

JORNADA DE DEBATE

Confianza, formación y asesoramiento financiero: ¿Hacia dónde avanzamos?

19 de octubre de 2011 (9:15h. a 14:00h.)

Palacio de la Bolsa Plaza de Lealtad, 1. Madrid

Organiza:

BME
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES



PROGRAMA

9:15h. a 9:30h.
APERTURA

Antonio J. Zoido, presidente BME

9:30h. a 10:30h.
MESA DE DEBATE 1

Tipología y sesgos de comportamiento del inversor particular. El caso español.

¿Cómo afrontan los inversores sus decisiones de inversión? ¿Qué rasgos comparten según la estructura de sus carteras? ¿Tienen realmente interés por entender los productos que compran o sólo están interesados en los rendimientos?

PONENTES:

Anna Isperto, economista del Servicio de Estudios de la CNMV.

Daniel Villalba Vilá, catedrático de Organización de Empresas de la Universidad Autónoma de Madrid.

Manel Antelo, profesor titular de Fundamentos de Análisis Económico de la Universidad de Santiago de Compostela y autor del libro *"Raciones de Economía"*.

MODERADOR:

Domingo J. García Coto, director del Servicio de Estudios de BME.

JORNADA DE DEBATE

Confianza, formación y asesoramiento financiero: ¿Hacia dónde avanzamos?

19 de octubre de 2011 (9:15h. a 14:00h.)

Palacio de la Bolsa Plaza de Lealtad, 1. Madrid

Organiza:

BME
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES



PROGRAMA

10:30h. a 11:30h.
MESA DE DEBATE 2

La actitud del inversor ante la formación financiera. Experiencias prácticas e iniciativas desde las instituciones.

Insistimos en que la formación es el primer escalón de la protección del inversor. Es cierto pero ¿buscan realmente los inversores formación financiera? ¿Son receptivos a la misma? ¿En qué medida la consideran importante y en qué medida creen que es prescindible si pueden depositar su confianza en un buen asesor?

PONENTES:

José María Lamamié de Clairac, director del Departamento de Instituciones Financieras del Banco de España.

Rafael Rubio, periodista y director de la revista Inversión.

Juan Palacios, profesor del IESE y autor del libro *"Finanzas Personales"*.

MODERADOR:

Luis Aparicio, periodista.

11:30h. a 12:00h.
PAUSA / CAFÉ

JORNADA DE DEBATE

Confianza, formación y asesoramiento financiero: ¿Hacia dónde avanzamos?

19 de octubre de 2011 (9:15h. a 14:00h.)

Palacio de la Bolsa Plaza de Lealtad, 1. Madrid

Organiza:

BME
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES



PROGRAMA

12:00h. a 13:30h.
MESA DE DEBATE 3

La efectiva separación entre el asesoramiento y la venta de productos financieros. ¿Perseguimos un sueño?

El objetivo de conseguir inversores suficientemente formados para autogestionar sus carteras debe ser constante, pero la realidad sugiere que la conformación de una estructura de asesoramiento independiente y profesional podría convertirse en una manera más eficaz de velar por la efectiva protección de los derechos y los intereses de los inversores. ¿Está España preparada para ello? ¿Qué efectos está teniendo la nueva regulación post-MiFID? ¿Qué carencias y conflictos habría que abordar?

PONENTES:

Nieves García Santos, directora de Inversores de la CNMV.

David Pascual-Ezama, profesor de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Complutense de Madrid.

José Manuel Piñeiro, subdirector general de Banco Popular.

José Diego Alarcón, socio-director de Serfiex Investments EAFI y autor del libro *"Las mejores prácticas en asesoramiento y gestión de inversiones"*.

MODERADOR:

Laura García, periodista.

13,30h.
CLAUSURA

Un numeroso grupo de expertos convocados por BME, debaten sobre el estado actual de las bases sobre las que se sustentan las decisiones de inversión del ahorrador español.

