "murallas chinas" por combinación de actividades de originación de producto, análisis, distribución/ventas o gestión y los posibles conflictos de interés están suficientemente minimizados y controlados.

3. Se acabará poniendo coto a supuestos "expertos", sin conocimientos ni estructura suficiente para realizar funciones de asesoramiento de una forma profesional y regulada.
4. Servirán de contrapeso a la mera venta de productos, a la vez que permitirán al cliente un contraste con lo que se le ofrece por parte del "vendedor".
5. El asesoramiento tenderá a "facturarse" cómo tal, definiéndose cómo un servicio en sí mismo, evitando así la práctica de retrocesión de comisiones (*rebates*) por parte de los originadores de producto.

El comienzo de la actividad de los EAFI´s ha sido realmente lento, y por qué no decirlo, algo desconcertante, con un número de sociedades/particulares inscritos cómo tal relativamente bajo todavía; teniendo en cuenta que vamos camino ya del tercer año de existencia de esta figura.

Lo anterior se explica por varias razones, pero fundamentalmente por la existencia de una carga de puesta en marcha relativamente elevada para las dimensiones de la mayoría de los que realizan esta actividad como tal. No vamos a entrar aquí en la discusión sobre los costes y requerimientos regulatorios cómo freno al lanzamiento del sector, pero es evidente que algún punto de encuentro debe alcanzarse entre facilitar su existencia y asegurarse que están cumpliendo su objetivo sin ningún género de dudas por parte del regulador.

4.3. ¿Debe entrar la banca en el asesoramiento financiero independiente?

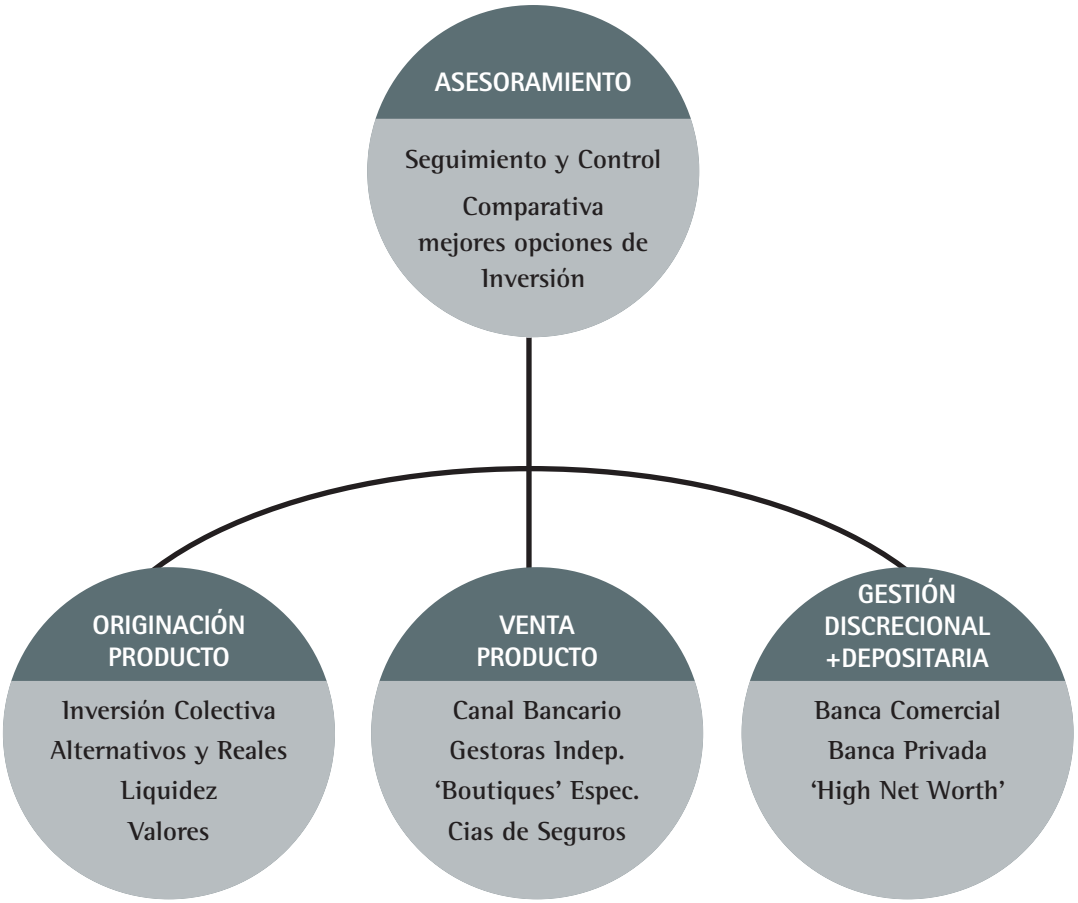
Podemos hablar de dos visiones en este sentido:

A. LA VISIÓN POSITIVA: La banca debe entrar de lleno en esta actividad, con unidades especializadas, preferentemente fuera de la estructura interna, a través de participaciones (mayoritarias o minoritarias) en EAFI´s ya constituidas, o directamente constituyendo nuevas EAFI´s.

B. LA VISIÓN NEGATIVA: Que la banca entre en esta actividad, tanto bajo marca propia o diferente es poco creíble y tenderá al fracaso. La entidad financiera tiene su negocio de producto financiero integrado verticalmente, donde, por esencia del asesoramiento independiente, la EAFI no tiene cabida. Es mejor que esté fuera de este entorno.

4.4. Propuesta de modelo de un EAFI bancario

En primer lugar, hay que definir dónde se ubica el servicio de asesoramiento independiente. Desde el punto de vista del autor, su lugar corresponde a una "atalaya financiera" por encima de todos los medios existentes para la construcción de carteras de inversión y ahorro de los clientes; sean estos particulares (dentro de cualquiera de los segmentos por volumen de actividad) o institucionales.



En segundo lugar, la actividad de asesoramiento deberá coordinar con el cliente las tres grandes fases del servicio que su(s) institución(es) le(s) presta(n); es decir:

1. La provisión de producto; sea de inversión colectiva tradicional, o de producto alternativo (*hedge*, *private equity*, ...), o activos reales (inmobiliario, energías renovables...), de remuneración de liquidez (depósitos bancarios, fondos de dinero...) o la compra directa de títulos valores en los múltiples mercados (mercados *cash*, derivados, commodities, divisas...).
2. El canal por donde accede al producto: Sea bancario o no y para producto singular (seguros, pensiones, planes de ahorro...).
3. El servicio de toma de decisiones en inversiones financieras para el cliente de forma discrecional por la entidad bajo mandato de aquél (carteras gestionadas, sociedades patrimoniales, otros vehículos de inversión...).

Por último, hay que profundizar en quienes son los agentes del mercado que mejor pueden realizar cada fase del servicio. Ello será una función básica del asesor independiente, con capacidad para dirigir al cliente a las mejores opciones de productos y servicios en el mercado en cada momento. Entonces;

¿Pueden las entidades financieras actuar cómo "atalaya" de sus clientes?
En opinión del autor, ¿por qué no?

¿Con su misma marca?
Podría ser pero para determinados segmentos y tipo de cliente podría restar credibilidad a su capacidad de independencia

¿Compartiendo con una marca de un tercero?
Sería lo más conveniente. Sumaría la capacidad de independencia de un EAFI establecido con el potencial operativo de la institución.

¿Resultaría esto creíble?
Solo un funcionamiento profesional por ambas partes lo puede hacer creíble ante los clientes.

¿Llegado el caso, podría el EAFI recomendar la retirada de las cuentas del cliente de la institución de la que es socio?
Probablemente no de forma habitual, salvo casos de flagrante mal servicio, que en todo caso el asesor intentaría solucionar previamente con la propia institución.

Sí se puede ser realmente independiente desde un punto de vista de las decisiones profesionales (no lo será desde el punto de vista accionarial). El profesional independiente puede tanto quitar como atraer nuevos clientes.

Desde un punto de vista comercial, la entidad financiera pionera establecerá un hito innovador en relación a una verdadera filosofía de servicio al cliente.

4.5. Propuesta de bases de funcionamiento:

1. La institución financiera ofrecería a su cliente ponerse bajo el paraguas de su asesor especialista, pero fuera del ámbito del propio banco/caja.

2. El asesor especialista nutriría al cliente de información comparativa sobre la evolución de sus inversiones. Valoraría con el cliente la gestión y la calidad del servicio. Respondería dudas a planteamientos de su banco. Sería su fuente de "Segunda opinión".

3. El cliente tendría a su disposición algo parecido a una auditoria de la bondad de la gestión que está percibiendo.

4. De este análisis saldrían vías de mejora, que favorecería, sin duda, al cliente y muy probablemente a la propia institución, si esta está realizando bien su trabajo.

5. En términos de regulación, se podrían establecer criterios respecto a los niveles de participación de una entidad financiera en un EAFI.

5. CONCLUSIONES

1. La figura del EAFI cobra un mayor sentido a medida que nos encaminamos, a nivel global, a nuevas cotas de regulación financiera en el terreno del asesoramiento y la gestión de inversiones; todo ello sobre la base de sus elementos específicos cómo el objeto social exclusivo y, en principio, bajo el "estandarte" de una verdadera independencia de los grandes grupos financieros.

2. La Directiva Mifid, cómo marco regulador, no ha resultado una solución suficiente a los problemas de la actividad del asesoramiento financiero. Varias "lagunas", que en la crisis financiera del 2007-2009 quedaron claramente patentes, exigen "re-visitar" el espacio en el que se mueve un entorno verdaderamente profesional de las funciones de asesoramiento.

3. Las entidades financieras siguen siendo en España la "columna vertebral" de la actividad de inversiones, especialmente de los particulares. Mientras tanto, los EAFIs se abren paso, pero muy lentamente. Por el momento, su tamaño medio no ayuda a consolidar esta importantísima figura para el futuro del sistema.

4. La banca ha ido cambiando de forma muy significativa su aproximación al mundo del asesoramiento financiero. Probablemente "empujada" por la Directiva Mifid, ha aprovechado para reorganizar sus estrategias en este negocio.

5. La unión de fuerzas entre EAFIs consolidados y entidades financieras con visión de "dar un paso más" a un verdadero servicio riguroso al cliente puede generar un solidísimo "tandem", siempre y cuando se cumplan unos mínimos de profesionalidad en el planteamiento del servicio a prestar y con la lógica seguridad por parte del regulador de que los intervinientes se ajustan a la filosofía que se quiere potenciar en los mercados.

Asesoramiento Financiero: a la caza del mundo anglosajón

PEDRO CALVO

KARLA REYNOSO

INTRODUCCIÓN **71** • DE AUXILIAR A PRINCIPAL **73** • COMIENZA LA CONVERGENCIA: COMPARATIVA CON OTROS MERCADOS **76** • EL NUEVO JUGADOR: LAS EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO (EAFI) **82** • RETOS DEL ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA **86** • CONCLUSIONES **91** • BIBLIOGRAFÍA **93** •

1. INTRODUCCIÓN

Desde que se diera la crisis financiera, la figura del asesor financiero ha empezado a tomar mayor protagonismo. Esta figura siempre ha estado presente pero de manera indirecta, dentro de los segmentos de la banca privada. El segmento de banca privada es donde los clientes con grandes patrimonios, sí generaron en las entidades financieras la necesidad de prestar una labor de asesoramiento más detallada y personalizada que se adaptara a sus necesidades de confidencialidad, seguimiento, gestión y optimización de los recursos.

Por el otro lado, el gran público quedaba al margen de estas prácticas, por varias razones interconectadas. Primero, la poca disposición de los clientes a pagar por este servicio que no entendían como algo necesario. El cliente quiere asesoría, pero sin asumir un coste. Sin embargo, durante el último año el cambio de actitud por parte de los clientes ha ido incrementando. Ahora está más dispuesto a pagar por un valor añadido que está ofreciendo el sector financiero.

Segundo, por la bancarización del ahorro, puesto que los ciudadanos seguían vinculados de forma mayoritaria a las entidades de crédito de siempre, que penalizaba las labores de asesoramiento en beneficio de la comercialización de los productos de la casa, independientemente de su adaptación y conveniencia para el cliente.

En un entorno financiero cada vez más sofisticado y global, los inversores precisaban mayor protección y ésta debía apoyarse en un asesoramiento más generalizado, próximo, profesional y personalizado. Por tanto, la Normativa Mifid, vino a corregir este vacío y a situar al asesoramiento a la altura de otros servicios de inversión.

Con la entrada en vigor de la Ley 47/2007, la modificación de la Ley de Mercado de Valores y el Real Decreto 217/2008, el asesoramiento ha dejado de ser considerado un servicio auxiliar para adquirir la categoría de servicio de inversión. Adicionalmente, la Normativa Mifid considera al asesoramiento como

un servicio relevante a efectos de la protección del inversionista, de modo que lo eleva al rango de primer nivel.

Se emprende así, de este modo, un viaje hacia la convergencia con la realidad existente en los mercados anglosajones –"Independent Financial Advisors"– donde la labor del asesoramiento profesional cuenta con décadas de experiencia, los denominados IFA´s británicos y los RIA Registered Investment Adviser en Estados Unidos.

2. DE AUXILIAR A PRINCIPAL

2.1. Objetivo prioritario: proteger al inversor

Antes del desembarco de la Normativa Mifid, el asesoramiento financiero había permanecido en un segundo plano. No había recibido una atención principal ni desde el ámbito normativo, tanto nacional como europeo, ni por parte de las entidades y los clientes. Había otras prioridades. En un principio, por ejemplo, el esfuerzo legislativo se centró en modernizar los mercados financieros españoles para amoldarlos a los nuevos tiempos. Debían dejar atrás el blanco y negro para adentrarse en la era del color.

En los años posteriores, la informatización e interconexión de los mercados bursátiles españoles, la llegada de nuevas entidades financieras a nuestro país y el intenso proceso privatizador de las compañías estatales durante los años 90, estimularon el desarrollo. Este contexto de modernización y crecimiento no bastó, para abonar suficientemente el terreno del asesoramiento financiero.

Es así que la Normativa Mifid cuyos objetivos son mejorar la transparencia, eficiencia de los mercados financieros europeos, aumentar la competencia entre las entidades que prestan el servicio de inversión y reforzar la protección del inversor minorista o particular, es el que sienta las bases para la democratización del asesoramiento financiero, algo común en los mercados británico y norteamericano, pero secundario hasta entonces en España.

Para ello, introduce dos cambios fundamentales que le dan un nuevo enfoque. El primero, el mero hecho de que la presión normativa ya no se ciña de manera exclusiva a la gestión de los

recursos, sino que también se amplía a la labor de asesoría. Y el segundo, que el asesoramiento se convierte en un servicio de inversión de primer nivel.

La Ley de Mercado 24/1988 en su artículo 63 contempla la creación de una nueva empresa de inversión, las denominadas Entidades de Asesoramiento Financiero (EAFI), que servirán para impulsar este cambio, y así lograr una adecuada protección al inversionista.

Queda así encuadrado este nuevo servicio, junto con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes, la negociación por cuenta propia, la gestión de carteras, la colocación de instrumentos financieros, el aseguramiento de emisiones y la gestión de sistemas multilaterales de negociación.

SERVICIOS Y ACTIVIDADES DE INVERSIÓN
FUENTE: NORMATIVA MIFID - ANEXO Nº 1.

Principales	**1.** Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
	2. Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
	3. Negociación por cuenta propia
	4. Gestión de carteras
	5. Asesoramiento en materia de inversión (nuevo).
	6. Aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme.
	7. Colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme.
	8. Gestión de sistemas de negociación multilateral (nuevo).

2.2. ¿Quién está facultado para prestar asesoramiento financiero?

Ascendido el asesoramiento a "primer nivel" de los servicios de inversión, otro punto a mencionar está en determinar qué entidades pueden prestarlo y qué nuevas obligaciones les impone la Normativa Mifid a la hora de trabajar con los clientes.

En cuanto a las categorías de empresas de servicios de inversión, la Ley 47/2007 crea este nuevo tipo de empresa autorizada para realizar exclusivamente el servicio de asesoramiento en materia de inversión: las "Empresas de Asesoramiento Financiero" – EAFI.

Empresas de servicios de inversión

Fuente: Real Decreto 217/2008

Sociedades de Valores	Pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares.
Agencias de Valores	Profesionalmente sólo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella. Pueden prestar todos los servicios de inversión y auxiliares, salvo la negociación por cuenta propia, el aseguramiento de emisiones o colocaciones de instrumentos financieros y la concesión de créditos y préstamos a inversores.
Sociedades gestoras de carteras	Pueden prestar el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, según el mandato del cliente. También están facultadas para la actividad de asesoramiento en materia de inversión, de análisis financiero y elaboración de informes de inversiones u otras recomendaciones generales, así como el asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines.
Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI)	Son las personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar servicios de inversión de asesoramiento en materia de inversión y los servicios auxiliares de asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas y elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general.
Entidades de crédito (Bancos y cajas de ahorros)	Aunque no sean empresas de servicios de inversión, podrán realizar habitualmente todos los servicios y sus auxiliares siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les habiliten para ello.

Junto a la autorización necesaria y la creación legal de las EAFI, la normativa Mifid introduce que las empresas que presten asesoramiento deberán cumplir una serie de normas de conducta y deberes de información determinados.

Es importante por tanto mencionar que bajo el nuevo paraguas normativo, el asesoramiento debe contar con estas tres características principales:

a. Debe ser individualizado, no común, un traje a medida del cliente.
b. Debe ser personalizado. Que resulte conveniente para el perfil y los conocimientos determinados del inversor.
c. Que sea concreto, que sea de aplicación para operaciones financieras definidas. Considerando estas tres características, se suma un mejor suministro de información de los productos y un mayor conocimiento del perfil del cliente.

Para convertir estos postulados en aspectos prácticos, la normativa Mifid impone la realización de una radiografía completa a los inversores. Ya no basta con informarles, sino que éstas tendrán que asegurarse de que el cliente ha comprendido dónde va a invertir y que está preparado y capacitado para hacerlo. Una revolución clave para democratizar y mejorar la calidad del asesoramiento. Así, antes de dar los servicios de asesoramiento y gestión de carteras las entidades deberán realizar un "Test de Idoneidad" y un "Test de Conveniencia".

2.3. Distinto tratamiento para distintos clientes

La normativa Mifid garantizando así el mayor grado de protección define con claridad, en su adaptación de la Directiva, la Ley 47/2007, tres categorías de inversores:

a. **Profesionales,** son básicamente instituciones y empresas que deben cumplir dos de tres requisitos (fondos propios mayores a 2 millones de euros, volumen de negociación mayor a 40 millones de euros y/o balance mayor a 20 millones de euros).
b. **Contrapartes elegibles,** son básicamente entidades e intermediarios financieros que no necesitan ningún tipo de protección dada su experiencia y conocimiento.
c. **Minoristas,** personas físicas y pequeñas y medianas empresas. El nivel de protección es el máximo, por tanto las entidades deben asegurarse de que el producto que el cliente va a adquirir sea adecuado para él, es decir, lo comprende y asume su nivel de riesgo.

Tendrán la consideración de clientes profesionales aquellos a quienes se presuma la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversor y valorar correctamente sus riesgos. Los minoristas, que en realidad vienen a ser todos los inversores particulares con poco conocimiento y experiencia en los mercados financieros, son los que requieren así un mayor grado de protección por parte de las entidades de servicios de inversión que por exclusión.

Ahora bien, la Ley se muestra flexible en este sentido, puesto que permite a un profesional requerir la protección de un minorista. Y también el contrario: un minorista puede renunciar a esa red de protección y solicitar una consideración de profesional, algo que obligará a la entidad a asegurarse de que reúne las condiciones de conocimiento y experiencia para acometer ese cambio.

Por lo tanto, teje una red de protección especial en torno al eslabón más débil de la cadena inversora, el minorista.

3. COMIENZA LA CONVERGENCIA: COMPARATIVA CON OTROS MERCADOS

La crisis financiera ha afectado a millones de personas e instituciones activando el mecanismo de desconfianza. A raíz de esto, ahora es cuando el inversionista es consciente de la importancia de contar con el servicio de asesoría financiera.

Este desconocimiento ha tenido un coste y por tanto, creemos que es ahora cuando el inversionista empezará a ver la necesidad de solicitar asesoramiento, es decir, contar con un profesional que le oriente, guíe y asesore.

Aunque la normativa Mifid es igual para todos los países, creemos que es mejor tomar como base de experiencia lo realizado tanto en Estados Unidos como en Reino Unido.

Potenciado por la normativa Mifid, el asesoramiento financiero pasa a desempeñar un nuevo rol dentro de los servicios de inversión. Y aunque no se trata de un terreno desconocido para las Empresas de Servicios de Inversión, puesto que en mayor o menor medida ya habían prestado servicios similares, sí supone un nuevo reto, no sólo empresarial o institucional, sino sobre todo profesional y en especial para el minorista.

Para saber cómo afrontarlo, se cuenta con un claro referente: el mundo anglosajón. Tanto en Reino Unido como en Estados Unidos, la figura del asesor financiero cuenta con décadas de historia, con lo cual resulta más que familiar para los clientes y está muy asentada en el mercado.

3.1. El referente del Reino Unido anglosajón

Muy al contrario de lo que sucede en España, merece mención especial el caso de Reino Unido, donde la profesión del asesor financiero cuenta con décadas de historia teniendo un peso importante dentro del sistema.

Existen tres principales órganos en la cualificación de los asesores financieros, el Chartered Insurance Institute, que ofrece capacitación profesional de los servicios financieros; la Escuela de Finanzas IFS, que ofrece cursos alternativos / cualificaciones en áreas de especialización y el Instituto de Planificación Financiera.

En Reino Unido el asesoramiento sobre inversiones se da por un asesor financiero, que debe pasar por un examen y recibir un Certificado en Planificación Financiera o el Certificado de Asesores Financieros y principalmente estar autorizado por la Autoridad de Servicios Financiero-FSA. La autoridad ha dado un paso mencionando que se dará un cambio normativo para los asesores de inversión. Lo que busca en realidad es prohibir que reciban pagos por los productos financieros que reciben de sus clientes.

Los asesores financieros están vinculados, múltiples vinculados, independientes o de cuota única. De todos, la figura de los IFA –Independent Financial Advisor– está establecida desde los años cincuenta encargándose de aconsejar y vender prácticamente todos los productos financieros. Lo que se busca en Reino Unido es que estos asesores sean mucho más independientes para aumentar el nivel de confianza en el inversor.

Tal es su arraigamiento en la industria financiera, que en la actualidad gestionan más de 80% del patrimonio del cliente. El 70% de la distribución de productos financieros se realiza a través de los IFA, mientras que en España el 90% se distribuye entre los bancos y las cajas. A las cifras se añaden otros elementos intangibles que constatan el protagonismo de los asesores en la vida financiera británica. En Internet, abundan las páginas donde los clientes pueden buscar los asesores más próximos a su jurisdicción. Y en las oficinas bancarias resulta difícil encontrar anuncios o promociones sobre los productos que ofrecen las distintas casas porque se entiende que esa labor corresponde a los IFA.

Sin embargo, ni siquiera su larga y asentada trayectoria les ha privado de sentir el impacto de la crisis. Es así que el estallido de la crisis ha puesto en alerta al regulador británico –Financial Services Authority (FSA)–, que comprobó la presencia de malas prácticas en la labor de asesoramiento. Es más, observó que se regían más por las comisiones que recibía el asesor de manos del promotor del producto que, porque el activo se adaptase al perfil del cliente. Por ello, la FSA, tras varios documentos que ha llevado a consulta pública, ha decidido prohibir que los asesores cobren comisiones del proveedor del producto. Lo que pretende la norma es impedir que reciban pagos por los fabricantes de los productos que ofrecen a sus clientes. En definitiva, el objetivo, es que el cliente solicite la información y pague por el servicio de asesoramiento. De este modo, se persigue que el IFA sea más independiente.

Después de un largo debate entre representantes de la industria y de los clientes, la FSA ha propuesto una nueva regulación que cambiará los cimientos de esta industria, en la que busca tres objetivos:

1. Mejorar la claridad con la que las firmas prestan asesoramiento.
2. Aclarar la posible remuneración que pueda tener el asesor.
3. Incrementar los estándares de profesionalidad de asesor.

Cuando las nuevas normas entren en vigor, los asesores tendrán que comunicar a sus clientes directamente sus servicios y sus tarifas. Tendrán que demostrar qué coste tienen sus servicios, con lo cual ya no podrán ocultarlo detrás del precio del producto.

El cambio significa que los asesores financieros que ofrezcan servicios independientes tendrán que demostrar que sus recomendaciones están basadas en un comprensivo y objetivo análisis de mercado, que cualquier producto sea seleccionado en el interés del cliente. *"Lo más importante es que el cliente sabrá cuánto le cobran por el asesoramiento"*, *"Una de las nuevas reglas es que las firmas de asesoramiento financiero no podrán recibir comisiones por vender productos [...]. Tendrán que operar de acuerdo con sus propias tarifas en concordancia con las nuevas reglas"*, dice la FSA.

En junio de 2010, la FSA comunicó los requisitos que debe reunir un asesor financiero, sobre todo en lo que respecta a su cualificación. La FSA está consultando si los asesores necesitarán una declaración de sus conocimientos profesionales que confirmen que están preparados para ejercer el asesoramiento, manteniendo una adaptación continua y un código deontológico. "Declaración" que deberá ser acreditada por el cuerpo profesional de la FSA antes del 1 de enero de 2013. El trabajador deberá promover la excelencia profesional y demostrar sus habilidades para aplicar consistentemente los altos conocimientos de asesoramientos. De hecho, el regulador distingue diferentes figuras de asesoramiento y en cada una establece un mínimo de conocimientos en función del campo concreto en el que trabaje (activos financieros, derivados, productos financieros, productos estructurados...).

3.2. El referente americano de Estados Unidos

Como en Reino Unido, el asesoramiento también está bajo revisión en Estados Unidos. Un mercado que en gran medida ha evolucionado a lo largo de la historia basándose en la autoregulación.

Existen tres tipos de licencias para los profesionales individuales que normalmente se proponen como asesores financieros: el asesor de inversiones, el representante registrado o corredor de bolsa y el asesor de seguro. Un asesor financiero puede ser cualquier combinación de estas licencias, aunque existen firmas que se pueden registrar y ser reguladas por la Securities and Exchange Commission (SEC) –son las conocidas como Registered Investment Adviser (RIA)–, las que han seguido su propio camino.

Los asesores de inversión están regulados por la SEC o autoridades estatales de valores. La SEC normalmente regula a los asesores de inversión que tienen activos bajo gestión de más de US$ 25.000.000. Aquellos que no cumplan con este umbral están regulados por los estados.

Los asesores financieros estadounidense están acostumbrados a la supervisión de la SEC, que recoge en su página web –Investment Adviser Public Disclosure website– qué firmas están bajo su control, cómo es su código deontológico, cuál es su formación y trayectoria profesional y cuáles son las primas que cobran por asesorar al cliente. De esta manera, el inversor puede conocer los tipos de servicios de asesoramiento que ofrecen, así como las comisiones que cobran, ya que la SEC les obliga a dejar una copia de sus retrocesiones en su página web –documento conocido como el ADV–.

Los supervisores, por tanto, abogan por hacer transparentes los incentivos de terceros, que en Estados Unidos también están permitidos. De hecho, el asesor financiero se diferencia entre los que cobran sólo del cliente –llamados *fee only planners*– y los que admiten otra serie de comisiones. Sin embargo, los primeros son muy escasos y la asociación que agrupa a estos asesores es la NAPFA (Nacional Association of Personal Financial Advisor), creada en 1983 y que cuenta con aproximadamente 1.000 socios.

Aunque esta profesión tiene décadas de historia en Estados Unidos y se calcula que más de 250.000 personas la ejercen en el país, no todos cuentan con la cualificación necesaria. Existe un amplio abanico de títulos reconocidos para certificar la labor del asesor financiero. Entre los títulos acreditativos que tienen alto reconocimiento en la comunidad financiera se encuentran: Chartered Financial Analist (CFA), Certified Financial Planner (CFP), Chartered Financial Consultant (CHFC) o Chartered Retirement Planning Counselor (CRPC).

No obstante, el problema al que se enfrenta ahora el sector es que la SEC aprobó a finales de 2009 la Reforma de Wall Street y de la protección del inversor en la que la ley obliga a las firmas de inversión a pagar una tasa especial para mejorar la inspección de este sector.

Ante el incremento de efectivos del regulador para tener una mayor supervisión, el Gobierno ha acordado este nuevo impuesto. Esto ha provocado una fuerte discordia entre las firmas de asesoramiento financiero, ya que la mayoría son pequeñas compañías que en estos momentos de crisis están sufriendo recortes en sus ingresos por el mal momento del mercado. Por ello, las asociaciones del sector se han levantado en pie de guerra, alegando que esta tasa no se exige a otras entidades como los intermediarios de valores, la banca o las agencias de seguros.

3.3. Aplicación abierta en España

Con la tradición anglosajona como referente, los profesionales del asesoramiento financiero se encuentran en estos momentos frente a una de las grandes oportunidades. Se pretende potenciar el asesoramiento dentro de la cadena de la industria de inversión, vía la transformación en la percepción del cliente, obligando de esta manera a las entidades a adecuar su modelo de negocio hacia una arquitectura abierta.

La normativa Mifid en sus distintas etapas ha perseguido la interconexión del sector financiero europeo, su ampliación y la mejora en calidad y coste de los servicios de inversión. En todos los países europeos la tendencia es clara y el impulso de la actividad de análisis y asesoramiento profesional conforma un hecho definitivo.

Un objetivo principal de esta normativa Mifid es aumentar el grado de protección de los clientes de servicios de inversión, como consecuencia de una creciente complejidad en los productos financieros y servicios de inversión que existen en la actualidad. Así nace EAFI, con el objetivo de profundizar en la especialización y profesionalización de la actividad de asesoramiento.

Desde la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero –ASEAFI–, la normativa Mifid, ha sentado las bases para lograr una mayor coordinación y profesionalización de esta función. Son así las EAFI las que forman parte de la tendencia europea de profesionalizar la actividad de asesoramiento en todos los países de la Unión Europea.

Es importante mencionar que en España, el asesor tiene que encontrarse registrado en la CNMV, así como contar con conocimientos y experiencia adecuada en el ámbito de mercado de capitales. Tras publicar los manuales para la solicitud de la autorización de la EAFI para personas físicas y jurídicas, la CNMV dio el visto bueno a la primera EAFI en abril de 2009, existiendo 61 empresas registradas al mes de abril de 2011.

Si tomamos como ejemplo el extraordinario crecimiento del patrimonio bajo gestión de las Sicav y fondos extranjeros comercializados en España, podemos verlo como una oportunidad para el inversor por contar con un gran abanico de alternativas de inversión, pero el tema es que tiene que convertirse en una ventaja para ellos. Según van aumentando estas cifras, son los inversores los que se van dando cuenta de la gran necesidad e importancia de contar con la presencia de un asesor financiero.

El volumen de inversión ha pasado de 18.254,8 a 35.457,8 millones de euros, representando más del 90% de crecimiento. Otro dato que revela a España para centrar su esfuerzo en poner énfasis en el rol del asesor, es el número de inversores. En dos años ha significado un incremento en 41,31%, pasando de 593.488 en el año 2008 a 838.680 inversores en 2010.

■ IIC extranjeras comercializadas en España[1]

Fuente Boletín de la CNMV trimestre I, 2011

	2008	2009	2010
VOLUMEN DE INVERSIÓN (millones de euros)[2]	18.254,80	25.207,20	35.457,87
Fondos	3.352,00	5.215,10	8.109,26
Sociedades	14,902,80	19.992,10	27.348,61
NÚMERO DE INVERSORES	593.488	685.094	838.680
Fondos	102.922	139.102	193.486
Sociedades	490.566	545.992	645.194
NÚMERO DE INSTITUCIONES	563	582	660
Fondos	312	324	379
Sociedades	251	258	281

1. Desde diciembre de 2008 no se incluyen los datos volumen de inversión y número de inversores de los ETF.
2. Volumen de inversión: importe resultante de multiplicar el número de acciones o participaciones en poder de los inversores, al final del periodo, por su valor en euros en dicha fecha.
3. Datos provisionales en el año 2010

Con estos resultados, la industria financiera está afrontando la necesidad de potenciar todas las medidas necesarias para ofrecer al inversionista protección, a través de una asesoría financiera adecuada. Es así que Europa pretende reforzar el asesoramiento financiero dentro de la cadena de la industria de la inversión a través de la Directiva Mifid.

Una vez abierta la puerta a la profesionalización de esta labor gracias a su consideración como servicio principal, en adelante la clave reside en la homogeneización de las prácticas y los requisitos exigidos, sobre todo en aspectos como las acreditaciones y el registro en cada país, y su aplicación. Es en este punto donde fuentes del sector muestran sus matices.

En concreto, es importante mencionar la iniciativa emprendida en Reino Unido acerca de la necesidad de reforzar los mecanismos para velar por la independencia y ofrecer un mejor servicio de los asesores mediante la imposibilidad de cobrar comisiones de los fabricantes de productos. Aunque la nueva nor-

mativa británica no entrará en vigor hasta finales de 2012, la controversia está servida. Fuentes de la industria reconocen abiertamente que este cambio regulatorio podría inspirar un marco similar en Europa, que volvería a tomar a Reino Unido como un referente. Sin embargo, esas mismas voces recomiendan cautela en la transposición. En particular, piden que se entienda la diferencia entre el mercado anglosajón, donde el cliente está más familiarizado con la figura del asesor y con la necesidad de pagar por recibir su servicio, y el continental, menos habituado a ambos aspectos.

Se ha cuestionado esa posibilidad de cobrar incentivos, en concreto "reabates" o retrocesiones, por este motivo, se reivindica una aplicación gradual, que parte desde de una política de ingresos mixta –retrocesiones y comisiones de los clientes– como camino previo antes de desembocar en una situación en la que los ingresos de los asesores provengan exclusivamente de los clientes.

Finalmente, es importante también mencionar que muchas EAFI ven en Reino Unido un mercado con elevada experiencia siendo el camino para el futuro del sector español. Están convencidos que su normativa acabará llegando a España y por eso creen que la normativa que prohíbe el cobro de retrocesiones, basada en un ingreso único por parte del cliente, terminará llegando a España.

4. EL NUEVO JUGADOR: LAS EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO (EAFI)

Para confirmar el rango principal del asesoramiento financiero y conseguir la convergencia del grado de profesionalidad de esta función con respecto a la existente en los mercados anglosajones, la nueva normativa Mifid crea un tipo de empresa de servicio de inversión dedicada "exclusivamente" a esta labor, diferenciándola de aquellas que gestionan o comercializan productos financieros. Son las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI).

¿Por qué es tan importante establecer la frontera entre quién comercializa y quién asesora?

Este proceso no sólo corresponde al mercado español sino también al mercado europeo. Es vital establecer esta diferencia para el inversor. El principal objetivo del comercial es la comercialización, es decir, la promoción de servicios y productos financieros sin tener en cuenta

el perfil de inversor. Sin embargo, el asesor está exclusivamente para "asesorar" a sus clientes, pasando así a un segundo plano la venta.

Así lo reconoce la LMV, en su artículo 63 *"La comercialización de servicios de inversión y la captación de clientes no constituye en sí misma servicios de inversión sino actividades previas a cada uno de los servicios de inversión..."*

En abril de 2011, se observa un incremento en el registro de estas instituciones en la CNMV, pasando de 16 empresas registradas durante 2009 a 36 en 2010 y 61 en lo que va del año 2011.

■ Número de EAFI registradas en la CNMV

FUENTE: CNMV

	Abril 2011	
	Número de entidades	Distirbución porcentual
1. Sociedades de valores	**51**	**31,29**
1.1. Miembros de bolsa	36	22,09
1.2. No mienbros de bolsa	15	9,20
2. Agencias de valores	**45**	**27,61**
2.1. Miembros de bolsa	6	3,68
2.2. No mienbros de bolsa	39	23,93
3. Sociedades gestoras de cartera	**6**	**3,68**
4. Empresas de asesoramiento financiero	**61**	**37,42**
Total empresas de servicios de inversión	**163**	**100,00**

Según los datos publicados por CNMV a diciembre de 2010; las empresas de asesoramiento financiero asesoran ya un patrimonio superior a los 15.850 millones de euros. Del total del patrimonio asesorado, el 88,79% proviene de clientes profesionales y apenas un 10,60% proviene de clientes minoristas. Sin embargo, el número de contratos apenas llega al 3,34% por el lado de los clientes profesionales, un 96,53% de clientes minoristas.

En efecto, las EAFI están facultadas para el desarrollo de la actividad asesora, bien sea en materia de inversión (servicio 63.1.g de la Ley 47/2007), bien en 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 (servicio 63.2.c) y elaboración de informes de inversiones

y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros (servicio 63.2.e).

Como característica clave de las EAFI, es que éstas no están autorizadas a tener fondos o valores de los clientes, lo que implica que no podrán gestionar patrimonios ni colocarse en posición deudora respecto de sus clientes, ventaja competitiva frente a otras entidades financieras.

Con respecto al resto de entidades de servicios de inversión, las EAFI presentan dos diferencias fundamentales. La primera, que las empresas de asesoramiento financiero pueden ser personas físicas o jurídicas, mientras que las demás deben poseer persona jurídica. Y la segunda, que no podrán nombrar agentes para desempeñar o promocionar su actividad y sólo delegarán en terceras entidades las funciones de tipo administrativo. Este aspecto es relevante porque las restantes entidades sí pueden designar agentes que trabajen de forma exclusiva para sociedades concretas y que se ocupen de la promoción y comercialización de sus servicios y actividades.

Aunque la creación de las EAFI representa la principal novedad del ascenso de categoría del asesoramiento financiero, el marco reformado por la normativa Mifid también supone un reto para las entidades financieras ya existentes. En este sentido, su desafío consiste en amoldar su estructura y actuación a los nuevos requisitos. Lo que conduce a una distinción obligatoria, puesto que las respuestas exigidas serán diferentes para la banca privada que para la banca comercial.

Podemos finalizar mencionando que durante 2010 se ha ido dando un cambio en la actitud de los inversores. Ahora están más dispuestos a buscar un asesor financiero como se hace en Reino Unido, y de igual manera están dispuestos a pagar un precio por este nuevo valor añadido que está ofreciendo el mercado.

Empresas de asesoramiento financiero

FUENTE: CNMV

	Número de contratos			Patrimonio asesorado (miles de euros)		
	2009	2010	Variación%	2009	2010	Variación%
1. Clientes minoristas	**293**	**2.339**	**698,29**	**364.283**	**1.680.608**	**361,35**
1.1. De 0 a 600 miles de euros	201	1.680	825,37	37.939	292.556	671,12
1.2. De 601 a 3.000 miles de euros	68	392	476,47	96.826	505.639	422,21
1.3. Más de 3.001 miles de euros	24	87	262,50	229.518	882.413	284,46
2. Clientes profesionales	**24**	**81**	**237,50**	**1.046.702**	**14.076.704**	**1.244,86**
2.1. De 0 a 600 miles de euros	0	0	–	0	0	–
2.2. De 601 a 3.000 miles de euros	3	14	366,67	4.102	24.223	490,52
2.3. Más de 3.001 miles de euros	21	67	219,05	1.042.600	14.052.481	1.247,83
3. Otros	**0**	**3**	**–**	**0**	**95.561**	**–**
3.1. De 0 a 600 miles de euros	0	2	–	0	598	–
3.2. De 601 a 3.000 miles de euros	0	0	–	0	2.510	–
3.3. Más de 3.001 miles de euros	0	1	–	0	92.453	–
Total	**317**	**2.423**	**664,35**	**1.410.985**	**15.852.873**	**1.023,53**

Actividades a realizar por las empresas de servicio de inversión

FUENTE: LEY 47/2007

	Sociedad de Valores	Agencias de Valores	Sociedades Gestoras de Carteras	Empresas de Asesoramiento Financiero
Servicios de inversión				
Recepción y transmisión de órdenes de clientes	Sí	Sí	No	No
Ejecución de órdenes por cuenta de clientes	Sí	Sí	No	No
Negociación por cuenta propia	Sí	No	No	No
Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión	Sí	Sí	Sí	No
Colocación de instrumentos financieros	Sí	Sí	No	No
Financieros	Sí	No	No	No
Asesoramiento en materia de inversión	Sí	Sí	Sí	Sí
Gestión de sistemas multilaterales de negociación	Sí	Sí	No	No
Servicios auxiliares				
Custodia y administración por cuenta de clientes	Sí	Sí	No	No
Concesión de créditos o préstamos a inversores	Sí	No	No	No
Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital estrategia industrial, fusiones y adquisiciones de empresas	Sí	Sí	Sí	Sí
Operaciones de aseguramientos de emisiones	Sí	Sí	No	No
Elaboración de informes y análisis financieros	Sí	Sí	Sí	Sí
Servicios sobre cambio de divisas	Sí	Sí	No	No

5. RETOS DEL ASESORAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA

5.1. La delgada frontera entre el asesoramiento y la comercialización

La industria reconoce la enorme dificultad que conlleva separar correctamente los conceptos de comercialización y asesoramiento en el caso de los clientes particulares. Este desafío resulta especialmente notable en España, donde tanto las entidades como los clientes están acostumbrados a un servicio universal e integral del que el asesoramiento forma parte. Separarlo convenientemente requiere, por tanto, un esfuerzo organizativo por parte de las entidades y la aceptación por parte de los inversionistas de la nueva protección que les confiere la normativa Mifid, aunque ya el inversionista español se encuentra un poco más abierto.

A pesar de que la normativa Mifid, en su propósito de reforzar la protección a los inversores, en la práctica su aplicación resulta más compleja. En particular, la industria se subraya la dificultad de discernir con precisión hasta dónde llega la función del asesoramiento y desde dónde comienza la de comercialización.

Desde el sector, se admite la necesidad de que la CNMV, como supervisor, represente un papel activo en este dilema para encuadrar más convenientemente el marco de actuación de las entidades de servicios de inversión.

5.2. Cambio de hábitos de los inversores

De forma paradójica, la crisis ha podido hacer el trabajo sucio al asesoramiento financiero, cuya relevancia queda demostrada precisamente por la gravedad de los acontecimientos vistos desde 2007. El asesoramiento goza de un nuevo marco normativo que le brinda mayor protagonismo en la industria, el terreno parece abonado para su desarrollo definitivo en España.

Ahora bien, una cosa es que el malestar de los inversionistas y la legislación vayan en su favor y otra muy distinta que su éxito esté garantizado.

Uno de los retos a los que se enfrenta reside en la falta de hábito por parte de los inversionistas. Hasta la fecha este servicio, que para más señas era accesorio, se prestaba de forma gratuita, ¿cómo se convencerán los inversionistas de su relevancia y de la necesidad de pagar por él? A esta falta de cultura de pago por el asesoramiento se une el hecho de la bancarización del ahorro en España, una realidad que salpica al asesoramiento.

Así, más del 90% del asesoramiento financiero que se presta en nuestro país se hace en el ámbito de las entidades de crédito. Este porcentaje contrasta con el que existe en Reino Unido, donde los asesores acaparan el 80% de este mercado, o en Suiza, donde la cuota también supera el 50%.

La necesidad de derribar esa barrera cultural y asentar la idea de que es normal pagar por esa labor, es clave para el verdadero desarrollo del asesoramiento tal como lo define la normativa Mifid. En este sentido, resultarán determinantes dos aspectos. Primero, que el sector afiance su credibilidad, y segundo, que el inversionista entienda el valor añadido que proporciona un buen trabajo de asesoramiento en el complejo mundo de los productos de inversión.

5.3. Conflictos de interés

Otro desafío que afronta el asesoramiento financiero es el de la independencia. Es decir, que se garantice la presentación del servicio en beneficio estricto del inversionista, algo que implica diferenciarlo con claridad de las labores de comercialización de productos financieros.

¿Qué ocurre con las fuentes de ingresos de las Empresas de Asesoramiento Financiero? ¿Deben provenir únicamente de los inversionistas, o pueden proceder de las denominadas retrocesiones, esto es, de los incentivos que reciben de otras entidades de inversión que desarrollan y venden productos financieros?

Los ingresos de las EAFI por 19 millones de euros, provienen en su mayoría de sus comisiones pagadas por los propios clientes. El 82% proviene de las comisiones por asesoramiento financiero, asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, fusiones y adquisiciones y por la elaboración de informes y análisis financieros. Tan solo el 16% proviene de las retrocesiones percibidas por otras entidades.

El nuevo marco normativo aboga porque las EAFI sólo cobren de los inversionistas –lo que se conoce como *fee only*–, aunque no cierra completamente la puerta a la posibilidad de complementar esos ingresos con los procedentes de las entidades.

Empresas de asesotamiento financiero

Fuente: CNMV

	2009	2010	Variación%
1. Ingreso por comisiones	**3.284**	**19.651**	**498,39**
1.1. De clientes	2.877	16.357	468,54
1.1.1. Asesoramiento financiero	1.266	13.431	960,90
1.1.2. Asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, fusiones y adquisiciones	410	884	115,61
1.1.3. Elaboración de informes de inversión y análisis	824	1.429	73,42
1.1.4. Otros	377	613	62,60
1.2. De otras entidades	407	3.294	709,34
1.2.1. Retrocesiones perdidas	407	3.282	706,39
1.2.2. Otros	0	12	–
2. Otros ingresos	**0**	**73**	**–**
Total	**3.284**	**19.724**	**500,61**

La normativa Mifid establece que *"la recepción por parte de una empresa de inversión de una comisión de asesoramiento en materia de inversión o recomendaciones generales, en circunstancias en que el asesoramiento o las recomendaciones no adquieran un sesgo como consecuencia de esa comisión, debe considerarse que responde al propósito de aumentar la calidad del asesoramiento en materia de inversión prestado al cliente".*

En todo caso, lo que siempre se establece es que, a propósito de los posibles conflictos que puedan surgir, la entidad esté prevenida y actúe con diligencia y transparencia. La Circular 10/2008, de 30 de diciembre, impone en su norma 2.f a las EAFI la necesidad de *"aprobar y mantener una política de gestión de conflictos de interés adecuada al tamaño y complejidad de la actividad que garantice la independencia de las actuaciones, identifique las circunstancias que puedan provocar conflictos potencialmente perjudiciales para clientes y establezca procedimientos y medidas para gestionar tales conflictos".*

El espíritu abierto de la normativa y la conflictividad del asunto han provocado que la Comisión Europea haya pulsado en distintos momentos la opinión del Committee of European Securities Regulators (CESR). Es así que en el mes de julio de 2010, y como resolución final, confirmó la postura que venía sosteniendo y manifestó que *"los incentivos no deberían ser prohibidos cuando el servicio de asesoramiento se mejore".*

Desde la industria financiera se alude a los dilemas a los que puede conducir el concepto independiente. Se apela al riesgo de que esa búsqueda de autonomía desemboque en un asesoramiento de peor calidad. "*¿Quién es más independiente, una sociedad que no cobra retrocesiones pero que cuenta con pocos recursos económicos y humanos, u otra que cuenta con un equipo amplio y un centro de operaciones más dotado que, por tanto, puede ofrecer un mejor asesoramiento? ¿Cómo se puede asesorar sin una estructura de capital adecuada?*", se pregunta el representante de una entidad española. Y añade: "*La independencia no depende sólo del origen de tus ingresos, también de la calidad del servicio*".

5.4. Entre la experiencia y la cualificación

Entre la variedad de temas vinculados al asesoramiento de los que se ocupa la nueva legislación española también figura la de las aptitudes que debe poseer la persona que lo lleve a cabo. Así, el Real Decreto 217/2008 establece en el artículo 14 que podrá trabajar en una empresa de servicio de inversión "*quienes hayan desempeñado, durante un plazo no inferior a tres años, funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento de entidades financieras o función de similar responsabilidad en otras entidades públicas o privadas de dimensión al menos análoga a la entidad a la que se pretenda acceder*".

En el caso concreto de las EAFI, la Circular 10/2008 recoge que "*los conocimientos y experiencia exigibles [...] deberán referirse, en cualquier caso, a funciones de asesoramiento en materia de inversiones, gestión de patrimonios, análisis u otras relacionadas con el mercado de valores que resulten adecuadas para el ejercicio de sus funciones*". Y prosigue: "*A efectos de valorar los conocimientos, se podrá considerar la posesión de títulos y certificaciones acreditativas de conocimientos de estas materias*".

Estos parámetros abren un doble foco de incertidumbre. El primero, la preponderancia que se otorga a la experiencia sobre la formación –"*se podrá considerar*", establece, "*la posesión de títulos*"–, un matiz distintivo con respecto a la realidad vigente en mercados donde el asesoramiento goza de mayor trayectoria y protagonismo, como los anglosajones, en los que sí se exigen certificados que acrediten la posesión de conocimientos. Sobre este particular, los colegios de profesionales, las asociaciones promotoras de acreditaciones y los centros universitarios están reclamando la necesidad de conceder mayor reconocimiento a los grados especializados en mercados financieros con el objetivo, por un lado, de reforzar la profesionalidad del sector y, por otro, de garantizar la formación continua de los asesores. En cuanto al segundo, radica en la convalidación de la experiencia de quienes, habiendo desarrollado su trabajo en servicios de inversión, lo hubieran hecho por cuenta propia y, por tanto, no dentro de una empresa, como propone la legislación.

Mientras que esta última cuestión depende más de la acomodación entre la vieja realidad y la nueva normativa, la primera constituye un asunto de mayor recorrido, puesto que supone una brecha con respecto a la situación vigente en otros mercados y repercute en las aptitudes que debe poseer un asesor para prestar ese servicio.

5.5. Normalización y regularización en la industria

Desde que la CNMV abrió las puertas para la solicitud de autorización de las EAFI, a finales del año 2008, apenas se habían aprobado 52 solicitudes, un número inferior a lo esperado. Aunque desde la industria se alude a que este lento ritmo respondiera al excesivo celo que está mostrando el supervisor, tres motivos de fondo pueden explicar mejor la parsimoniosa incorporación de firmas al nuevo ámbito auspiciado por la Mifid. El primero, la permanencia del asesoramiento en las entidades de crédito como prolongación de la bancarización del ahorro. El segundo, el deseo de esperar y ver para comprobar si, en efecto, se percibe un progresivo trasvase de clientes a las entidades de asesoramiento y el grado de exigencia de la CNMV para otorgar su autorización. Y el tercero, la existencia de un mercado del asesoramiento fuera de la legalidad vigente. Es decir, la presencia de entidades que o bien aún no han completado su regularización como EAFI o que encubren su labor asesora bajo otras formas o productos.

Mientras que los dos primeros argumentos dependen del paso del tiempo y de que el buen hacer de las EAFI les permita abrirse hueco en el mercado, el tercero compete al supervisor y a la necesidad de que redoble sus esfuerzos para mejorar la transparencia y funcionamiento del sector e identificar y sancionar a las entidades que actúan al margen de la ley.

6. CONCLUSIONES

La mayor complejidad y sofisticación de los mercados financieros ha dado lugar a la aprobación de una nueva normativa a nivel europeo. Esta directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros –Mifid– se ha trasladado a nuestro derecho Español (el cual se encuentra con retraso respecto a Reino Unido) mediante la Ley 47/2007 de 20 de diciembre, que modifica la Ley de Mercado de Valores, y el Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero. En su propósito de seguir profundizando en la integración de los servicios financieros en Europa, la normativa Mifid abre una nueva etapa para la protección del inversor particular, el cual ha supuesto cam-

bios sustanciales en lo que respecta a la prestación de servicio de asesoramiento financiero en materia de inversión.

Elevado a la categoría de servicio de inversión principal, el asesoramiento no sólo debe perseguir que su receptor obtenga una composición de lugar adecuada para guiar sus decisiones de inversión, sino que tiene la misión de proteger al cliente. Con este fin, la normativa Mifid establece la realización de pruebas de conveniencia e idoneidad para evaluar el perfil y los conocimientos financieros del usuario y si los activos en los que pretende invertir se adaptan a los resultados obtenidos. Esta normativa implica un nuevo marco de obligaciones y requisitos a las entidades de servicios de inversión. La normativa Mifid crea una figura que antes no existía, las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI), cuya finalidad "exclusiva" consiste en profundizar la especialización y profesionalización de la actividad de asesoramiento a los clientes.

Desde los años 80 se han desarrollado distintas figuras que han impulsado el desarrollo del mercado financiero español, sin embargo las EAFI suponen un eslabón más dicho desarrollo.

Para las entidades ya existentes con anterioridad, las exigencias impuestas por la normativa Mifid implican la universalización de un servicio que, en la mayoría de ocasiones, había quedado confinado al segmento de la banca privada, una transformación que requiere una mejor y mayor formación de su personal. Para las EAFI, el reto consiste en abrirse hueco en un mercado, el del asesoramiento financiero, que en España se encuentra mayoritariamente bancarizado. Sin embargo, este proceso no será sencillo. El asesoramiento tiene por delante distintos desafíos que debe superar para abrirse paso en el mercado español de forma definitiva, si tomamos como base la experiencia vivida en otros países. Como referencia tomamos la experiencia de Reino Unido y de Estados Unidos. En aquellos mercados este tema ya tiene años de experiencia y es España la que debe empezar a ofrecer este servicio de manera independiente, con una arquitectura abierta, y estar formado profesionalmente para así dar un buen servicio de asesoramiento al inversionista.