CONFIANZA, FORMACIÓN Y ASESORAMIENTO FINANCIERO

Bolsas y Mercados Españoles organizó en el pasado 19 de octubre una jornada de debate sobre confianza, formación y asesoramiento financiero. El objetivo fue poner sobre la mesa un tapiz de reflexiones al respecto de tres aspectos esenciales en la base de conformación de un marco adecuado de protección del pequeño inversor. Se trata de la tipología y sesgos que modulan su comportamiento, su nivel de formación financiera y el funcionamiento de la oferta de asesoramiento financiero existente.

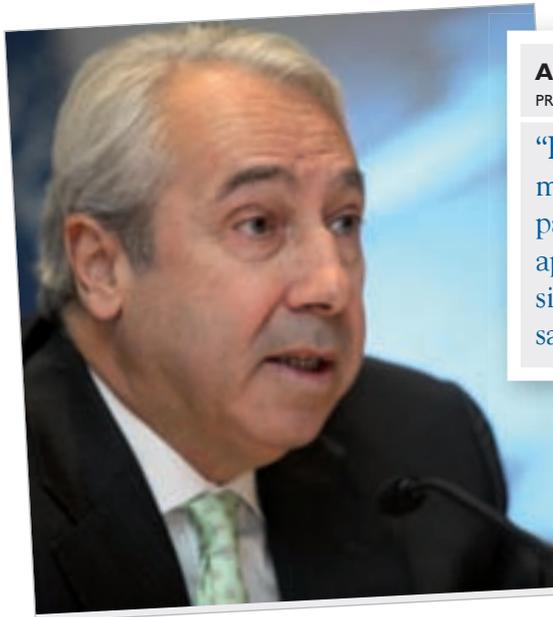


Por razones de sobra conocidas, la coyuntura económica de los últimos años ha resultado en un replanteamiento urgente de muchas reglas y conceptos relativos al funcionamiento de los mercados financieros y de valores. Indudablemente, mejorar el nivel de formación financiera de la población y construir una red de asesoramiento regido por prácticas profesionales y éticas, son objetivos que deben estar presentes en todo momento para que los cambios previstos encajen de mejor manera con el objetivo último de todas las reformas: recuperar la confianza y la actividad segura en los mercados financieros.

En un escenario global de crisis de confianza, recuperar aquella que se haya podido perder y conservar toda la que se mantiene se ha convertido en el mayor reto de futuro. Como apuntó el presidente de BME, Antonio J. Zoido, en la apertura de la Jornada “Confianza, formación y asesoramiento financiero. ¿Hacia dónde avanzamos?”, y parafraseando a James Madison, “la circulación de la confianza es mucho más importante y previa a la circulación del dinero”.

La Jornada en su conjunto se organizó en torno a tres mesas de debate en las que se pretendía hablar, como señaló Domingo García Coto, director del Servicio de Estudios de BME, de confianza y de la necesidad que tenemos a día de hoy de encontrar pistas sobre el futuro en una situación de enorme complejidad e incertidumbre. En un entorno de crisis económica, de grandes tasas de desempleo, de endeudamiento elevado, de crisis inmobiliaria, de reforma de las pensiones, de cambios regulatorios en el sector financiero, de desconfianza hacia las entidades financieras, de falta de cultura financiera, de complejidad del entorno global, de falta de respuesta de la academia a esa complejidad, de grandes implicaciones del envejecimiento de la población, precisamente en ese entorno, las familias españolas siguen ahorrando. Además, el porcentaje del ahorro financiero está creciendo. Ese ahorro, que se dirige fundamentalmente a depósitos tendrá que diversificarse más tarde o más temprano y para ello, los inversores necesitarán de forma ineludible mejor formación, asesoramiento y confianza en aquello en lo que depositan sus ahorros.