Debemos mostrar su relevancia a los clientes para que asuman que en el futuro, pagarán por un servicio que en el pasado se ofrecía de forma gratuita. A día de hoy, el número de inversionistas dispuestos a pagar por este servicio de asesoramiento financiero es muy reducido. En los países anglosajones se está más acostumbrado a utilizar el servicio y pagar por él. Las entidades de servicios de inversión tendrán que demostrar que actúan siempre en beneficio del cliente, minimizando los posibles conflictos de interés y las dudas que puedan surgir sobre la independencia de su conducta con respecto a otros actores del mundo financiero. La implicancia más relevante para el inversionista se encuentra en el tipo de información. Con la nueva normativa se permitirá un mejor flujo de información acorde a sus conocimientos, experiencia, objetivos y situación financiera (test de idoneidad). Ofreciendo de esta manera las entidades solo los productos financieros idóneos.

El asesor financiero debe ser transparente y mucho más con lo referente a sus honorarios. Como la ley permite que esta figura reciba algún tipo de incentivo o comisión por parte del distribuidor, también debe hacerlo público a su cliente. Existen asesores que sólo cobran del cliente, mientras que también hay firmas que reciben retribuciones de terceros. No obstante, no todos los asesores cobran retrocesiones. Las comisiones no son malas por sí mismas, por ello, el asesor debe de comunicar esta información, de forma clara y veraz.

En España se estima que más de 100.000 personas ofrecen asesoramiento financiero o se definen a sí mismos como asesores, sin tener los conocimientos ni la formación adecuada. Por ello, es necesario que tengan una formación propia en asesoramiento financiero y que esté complementada con experiencia en el sector. Aunque la ley española no reconoce ningún título de forma concreta con Reino Unido y Estados Unidos, sí existen certificaciones que cuentan con un fuerte apoyo internacional: EFPA, CFA... Otro de los caminos es estar registrado en estos centros formativos o incluso en el Colegio de Economistas. Toda esta información hay que hacerla pública al cliente, para que tenga una mayor tranquilidad sobre el servicio que está contratando.

Un objetivo perseguido, además, a escala europea y que, por lo tanto, contribuirá a construir un mercado único de servicios financieros. Todo ello con un referente, el mundo anglosajón, donde el asesoramiento financiero cuenta con décadas de trayectoria. En España y Europa está comenzando a caminar por sí mismo y convertido en un servicio de inversión principal. La normativa Mifid ha sentado las bases, por tanto ahora corresponde a las entidades de servicios de inversión y a los reguladores convencer de que el asesoramiento es un servicio de valor añadido. En última instancia, la labor del Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) será clave para regularizar el entorno en el que se desarrolle el asesoramiento financiero y garantizar que todos los agentes que lo prestan se encuentran dentro del marco legal definido.

BIBLIOGRAFÍA

ANDREU, Emilio. El tsunami Mifid impulsa una nueva profesión: EAFI, Inversis, 2010

ABANTE, Perspectivas para el sector de asesoramiento financiero en España, 19 de julio 2010.

Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero, www.aseafi.es

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), www.cmnv.es

Committee of European Securities Regulators (CESR), Inducements: Good and poor practices (Feedback statement), 19 de abril, 2010.

Committee of European Securities Regulators (CESR), Responses to questions 15-18 and 20-25 of the European Commision Request for Additional Information in Relation to the Review of Mifid, 29 de julio 2010.

Committee of European Securities Regulators (CESR), Technical Advice to the European Commission in the context of the Mifid Review –Investor Protection and Intermediaries, 29 de julio 2010.

Financial Services Authority (FSA), www.fsa.gov.uk

HERNÁNDEZ, Gloria y NARDIZ, Ana, El asesoramiento como servicio de inversión, 22 julio 2008.

HERNÁNDEZ, Gloria y GUTIÉRREZ, Sara, Evaluación de conveniencia e idoneidad, 18 de julio de 2010.

KESSLER, Javier, Discurso de inauguración de ASEAFI en Bolsa de Madrid, http://aseafi.com/2010/11/12/discurso-de-inauguracion-de-aseafi-en-bolsa-de-madrid/, 11 de noviembre de 2010.

RECUERDO, Andrés, Las consecuencias de la crisis en la Banca Privada, Inversis, 2010.

ROMAGOSA, Alberto, Asesoramiento financiero en España y en el mundo: situación actual y perspectivas, 16 de febrero 2010.

US Securities and Exchange Commission, www.sec.gov

Directiva 2004/39/ CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004.

Directiva 2006/73/CE de la Comisión de 10 de agosto de 2006.

Directiva 2006/49/CE de 14 de junio.

Ley 47/2007 del 19 de diciembre, que modifica la ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores.

Anuario 2011

Estudio demoscópico

Conocimiento y valoración de los Asesores Financieros P. 96

GEMA FERNÁNDEZ-AVILÉS CALDERÓN
Universidad de Castilla-La Mancha

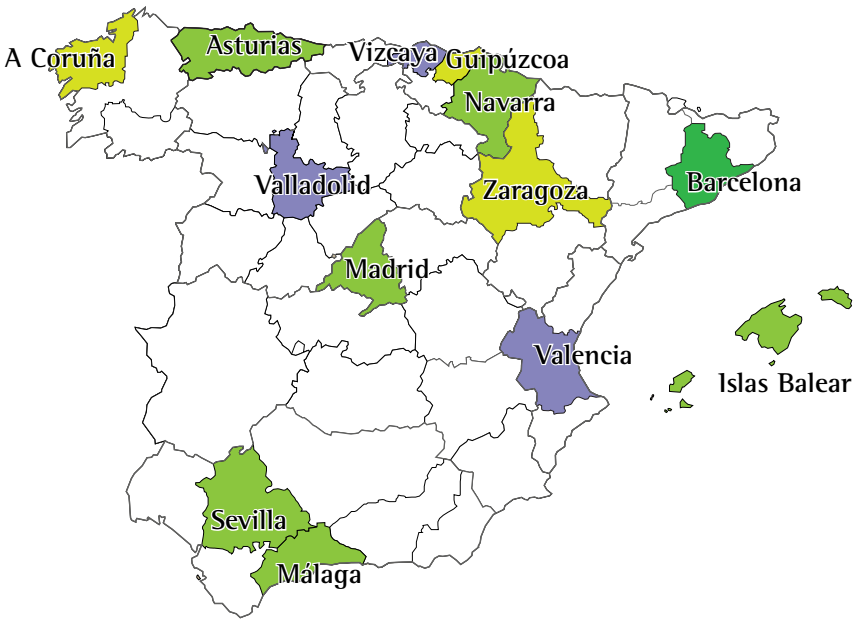
Conocimiento y valoración de los Asesores Financieros

GEMA FERNÁNDEZ-AVILÉS CALDERÓN

ASPECTOS RELATIVOS AL TRABAJO DE CAMPO 97 • PERFIL DEL ENCUESTADO 100 • CONOCIMIENTO Y USO DE ASESORES FINANCIEROS 103 • CONOCIMIENTO Y FAMILIARIDAD CON LAS INVERSIONES FINANCIERAS 118 • VALORACIÓN DE LA FIGURA DEL ASESOR FINANCIERO INDEPENDIENTE 123 • DISPOSICIÓN A PAGAR POR UN ASESOR FINANCIERO INDEPENDENTE 132 • PERFIL DEL ENCUESTADO COMO INVERSOR 138 •

1. ASPECTOS RELATIVOS AL TRABAJO DE CAMPO

Para la evaluación del conocimiento y valoración de la figura de los asesores financieros se ha procedido al muestreo del universo español de personas mayores de 30 años en disposición de un montante económico susceptible de ser invertido superior a los 20.000 euros. No obstante, la población estadística considerada, desde el punto de vista geográfico, se ha concentrado en las unidades geográficas españolas con mayor población censada y nivel de actividad económica: A Coruña, Asturias, Barcelona, Madrid, Málaga, Palma de Mallorca, Pamplona, San Sebastián, Sevilla, Valladolid, Valencia, Vizcaya y Zaragoza.



Para determinar las áreas de las unidades geográficas anteriormente mencionadas en las que ubicar a la población objeto de estudio, se utilizaron técnicas geoestadísticas espacio-temporales de carácter interpolativo con la finalidad de determinar los gradientes de renta en las unidades geográficas seleccionadas.

Dada la dificultad de obtener información de carácter económico, sobre todo si hace referencia al patrimonio disponible para inversión, la tasa inicial de no respuesta ha superado el 600%. Es decir, se han

necesitado más de seis contactos diferentes para obtener un entrevistado que accediese a facilitar información sobre la figura del asesor financiero. Adicionalmente, tan solo uno de cada tres entrevistados que accedieron a colaborar facilitando su opinión sobre la figura del asesor financiero facilitó información sobre el montante económico del que disponía para invertir. En resumen, la tasa global de no respuesta superó el 750%.

Es sabido que el denominado sesgo de no respuesta (algunas personas podrían no responder llamadas de extraños, o rehusar responder), da lugar a que la muestra obtenida pueda no ser representativas de la población objeto de estudio en caso de que las características de quienes responden sean distintas de las de quienes se niegan. En esta situación, la muestra arrojaría una visión parcializada de la población, introduciendo un error no cuantificable a priori que debería ser considerado al interpretar los resultados finales. No obstante, afortunadamente, un amplísimo porcentaje de los contactados que se negaron a cumplimentar el cuestionario no tuvieron problema alguno en facilitar la información relativa a su condición socio-económica. Además, se dispone de una amplia información sobre aquellos otros que, habiendo respondido el cuestionario, no facilitaron información sobre el volumen de su ahorro susceptible de ser invertido. Y, finalmente, los criterios de selección geoestadística de la muestra garantizan en buena medida la similitud de las características entre aquellos que respondieron la encuesta y aquellos otros que no lo hicieron o lo hicieron parcialmente. En conclusión, no hay razón alguna para que se haya producido error alguno (no cuantificable) derivado del sesgo de no respuesta. Y en caso de existir, sería mínimo.

Además de la información obtenida de potenciales inversores con un capital de más de 20.000 euros susceptible de inversión, en el proceso de trabajo de campo se ha obtenido información de 658 individuos que manifestaron no alcanzar la cifra de 20.000 euros para invertir.

Las anteriores disquisiciones indican que se han contactado 10.514 personas, si bien, como ya se ha avanzado, eliminando aquellos que manifestaron su no disposición a responder, aquellos otros que habiendo respondido el cuestionario se negaron a facilitar información sobre la cantidad disponible para invertir y los que respondieron el cuestionario pero su montante económico susceptible de ser invertido no alcanzaba los 20.000 euros, el tamaño final de la muestra se redujo a 677 individuos.

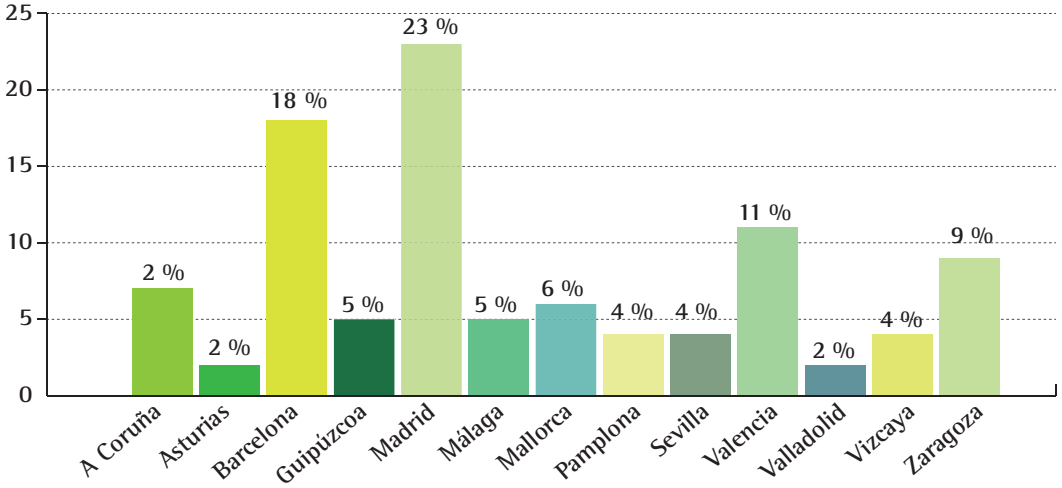
Se ha de tener en cuenta que (i) dado que la población con un montante superior a 20.000 euros para invertir se estima en el 12% del total en 2011, y (ii) dadas las dificultades de obtención de información relativa a la situación financiera de las familias, una muestra final que

consta de 677 individuos constituye una base excelente de información para la explotación de la misma. A efectos de la valoración de la bondad de la información obtenida, una muestra final de 384 individuos hubiera sido suficiente para cumplir los principales requerimientos de un proceso de muestreo con un error aparejado del 5% al 95% de confianza. Un tamaño muestral de 677 individuos implica un error de muestreo de tan solo el 1,14% para un nivel de confianza del 95%.

■ Distribución de la muestra por ciudades de residencia

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
A Coruña	50	7,4	7,4	7,4
Asturias	16	2,4	2,4	9,7
Barcelona	124	18,3	18,3	28,1
Guipúzcoa	37	5,5	5,5	33,5
Madrid	155	22,9	22,9	56,4
Málaga	31	4,6	4,6	61,0
Mallorca	39	5,8	5,8	66,8
Pamplona	25	3,7	3,7	70,5
Sevilla	25	3,7	3,7	74,2
Valladolid	14	2,1	2,1	76,3
Vizcaya	24	3,5	3,5	79,8
Zaragoza	62	9,2	9,2	89,0
Valencia	75	11	11	100,0
Total	677	100,0	100,0	

■ Ciudades de residencia

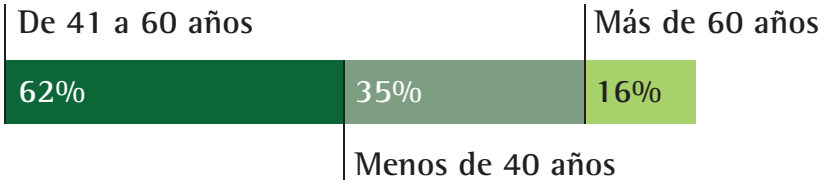


2. PERFIL DEL ENCUESTADO

En cuanto a la caracterización socioeconómica de los encuestados, los resultados tienen un elevado grado de concordancia con los derivados de la Encuesta de Población Activa (EPA) y la Encuesta Anual de Estructura Salarial (EAES), elaboradas ambas por el Instituto Nacional de Estadística.

Así, prácticamente la mitad de los encuestados tienen una edad comprendida entre los 40 y 60 años "la EPA estima en el 44,6% la población ocupada entre 40 y 60 años, lo cual es perfectamente compatible con el resultado de la encuesta", algo más de la tercera parte tienen menos de cuarenta años y el 16% restante supera los sesenta.

Edad



Un 60,7% de los encuestados son varones y el resto, prácticamente un 40%, son mujeres, lo cual está en perfecta consonancia con la EPA puesto que esta estima en el 55,4% y 44,5% la proporción de varones y mujeres ocupados, respectivamente, a la fecha de la realización de las entrevistas. Si se tiene en cuenta que en la actual situación de crisis económica algunos de los potenciales integrantes de la población objeto de estudio pudiesen estar momentáneamente en situación de paro, los resultados no varían significativamente, pues la EPA estima en el 60% el porcentaje de activos masculinos y en el 40% la proporción de activos femeninos. Los resultados que se derivan de la EAES-2008 están en línea con los anteriores.

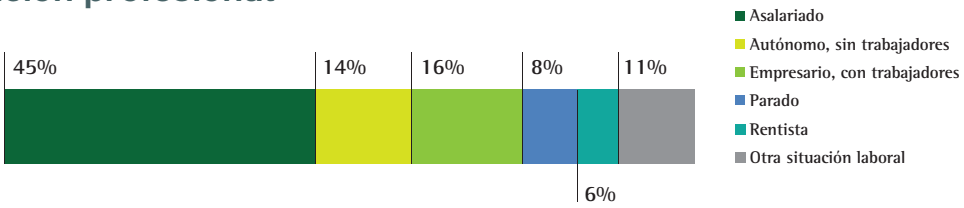
Sexo

Por lo que se refiere al nivel de estudios, el 61,7% de los encuestados manifestaron tener estudios universitarios, lo cual resulta un buen indicador del acierto en la selección de la muestra en relación a la población que se pretende investigar.

Estudios

En lo relativo a la situación profesional de los encuestados, prácticamente el 45% de ellos son asalariados, el 16,5% empresarios con trabajadores, el 13,6% autónomos sin trabajadores, el 8,3% parados y el 6,1% rentistas. Un 10,8% de los entrevistados manifestó tener una situación profesional distinta a las anteriormente referidas.

Situación profesional



Al fin, el 61,5% de las personas encuestadas declararon tener capital invertido. Un 34,9% de ellos manifestó no tener inversión financiera realizada alguna, lo cual puede ser considerado también un hecho relevante por cuanto se trata de personas con un montante mínimo susceptible de inversión de 20.000 euros. La cuestión adquiere más importancia si se tiene en cuenta que el 45,3% de encuestados que manifestaron no tener capital invertido disponen de 50.000 o más euros para invertir y que casi el 20% de ellos indicaron tener disponibles más de 150.000 euros. Estos porcentajes no son muy distintos de los que arrojan los resultados obtenidos entre la población encuestada con capital invertido: el 53% de ellos disponen de 50.000 o más euros para invertir, porcentaje que se reduce al 25% cuando la cantidad disponible se eleva a un mínimo de 150.000 euros.

Capital invertido

Perfil socio-económico

Edad

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Menos de 40 años	237	35,0	35,0	35,0
De 41 a 60 años	332	49,0	49,0	84,0
Más de 60 años	108	16,0	16,0	100,0
Total	677	100,0	100,0	

Sexo

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Hombre	411	60,7	60,7	60,7
Mujer	266	39,3	39,3	100,0
Total	677	100,0	100,0	

¿Tiene usted capital invertido?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No	236	34,9	34,9	34,9
Sí	441	65,1	65,1	100,0
Total	677	100,0	100,0	

Estudios cursados

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Universitarios	418	61,7	61,7	61,7
No universitarios	259	38,3	38,3	100,0
Total	677	100,0	100,0	

Situación profesional

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Asalariado	303	44,8	44,8	44,8
Autónomo, sin trabajadores	92	13,6	13,6	58,3
Empresario, con trabajadores	112	16,5	16,5	74,9
Parado	56	8,3	8,3	83,2
Rentista	41	6,1	6,1	89,2
Otra situación laboral	73	10,8	10,8	100,0
Total	677	100,0	100,0	

3. CONOCIMIENTO Y USO DE ASESORES FINANCIEROS

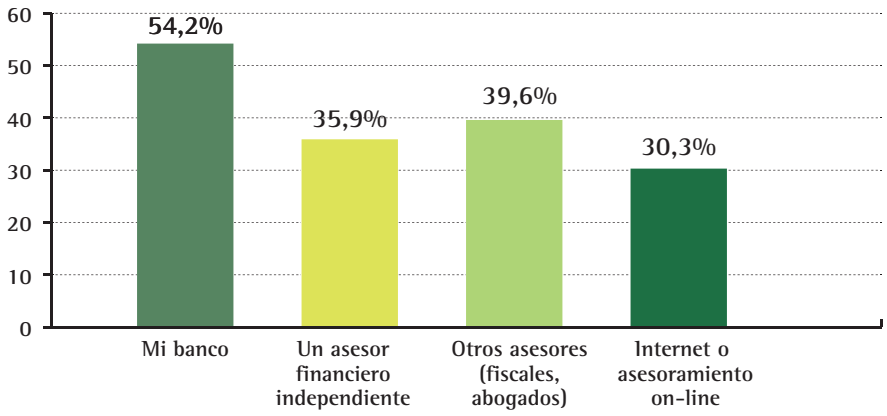
Del elenco de preguntas relativas al conocimiento y uso de asesoramiento financiero, lo primero que hay que destacar es que casi el 80% (el 78,9%) de las personas encuestadas utiliza asesoramiento financiero, mientras que el 21,1% restante no se plantea asesor financiero alguno.

El tipo de asesoramiento financiero más común es el de la entidad bancaria con la que operan (el 54,2% de los encuestados). Un 39,6% se asesora mediante asesores fiscales, abogados, economistas, etc, el 35,9% manifiesta tener un asesor financiero independiente y un 30,3% utiliza como medio de asesoramiento Internet o asesoramiento *on line* (blogs, webs financieras, etc.).

■ ¿Utiliza usted algún tipo de asesor financiero?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No	143	21,1	21,1	21,1
Sí	534	78,9	78,9	100,0
Total	677	100,0	100,0	

■ Tipo de asesor financiero utilizado



El 40% de los encuestados utiliza un solo método de asesoramiento. Dicho método es fundamentalmente el asesoramiento por parte de la entidad bancaria (el 55,1% de los casos). El 45% restante se reparte prácticamente de manera equitativa entre asesoramiento independiente, otro tipo de asesoramiento, e Internet o asesoramiento *on line*. Este último tipo de asesoramiento es el menos frecuente, con tan solo el 12% de los encuestados que utiliza un solo procedimiento de asesoramiento en esta categoría.

El 28% de los individuos con más de 20.000 euros en disposición de ser invertidos utiliza dos procedimientos para asesorarse. De entre estos, algo más del 20% de los encuestados utiliza las duplas "banco-asesor financiero independiente", "banco-otros asesores financieros", "banco-Internet o asesoramiento *on line*" y "asesor financiero independiente-otros asesores". Las duplas menos utilizadas son "asesor financiero independiente-Internet o asesoramiento *on line*" y "otros asesores- Internet o asesoramiento *on line*", con alrededor del 5% de los que utilizan dos procedimientos para asesorarse.

El 20% de los encuestados se inclina por utilizar tres tipos de asesoramiento. Centrándonos en ellos, la terna más utilizada es la que excluye Internet o asesoramiento *on line* (36,5% de los casos). Le siguen la que excluye el analista financiero independiente (28%), la que excluye el banco (19,6%) y la que deja fuera a los denominados otros asesores (15,9%).

Tan solo el 11,6% de los encuestados que manifestaron asesorarse a la hora de realizar sus inversiones, utiliza los cuatro métodos propuestos para asesorarse en materia de inversión de sus ahorros.

En resumen, el asesor financiero independiente es utilizado por algo más de la tercera parte de los encuestados que manifiestan tener más de 20.000 euros para invertir y utilizan algún procedimiento de asesoramiento. Normalmente el asesor financiero independiente no constituye la única fuente de asesoramiento de los que utilizan esta figura (sólo es así en el 14% de los casos) sino que se suele combinar con el banco y otros asesores (el 13% en cada caso) o con ambos a la vez (16% de los casos). Lo más frecuente es que se combine el asesoramiento financiero independiente con las otras tres posibilidades propuestas (así lo indicó una cuarta parte de los encuestados).

Cuando el análisis se lleva a cabo entre aquellos que manifiestan tener capital invertido en el momento de la encuesta, los resultados no experimentan variaciones significativas.

Desde el punto de vista de la asociación entre el asesor financiero utilizado y las características socioeconómicas de los encuestados, si nos centramos en los encuestados que únicamente utilizan un procedimiento de asesoramiento, no se detecta asociación significativa del tipo de asesoramiento ni con la edad ni con el sexo. Sin embargo, se detecta una cierta asociación con el nivel de estudios, de tal forma que los encuestados con estudios no universitarios están asociados con el asesoramiento en su entidad bancaria mientras que aquellos con estudios universitarios muestran una cierta asociación con el asesoramiento *on line*.

Sí existe una asociación más poderosa con la ciudad de residencia del encuestado, su situación profesional y si tiene o no capital invertido. En el primer caso, las fuentes de asociación detectadas son: Asturias y Barcelona con el asesoramiento bancario en detrimento, en el primer caso, tanto del asesor financiero independiente como de los otros asesores, y en el segundo caso, clarísimamente, de la figura del asesor financiero independiente; Guipúzcoa con otros asesores, a costa del asesoramiento bancario; y Madrid, muy claramente, con el uso de Internet y asesoramiento *on line*, a costa de las tres categorías alternativas sin perjuicio especial para ninguna de ellas.

También se detecta una notable asociación del tipo de asesor con la situación profesional del encuestado. Los encuestados encuadrados en la categoría de "otra situación profesional", básicamente jubilados, están claramente asociados con el asesoramiento vía entidad bancaria, en detrimento tanto de los asesores financieros independientes como de los denominados otros asesores. Los empresarios con trabajadores y, sobre todo, los autónomos sin trabajadores, están asociados a los denominados otros asesores, a costa de, en el último caso, la asesoría bancaria y, en el primero, tanto del asesoramiento proporcionado por las entidades bancarias como de aquél vía Internet o asesoramiento *on line*. No hay ninguna categoría profesional asociada con la figura del asesor financiero independiente.

Finalmente, también se advierte una interesante asociación entre aquellos que no tienen capital invertido y la figura del asesor, sobre todo si este es un asesor financiero independiente, y de aquellos que sí mantienen posiciones invertidas y el asesoramiento vía entidad bancaria. En el primer caso, el perjudicado es la entidad bancaria; en el segundo, sobre todo, el asesor financiero independiente. Por consiguiente, la competencia del asesor financiero independiente en el segmento de individuos que mantienen posiciones invertidas son las entidades bancarias. Justo lo contrario ocurre en el segmento de individuos que no tienen capital invertido: la competencia de las entidades bancarias son los asesores financieros independientes.

Fuera del perfil socio-económico del encuestado, merece la pena destacar la no asociación entre el tipo de asesor utilizado y la cantidad disponible para invertir. Sin embargo, sí se aprecia una asociación negativa de la figura del asesor financiero independiente con el tramo de 20.000 a 50.000 euros.

Ampliando el campo de visión al segmento de los que utilizan la figura del asesor financiero como fuente, única o compartida, de asesoramiento, los resultados anteriormente expuestos no varían significativamente. No obstante, aparecen nuevas asociaciones de carácter geográfico: (i) Vizcaya aparece claramente asociada con el asesoramiento en entidades bancarias y la utilización de los cuatro procedimientos de asesoramiento propuestos. (ii) Pamplona, Valencia y Zaragoza muestran una clara aso-

ciación negativa con el asesoramiento bancario; en el caso de Pamplona en favor de los denominados otros asesores, en el caso de Valencia la asociación negativa se amplía al caso de los otros asesores en favor de la combinación "banco-asesor financiero independiente-asesoramiento *on line*"; y en el caso de Zaragoza a favor de las combinaciones "banco-asesor financiero independiente" y, sobre todo, "asesor financiero independiente-otros asesores". Asturias y Barcelona aparecen claramente asociadas con el asesoramiento bancario y, en el caso de la última, en detrimento de la figura del asesor financiero independiente, bien sea como opción de asesoramiento única o en combinación con otras. En Guipúzcoa la asociación es positiva con las combinaciones asesor financiero independiente-otros asesores y otros asesores-asesoramiento *on line*. Madrid está claramente identificada con el asesoramiento *on line*, sea como opción única o acompañada del asesoramiento bancario, y ello en perjuicio, claramente, de la combinación "asesor financiero independiente-otros asesores". Mallorca apuesta por la dupla "asesor financiero independiente-asesoramiento *on line*", Málaga por la terna que excluye el asesoramiento *on line* y Sevilla por la que deja fuera a la figura del asesor financiero independiente. Finalmente, en A Coruña, los inversores con más de 20.000 euros para invertir en el momento de la encuesta utilizan la terna que deja fuera las nuevas tecnologías, mientras que Valladolid apuesta claramente por los denominados "otros asesores".

Por otra parte, se sigue advirtiendo una interesante asociación entre aquellos que no tienen capital invertido y la figura del asesor, sobre todo si este es un asesor financiero independiente, bien sea como opción única o en combinación con asesoramiento *on line* y de aquellos que sí mantienen posiciones invertidas y el asesoramiento vía entidad bancaria. Como se avanzó en el caso en el que se consideraban los encuestados que utilizaban una única fuente de asesoramiento, en la primera tesitura el perjudicado es la entidad bancaria; en el segundo, sobre todo, el asesor financiero independiente. Por consiguiente, reiteramos que la competencia del asesor financiero independiente en el segmento de individuos que mantienen posiciones invertidas son las entidades bancarias. Justo lo contrario ocurre en el segmento de individuos que no tienen capital invertido: la competencia de las entidades bancarias son los asesores financieros independientes.

En cuanto a la confianza en el asesor financiero algo más de la cuarta parte de aquellos que cuentan con asesoramiento (27,1%) indican estar plenamente satisfechos, el 45,7% declara estar bastante satisfecho, el 23% tiene poca confianza en su asesor, o no confía en él especialmente, y algo más de un 4% no tiene ninguna confianza en el asesoramiento.

■ ¿Confía usted en su asesor financiero?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Mucho, plenamente	145	27,1	27,1	27,1
Bastante, en gran medida	244	45,7	45,7	72,8
Poco, no confío especialmente	123	23,0	23,0	95,8
Nada, no confío en absoluto	22	4,1	4,1	100,0
Total	**534**	**100,0**	**100,0**	

La confianza en el asesor financiero de los encuestados que lo tienen no depende de la edad, ni del sexo, ni del nivel de estudios, pero sí de si tienen o no capital invertido y de la situación profesional. Así, un 30% de los asalariados confía poco, o no confía especialmente, en el asesor financiero y dado que este porcentaje es nítidamente superior al que se da en otras categorías profesionales, se puede decir que los asalariados están asociados con poca confianza en el asesor financiero. Sin embargo, los autónomos sin trabajadores y, sobre todo, los empresarios con trabajadores, son las categorías profesionales donde un elevado porcentaje de encuestados confía mucho en el asesor financiero, porcentaje mucho mayor al que se da en el resto de categorías, por lo que se puede asociar estas dos situaciones profesionales con la plena confianza en el asesor.

Por otro lado, el nivel de confianza en el asesor también está relacionado con el hecho de si el encuestado tiene posiciones financieras invertidas o no. En concreto, entre los que no tienen capital invertido la respuesta más frecuente es "poco, no confío especialmente", la cual se da en algo más de la tercera parte de los casos (21% entre los que tienen capital invertido), por lo que se asocia la no tenencia de posiciones financieras en activo con la poca confianza en el asesor. Por el contrario, entre los que tienen capital invertido prácticamente la mitad de los encuestados manifestaron confiar bastante en el asesor. Dado que este porcentaje es significativamente superior al que tiene lugar entre los que no tienen posiciones invertidas (29%), se asocia confiar bastante en el asesor financiero con tener inversiones financieras en curso.

Distinguiendo por tipos de asesoramiento, aunque el asesoramiento bancario en exclusiva es el más utilizado, está asociado positivamente con poca confianza y muy negativamente con mucha confianza. La figura del asesor financiero no está asociada con ningún nivel de confianza. Lo mismo ocurre con los denominados "otros asesores". Por el contrario, el asesoramiento *on line* va unido a una confianza nula.

También se pidió a aquellos que no tienen asesor financiero que se manifestasen sobre la confianza que tienen en un potencial asesoramiento. Un 13,2% manifestaron tener una confianza plena, constituyendo un magnífico nicho de mercado; un 26,6% indicó confiar en gran medida; algo más de una ter-

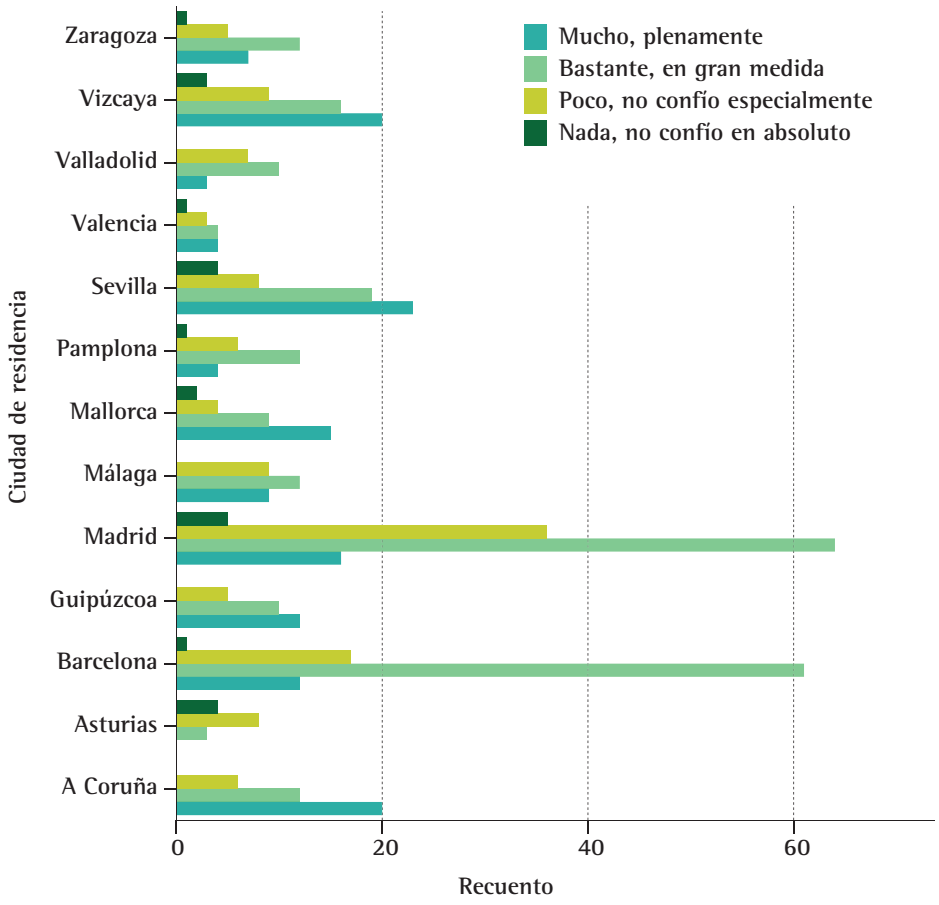
cera parte de los mismos no confía especialmente y el 22,3% no confía en absoluto. Por consiguiente, prácticamente un 40% de los encuestados con más de 20.000 euros disponibles para invertir a la fecha de la encuesta y que no utilizan asesoramiento alguno manifestaron confiar bastante o mucho en los procedimientos de asesoramiento. Obviamente, esta circunstancia está muy relacionada con el elevado nivel de estudios de los encuestados con más de 20.000 euros disponibles para invertir y con su elevado conocimiento sobre las inversiones financieras.

A escala geográfica, A Coruña, Mallorca, Vizcaya, Sevilla y Guipúzcoa son, por este orden, las áreas geográficas que muestran asociación positiva con la plena confianza en el asesoramiento financiero. Barcelona y Zaragoza están asociadas con la rúbrica "bastante confianza" y Madrid y Valladolid con niveles de confianza no extremos (poca o bastante, pero no mucha ni ninguna). En Asturias la asociación es clara con la poca confianza y mucho más aún con la nula confianza. Finalmente, en Málaga, Pamplona, y Valencia no se detecta asociación alguna con ninguna categoría de confianza.

■ ¿Confía usted en su asesor financiero? Desagregación geográfica

	Mucho, plenamente	Bastante, en gran medida	Poco, no confío especialmente	Nada, no confío en absoluto	Total
A Coruña	52,6%	31,6%	15,8%	0,0%	100,0%
Asturias	0,0%	20,0%	53,3%	26,7%	100,0%
Barcelona	13,2%	67,0%	18,7%	1,1%	100,0%
Guipúzcoa	44,4%	37,0%	18,5%	0,0%	100,0%
Madrid	13,2%	52,9%	29,8%	4,1%	100,0%
Málaga	30,0%	40,0%	30,0%	0,0%	100,0%
Mallorca	50,0%	30,0%	13,3%	6,7%	100,0%
Pamplona	17,4%	52,2%	26,1%	4,3%	100,0%
Sevilla	42,6%	35,2%	14,8%	7,4%	100,0%
Valencia	33,3%	33,3%	25,0%	8,3%	100,0%
Valladolid	15,0%	50,0%	35,0%	0,0%	100,0%
Vizcaya	41,7%	33,3%	18,8%	6,3%	100,0%
Zaragoza	28,0%	48,0%	20,0%	4,0%	100,0%
Total	**27,2%**	**45,7%**	**23,0%**	**4,1%**	**100,0%**

Confianza en su asesor financiero

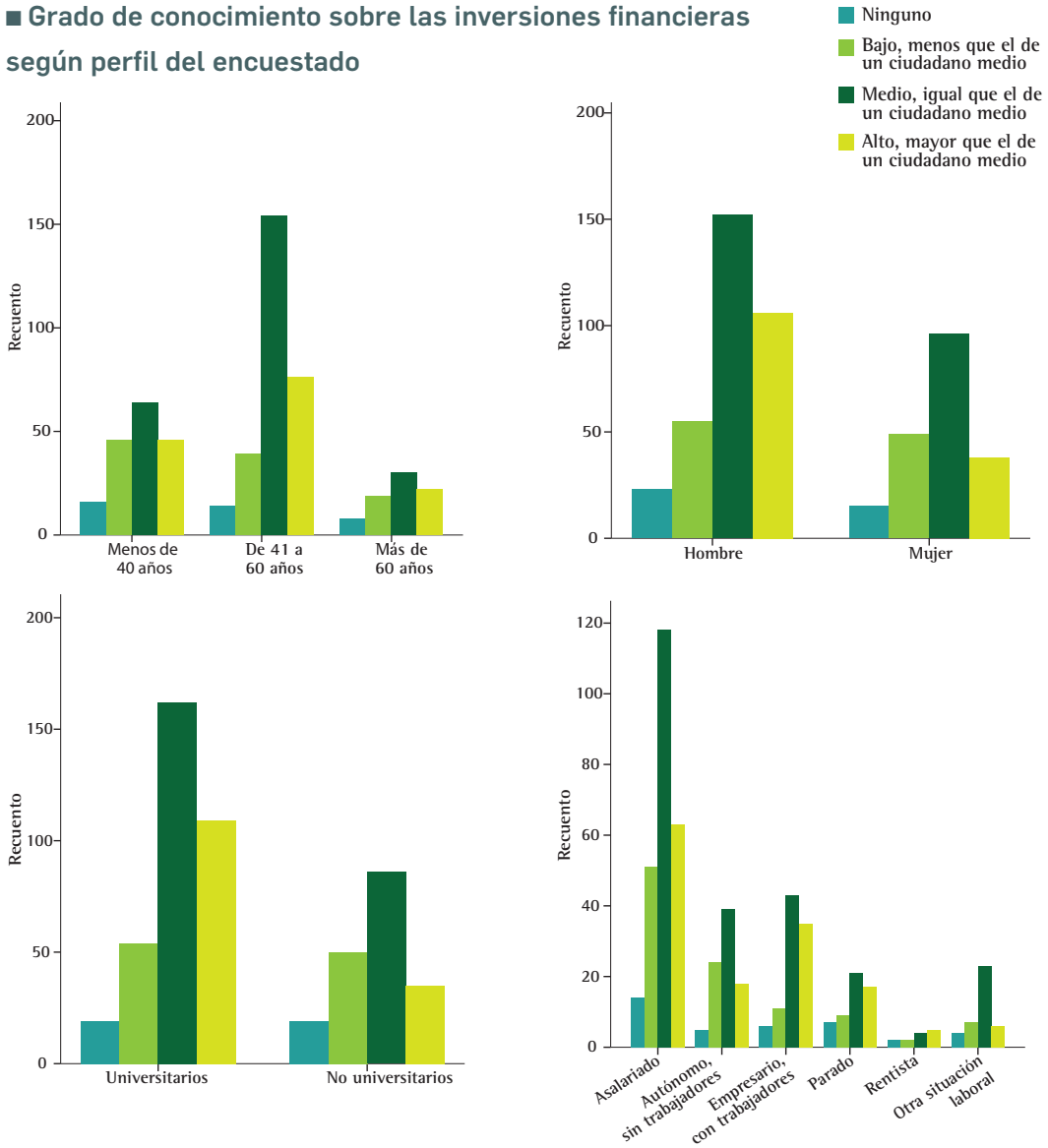


El **grado de conocimiento sobre las inversiones financieras** que muestran los individuos investigados en la muestra es mayoritariamente medio (42,1%) o alto (25,8%). Tan solo un 22,5% de ellos manifestó tener un nivel bajo y no alcanzó el 10% la proporción de encuestados con más de 20.000 euros disponibles para invertir que dijo tener un nulo conocimiento sobre inversiones financieras.

¿Cuál es su grado de conocimiento sobre las inversiones financieras?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Ninguno	65	9,6	9,6	9,6
Bajo, menos que el de un ciudadano medio	152	22,5	22,5	32,1
Medio, igual que el de un ciudadano medio	285	42,1	42,1	74,2
Alto, mayor que el de un ciudadano medio	175	25,8	25,8	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

Grado de conocimiento sobre las inversiones financieras según perfil del encuestado



El nivel de conocimiento en materia de inversiones no resulta independiente ni del sexo ni de la edad de los encuestados. Se detectan dos fuentes fundamentales de asociación ciertamente relevantes: del nivel alto de conocimiento con los varones de más de 60 años y del nivel bajo o ninguno con las mujeres de menos de 40. Igualmente, los estudios universitarios aparecen fuertemente asociados con el nivel alto de conocimientos mientras que los no universitarios se vinculan con un nivel de conocimientos inferior al de un ciudadano normal o ningún tipo de conocimientos. Sin embargo, la asociación entre la situación profesional del encuestado y su nivel de conocimiento sobre las inversiones financieras es ciertamente débil y solo se da entre los rentistas y "otras situaciones", básicamente jubilados, con un nivel nulo de conocimientos sobre la materia.

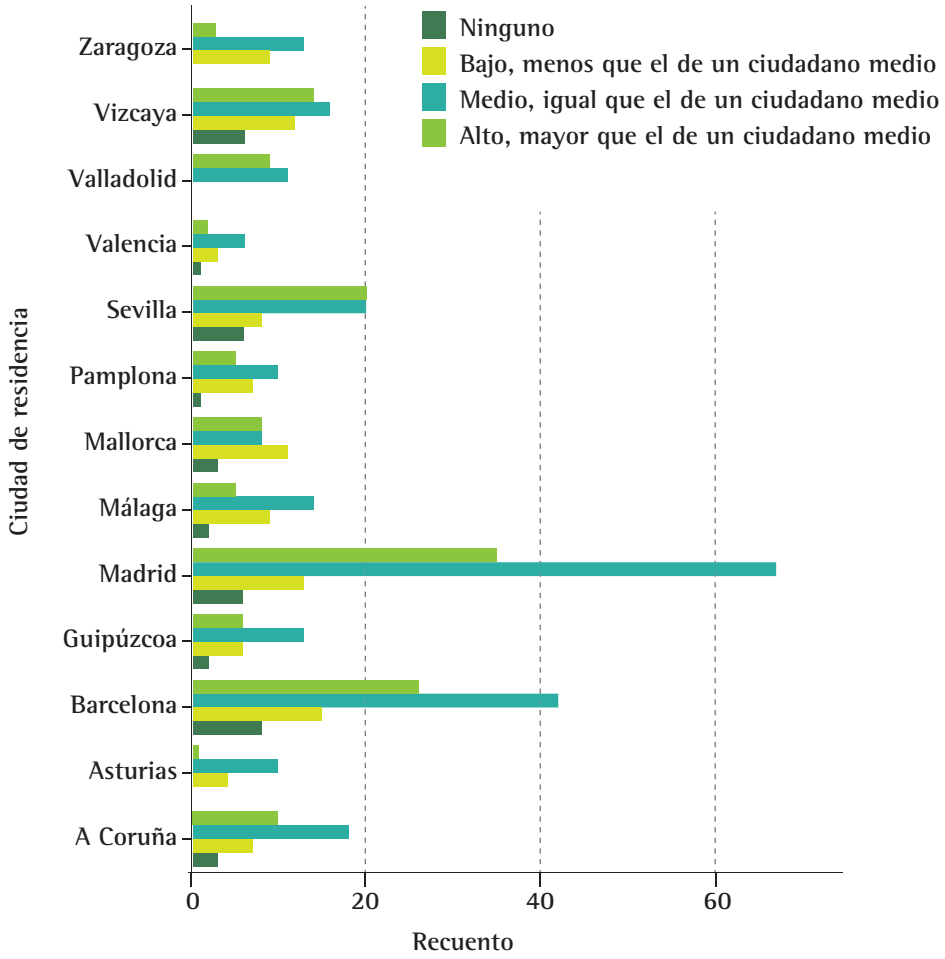
Por otra parte, el nivel de conocimiento bajo o medio en materia de inversiones financieras está asociado con el asesoramiento proporcionado por las entidades bancarias y el nivel de conocimiento nulo sobre la materia está clarísimamente vinculado con la figura del asesor financiero independiente, mientras que existe una dependencia negativa del asesoramiento financiero independiente con el nivel medio y, sobre todo, elevado. Se detecta una asociación negativa del conocimiento medio con los otros asesores y no existe vínculo de asociación significativa de ningún nivel de conocimiento en materia de inversiones financieras con el uso de Internet o asesoramiento *on line*. La combinación asesor financiero-Internet también está asociada con los niveles bajo y nulo de conocimiento en materia de inversiones, y la tripleta que excluye Internet, así como la utilización de todos los instrumentos de asesoramiento posibles, se asocian con un nivel elevado de conocimiento financiero.

Desagregando según las áreas geográficas de interés, la categoría modal en todas ellas es un nivel de conocimiento medio, igual que el de un ciudadano medio, si bien en el caso de Sevilla, compartido con el nivel de conocimientos superior al de un ciudadano medio. No obstante, las pruebas estadísticas de detección de asociación entre los factores "área geográfica" y "conocimiento sobre inversiones financieras" detectaron una asociación ciertamente débil entre ambos que se focaliza en las siguientes fuentes: Madrid con conocimiento medio y Mallorca con conocimiento bajo.

■ ¿Cuál es su grado de conocimiento sobre las inversiones financieras? Desagregación geográfica

	Ninguno	Bajo (menor que el de un ciudadano medio)	Medio (igual que el de un ciudadano medio)	Alto (mayor que el de un ciudadano medio)	Total
A Coruña	7,9%	18,4%	47,4%	26,3%	100,0%
Asturias	0,0%	26,7%	66,7%	6,7%	100,0%
Barcelona	8,8%	16,5%	46,2%	28,6%	100,0%
Guipúzcoa	7,4%	22,2%	48,1%	22,2%	100,0%
Madrid	5,0%	10,7%	55,4%	28,9%	100,0%
Málaga	6,7%	30,0%	46,7%	16,7%	100,0%
Mallorca	10,0%	36,7%	26,7%	26,7%	100,0%
Pamplona	4,3%	30,4%	43,5%	21,7%	100,0%
Sevilla	11,1%	14,8%	37,0%	37,0%	100,0%
Valencia	8,3%	25,0%	50,0%	16,7%	100,0%
Valladolid	0,0%	0,0%	55,0%	45,0%	100,0%
Vizcaya	12,5%	25,0%	33,3%	29,2%	100,0%
Zaragoza	0,0%	36,0%	52,0%	12,0%	100,0%
Total	**7,1%**	**19,5%**	**46,4%**	**27,0%**	**100,0%**

Conocimiento sobre inversiones financieras



Entre los encuestados que tienen algún tipo de asesor financiero, no llega al 40% el porcentaje de los que conocen siempre el coste del asesoramiento. Una cuarta parte de los mismos sólo lo conoce a veces y un 35% manifiesta no conocerlo nunca.

Si usted tiene algún asesor financiero, ¿sabe cuánto le cuesta su asesoramiento?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Sí, siempre	211	39,5	39,5	39,5
Sólo a veces	136	25,5	25,5	65,0
No, nunca	187	35,0	35,0	100,0
Total	534	100,0	100,0	

Se detecta asociación entre los menores de 40 años y el no conocimiento, nunca, del coste del asesoramiento, así como entre el conocimiento, a veces, de dicho coste y el estrato de edad comprendido entre los 40 y 60 años. No se detecta asociación alguna entre el nivel "mayor de 60 años" y el factor "conocimiento del coste del asesoramiento".

No se detecta asociación alguna del conocimiento del coste del asesoramiento con el sexo ni el nivel de estudios, pero sí con la situación profesional. En este último caso, las fuentes de asociación detectadas son: parado-conocimiento siempre del coste y asalariado-nunca conoce el coste.

También se detecta una fuerte asociación del no conocimiento (nunca) del coste del asesoramiento con aquellos que en el momento de la encuesta no tienen capital invertido y entre los que tienen capital invertido y el conocimiento a veces y, sobre todo, siempre, del coste del asesoramiento.

No existe asociación positiva alguna de ningún tipo de asesoramiento con el conocimiento del coste del mismo en todas las ocasiones en las que se utiliza el servicio. La respuesta "solo, a veces" está positivamente asociada con el asesoramiento proporcionado por las entidades bancarias. Y el no conocimiento del coste del asesoramiento está fuertemente vinculado con la figura del asesor financiero independiente.

Tampoco existe asociación alguna entre la cantidad disponible para inversión en el momento de la encuesta y el nivel de conocimiento sobre el coste del asesoramiento. Por consiguiente, este último no depende de la capacidad económica del cliente potencial.

A escala geográfica, "Sí, siempre" es la categoría modal en A Coruña, Barcelona, Mallorca, Sevilla y Zaragoza. En Pamplona y Valencia, esta categoría comparte moda con "Solo, a veces". En Asturias, Málaga y Valladolid el conocimiento solo a veces del coste del asesoramiento constituye la categoría más frecuente. Finalmente, en Guipúzcoa, Madrid y Vizcaya, lo más frecuente es el no conocimiento, nunca, del coste.

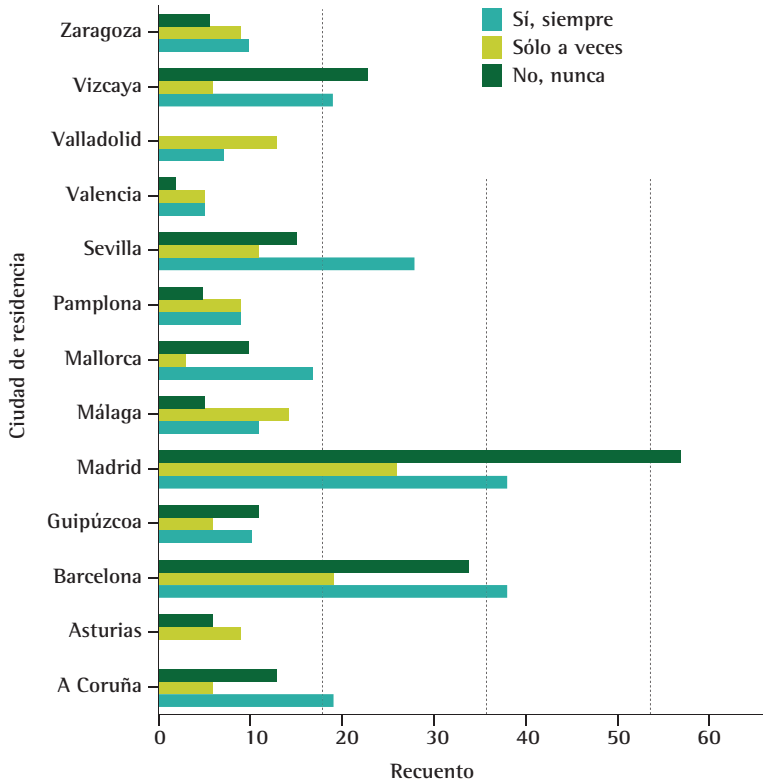
Si nos centramos en el estudio de las fuentes de asociación estadística entre el coste del asesoramiento y el ámbito geográfico, las anteriores modas se convierten en asociación estadística solo en los casos de Asturias, Madrid, Málaga, Mallorca, Sevilla y Valladolid.

Si usted tiene algún asesor financiero, ¿sabe cuánto le cuesta su asesoramiento?

Desagregación geográfica

	Sí, siempre	Sólo a veces	No, nunca	Total
A Coruña	50,0%	15,8%	34,2%	100,0%
Asturias	0,0%	60,0%	40,0%	100,0%
Barcelona	41,8%	20,9%	37,4%	100,0%
Guipúzcoa	37,0%	22,2%	40,7%	100,0%
Madrid	31,4%	21,5%	47,1%	100,0%
Málaga	36,7%	46,7%	16,7%	100,0%
Mallorca	56,7%	10,0%	33,3%	100,0%
Pamplona	39,1%	39,1%	21,7%	100,0%
Sevilla	51,9%	20,4%	27,8%	100,0%
Valencia	41,7%	41,7%	16,7%	100,0%
Valladolid	35,0%	65,0%	0,0%	100,0%
Vizcaya	39,6%	12,5%	47,9%	100,0%
Zaragoza	40,0%	36,0%	24,0%	100,0%
Total	39,5%	25,5%	35,0%	35,0%

Coste asesoramiento financiero



Por lo que se refiere a la disposición de los encuestados a cambiar de asesor financiero, algo más de la tercera parte de los encuestados manifiestan estar satisfechos con el actual y, por consiguiente, no tienen predisposición alguna al cambio. Poco más del 20% estaría dispuesto a cambiar si se le ofrecieran unas condiciones económicas más ventajosas. Y un 43,6% indica la mejora del rendimiento como la causa que impulsaría su decisión de cambiar de asesor financiero.