Apertura



ANTONIO J. ZOIDO
PRESIDENTE DE BME

“El ahorro familiar, debidamente canalizado, juega un papel determinante en el apoyo de procesos de expansión y consolidación empresarial”

Resaltó la oportunidad de la jornada en un momento de reflexión sobre lo que ha sucedido y replanteamiento futuro sobre lo que está por hacer. La sesión coincidió en el tiempo con el mes en el que la bolsa española conmemoraba su 180 aniversario, y en ese marco, el presidente recordó como nuestro país es un buen ejemplo del papel del equity en el desarrollo de los países con economías de mercado. En este contexto, el ahorro familiar, debidamente canalizado, puede jugar un papel decisivo en apoyar procesos de expansión y consolidación empresarial. Recordó como el mercado español ha sido, en los últimos 25 años, facilitador de un desarrollo muy importante, proceso que ha aumentado la profundidad y liquidez del mercado, y que ha coincidido con un momento de internacionalización y diversificación de la empresa española. Las familias españolas son hoy propietarias del 22% de las acciones de estas empresas, es decir, son también protagonistas indiscutibles de los mercados.

A pesar de la crisis de confianza de la que a menudo se habla, las familias españolas siguen participando en el mercado, luego la confianza no se ha deteriorado en relación exclusiva a los mercados sino en relación a temas más concretos como son la instrumentación de las políticas econó-

micas, los conceptos económico-financieros que antes no formaban parte del dominio público, y problemas específicos como pueda ser el de la deuda soberana.

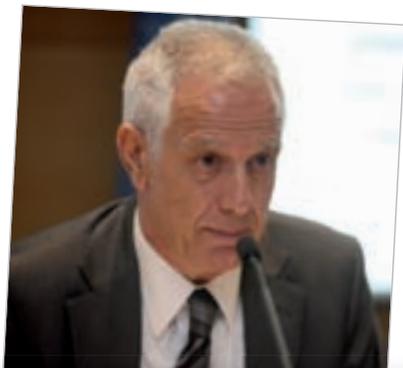
La base de la confianza se sustenta, sobre todo en el caso de los inversores individuales, en una mínima formación y un asesoramiento financiero adecuado. Actualmente, el ahorro de las familias españolas está centrado en activos no financieros, pero es preciso encontrar un mayor equilibrio entre activos reales y activos financieros. Para ello, es necesario incrementar la formación que posibilite una buena planificación financiera y exigir unas prácticas profesionales en la labor de asesoramiento.

Bolsas y Mercados Españoles considera que el Plan de Educación financiera desarrollado por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores es un proyecto de enorme relevancia, y confía en que su implementación avance con la urgencia que los tiempos requieren. Por este motivo ofrece su apoyo en todo lo que sea promover la cultura financiera de la población. La divulgación del conocimiento financiero es un reto difícil porque hay que hacerla de manera eficiente, con calidad suficiente y atractiva para no ahuyentar al público objetivo. Es un reto con el que la Bolsa española convive desde hace décadas.

Mesa 1: Tipología y sesgos de comportamiento del inversor particular. El caso español.



Moderador: **Domingo García Coto.**
Director del Servicio de Estudios de BME.



DANIEL VILLALBA

CATEDRÁTICO DE ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS DE LA UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID

“La teoría financiera, basada en la racionalidad económica, explica con dificultad muchos de los comportamientos de los inversores”



MANEL ANTELO

PROFESOR TITULAR DE FUNDAMENTOS DE ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA UNIVERSIDAD DE SANTIAGO DE COMPOSTELA

“Yo diría que muchos inversores se encuentran en una situación de ignorancia racional”



ANNA ISPIERTO

ECONOMISTA DEL SERVICIO DE ESTUDIOS DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV)

“A mayor nivel educativo mayor nivel de inversión”

Habló de los sesgos de comportamiento del inversor, de la complejidad de enseñar un concepto como la confianza y de cómo la teoría financiera clásica no da respuesta suficiente al comportamiento, muchas veces irracional, de los inversores. Una razón por la que es difícil asesorar es precisamente porque las cosas no funcionan exactamente como nos las habían contado: la teoría financiera, basada en la racionalidad económica, explica con dificultad muchos de los comportamientos de los inversores, los mercados o los profesionales. Ante esta situación, el profesor Villalba señaló tres cosas que debemos hacer: conocer los sesgos de comportamiento que no aparecen en los manuales de teoría financiera, advertir de los errores a los que ha dado lugar un análisis que no barajaba todas las variables e intentar ser lo más objetivo posible nosotros mismos.