■ ¿Estaría usted dispuesto a cambiar de asesor financiero?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No, estoy satisfecho con el actual	185	34,6	34,6	34,6
Sí, si es más económico	116	21,7	21,7	56,4
Sí, si mejora el rendimiento	233	43,6	43,6	100,0
Total	**534**	**100,0**	**100,0**	

La disposición al cambio de asesor financiero no está asociada ni con la edad, ni con el sexo, ni con el nivel de estudios, pero sí lo está con la situación profesional: mientras que los asalariados estarían más dispuestos al cambio que las otras categorías profesionales si mejorase el rendimiento de sus inversiones, los parados no están dispuestos al cambio al estar satisfechos con su situación actual. Estas son las dos únicas fuentes de asociación que se detectan.

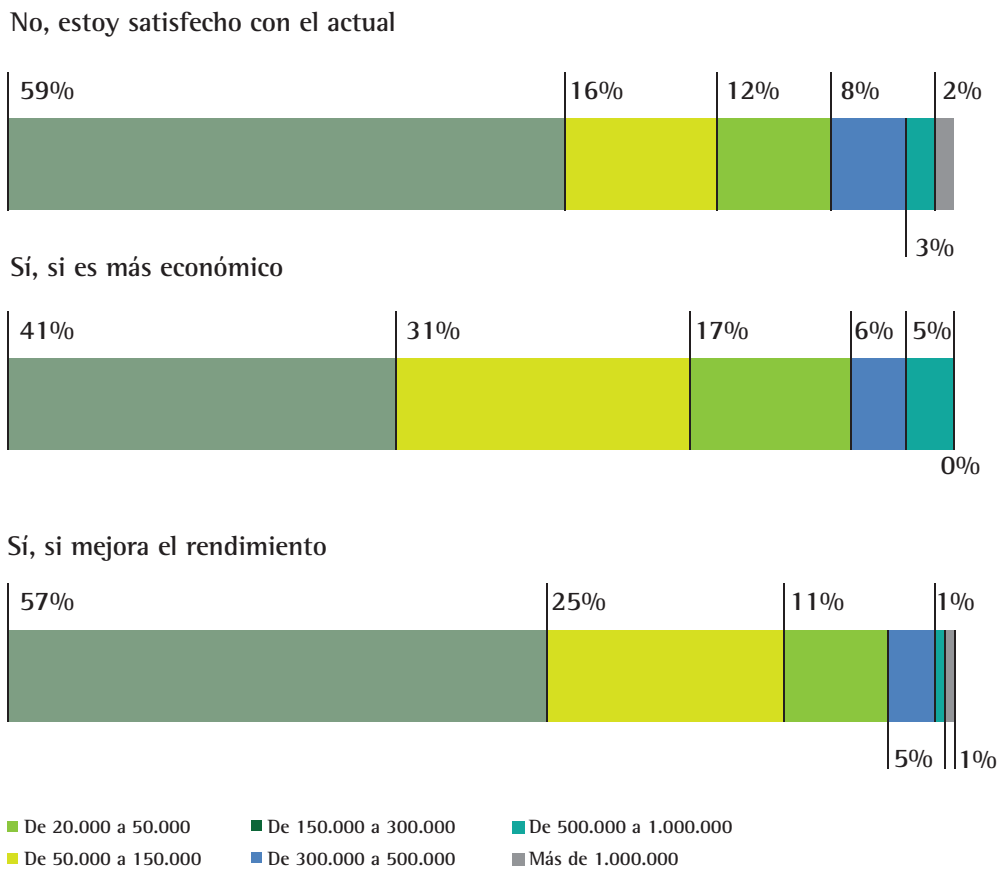
Por otra parte, aquellos que en el momento de la encuesta no tienen capital invertido no están satisfechos con su asesor y el motivo que les movería al cambio sería un menor coste económico. Por el contrario, los que tienen capital invertido están fuertemente asociados con la plena satisfacción con su asesor financiero actual, no cambiarían por motivos de coste y sí lo harían (aunque la significación de este resultado es ciertamente muy leve) por una mejora en el rendimiento de la inversión.

Analizando los resultados por tipo de asesor, las dos únicas fuentes de asociación que se detectan son: asesor financiero independiente combinado con asesoramiento vía Internet u *on line* con disposición al cambio si el asesoramiento alternativo es más económico, la terna "banco-asesor financiero independiente-otros asesores" con no predisposición al cambio, y el uso de Internet o asesoramiento *on line* con una clara disposición a cambiar de método de asesoramiento si ello conllevase una mejora en el rendimiento de la inversión.

En cuanto a la relación entre los factores "disposición al cambio de asesor" y "cantidad invertida en el momento de la encuesta", tan sólo se detectan dos fuentes de asociación, si bien ésta no es intensa: los es-

tratos de 50.000 a 150.00 euros y de 500.000 a 1.000.000 de euros tienen una mucho mayor predisposición al cambio si el asesoramiento fuera más económico que el resto de los estratos; por otra parte el primero de los estratos está clarísimamente asociado con el descontento con su asesor actual. La segunda fuente detectada es la clara reticencia del estrato de 20.000 a 50.000 euros a cambiar de asesor por el hecho de que la alternativa sea más barata.

Disponibilidad a cambiar de asesor financiero según cantidad de capital disponible para invertir



A escala geográfica, en A Coruña, Asturias, Barcelona, Guipúzcoa, Madrid, Málaga, Sevilla, Vizcaya y Zaragoza, la categoría más frecuente es la disposición al cambio de asesor si la alternativa ofrece un mejor rendimiento de las inversiones. No obstante, alrededor de una tercera parte de los encuestados de estas ciudades no están dispuestos a cambiar y el motivo menos frecuente por el que cambiarían de asesor sería que la alternativa fuese más barata.

En Mallorca y Valencia lo más frecuente es la satisfacción con el asesoramiento actual, y los porcentajes de encuestados que estarían dispuestos a cambiar por motivos de economicidad en el coste o mejora del rendimiento (60% en la primera y 50% en la segunda) son idénticos.

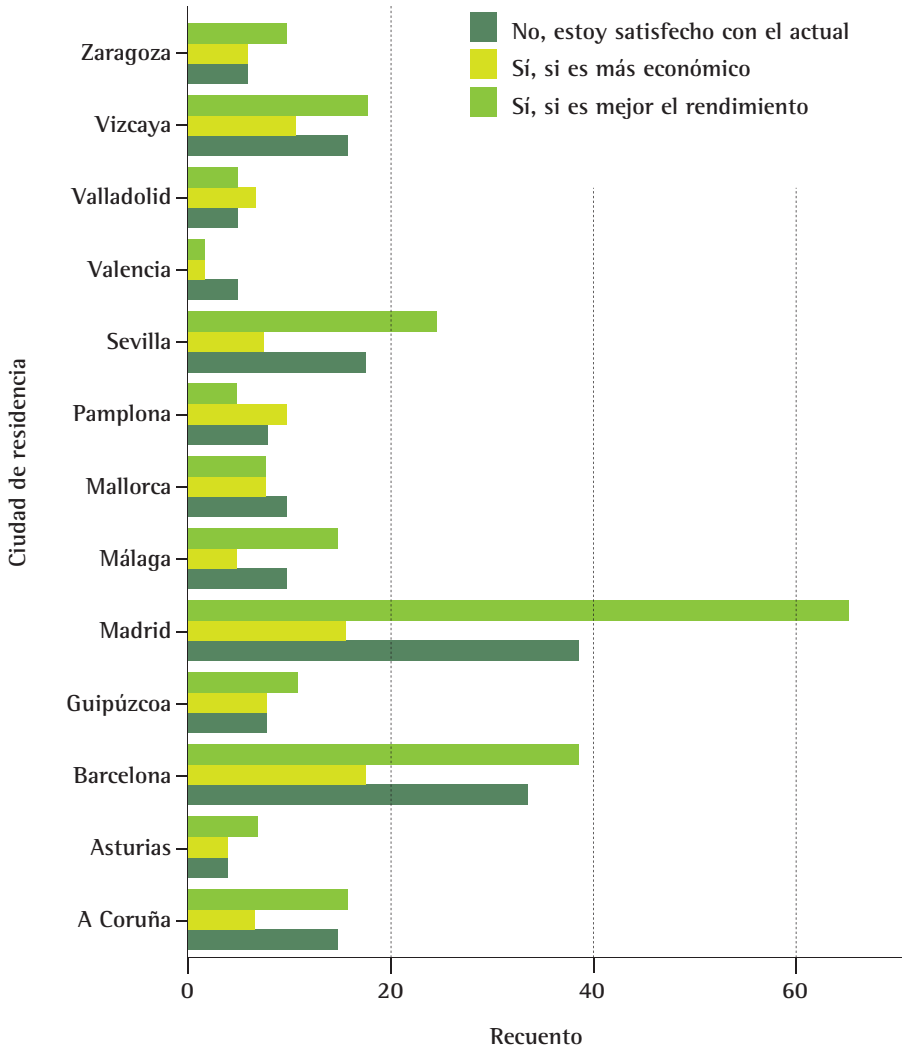
Finalmente, en Pamplona y Valladolid la categoría modal es la predisposición al cambio por motivos de coste de asesoramiento, si bien la diferencia porcentual respecto de las otras dos categorías no es elevada.

Aunque en términos estadísticos no se puede concluir que exista asociación entre los motivos para cambiar de asesor financiero y el factor geográfico (es decir, el perfil porcentual de todas las áreas geográficas consideradas no es significativamente distinto), sí se puede detectar una asociación positiva de Madrid con la disposición al cambio si mejorase el rendimiento de la inversión, y de Valladolid, y sobre todo de Pamplona, si el asesoramiento alternativo fuese más económico. En Mallorca y Valencia, si bien el patrón porcentual está más cargado hacia la satisfacción con el asesoramiento actual, no puede concluirse que dicha asociación sea significativa.

■ ¿Estaría usted dispuesto a cambiar de asesor financiero?
Desagregación geográfica

	No, estoy satisfecho con el actual	Sí, si es más económico	Sí, si mejora el rendimiento	Total
A Coruña	39,5%	18,4%	42,1%	100,0%
Asturias	26,7%	26,7%	46,7%	100,0%
Barcelona	37,4%	19,8%	42,9%	100,0%
Guipúzcoa	29,6%	29,6%	40,7%	100,0%
Madrid	32,2%	13,2%	54,5%	100,0%
Málaga	33,3%	16,7%	50,0%	100,0%
Mallorca	40,0%	30,0%	30,0%	100,0%
Pamplona	34,8%	43,5%	21,7%	100,0%
Sevilla	35,2%	16,7%	48,1%	100,0%
Valencia	50,0%	25,0%	25,0%	100,0%
Valladolid	30,0%	40,0%	30,0%	100,0%
Vizcaya	35,4%	25,0%	39,6%	100,0%
Zaragoza	28,0%	28,0%	44,0%	100,0%
Total	**34,6%**	**21,7%**	**43,6%**	**100,0%**

■ **Disponibilidad a cambiar de asesor financiero**



4. CONOCIMIENTO Y FAMILIARIDAD CON LAS INVERSIONES FINANCIERAS

En cuanto al **conocimiento y grado de familiaridad con las inversiones financieras,** el 45% de los encuestados se ubicó en los dos niveles más elevados en cuanto al interés por los temas relacionados con las inversiones financieras (a partes prácticamente iguales). El 22,3% se ubicó en la marca central y poco más del 30%, en los niveles indicativos de menor interés por la cuestión.

Por lo que se refiere a comentar con amigos o familiares temas relacionados con inversiones financieras la modalidad central "ni de acuerdo, ni en desacuerdo" es la más frecuente, con casi un 30% de los casos. Una tercera parte de los encuestados está en desacuerdo o totalmente en desacuerdo y casi el 40% de acuerdo o totalmente de acuerdo.

En lo relativo a la cuestión relativa a la consulta de información sobre inversiones financieras, los resultados son prácticamente idénticos a los obtenidos en el caso en el que los encuestados son preguntados por la cuestión de si suelen hablar con amigos y familiares sobre inversiones financieras.

En cuanto al nivel de familiaridad con las cuestiones relativas a inversiones financieras, un 38% de los encuestados se clasifica en los dos apartados que indican una menor familiaridad. El 23% se ubica en el apartado central y el 40% restante en los dos superiores (24,1% en el cuarto y 14,8% en el quinto).

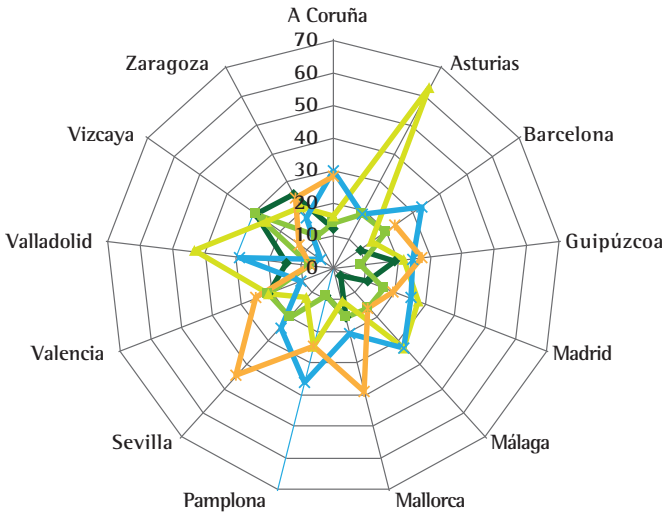
Finalmente, si nos centramos en el nivel de entendimiento de la terminología utilizada en las inversiones financieras y en el conocimiento de los aspectos que determinan el rendimiento de las mismas, los resultados son prácticamente idénticos a cuando se les pregunta por su nivel de familiaridad con el entorno financiero.

■ Conocimiento y familiaridad con las inversiones financieras (en porcentaje)

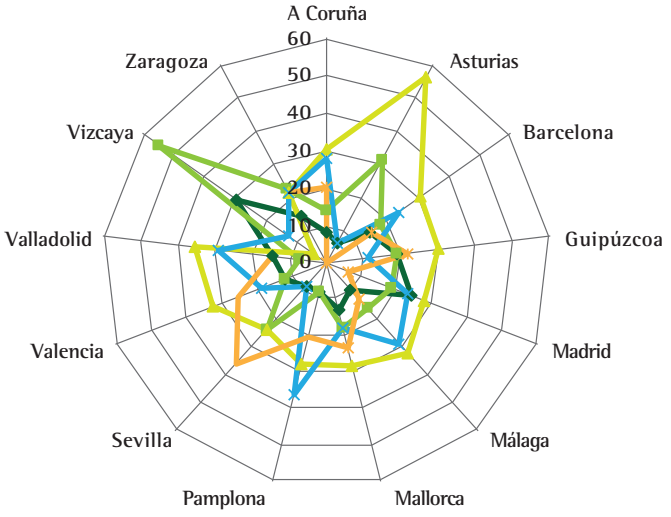
	Me interesan los temas de inversiones financieras	Suelo hablar con amigos sobre inversiones financieras	Me gusta consultar información sobre inversiones financieras	En general, estoy familiarizado con las inversiones financieras	En general, entiendo la terminología de las inversiones financieras	Sé qué aspectos determinan el rendimiento de las inversiones financieras
Totalmente en desacuerdo	13,4	15,5	13,3	17,4	17,9	16,7
En desacuerdo	17,1	18,2	17,1	20,7	19,1	21,1
Ni acuerdo ni desacuerdo	22,3	28,1	27,0	23,0	26,9	25,7
De acuerdo	24,1	22,2	24,7	24,1	22,6	22,6
Totalmente de acuerdo	23,0	16,1	17,9	14,8	13,6	13,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Desagregación geográfica: conocimiento y familiaridad con las inversiones financieras (%)

Me interesan los temas de inversiones financieras

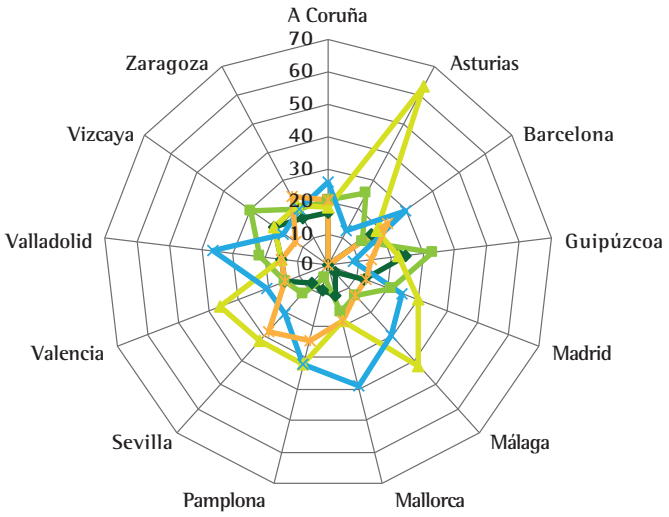


Suelo hablar con amigos sobre inversiones financieras

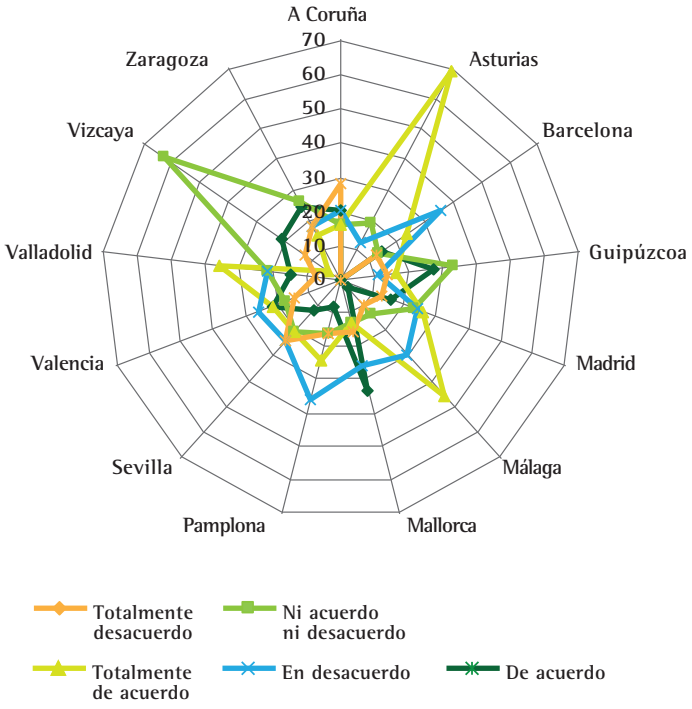


Totalmente desacuerdo
Ni acuerdo ni desacuerdo
Totalmente de acuerdo
En desacuerdo
De acuerdo

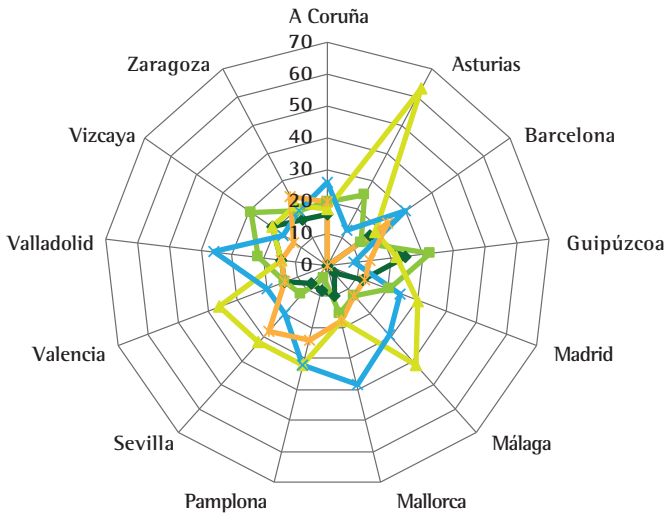
Me gusta consultar información sobre inversiones financieras



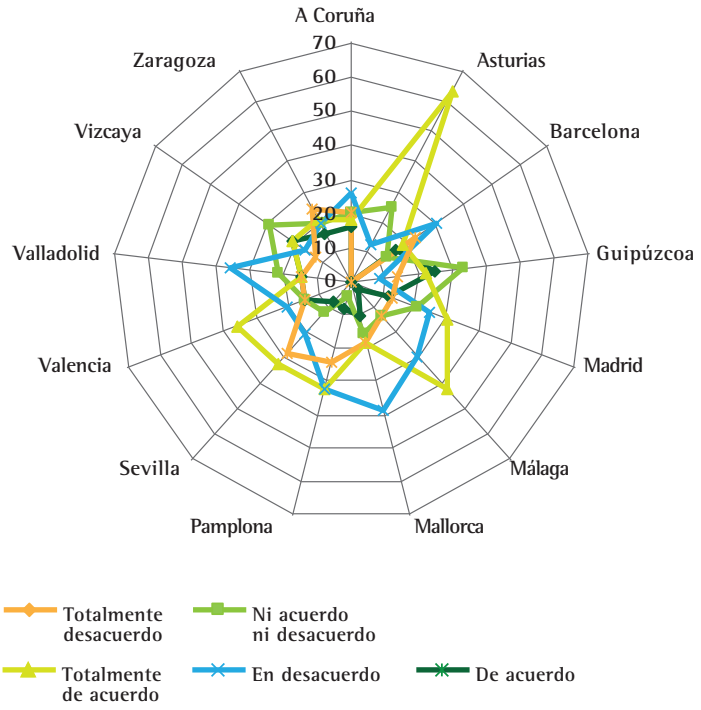
En general, estoy familiarizado con las inversiones financieras



En general entiendo la terminología de las inversiones financieras



Me gusta consultar información sobre inversiones financieras



No obstante lo anterior, cuando se cruzan las anteriores opiniones sobre inversiones financieras con el tipo de asesoramiento utilizado, entre aquellos que lo utilizan, el interés por los temas relativos a las inversiones financieras está asociado con el uso de todas las modalidades de asesoramiento posibles, mientras que el poco interés se asocia con las entidades bancarias y los asesores financieros independientes y el nulo interés únicamente con estos últimos. La marca central está vinculada con las entidades bancarias y los denominados otros asesores.

Se obtienen prácticamente las mismas conclusiones cuando se trata de hablar con amigos y familiares sobre inversiones financieras, consulta de información sobre las mismas, familiaridad con ellas, entendimiento del lenguaje en el entorno de las inversiones financieras y conocimiento de los factores que determinan su rendimiento. Es decir, el analista financiero independiente está asociado con un público con un nulo o escaso interés por la cuestión, las entidades bancarias se vinculan con un público cuyo desenvolvimiento en el medio es escaso y no hace demasiado por involucrarse más, y el uso de múltiples vías de asesoramiento aparece ligado a personas que suelen estar muy bien informadas sobre los acontecimientos financieros.

5. VALORACIÓN DE LA FIGURA DEL ASESOR FINANCIERO INDEPENDIENTE

Algo más de las tres cuartas partes de los encuestados manifiesta **conocer la figura del asesor financiero independiente,** si bien prácticamente la mitad de ellos declara no haberla usado nunca; la otra cuarta parte restante sí indica haber requerido sus servicios alguna vez. En consecuencia, algo más de la cuarta parte de la población entrevistada manifiesta un total desconocimiento sobre la figura del asesor financiero independiente.

■ ¿Conoce usted la figura del asesor financiero independiente?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No, estoy satisfecho con el actual	181	26,7	26,7	26,7
Sí, pero no lo he usado	321	47,4	47,4	74,2
Sí, lo he usado alguna vez	175	25,8	25,8	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

En otro orden de cosas, el no conocimiento de la figura del asesor financiero independiente está asociado con los tramos de edad de menos de 40 y más de 60 años, mientras que el haber hecho uso de sus servicios en alguna ocasión está vinculado al tramo de 40 a 60 años. Por sexo, se detecta una asociación de los varones con haber usado los servicios de un asesor financiero alguna vez, mientras que las mujeres se relacionan con el no conocimiento de dicha figura, si bien la intensidad de esta relación está en el borde de la no significatividad.

Existe una muy fuerte vinculación entre la tenencia o no de capital invertido y el conocimiento del asesor financiero independiente. Aquellos que no tienen capital invertido están fuertemente asociados con el no conocimiento de la figura, mientras que, por el contrario, los que tienen capital invertido en el momento de la realización de la encuesta están fuertemente vinculados a su conocimiento y al haber hecho uso de ella en alguna ocasión.

También el nivel de estudios está fuertemente vinculado con el conocimiento de la figura del asesor financiero independiente: aquellos que no tienen estudios universitarios no conocen la figura mientras que los que sí los tienen manifiestan conocerla, si bien no han hecho uso de sus servicios.

Por categorías profesionales, son los rentistas y las denominadas “otras situaciones laborales” distintas a las consideradas en el análisis los que se asocian con el no conocimiento de los asesores financieros independientes. Los asalariados se vinculan con el conocimiento de los mismos, si bien no han hecho uso de sus servicios, y los empresarios con trabajadores se asocian fuertemente con la prestación, al menos alguna vez, de los servicios de los analistas financieros independientes.

En cuanto a la relación entre el conocimiento de la figura del asesor financiero independiente y el grado de conocimiento sobre las inversiones financieras, el uso, al menos una vez, de asesoramiento financiero independiente viene asociado a un nivel alto (superior al de un ciudadano medio) en materia de inversiones. Por el contrario, un nivel bajo o nulo de conocimientos en materia de inversiones financieras está estrechamente vinculado al no conocimiento de la figura del asesor financiero independiente.

No se detecta asociación alguna entre el nivel de conocimiento de la figura del asesor financiero independiente y la cantidad disponible para invertir en el momento de realización de la encuesta.

Por lo que se refiere al análisis geográfico de la cuestión relativa al conocimiento de la figura del asesor financiero independiente, Asturias y, sobre todo, Sevilla, son las dos únicas ciudades en las que la categoría más frecuente es el conocimiento de la figura del asesor financiero y la utilización del mismo en alguna ocasión (el 48% de los encuestados en Sevilla y el 37,5% en Asturias, si bien en este caso compartiendo moda con "Sí, aunque nunca he trabajado con ninguno". En A Coruña, Barcelona, Madrid, Málaga, Pamplona, Valencia, Valladolid y Vizcaya, la respuesta más frecuente fue "Sí, aunque nunca he trabajado con ninguno", con porcentajes desde el 45,3% de Valencia hasta más del 60% en Madrid, Málaga y Pamplona. En Zaragoza y, sobre todo, Guipúzcoa, la respuesta predominante fue el no conocimiento de la figura del asesor financiero (43,5% de los encuestados en Zaragoza y algo más de la mitad de los entrevistados en Guipúzcoa). Finalmente, en Mallorca el reparto de las respuestas entre las tres categorías que se ofrecían al encuestado fue ciertamente igualitario.

En términos de significación estadística, Sevilla aparece asociada con el conocimiento de la figura del asesor financiero independiente y el haber hecho uso de sus servicios alguna vez. Madrid también aparece asociada con el conocimiento de la figura del asesor financiero independiente, pero esta vez sin hacer uso de sus servicios. Finalmente, Zaragoza y Guipúzcoa están muy fuertemente relacionadas con el no conocimiento de la figura en cuestión.

■ ¿Conoce la figura del asesor financiero independiente?
Desagregación geográfica

	No	Sí, pero no lo he usado	Sí, lo he usado alguna vez	Total
A Coruña	28,0%	46,0%	26,0%	100,0%
Asturias	25,0%	37,5%	37,5%	100,0%
Barcelona	20,2%	50,0%	29,8%	100,0%
Guipúzcoa	51,4%	32,4%	16,2%	100,0%
Madrid	17,4%	60,6%	21,9%	100,0%
Málaga	12,9%	61,3%	25,8%	100,0%
Mallorca	38,5%	25,6%	35,9%	100,0%
Pamplona	16,0%	60,0%	24,0%	100,0%
Sevilla	20,0%	32,0%	48,0%	100,0%
Valencia	32,0%	45,3%	22,7%	100,0%
Valladolid	28,6%	57,1%	14,3%	100,0%
Vizcaya	37,5%	50,0%	12,5%	100,0%
Zaragoza	43,5%	29,0%	27,4%	100,0%
Total	**26,7%**	**47,4%**	**25,8%**	**100,0%**

En cuanto a los **aspectos que más se valoran en los asesores financieros,** la formación es considerada un aspecto crucial para el 44,2% de los encuestados y la valoran mucho otro 31,6%. Casi un 20% le otorga una valoración normal y no alcanza el 5% el porcentaje de población entrevistada que lo considera poco importante o sin importancia alguna.

La experiencia del asesor es considerada fundamental para el 44,3% de los encuestados y muy importante para el 31,4% de ellos. Un 16,7% de los entrevistados no le da una excesiva importancia a tal capacidad (la valora como normal) y un 5% le otorga una importancia baja o nula.

La relación personal con el cliente es vital para el 36,3% de la muestra y muy importante para el 30,9%. Un 21,4% le concede una importancia normal y se eleva a casi el 9% el porcentaje de los que no consideran que la relación personal con el cliente tenga importancia alguna o tiene poca importancia.

La independencia del asesor es valorada como muy importante o fundamental por casi las tres cuartas partes de los encuestados (30,6% y 42,4% respectivamente). Un 21,4% de ellos le da una importancia normal y, de nuevo, no llegan al 5% los que le otorgan una importancia baja o nula.

La diversidad de productos es un aspecto fundamental para el 32,6% de la población encuestada y muy importante para el 36%. Se trata del único aspecto en el que la categoría "muy importante" supera a "fundamental" como categoría modal. Una cuarta parte de ellos le dan una importancia normal y el resto, un 6,3%, le concede una importancia mínima o nula.

Finalmente, los menores costes de intermediación son fundamentales para el 35,2% de los clientes o potenciales clientes. El 32,2% califica esta característica de muy importante, el 24,1% de normal y el 8,5% de poco o nada importante.

Cuando se cruzan las anteriores opiniones sobre inversiones financieras con el tipo de asesoramiento utilizado, entre aquellos que lo utilizan, la formación del asesor resulta fundamental para aquéllos que se asesoran por múltiples vías, muy importante para los que se asesoran en las entidades bancarias, le conceden una importancia normal los encuestados que utilizan como método de asesoramiento la dupla "banco-Internet" y la tripleta que excluye el asesoramiento bancario y resulta poco importante para los que utilizan los servicios de un asesor financiero independiente.

Importancia de los siguientes aspectos de un asesor financiero (en porcentaje)

	Formación	Experiencia	Relación personal	Independencia	Diversidad de productos	Menores costes de intermediación
Nada	1,6	2,7	3,5	1,9	2,5	2,1
Poco	2,8	2,2	4,6	3,7	3,8	6,4
Normal	18,9	16,7	24,7	21,4	25,0	24,1
Mucho	31,6	34,1	30,9	30,6	36,0	32,2
Fundamental	44,2	44,3	36,3	42,4	32,6	35,2
Total	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

En lo relativo a la experiencia del asesor, se detectan las siguientes fuentes de asociación: (i) la dupla "asesor financiero independiente-Internet o asesoramiento *on line*" y la tripleta "asesor financiero independiente-otros asesores financieros-Internet o asesoramiento *on line*" con nada importante; (ii) el uso de todos los medios de asesoramiento posibles con poco importante; (iii) "banco" y "banco-otros asesores financieros-Internet o asesoramiento *on line*" con muy importante; y (iv) el uso de todos los medios al alcance, excluido el asesoramiento vía Internet, con fundamental.

En la cuestión de la relación personal entre asesor y cliente, a ésta no se le da importancia alguna en el caso de los encuestados que utilizan tanto asesores financieros independientes como otros asesores. Dicha relación personal es considerada poco importante entre los que solo utilizan como asesores abogados, fiscales, economistas, etc. Los usuarios de la dupla de asesoramiento "banco-analista financiero independiente" se asocian con otorgar una importancia normal al aspecto relacional. Aquellos que utilizan bien un asesor financiero independiente o bien otros asesores, pero en combinación con el asesoramiento en Internet, consideran fundamental la relación personal entre asesor y cliente. Finalmente, los que utilizan una multiplicidad de medios de asesoramiento consideran que la relación personal con el prestador de servicios de asesoramiento es fundamental.

La independencia, es decir, que sea la situación la que determine los productos ofrecidos por el asesor al cliente, no es una característica que esté asociada con los clientes que utilizan la combinación de asesores financieros independientes y otro tipo de asesores puesto que estos parecen estar libres de compromisos comerciales. La poca valoración de la independencia está asociada con aquellos que manifiestan utilizar en exclusiva los servicios prestados por los asesores financieros independientes. El dar una importancia normal a la independencia en el asesoramiento está asociado con los clientes que utilizan las entidades financieras como medio de asesoramiento. Finalmente, se detecta una fuerte

asociación entre los encuestados que manifestaron utilizar una multiplicidad de medios de asesoramiento, que excluyen el asesoramiento *on line*, y el hecho de considerar fundamental la independencia en el asesoramiento.

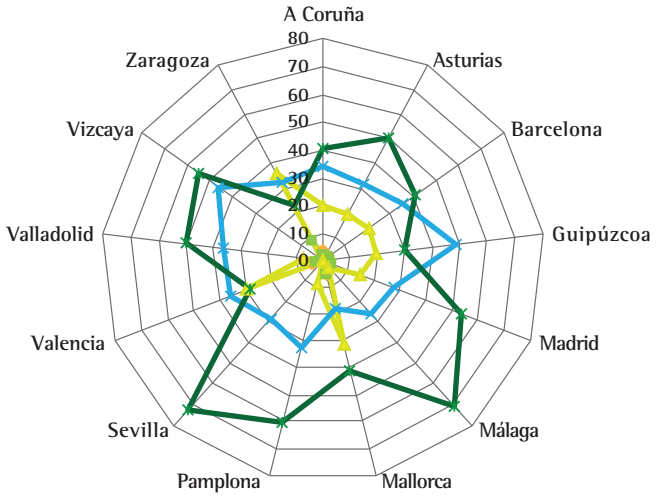
Por lo que se refiere a la diversidad de productos ofrecidos, se detectan únicamente dos fuentes de asociación: aquellos que utilizan la combinación "asesor financiero independiente-otros asesores" con poca importancia, y la terna que excluye el asesoramiento *on line* con una importancia fundamental.

Finalmente, dar poca importancia a los costes de intermediación está asociado con los encuestados que utilizan el asesoramiento de las entidades bancarias, dar mucha importancia a dichos costes está vinculado a la población encuestada que utiliza simultáneamente el asesoramiento bancario y de otros asesores distintos al asesor financiero independiente, y dar una importancia fundamental se relaciona fuertemente con los encuestados que utilizan múltiples formas de asesoramiento.

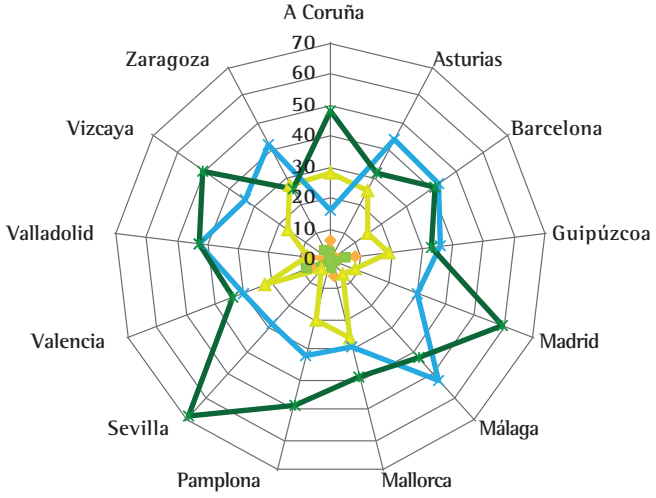
Merece la pena destacar que entre aquellos que no utilizan asesoramiento financiero, los encuestados con más de medio millón de euros disponibles para invertir no valoran nada ninguna de las características anteriores: formación, independencia del asesor, la experiencia del mismo, la relación con el cliente, la diversidad de productos ofrecidos y unos menores costes de intermediación, sobre todo en el estrato de más de un millón de euros susceptibles de ser invertidos. En los estratos de montante económico inferior al medio millón de euros no se detecta asociación alguna entre la cantidad disponible para invertir y la valoración de la figura del asesor financiero.

Desagregación geográfica: valoración de la figura del asesor financiero (%)

Nivel de información, titulación, acreditación

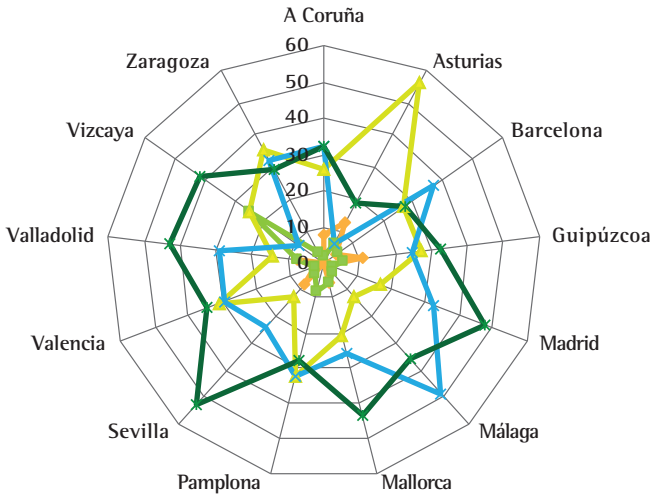


Años de experiencia, conocimiento del mercado

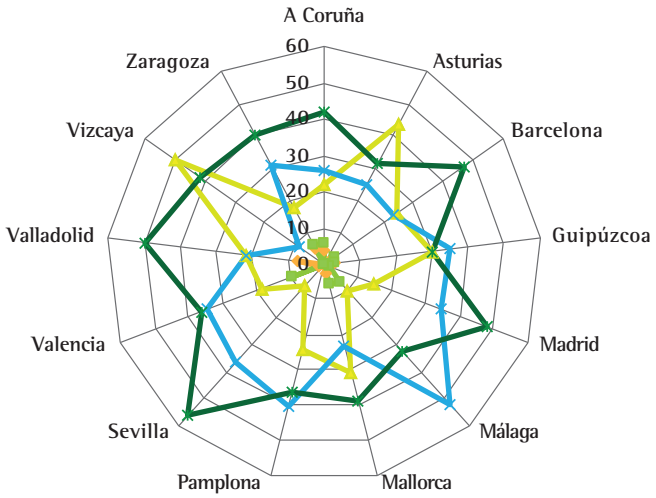


Nada · Poco · Normal · Mucho · Fundamental

Relación personal, conocimiento de la situación concreta

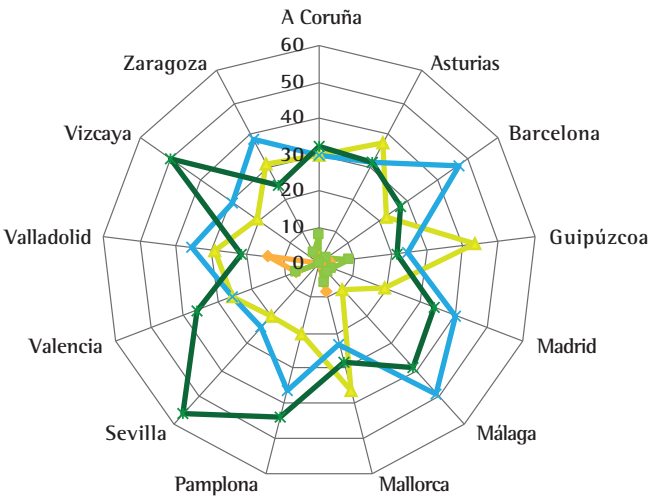


Independencia, que sea mi situación la que determine los productos que me ofrece

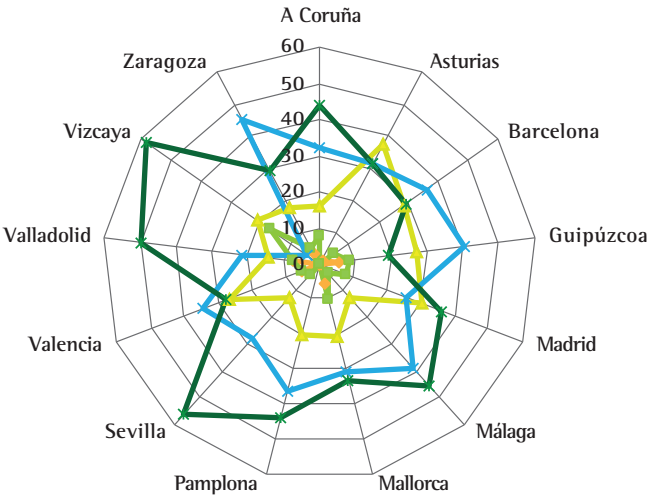


Nada · Poco · Normal · Mucho · Fundamental

Diversidad en los productos ofrecidos



Menores costes de asesoramiento



Nada · Poco · Normal · Mucho · Fundamental

6. DISPOSICIÓN A PAGAR POR UN ASESOR FINANCIERO INDEPENDIENTE

En el apartado relativo a la **disposición a pagar por los servicios de un asesor financiero,** el 60,6% estaría dispuesto a pagar por una mayor amplitud de oferta de productos. Este resultado, que convierte la mayor amplitud de la oferta de productos en la característica con un porcentaje menor de encuestados dispuesta a pagar por ella, está en perfecta consonancia con los resultados obtenidos en cuanto a la importancia que los encuestados le dan a la misma. Un porcentaje similar, el 60,9% de los encuestados, apunta al menor coste que otros asesores financieros. De nuevo, este resultado concuerda perfectamente con la importancia que la población muestreada le otorga a los costes de intermediación. Un 64% de los encuestados apuntó a la dedicación a su situación financiera concreta como motivo de pago por asesoramiento financiero y un 70,6% estaría dispuesto a pagar por una mayor confianza y claridad en sus servicios.

■ Mayor amplitud de oferta de los productos

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Sí	244	36,0	36,0	36,0
No	433	64,0	64,0	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

■ Menor coste que otros asesores financieros

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Sí	267	39,4	39,4	39,4
No	410	60,6	60,6	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

■ Menor coste que otros asesores financieros

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Sí	265	39,1	39,1	39,1
No	412	60,9	60,9	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

■ Más confianza y claridad en sus servicios

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
Sí	199	29,4	29,4	29,4
No	478	70,6	70,6	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

Los menores de 40 años están asociados con la disposición contratar un servicio de asesoramiento financiero si éste lleva aparejado una **mayor atención a su situación concreta,** mientras que el tramo de edad entre 40 y 60 años lo está con no estar dispuesto a requerir servicio financiero alguno por esta circunstancia. Sin embargo, el sexo no es una característica que influya en la contratación de los servicios de un asesor financiero que ofrezca una atención particularizada al cliente. Tampoco influye el hecho de que el potencial cliente tenga o no capital invertido, ni su nivel de estudios, pero sí su situación profesional: la categoría menos dispuesta al pago por una atención más particularizada son los asalariados, mientras que la más predispuesta al mismo por esta circunstancia son los empresarios con trabajadores.

Ni la edad, ni el sexo, ni el nivel de estudios del encuestado constituyen factores asociados a la contratación de un asesor financiero que ofrezca un **amplio abanico de productos.** Sin embargo, en el colectivo que no tiene capital invertido la proporción de individuos no dispuestos al pago por esta circunstancia es significativamente superior a la del grupo con capital invertido. Por el contrario, la proporción de potenciales clientes con capital invertido dispuestos al pago por el hecho de que les sea ofrecida una mayor amplitud de productos financieros es manifiestamente más elevada que en el caso de potenciales clientes que no invierten su ahorro. Por tanto, la contratación por variedad de productos ofrecidos es una característica que está relacionada con la tenencia o no de capital invertido: existe una mucho mayor propensión a la contratación entre aquellos que sí lo tienen que entre aquellos que manifiestan no tener inversiones financieras. También se detectan interesantes fuentes de asociación cuando la disposición a pagar por un amplio elenco de productos financieros se cruza con la situación profesional del cliente potencial: el porcentaje de personas no dispuestas a pagar por este motivo es significativamente más elevado que en las demás categorías profesionales. Sin embargo, en el otro lado de la balanza, el porcentaje de empresarios con trabajadores dispuestos a pagar por la variedad de productos (tres cuartas partes de ellos) es significativamente más elevado que el que se aprecia en las otras situaciones profesionales consideradas.

La contratación de los servicios de un asesor financiero por el hecho de que este ofrezca un **menor coste de intermediación** no está relacionada con la edad, ni con el sexo, ni con el hecho de que el potencial cliente tenga o no capital invertido, ni con el nivel de estudios cursado por el encuestado. Pero sí lo está

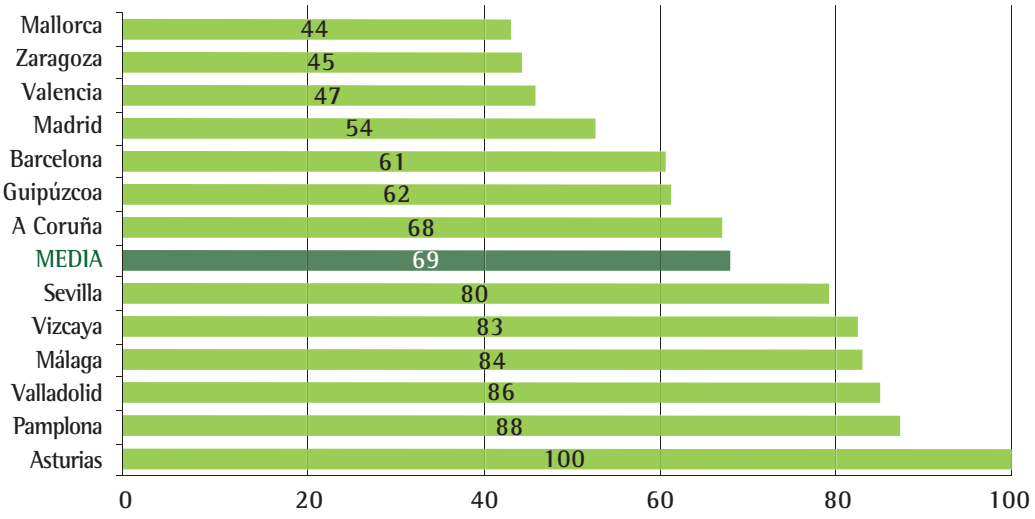
con la situación profesional de potencial cliente. Si bien el porcentaje de los que están dispuestos a pagar los servicios de un asesor financiero por un menor coste de intermediación es notablemente superior al de los que no están dispuestos (veinte puntos porcentuales más), se detecta una mayor predisposición al pago entre los autónomos sin trabajadores y, sobre todo, entre los empresarios con trabajadores. Por el contrario, entre los asalariados, el porcentaje de los que no están dispuestos al pago es significativamente superior al que se observa en las demás categorías profesionales.

La contratación de los servicios de un asesor financiero por motivos de **mayor confianza y claridad en sus servicios** no está relacionada con la edad, ni con el nivel de estudios, ni con la circunstancia de que el cliente tenga o no capital invertido, ni con la situación profesional del potencial cliente, pero sí lo está con el sexo: el porcentaje de varones que estaría dispuesto a pagar por tal ofrecimiento es significativamente superior al de mujeres.

Finalmente, cuando los anteriores items se cruzan con los distintos estratos de ahorro susceptibles de ser objeto de inversión, no se detecta patrón de comportamiento diferente alguno en la disposición al pago. En otros términos, sea cual sea el nivel de ahorro susceptible de ser invertido que manifiesta el encuestado, la disposición al pago por una mayor dedicación a su situación concreta, por una mayor amplitud en la oferta de productos, por un menor coste de intermediación o por una mayor confianza y claridad en sus servicios, es significativamente igual.

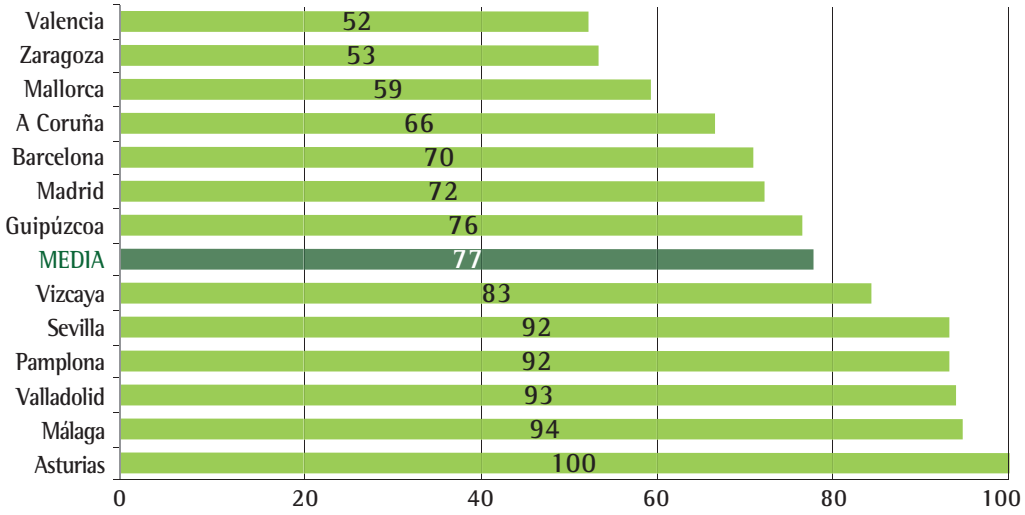
■ Menor confianza que otros asesores financieros

Propensión a la contratación (%)



■ Más confianza y claridad en sus servicios

Propensión a la contratación (%)



Tres cuartas partes de la población encuestada estarían **dispuestas a pagar por un servicio de asesoramiento financiero.** El 46,4% de ellos estaría dispuesto a pagar una comisión de los beneficios obtenidos y el 27,8% restante, una cantidad fija por los servicios prestados. Tan solo la cuarta parte de los encuestados utilizaría un servicio de asesoramiento financiero en caso de que éste fuese gratuito.

■ ¿Estaría dispuesto a pagar por un servicio de asesoramiento financiero?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No, sólo si fuese gratuito	175	25,8	25,8	25,8
Sí, una comisión de los beneficios obtenidos	314	46,4	46,4	72,2
Sí, una cantidad fija por sus servicios	188	27,8	27,8	100,0
Total	677	100,0	100,0	

La disposición a pagar por un servicio de asesoramiento financiero no está relacionada con la edad, ni con el nivel de estudios del potencial cliente, pero sí lo está con el sexo: el porcentaje de varones dispuestos a pagar por disponer de asesoramiento financiero es significativamente superior al de mujeres. No obstante, la asociación detectada implica que el coste de dichos servicios se debería materializar en una comisión de los beneficios obtenidos. Nada tiene que ver la disposición a pagar un asesor financiero con el hecho de si el potencial cliente tiene o no capital invertido. También se detectan fuentes de asociación cuando la disposición al pago se cruza con el hecho de si el potencial cliente tiene o no capital

invertido: entre aquellos que no lo tienen la propensión a la no disposición es significativamente superior que entre los que realizan inversiones. Sin embargo, entre los que tienen capital invertido, la disposición al pago, siempre y cuando éste se concrete en una comisión de los beneficios obtenidos, supera ampliamente a la de aquellos cuyo capital no ha sido invertido. En el caso de una cantidad fija por los servicios de asesoría financiera, no se detecta diferencia significativa alguna entre ambos colectivos en la predisposición al pago. Cuando se cruza la disposición al pago por los servicios de un asesor financiero con el factor situación profesional, se detecta que la categoría modal es la predisposición al pago siempre que este se materialice en una comisión sobre beneficios, si bien, son los empresarios con trabajadores los más predispuestos.

En los demás niveles del factor las fuentes de asociación detectadas fueron "asalariados con no pago", es decir, el porcentaje de asalariados que solo contratarían los servicios de un asesor financiero en caso de que dichos servicios fuesen gratuitos (un 30%) es significativamente superior a la proporción de personas con otra situación profesional no dispuestas a pago alguno. Por otro lado, la proporción de personas en "otra situación laboral", básicamente jubilados, dispuestas al pago bajo la fórmula de una cantidad fija, es significativamente más elevada que la que se da en otras categorías profesionales.