Tituló su intervención como “Conocimiento financiero: ardua tarea para los inversores”. Antelo, que dedica parte de su tiempo a una labor de divulgación del conocimiento financiero, se hizo tres preguntas fundamentales: ¿qué es el conocimiento financiero?, ¿es importante el conocimiento financiero? y ¿porqué es tan difícil de adquirir? En lo que se refiere a esta tercera cuestión, afirmó que dos de las variables que más influyen en esa dificultad son la capacidad algorítmica limitada de las personas y el lenguaje críptico y poco divulgativo de las finanzas. ¿Compensa en esta situación adquirir conocimiento financiero? El coste es desde luego alto y el beneficio incierto, pero la probabilidad de cometer errores baja. Se podría entonces concluir que la gente está en una situación de ignorancia racional.

Nos ofreció una “foto”, en palabras suyas, del perfil ahorrador de los hogares españoles. Una de las características más relevantes es que la inversión en activos financieros viene determinada por un porcentaje elevadísimo de inversión en vivienda. A diferencia de Estados Unidos, la inversión financiera es todavía muy minoritaria en España. Hay dos variables que influyen siempre en la capacidad de inversión: el factor riqueza y el nivel de estudios. Evidentemente, a mayor riqueza mayor inversión, pero también a mayor nivel educativo, más inversión, por eso es importante avanzar en esta línea de formación.



Mesa 2: La actitud del inversor ante la formación financiera. Experiencias prácticas e iniciativas desde las instituciones.



Moderador: **Luis Aparicio**, periodista y director de contenidos de Invertia.



JOSÉ MARÍA LAMAMIÉ DE CLAIRAC

DIRECTOR DEL DEPARTAMENTO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL BANCO DE ESPAÑA

“La educación financiera contribuye a una mayor seguridad de las relaciones financieras”

Lamamié, una de las personas responsables del Plan de Educación financiera (PEF) de la CNMV y el Banco de España, trató de dar respuesta a tres preguntas que para él resultan esenciales. Aunque las respuestas puedan parecer evidentes, puntualizó, las obviedades no son a veces tan fáciles de entender.

¿Por qué es importante la educación financiera (EF)? Porque por muchas actuaciones que se lleven a cabo de acercamiento a los productos financieros, los ciudadanos se van a encontrar en situación de desventaja respecto a otros actores. Es necesario formar a los ciudadanos sobre cuestiones básicas que les permitan hacerse las preguntas oportunas relativas a las decisiones con trascendencia financiera en su vida. La EF viene a ser un mitigador de esa vulnerabilidad y contribuye a una mayor seguridad de las relaciones financieras y en ese sentido, a una estabi-

lidad del sistema financiero.

¿A quién interesa la formación financiera? Interesa a todos: al ciudadano medio, a las asociaciones de consumidores, a las instituciones públicas, a los gobiernos y a todos cuantos ofrecen productos o servicios financieros.

¿De quién es responsabilidad la educación financiera? De todos, pero no en la misma medida, es decir, la responsabilidad no es simétrica. La responsabilidad principal reside en el Estado y es el Estado el que debe proporcionar un marco de referencia y una dirección estratégica de carácter estatal que estructure y coordine las distintas iniciativas públicas y privadas.

José María Lamamié puso fin a su intervención expresando su esperanza de que el gobierno resultante de las próximas elecciones generales establezca la difusión de la educación financiera como una de sus prioridades.