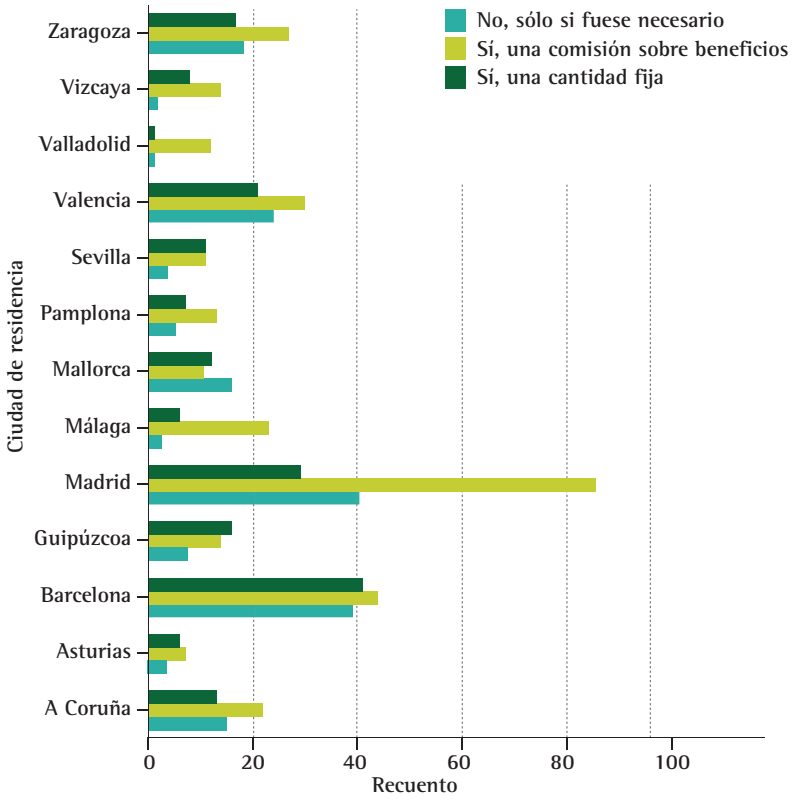
Finalmente, se detecta un patrón de comportamiento significativamente común en la disposición al pago por asesoramiento financiero entre las distintas categorías de ahorro disponibles para invertir que se consideraron en la encuesta.

A escala geográfica, en ciudades como A Coruña, Barcelona y Valencia, los porcentajes de encuestados están muy repartidos entre las tres opciones consideradas, si bien con una ligera prevalencia de la opción relativa a pagar una comisión sobre beneficios. En Asturias, Madrid, Pamplona, Vizcaya y Zaragoza la prevalencia de la anterior opción es ciertamente más clara, normalmente en detrimento del asesoramiento gratuito. En Málaga y Valladolid dicha prevalencia es clarísima, puesto que casi las tres cuartas partes de la población entrevistada en la primera y más del 85% en la segunda abogó por dicha vía. En Mallorca, si bien la terna de porcentajes es más o menos similar, el 41% de los encuestados manifestó estar dispuesto a utilizar un servicio de asesoramiento financiero solo en el caso de que fuese gratuito. Finalmente, en Guipúzcoa y Sevilla la opción ganadora fue la relativa al pago de una cantidad fija, si bien el caso sevillano empatando con la opción relativa al pago de una comisión sobre beneficios.

Dispuesto a pagar por servicio de asesoramiento financiero

	No, sólo si fuese gratuito	Sí, una comisión sobre beneficios	Sí, una cantidad fija	Total
A Coruña	30,0%	44,0%	26,0%	100,0%
Asturias	18,8%	43,8%	37,5%	100,0%
Barcelona	31,5%	35,5%	33,1%	100,0%
Guipúzcoa	18,9%	37,8%	43,2%	100,0%
Madrid	25,8%	55,5%	18,7%	100,0%
Málaga	6,5%	74,2%	19,4%	100,0%
Mallorca	41,0%	28,2%	30,8%	100,0%
Pamplona	20,0%	52,0%	28,0%	100,0%
Sevilla	12,0%	44,0%	44,0%	100,0%
Valencia	32,0%	40,0%	28,0%	100,0%
Valladolid	7,1%	85,7%	7,1%	100,0%
Vizcaya	8,3%	58,3%	33,3%	100,0%
Zaragoza	29,0%	43,5%	27,4%	100,0%
Total	25,8%	46,4%	27,8%	100,0%

Dispuesto a pagar por servicio de asesoramiento financiero



7. PERFIL DEL ENCUESTADO COMO INVERSOR

Los productos más propensos a ser objeto de asesoramiento financiero son la compra-venta de valores bursátiles y la compra de participaciones en fondos de inversión. Casi el 60% de los encuestados utilizaría un servicio de asesoramiento financiero en materia de compra-venta de acciones que coticen en mercados de valores y algo más de la mitad cuando el objeto de la inversión sea la compra-venta de participaciones en fondos de inversión. Alrededor de una tercera parte de la muestra manifestó estar dispuesta a contratar un servicio de asesoramiento financiero en operaciones de renta fija o con productos derivados. Este porcentaje se reduce a algo menos del 30% en el caso de los *warrants* y productos estructurados.

■ Bolsa

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No	281	41,5	41,5	41,5
Sí	396	58,5	58,5	100,0
Total	677	100,0	100,0	

■ Fondos de inversión

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No	320	47,3	47,3	47,3
Sí	357	52,7	52,7	100,0
Total	677	100,0	100,0	

■ Derivados

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No	460	67,9	67,9	67,9
Sí	217	32,1	32,1	100,0
Total	677	100,0	100,0	

■ Renta fija

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No	422	62,3	62,3	62,3
Sí	255	37,7	37,7	100,0
Total	677	100,0	100,0	

■ Productos estructurados

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No	475	70,2	70,2	70,2
Sí	202	29,8	29,8	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

■ Warrants

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
No	486	71,8	71,8	71,8
Sí	191	28,2	28,2	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

El asesoramiento financiero en materia de operaciones bursátiles no está asociado ni con la edad ni con el sexo, pero sí con el hecho de si el potencial cliente tiene o no capital invertido, con el nivel de estudios y con la situación profesional. Si bien la proporción de encuestados dispuestos a utilizar un servicio de asesoramiento en materia bursátil duplica a la de aquellos no dispuestos, esta diferencia de porcentajes se acentúa en el colectivo de encuestados con capital invertido y se atenúa en el grupo de los que no tienen inversiones financieras en curso. Algo similar ocurre con el nivel de estudios: si bien el porcentaje de encuestados que utilizarían un servicio de asesoramiento financiero para realizar operaciones en bolsa es superior al de aquellos con estudios no universitarios (61,7% frente a 38,3%) dicha diferencia se exacerba notablemente en el caso de que el encuestado tenga estudios universitarios y se atenúa, también significativamente, en el caso de que no los tenga. Finalmente, los asalariados tienen una mayor propensión a la utilización del asesoramiento bursátil que el resto de las categorías profesionales consideradas, mientras que los parados y rentistas lo que es mayor que en las demás situaciones profesionales es la predisposición a no utilizar dicho servicio.

Sin embargo, el asesoramiento sobre fondos de inversión, derivados, renta fija, productos estructurados y *warrants* no mantiene relación alguna con ninguna de las características que conforman el perfil socioeconómico del cliente potencial: edad, sexo, tenencia o no de capital invertido, estudios y situación profesional. En otros términos, el perfil de porcentajes de encuestados que utilizaría servicios de asesoramiento para la realización de operaciones distintas a las propias de la compra-venta de acciones es significativamente el mismo en todos los niveles de las características socio-económicas consideradas.

Finalmente, es el tramo de 20.000 a 50.000 euros el que mayor predisposición manifiesta a requerir servicios de asesoramiento financiero para operaciones bursátiles, mientras que en el que va de

150.000 a 500.000 euros se observa una cierta asociación con no utilizar los servicios de asesoramiento. Algo similar ocurre en el caso de los fondos de inversión.

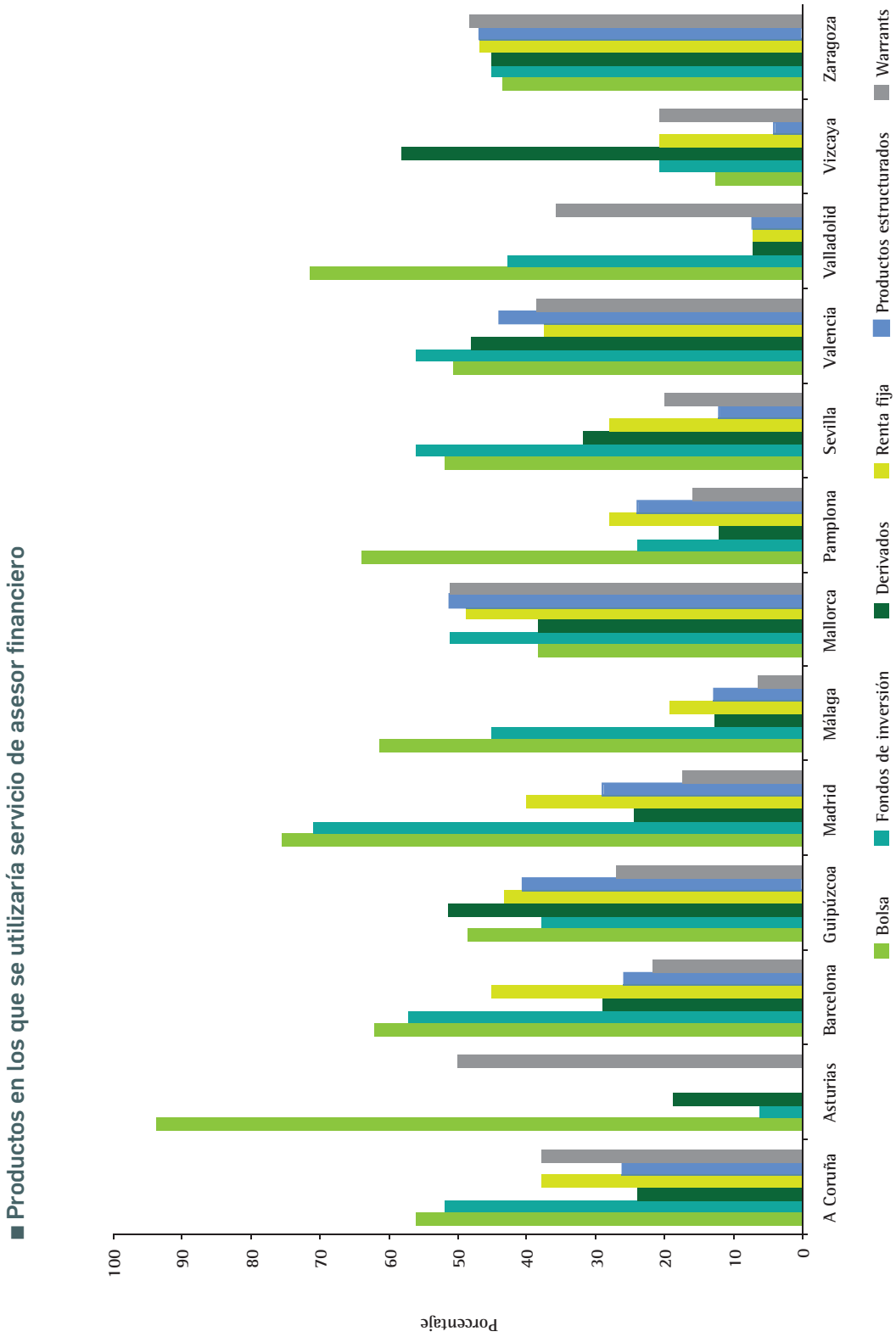
En el caso de derivados y renta fija los patrones de comportamiento de los grupos de encuestados según cantidad invertida son ciertamente similares.

Sin embargo, cuando se trata de productos estructurados o *warrants*, existe una predilección significativamente mayor por el no asesoramiento entre los 20.000 y 50.000 euros y una mayor predilección por el asesoramiento entre los 150.000 y 300.000 y entre los 500.000 y 1.000.000 de euros en el caso de los productos estructurados, y entre los 50.000 y 150.000 euros y entre los 300.000 y 500.000 en el caso de los *warrants*. En los demás casos la predisposición al asesoramiento es significativamente igual a la predisposición a la no utilización de tal servicio.

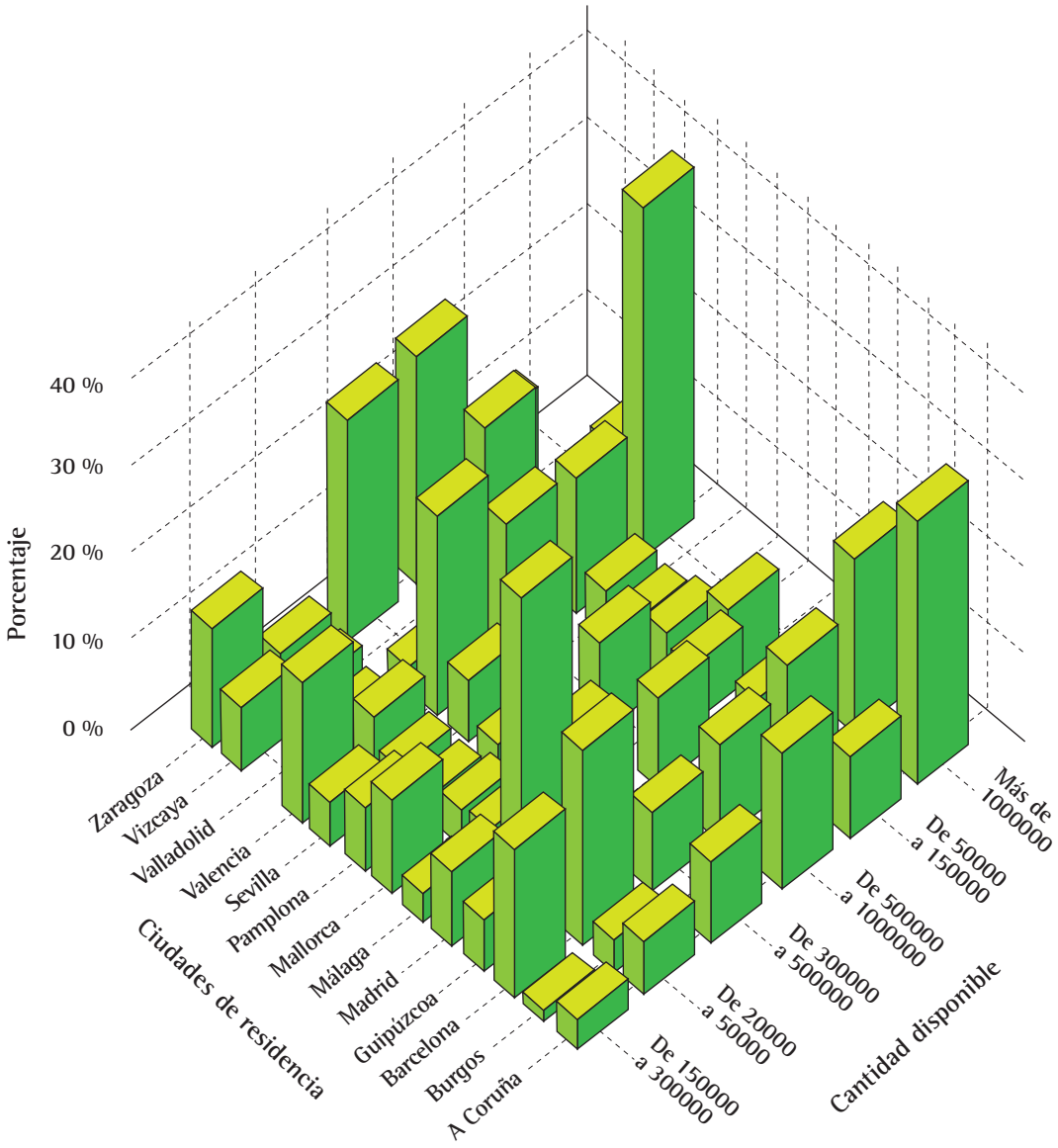
Finalmente, algo más de la mitad de la población encuestada (el 53,6%) manifestó disponer de entre 20.000 y 50.000 euros para invertir en el momento de la encuesta. Casi una cuarta parte disponía de entre 50.000 y 150.000 euros y un 12,1% estimaba su ahorro disponible para inversión entre 150.000 y 300.000 euros. Algo más del 10% de la población encuestada apuntó disponer de más de 300.000 euros susceptibles de ser invertidos (6,5% entre 300.000 y 500.000 euros, 2,8% entre 500.000 y 1.000.000 de euros y 1,5% más de 1.000.000 de euros).

■ Aproximadamente, ¿de qué cantidad podría usted disponer para invertir?

	Frecuencia	Porcentaje	% válido	% acumulado
De 20.000 a 50.000	363	53,6	53,6	53,6
De 50.000 a 150.000	159	23,5	23,5	77,1
De 150.000 a 300.000	82	12,1	12,1	89,2
De 300.000 a 500.000	44	6,5	6,5	95,7
De 500.000 a 1.000.000	19	2,8	2,8	98,5
Más de 1.000.000	10	1,5	1,5	100,0
Total	**677**	**100,0**	**100,0**	

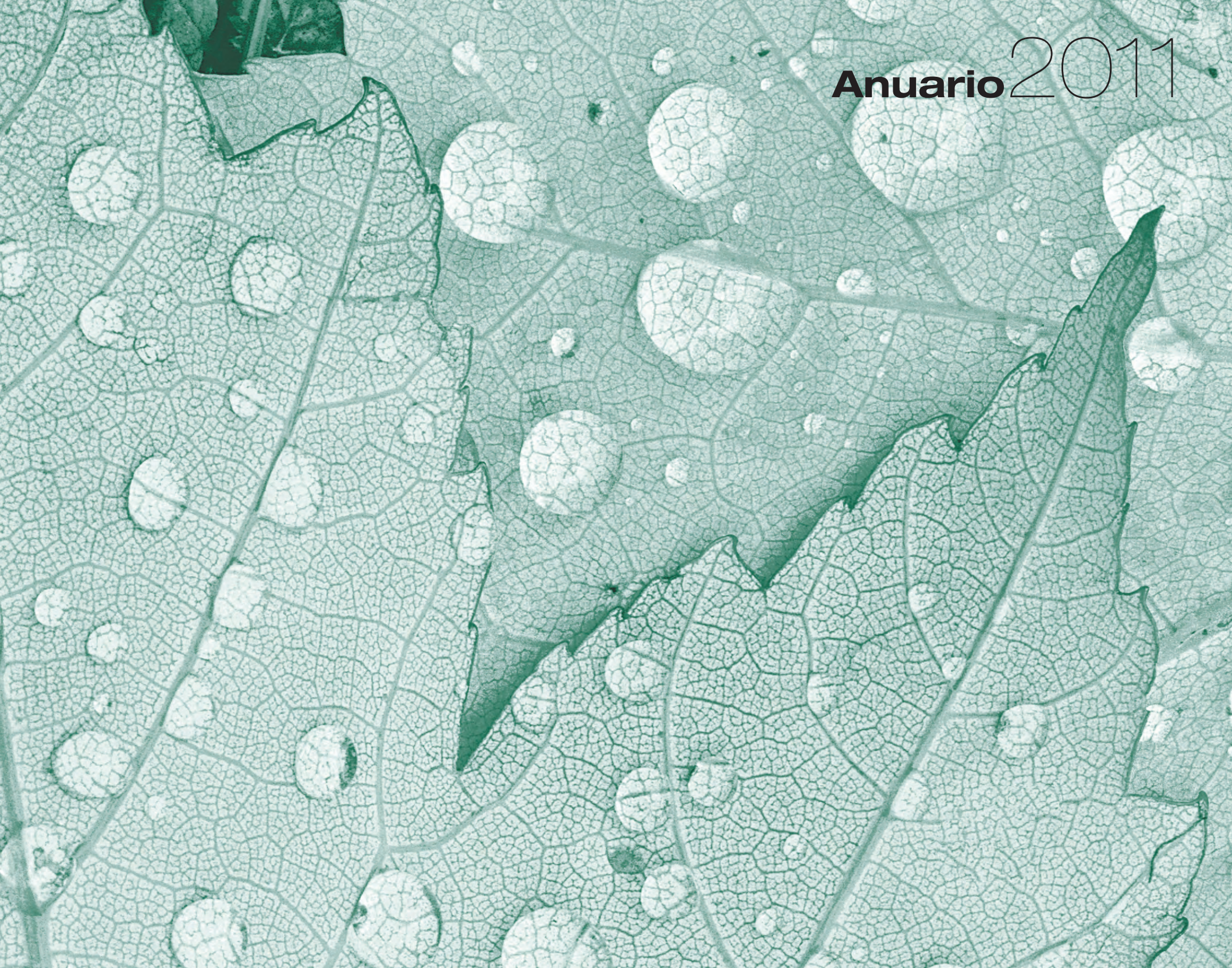

Productos en los que se utilizaría servicio de asesor financiero
Porcentaje
100
90
80
70
60
50
40
30
20
10
0
A Coruña
Asturias
Barcelona
Guipúzcoa
Madrid
Málaga
Mallorca
Pamplona
Sevilla
Valencia
Valladolid
Vizcaya
Zaragoza
Bolsa
Fondos de inversión
Derivados
Renta fija
Productos estructurados
Warrants

Porcentaje de renta disponible por área geográfica



Finalmente, se aprecia que la cantidad disponible para invertir que manifiestan tener los encuestados no está asociada ni con la edad, ni con el sexo, ni con la tenencia o no de capital invertido, ni con el nivel de estudios, pero sí con la situación profesional. Así, dos terceras partes de los asalariados que mantienen inversiones financieras tienen invertido un capital de entre 20.000 y 50.000 euros, porcentaje muy superior al que tiene lugar en otras situaciones profesionales. También casi el 22% de los autónomos manifiesta tener invertidos entre 150.000 y 300.000 euros, porcentaje también significativamente más elevado que en el resto de categorías profesionales.

A escala geográfica, en Asturias, Barcelona, y sobre todo y con mucha diferencia, Madrid, el porcentaje de encuestados con una cantidad invertida entre 20.000 y 50.000 euros es significativamente superior al que se computa para el conjunto geográfico analizado (53,6%). También Valencia y Zaragoza están asociadas con el tramo de 300.000 a 500.000 euros invertidos, en el sentido de que el porcentaje de encuestados en Valencia y Zaragoza, que manifestaron tener invertida una cantidad comprendida en el tramo anterior es del 13,3% y 17,7% respectivamente, porcentajes muy superiores al que se obtiene para el conjunto de las ciudades analizadas (6,5%).



Anuario 2011

Entrevistas

Antonio Losada P. 146

DIRECTOR GENERAL DE LA DIVISIÓN DE PRIVATE WEALTH MANAGEMENT DE DEUTSCHE BANK

Belén García-Moya Rodríguez P. 148

DIRECTORA DE INVERSIONES Y DESARROLLO DE NEGOCIO DE BBVA PATRIMONIOS

Gloria Hernández Aler P. 150

SOCIA DEL DEPARTAMENTO REGULATORIO FINANCIERO DE DELOITTE

Alfonso Roa P. 152

PRESIDENTE DEL COMITÉ DE ACREDITACIÓN DE EFPA

Carlos Orduña P. 154

PRESIDENTE EAF
CONSEJO DE COLEGIOS DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

Pablo Cousteau P. 156

DIRECTOR DE PROGRAMAS ESPECIALIZADOS DEL IEB

Javier Kessler P. 158

PRESIDENTE ASEAFI
(ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO)

Antonio Losada

Director General de la División de Private Wealth Management de Deutsche Bank

¿Cree que el regulador es lo suficientemente exigente con el asesor?

Como toda línea de negocio cuya nueva regulación es reciente y que se encuentra en expansión, es importante que el regulador y las Entidades mantengan una comunicación fluida en interés de los participantes en la actividad, en este caso con los inversores, las entidades habilitadas y los reguladores.

En este sentido, el regulador va diseñando unos niveles de exigencia elevados inicialmente, los cuáles deberían ir adaptándose según la propia evolución del mercado en aras de facilitar su crecimiento sostenido.

¿Qué diferencias notan con el resto de países en los que opera?

En España, al ser un país en el que la figura del asesor financiero es relativamente nueva, el mercado está principalmente dominado por los bancos, cajas y sociedades y agencias de valores, que debido a su experiencia, son los que más seguridad transmiten.

En Inglaterra o Suiza, al llevar más tiempo implementado el servicio y con mayor tradición el IFA (Independent Financial Advisor) tiene una presencia mayor que en España, siendo figuras, en cierta medida más alejadas de las Entidades financieras.

En referencia a la independencia que debe mantener el asesor financiero ¿puede esa búsqueda de independencia desembocar en un asesoramiento de menor calidad?

La independencia debe entenderse con respecto a la opinión, la cual será más cualificada en su formación, en tanto en cuanto, el conocimiento de los factores que inciden en la economía, sea más amplio y profundo. En un mercado tan global, la independencia de criterio es y será un elemento básico de la recomendación en interés del cliente.

¿Cómo puede evitarse esos "conflictos de intereses" entre mejor la recomendación del mejor producto del mercado, el mejor para el cliente o el mejor para la entidad?

Atendiendo al cliente. Supeditando las recomendaciones a su perfil inversor, y ajustado coyunturalmente a sus circunstancias personales y económicas, necesidades y preferencias, situación financiera y objetivos de inversión.

¿Cuáles cree que son los principales obstáculos para la consecución de un Mercado único de servicios financieros en la Unión Europea?

La unificación de los procedimientos en la evaluación y la operativa deberían estar coordinadas: Normas sobre pignoración, afección y ejecución de activos. Normativa fiscal coordinada.

■

Belén García-Moya Rodríguez

Directora de Inversiones y Desarrollo de Negocio de BBVA Patrimonios

¿Cuáles son las principales medidas de cara al futuro que están tomando las entidades financieras como BBVA para adaptarse a este nuevo entorno en el mundo del asesoramiento financiero?

El nuevo entorno ha requerido que la banca privada se reinvente y defina nuevos modelos de negocio. Para esos nuevos modelos, BBVA ha identificado la tecnología como uno de los factores que le permitirá ofrecer al cliente la oferta personalizada y singular que demanda.

BBVA pretende diferenciarse por la calidad de sus servicios de asesoramiento teniendo como palanca primordial la tecnología como vía para conseguir la eficiencia, rentabilidad y diferenciación competitiva en el conocimiento de sus clientes.

¿Hasta qué punto considera que serán efectivos los Test de Conveniencia que establece la Mifid al abordar productos complejos y, generalmente desconocidos, como pueden ser los swaps, warrants o CFD´s entre otros?

Algunos productos complejos requieren un elevado conocimiento de los vehículos y mercados financieros, lo que propicia que, además de un adecuado test de conveniencia, tengamos que mejorar el diálogo y la información ofrecida y entregada al cliente sobre los productos que contrata.

¿Cree que supondrá para las entidades financieras de Banca Privada un competidor relevante la figura EAFI?

Pensamos que se abren líneas de colaboración entre esta nueva figura y la Banca Privada. En cierta manera las empresas de asesoramiento financiero (EAFI) son clientes.

En estos tiempos en los que el Asesoramiento Global requiere una inversión elevada en sistemas, tecnología y recursos humanos, debemos tener en cuenta que la Banca Privada puede colaborar en la atención integral de los clientes que tienen un EAFI, complementado así el servicio al cliente.

Realizar una labor de Asesoramiento Financiero tal y como se plantea actualmente en la Mifid conlleva más tiempo y por tanto mayores recursos humanos ¿Cómo se plantea esta situación una entidad como BBVA en términos productividad/beneficio?