Tituló su intervención como “La actitud del inversor ante la formación financiera”. El profesor Palacios confesó que lo que iba a expresar eran ideas controvertidas y desde luego discutibles, y sobre todo, articuladas en un tiempo muy breve. La actitud del inversor es en general de desconocimiento y desinterés, la gente busca alguien que le solucione el problema, de lo que se deduce que la confianza que ponen en otro es tal vez excesiva. No hay distinción entre especulación e inversión, que son cosas bien distintas y cuya diferencia fundamental radica en los plazos. Invertir en muy corto plazo no existe, eso es especular,

que tiene un plazo corto y un altísimo riesgo. La inversión trabaja con los beneficios y la especulación con las emociones. Recordó como antes se decía que la inversión era un arte, y puntualizó que hoy la inversión es una ciencia. Por esa razón es importante corregir la falta de formación financiera y enseñar los conceptos básicos en las escuelas, no solo en la universidad y las escuelas de negocio.

El inversor español no invierte en bolsa por varios motivos: miedo a los mercados, razones históricas que le han llevado a invertir en vivienda y depósitos bancarios, porque nuestros gobiernos han primado la inversión en vivienda frente la inversión bursátil y porque la Bolsa en España ha despegado muy recientemente en comparación con otros países.

Palacios subrayó la falta de buenos cursos de finanzas personales, que a su juicio, solo existen en Estados Unidos. Compartió con los asistentes dos reglas de oro que a él le había dado en el pasado William Sharpe, director de su tesis doctoral: diversificar y vigilar el impacto de los costes.

JUAN PALACIOS
PROFESOR DEL IESE

“En general el pequeño inversor no distingue entre especulación e inversión”



Mesa 2: La actitud del inversor ante la formación financiera. Experiencias prácticas e iniciativas desde las instituciones.



RAFAEL RUBIO
DIRECTOR DE LA REVISTA INVERSIÓN

“A pesar de la relevancia que confieren a la información financiera, los ciudadanos se muestran a menudo pasivos”

Aprovechó su dilatada experiencia en un medio de comunicación para hacer una reflexión sobre la información que los inversores demandan y la actitud que demuestran frente a ella. A partir de la crisis financiera ha aumentado el número de personas que quieren tener conocimiento financiero, pero también se ha puesto de manifiesto un malestar y una cierta desconfianza respecto a la labor de asesoramiento. A pesar de la relevancia que confieren a la información financiera, los ciudadanos se muestran a menudo pasivos. Esto tiene que ver, en parte, con la escasa tradición inversora de nuestra población en comparación con la cultura anglosajona. Sin embargo, también es cierto que aquellos que han solicitado asesoramiento no se muestran muy contentos con el resultado. Para Rafael Rubio, la situación ideal sería compaginar el interés por la formación financiera de la población y una buena labor de asesoramiento.

Mesa 3: La efectiva separación entre el asesoramiento y la venta de productos financieros. ¿Perseguimos un sueño?



Moderadora: **Laura García**, periodista y responsable de la sección de finanzas de Expansión.

Inició su intervención señalando que en España la aplicación de conceptos psicológicos a la economía tradicional es muy reciente. Los resultados de los estudios empíricos evidencian que variables como las expectativas o las intuiciones son más relevantes que la información financiera. Sin embargo, esto no parece que se deba a una falta de conocimientos por parte de los inversores para poder analizar dicha información. Lo que sí evidencia es un desconocimiento por parte de los profesionales de las preferencias reales de los inversores individuales en su proceso de toma de decisiones. La investigación más tradicional ha estudiado el comportamiento desde modelos econométricos, y con frecuencia llega a conclusiones que no son correctas cuando se trata de explicar lo que hace el inversor individual. Pascual Ezama subrayó la dificultad de recabar información sobre lo que hacen exactamente los inversores individuales. A modo de conclusión dijo que si bien es difícil que personas sin formación económico-financiera lleguen a entender determinados conceptos, lo que sí es posi-

DAVID PASCUAL EZAMA

PROFESOR DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD DE LA UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

“Los profesionales desconocen las preferencias reales de los inversores individuales”



ble es que entre todos los agentes facilitemos el sistema, pues hay cosas sencillas que la gente puede entender perfectamente si se le explican con claridad.