Efectivamente. El nuevo entorno regulatorio exige una fuerte inversión en tecnología que permita alcanzar los ratios de rentabilidad perseguidos habida cuenta del mayor consumo de recursos sólo se puede compensar con una mayor eficiencia. Además de la inversión en tecnología, también estamos invirtiendo en el desarrollo de habilidades y capacidades de equipos de recursos humanos, así como en mejoras organizativas que permitan un incremento del volumen de recursos gestionados sin penalizar la calidad del servicio.

¿Considera que con las exigencias tecnológicas que necesita el sector pueden sobrevivir las pequeñas firmas?

Pensamos que sobrevivirán las pequeñas firmas que sean capaces de añadir valor a sus clientes en el ámbito de sus ventajas competitivas. Sin embargo, este tipo de entidades ya no podrán ser jugadores globales, ya que esa posición requerirá una importante inversión económica.

Gloria Hernández Aler

Socia del Departamento Regulatorio Financiero de Deloitte

¿Qué aspectos de Mifid resultan insuficientes?

A mi juicio Mifid incluye para los clientes de servicios de inversión sobradas garantías y entiendo que no existe ningún aspecto –salvo tal vez aligerar el volumen de información que hay que suministrar al inversor haciéndolo más somero pero a la vez más comprensible– que deba de ser completado. Por el contrario lo que sí es una debilidad, no tanto de la Mifid, pero sí del mercado de servicios financieros en la UE, es que no existan normas equivalentes a Mifid para los productos denominados de sustitución o alternativos como los seguros, planes de pensiones, unit link, determinados productos bancarios, etc cuando se comercializan o aconsejan a inversores retail. En la actualidad existe una iniciativa europea de regulación de estos productos, la denominada iniciativa PRIPs y en concreto Reino Unido, adelantándose en cierta forma a esta propuesta, ha puesto en marcha un plan específico para la distribución de productos financieros a inversores minoristas.

¿Cuáles han sido las principales consecuencias de esta Directiva?

Las principales consecuencias han sido tres a mi parecer: Primero: el incremento en la protección del cliente de servicios de inversión, segundo: la revisión que las entidades han tenido que realizar de sus órganos de control, procedimientos de comercialización y gestión de conflictos de interés y tercero: la aparición de nuevos centros de negociación que se han unido a los tradicionales mercados regulados.

¿Habrá Mifid II?

La iniciativa Mifid II se encuentra en curso ya que en la actualidad existe una propuesta de modificación de la Directiva que ha sido objeto de audiencia pública. Sobre lo que aún no existe consenso es sobre el alcance de dicha reforma. Los aspectos más controvertidos son la eliminación del servicio de "sólo ejecución" y el alcance que debe darse al asesoramiento en materia de inversión, toda vez que la nueva propuesta hace tal vez en exceso gravoso la prestación de este servicio.

¿Qué diferencias principales existen con países de nuestro entorno en cuanto a la trasposición de esta directiva?

No existen diferencias sustanciales, creo que con Mifid las normas de actuación en los mercados de valores han dado un gran paso hacia la harmonización en los distintos países de la Unión. Aún así tal vez sea el ámbito de los incentivos, en concreto en aspectos como el cobro de retrocesiones, donde continúan existiendo diferencias entre las jurisdicciones.

¿Cree que ciertos aspectos de esta directiva como los llamados "conflictos de intereses" pueden generar ciertas controversias jurídicas tanto a nivel español como a nivel europeo?

Como he mencionado en la pregunta previa, el cobro de incentivos en la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión es un aspecto que está recibiendo un tratamiento distinto en la UE. La tendencia europea es hacia la limitación del cobro de incentivos y hacia un aumento de la transparencia en el cobro de los mismos, aumentando los deberes de información al inversor. Algún país cono Reino Unido ha planteado soluciones mas tajantes prohibiendo las retrocesiones en determinados modelos de asesoramiento.

¿Con que mecanismos jurídicos cuenta el inversor para defender sus derechos como tal?

El inversor que vea vulnerados sus derechos puede en primer lugar presentar una reclamación ante el Servicio de Atención al Cliente de la entidad financiera o empresa de servicios de inversión y en caso de que la respuesta a la misma no sea favorable, puede plantear una reclamación ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Otra alternativa, es interponer una demanda judicial. De hecho, con la crisis financiera el número de reclamaciones y procesos judiciales ha aumentado exponencialmente y las normas Mifid están jugando un papel clave en la resolución de los conflictos ya que suelen ser aducidas por los clientes en la mayoría de los procedimientos.

■

Alfonso Roa

Presidente del Comité de Acreditación de EFPA

¿Es necesario que la CNMV obligue a que los analistas financieros tengan una certificación?

Uno de los factores claves a la hora de devolver la confianza a los inversores y mejorar la reputación debilitada del asesoramiento financiero, es la de establecer unos estándares mínimos de formación.

Los profesionales deberían concluir su formación mediante una pruebas de certificación realizadas por comités independientes, basadas en un "core" de competencias profesionales que no solo valoren una serie de conocimientos sino también de habilidades.

El nivel de cada certificación determinará que productos y servicios puede ofrecer el asesor financiero al cliente.

Esta certificación no tendría sentido si no va acompañada de una formación continuada, la cual exija al profesional que acredite una serie de horas de formación cada año.

Pienso que la CNMV debería seguir los mismos pasos dados por el regulador británico (FSA), que ya ha introducido estándares formativos mínimos, basados en unos determinados niveles de certificación profesional más exigentes, que aparecen recogidos en la RDR (Retail Distribution Rewie).

¿Cuál ha sido la tendencia en España, durante estos últimos años, en cuanto al número de asociados de EFPA?

Tras diez años de existencia, son ya más de 8.300 EFA's (asesor financiero europeo) y 5.500 DAF's (Diploma de asesoramiento financiero) y unos 100 EFP's (Planificador financiero europeo), los profesionales del sector que han superado los diferentes niveles de exámenes de certificación EFPA. En total, desde su nacimiento en el año 2000, se han realizado más de 29.000 exámenes y más de 500 actividades distintas de formación en casi todas las provincias españolas.

Actualmente EFPA, cuenta con 19 centros acreditados con programas de formación para la obtención de la certificación EFA y dispone de 5 centros de formación acreditada para impartir los cursos preparatorios para el examen EFP. Asimismo, cerca de 40 socios corporativos, entre los que se encuentran las principales entidades bancarias del país, apuestan por EFPA España para la certificación de la capacitación de sus empleados.

¿Qué diferencias esenciales encuentra, si las hubiese, entre el asesor financiero español con el resto de sus colegas de profesión en la Europa Continental?

Dentro de la UE, podemos distinguir dos tipos de servicios de asesoramiento. El modelo de bancaseguros, que tiene lugar en los países latinos incluye, junto a España, a Francia e Italia, se caracteriza por entidades multifuncionales, con amplias redes de sucursales y con escaso desarrollo del asesoramiento financiero no realizado desde las entidades financieras. El servicio de asesoramiento se basa en la implementación de una determinada asignación de activos de la cartera del cliente. Mientras que aquellos países que siguen un modelo multivinculado, como sería el caso de Reino Unido, Bélgica e Irlanda, con entidades que cuentan con menor número de sucursales, en el que la distribución financiera tiene lugar principalmente a través de agentes independientes, con gran desarrollo del asesoramiento financiero. El servicio de asesoramiento ofrecido a los clientes gira entorno a la Planificación Financiera del inversor, el asesor se preocupa de dirigir a su cliente durante todo su ciclo de vida financiera para que ésta le sea lo menos accidentada posible.

Un aspecto importante recogido en la Mifid es el objetivo del mercado único de servicios financieros en la UE, ¿Qué medidas deberían tomarse para la consecución de este objetivo?

Las medidas a tomar para alcanzar el objetivo de mercado único de servicios financieros serían :

a. Establecer un régimen regulatorio armonizado, en donde se establezcan unas condiciones de igualdad para la prestación de asesoramiento financiero en el entorno de la UE.

b. La mejora de la transparencia relacionada con el servicio de asesoramiento financiero, en donde se establezca total transparencia en lo referente al servicio ofrecido y al precio a pagar

Carlos Orduña

Presidente EAF-Consejo de Colegios de Economistas de España

¿Qué se podría hacer en España para que el asesor financiero tuviese mejor fama?
Es cuestión de tiempo: es una profesión nueva y el cliente tiene que percibir la importancia de ser asesorado de forma independiente por un profesional registrado. Muchos altos patrimonios ya están utilizando sus servicios y sería muy positivo que tanto las autoridades como la prensa difundieran esta figura.

¿Considera que es necesario una certificación propia?
Hoy por hoy, lo que prima para ser aprobado por la CNMV es la experiencia demostrada en los mercados financieros de por lo menos tres años, lo que es muy importante. Sería bueno que existieran una serie de instituciones validadas por el regulador para acreditar los conocimientos suficientes en finanzas.

¿Es realmente el modelo anglosajón IFA (Independent Financial Advisor) el modelo a seguir en España?
Hacia eso vamos, aunque ese es un modelo que ya funciona en esos países desde hace bastante; en España la alta bancarización lo hará más lento pero poco a poco los EAFI y los bancos se darán cuenta que sus actividades son complementarias y no competitivas y el cliente percibirá que el disponer de un asesor personal que le aconseje los productos más adecuados para él en todo momento, es lo mejor para sus intereses.

Desde diciembre de 2008 hasta ahora se han creado 60 EAFIs en España, ¿no le parece poco? ¿Cuáles cree que pueden ser las razones?

Efectivamente, considerar que 60 EAFIs es poco, pero hay que considerar que esta figura solo tiene un año, hay ciertas reticencias entre los asesores sobre los costes administrativos de ser EAFI, y todavía cierto desconocimiento sobre la obligatoriedad de tener la inscripción para asesorar al cliente de manera remunerada.

En cuanto se conozca la figura entre clientes crecerá la necesidad de contar con un asesor por parte de los mismos. También creo que las fusiones y reestructuraciones de cajas y bancos favorecerán la salida de profesionales que crearán sus propias EAFI.

¿Qué le parece que la FSA Británica considere necesario que los asesores financieros realicen una "declaración" de sus adecuados conocimientos profesionales y que el propio cuerpo profesional del FSA la acredite? ¿Existe un enfoque similar en España o podría haberlo?

Creo que vamos a tender a ello; hoy basta con acreditar como hemos dicho una experiencia profesional en los mercados de valores de al menos tres años, que juzgará la CNMV; lo lógico, y creemos que el regulador irá por allí es que este tenga establecido una breve lista de instituciones formadoras de prestigio que puedan otorgar el título, con examen consensuado entre las instituciones para otorgar el título. Así es la tendencia en Europa y así creemos que ocurrirá en España. ■

Pablo Cousteau

Director de Programas Especializados del IEB

¿Cómo puede el IEB mejorar la formación de los asesores financieros?

Nuestra formación cubre tanto los aspectos técnicos que profundizan en los mercados y sus productos, como la formación en aspectos tan relevantes como la ética profesional, la importancia de la planificación fiscal, etc... en todos los casos, se pretende que la formación ayude al profesional a la hora de asesorar a su cliente, y además conozca las mejores prácticas en términos de códigos de conducta. Se trata habitualmente de formación de larga duración, que se dilata a lo largo de varios meses, periodo necesario para asimilar los conceptos (en algún caso complejos) que se estudian en los programas de formación. Por otro lado, la metodología on line o el formato "blended" (semipresencial), nos permiten satisfacer las necesidades de aquellos asesores que no están radicados en Madrid, pero que desean contar con la misma formación de calidad que se imparte en nuestras instalaciones.

Para ser Asesor Financiero, en España se da mayor relevancia a la experiencia profesional que a la formación, ¿cuál es su opinión al respecto?

Ambos aspectos son importantes, no existe una dicotomía entre ambos. La experiencia acumulada es muy útil para cualquier profesional, pero el reciclaje continuo también es necesario, así como la puesta al día en aquellas materias que resultan de máxima relevancia para el asesor financiero (nuevos productos financieros, fiscalidad, etc...) y para ello, la formación es una herramienta clave. Por ello, si bien es cierto que hace algunos años primaba más en la balanza la experiencia del asesor que su formación, al día de hoy, y especialmente tras el éxito de las acreditaciones profesionales internacionales, es difícil concebir que un asesor curtido y experimentado no cuente con la formación necesaria o incluso con alguna acreditación de prestigio en su Curriculum, lo que otorga sin duda un marchamo de calidad a su perfil profesional. Además, es importante recordar que la directiva Mifid establece un marco de actuación para el asesoramiento financiero que contempla no sólo la experiencia sino también la formación financiera adecuada para prestar un servicio profesional a los inversores.

El IEB es una institución de formación con una amplia oferta formativa en finanzas

¿Qué demanda existe en cuanto al ámbito del Asesoramiento Financiero?

La demanda es creciente, y de hecho ha sido una de las áreas en las que el IEB ha observado un mayor crecimiento, tanto en lo que se refiere a la formación en abierto como en los llamados programas "in company" o formación a la medida. En ese sentido, desde hace algunos años, las Entidades Financieras en general están mucho más sensibilizadas en cuanto a las necesidades de formación de sus asesores, pues la sofisticación de los productos financieros es creciente, la cultura financiera de los clientes en general ha mejorado de manera notable, y por todo ello, el asesor tiene que estar mucho más formado, y ser capaz de solventar dudas y preguntas de carácter técnico que les plantean sus clientes, cada vez más avezados y con una mayor cultura financiera. Por último, la segmentación de clientes efectuada por la mayoría de Entidades Financieras exige que el asesor aporte cada vez más valor añadido al cliente de alto patrimonio, lo que exige una formación financiera del asesor muy por encima de la media.

¿Cómo se están adaptando a esas nuevas exigencias del mercado?

Los acreditaciones DAF (Diploma de Agente Financiero) que tiene un sesgo algo más básico, EFA (European Financial Adviser), cuyo éxito es consecuencia de la amplitud y variedad de su contenido, como EFP (European Financial Planner), más dirigida a profesionales de élite que buscan la excelencia en el asesoramiento financiero-fiscal a clientes de muy alto patrimonio, todas ellas promovidas por EFPA, son una buena muestra de la seriedad y de la creciente exigencia en la formación de los asesores financieros. Al día de hoy, los acreditados en España se cuentan por miles, y en una gran mayoría de oficinas comerciales de Bancos y Cajas en España, al menos hay un acreditado, que puede ofrecer un servicio de asesoramiento financiero de alta calidad a sus clientes.

■

Javier Kessler

Presidente ASEAFI

(Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero)

¿Por qué en España el Asesor Financiero tiene tan poca cuota de mercado?

La figura del Asesor Financiero no ha tenido credibilidad frente al inversor final pues no ha sido una actividad regulada ni desarrollada de forma abierta por una mayoría con formación y experiencia. Generalmente, la actividad se ha desarrollado por las entidades financieras y empresas de servicios de inversión como una actividad menor, con poca cualificación, al servicio de la política general de la entidad y mediante pagos con elevados conflictos de interés.

¿Debería la CNMV fijar los contenidos formativos de los asesores?

La CNMV es la entidad encargada de la autorización, registro y supervisión de las EAFI y por tanto, el Organismo encargado de establecer todos los criterios mínimos para la autorización de un proyecto de inscripción de EAFI. Ocurre de forma similar para cualquier Empresa de Servicios de Inversión.

¿Qué grado de homogeneización real existe en el continente europeo en cuanto a la figura del Asesor Financiero?

No existe homogeneidad pero sí un objetivo común: Definir, impulsar y desarrollar entidades que de forma transparente rompan la asimetría de información entre la oferta y la demanda de servicios de inversión, aumenten la calidad del servicio, mejoren el precio y en definitiva, protejan al inversor final.

¿Cómo se enfrenta la figura del EAFI al cliente español para convencerle de que tiene capacidad suficiente para romper la asimetría de información que existe entre la oferta y la demanda de servicios de inversión y que además, esta capacidad puede ofrecerle un valor añadido en su cartera de inversión?

Ofreciendo credibilidad. Igual que cualquier abogado o médico hace con sus clientes o pacientes.

Desde el año 2008, momento en que aparece la Mifid, hasta el actual, el contexto económico ha cambiado mucho ¿Cómo considera que esta crisis económica ha influido en la aparición de las EAFI?

Las EAFI es una etapa más del desarrollo del sistema financiero español y europeo. Desde la aparición de las sociedades de valores hasta la oferta de producto en arquitectura abierta el mercado ha vivido distintas etapas. Esta última surge por necesidad y no por imposición legal. El único camino para alcanzar mayores cotas de eficiencia en las Entidades Financieras y Empresas de Servicios de Inversión es aquel que exige proteger al inversor final, pues de esta manera se desarrollarán departamentos realmente eficientes en el que el producto ofrecido sea rentable para la entidad y para el cliente. Todo lo demás tendrá que desaparecer o ser subcontratado por empresas con una mejor posición en el mercado.

Anuario 2011

Anexo

Cuestionario realizado P. 162

CUESTIONARIO REALIZADO

Presentación del encuestador

Buenos días/tardes,

Mi nombre es _____. Le llamo desde el Instituto de Estudios Bursátiles para realizar una encuesta sobre el conocimiento y valoración de los Asesores Financieros. ¿Sería tan amable de contestar el siguiente cuestionario?, le llevará unos cinco minutos; la información será totalmente anónima y nos será de gran utilidad para prestar un mejor servicio. Gracias.

■ Perfil del encuestado

Ciudad (a rellenar por el encuestador):

Edad: ❑ Menos de 40 años ❑ De 41 a 60 años ❑ Más de 60 años

Sexo: ❑ Hombre ❑ Mujer

¿Tiene usted actualmente algún capital invertido? ❑ Sí ❑ No

Estudios cursados: ❑ Universitarios ❑ No universitarios

Situación profesional:
- ❑ Asalariado
- ❑ Autónomo, sin trabajadores
- ❑ Empresario, con trabajadores
- ❑ Rentista
- ❑ En paro
- ❑ Otra situación

■ Conocimiento y uso de asesores financieros

¿Utiliza usted alguno de los siguientes tipos de asesoramiento financiero?

- ❑ Mi banco.
- ❑ Un Asesor Financiero Independiente.
- ❑ Otros asesores (fiscales, abogados, economistas, etc.)
- ❑ Internet o asesoramiento on line (blogs, web financieras, etc.)

¿Confía usted en su Asesor Financiero?

- ❑ Mucho, plenamente.
- ❑ Bastante, en gran medida.
- ❑ Poco, no confío especialmente.
- ❑ Nada, no confío en absoluto.

¿Cuál es su grado de conocimiento sobre las inversiones financieras?

- ❑ Ninguno.
- ❑ Bajo (menor que el de un ciudadano medio)
- ❑ Medio (igual que el de un ciudadano medio)
- ❑ Alto (mayor que el de un ciudadano medio)

Si tiene usted algún Asesor Financiero, ¿sabe cuánto le cuesta su asesoramiento?

- ❑ Sí, siempre.
- ❑ Sólo a veces.
- ❑ No, nunca consigo saberlo.

¿Estaría usted dispuesto a cambiar de Asesor Financiero?

- ❑ No, estoy satisfecho con el actual.
- ❑ Sí, si me resultase más económico.
- ❑ Si, si mejorase el rendimiento de mi inversión.

■ Conocimiento y familiaridad con las inversiones financieras

Por favor, valore de 1 a 5 las siguientes opiniones sobre inversiones financieras, donde 1 significa *"totalmente en desacuerdo"* y 5 *"totalmente de acuerdo"*:

	1	2	3	4	5
Me interesan los temas relacionados con las inversiones financieras.					
Suelo hablar con amigos y familiares sobre inversiones financieras.					
Me gusta consultar información sobre inversiones financieras.					
En general, estoy familiarizado con las inversiones financieras.					
En general, entiendo el lenguaje utilizado en las inversiones financieras.					
Sé qué aspectos determinan el rendimiento de las inversiones financieras.					

Valoración de la figura del Asesor Financiero

¿Conoce usted la figura del Asesor Financiero Independiente?

- ❑ No, no sé lo que es.
- ❑ Sí, aunque nunca he trabajado con ninguno.
- ❑ Sí, he utilizado sus servicios alguna vez.

Por favor, indique una escala de 1 a 5 la importancia para usted de los siguientes aspectos de un Asesor Financiero, donde 1 significa *"nada"* y 5 *"fundamental"*:

	1	2	3	4	5
Nivel de formación, titulación, acreditación, etc.					
Años de experiencia, conocimiento del mercado.					
Relación personal, conocimiento de mi situación concreta.					
Independencia, que sea mi situación la que determine los productos que me ofrece.					
Diversidad en los productos ofrecidos.					
Menores costes de asesoramiento.					

Disposición a pagar por un Asesor Financiero

Indique si las siguientes situaciones le harían contratar un servicio de asesoramiento financiero.

- ❑ Una mayor dedicación a mi situación concreta.
- ❑ Amplitud de oferta de productos financieros.
- ❑ Menor coste que otros asesores financieros.
- ❑ Más confianza y claridad en sus servicios.

¿Estaría dispuesto a pagar por un servicio de asesoramiento financiero?

- ❑ No, sólo lo utilizaría si fuese gratuito.
- ❑ Sí, una comisión de los beneficios obtenidos.
- ❑ Sí, una cantidad fija por sus servicios.

Perfil como inversor del encuestado

Por último, ¿en qué productos utilizaría usted un servicio de asesoramiento financiero?

- ❑ Bolsa
- ❑ Fondos de inversión
- ❑ Derivados
- ❑ Renta Fija
- ❑ Productos estructurados
- ❑ Warrants

Aproximadamente, ¿de qué cantidad podría usted disponer para invertir?

- ❑ Hasta 20.000 €
- ❑ De 20.000 a 50.000 €
- ❑ De 50.000 a 150.000 €
- ❑ De 150.000 a 300.000 €
- ❑ De 300.000 a 500.000 €
- ❑ De 500.000 a 1.000.000 €
- ❑ Más de 1.000.000 €

Muchas gracias por su amabilidad y por el tiempo dedicado a contestar esta encuesta. ■

© 2011, IEB

IEB
Alfonso XI, 6 - 28014 Madrid
Tel. 91 524 06 15
www.ieb.es

Diseño de La Grulla Verde, S. L.
Olmos, 12. 28794-Guadalix de la Sierra (Madrid)
Tel. 91 847 11 04
deseda@telefonica.net

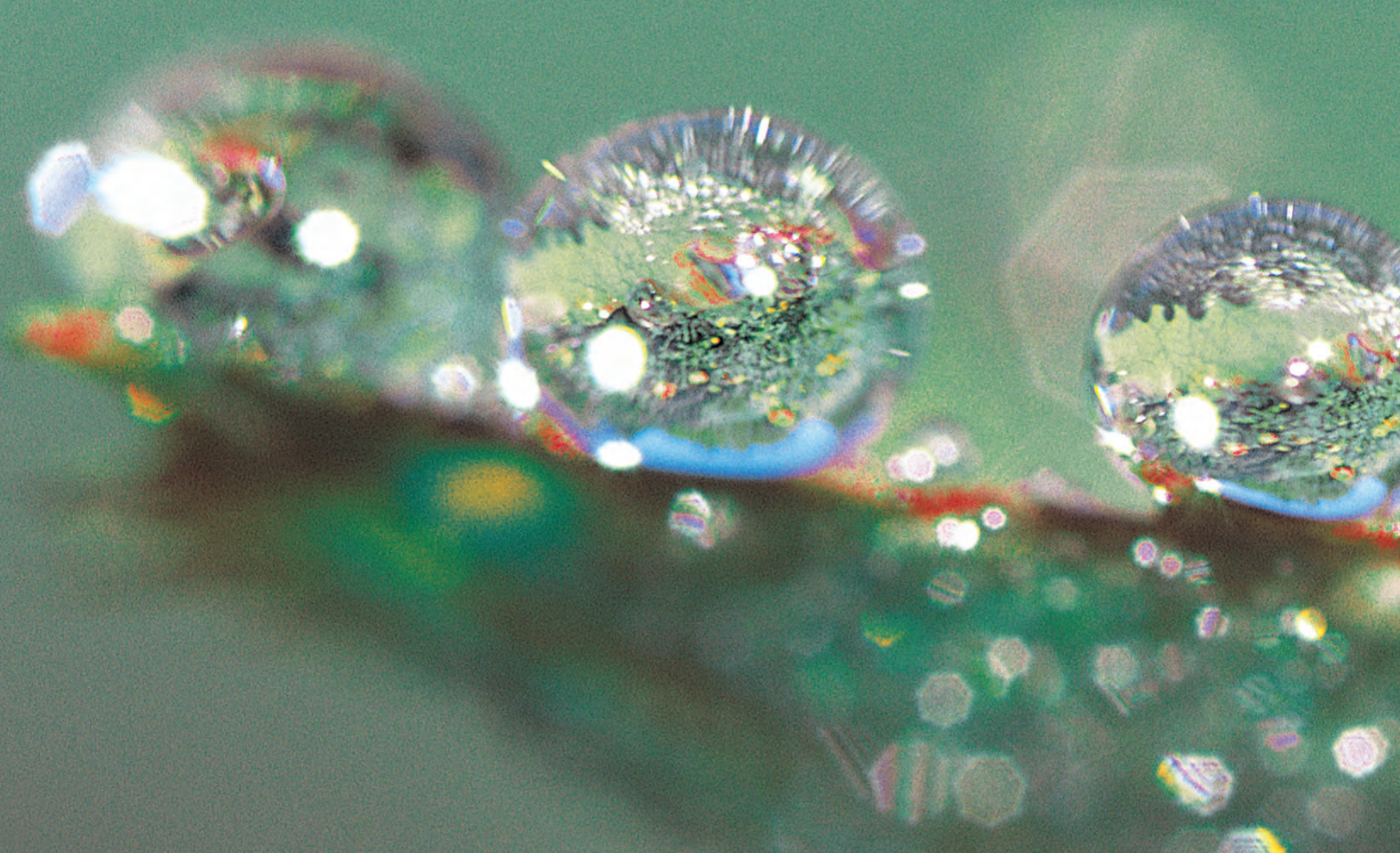
Imprime Fas Digital, S.A.

inversis BANCO
TU EVOLUCIÓN FINANCIERA

Edificio Plaza Aeropuerto
Avenida de la Hispanidad, 6. 28042 Madrid
Tel. 91 400 15 08
www.inversis.com

IEB INSTITUTO DE ESTUDIOS BURSÁTILES

Alfonso XI, 6 - 28014 Madrid
Tel. 91 524 06 15
www.ieb.es

Fidelity™ WORLDWIDE INVESTMENT

Anabel Segura, 16 – 2º
Centro Empresarial Vega Norte, Edificio 3
28108 Alcobendas - Madrid
Tel. 91 788 41 44
www.fondosfidelity.es