JOSÉ MANUEL PIÑEIRO
SUBDIRECTOR GENERAL DE BANCO POPULAR

“La banca comercial hace un esfuerzo enorme por ofrecer una gama de productos sencillos”



Defendió la inmensa labor de la banca comercial en España en los últimos veinte años. En términos generales, dijo, se ha hecho un esfuerzo enorme por ofrecer una gama de productos sencillos y por acercar la red comercial al cliente. En su opinión, la banca comercial ha sido muy buena en detectar necesidades y anticiparse a ellas. Su razón de ser es precisamente buscar la cercanía, ofrecer una amplia gama de productos sencillos y dejar al cliente la elección final. En resumen, la atención integral. Concluyó su intervención diciendo que la banca comercial española ha sido catalogada como una de las más eficientes de Europa.

Mesa 3: La efectiva separación entre el asesoramiento y la venta de productos financieros. ¿Perseguimos un sueño?

Habló de la efectiva separación entre venta y asesoramiento de productos financieros y señaló que ambas vías contribuyen al objetivo de mejor protección del inversor: la venta en la presentación de alternativas y explicación de las características de los productos y el asesoramiento en la recomendación concreta y explicación de riesgos. La protección del inversor implica corregir las asimetrías de información, de comprensión o conocimiento y las asi-

metrías de posición, poder o capacidad. Y las asimetrías existen en la venta y en el asesoramiento, por eso la MiFID contempla tanto en los procesos de venta como de asesoramiento requisitos para conseguir el objetivo de protección del inversor. Para ello es preciso una reducción de asimetrías y una optimización de las decisiones de inversión. A lo primero contribuye tanto la venta como el asesoramiento, todo ello con un correcto proceso que depende de la formación de la red comercial y de la claridad y corrección de la documentación contractual. A la optimización de las decisiones contribuye el asesoramiento, pues las hace mejores y por tanto, se mejora la eficiencia de la asignación de recursos, solventando los problemas de sesgo de comportamiento de los inversores.

NIEVES GARCÍA SANTOS
DIRECTORA DE INVERSORES DE LA CNMV

“La protección del inversor implica corregir las asimetrías de información, de comprensión o conocimiento y otras de posición, poder o capacidad”



JOSÉ DIEGO ALARCÓN
SOCIO DIRECTOR DE SERFIE X INVESTMENTS

“Es necesario compartir con el inversor conocimiento productivo y valores profesionales”

Tituló su intervención “Rentabilidad Factable” y comenzó hablando de la necesidad de compartir conocimiento productivo y valores profesionales con los inversores. El conocimiento productivo es el que se centra en lo esencial y evita las trampas, lo que supone: examinar en profundidad, comprender cómo lo hacen los grandes gestores y traders, mantener una ética profesional sin puntos grises y aplicar

con disciplina una metodología ordenada, clara y eficaz. La industria de asesoramiento ha guiado a los inversores por dos caminos improductivos, que ni medios de comunicación, supervisores o académicos han podido o sabido reconducir. Hoy muchos inversores no están contentos ni con los resultados ni con las explicaciones recibidas. ¿Qué es entonces lo que los asesores profesionales no cuentan y los inversores no saben? Pues que existe una dificultad de aportar riqueza de manera consistente como para compensar los costes y que no es creíble que un asesor pueda tener conocimiento valioso en todos los mercados como para intentar anticiparlos. Tampoco se dice que en el intento de anticipar el mercado competimos con traders profesionales. En relación al triple título del encuentro y a modo de conclusión, Diego Alarcón dijo que en lo que se refiere a la confianza, tras un golpe muy duro la oportunidad de cambio está servida; en lo que se refiere a la formación, solo falta profundizar en la importancia de las cosas más sencillas; y en cuanto al asesoramiento, la competencia eleva el nivel. ✦

