

# **GRADO: ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**Curso 2019/2020**

## **La puesta en práctica de la Directiva Europea MiFID: Reflexiones y propuestas de mejora desde la óptica del Asesor Financiero y del cliente inversor.**

**Autora: Andrea Méndez Tejedor**

**Directora: Amaia Jone Betzuen Álvarez**

**Bilbao, a 2 de octubre de 2020**

## INDICE

1.	INTRODUCCIÓN .....	5
2.	OBJETIVOS .....	8
3.	METODOLOGIA.....	9
4.	MARCO TEORICO .....	10
4.1	DIRECTIVA EUROPEA MIFID.....	10
4.1.1	Definición y principales objetivos .....	10
4.1.2	Ámbito de actuación de la Normativa (tipo de organismos o empresas afectas a dicha normativa) .....	10
4.1.3	Tipología de Servicios de Inversión .....	10
4.1.4	El Registro de las operaciones por parte de la Entidad .....	11
4.1.5	Tipología de Clientes.....	11
4.1.6	Tipología de Productos .....	12
4.1.7	Normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes.....	13
4.1.8	Aplicación del Test de Idoneidad y de Conveniencia .....	13
4.1.9	Gestión de conflictos de intereses.....	15
4.2	DIRECTIVA EUROPEA MiFID II .....	15
4.2.1	Objetivos Principales.....	16
4.2.2	El Registro de las Operaciones por parte de la Entidad .....	16
4.2.3	El servicio de Asesoramiento como parte destacable dentro de los Servicios de Inversión .....	16
4.2.4	La percepción de Incentivos por la prestación de Servicios de Inversión.....	17
4.2.5	Formación necesaria para los asesores .....	18
4.2.6	Requisitos generales de información a clientes.....	20
4.2.7	Finanzas Conductuales como herramienta para el/la Asesor/a .....	20
5.	MARCO PRÁCTICO .....	25
5.1	Introducción .....	25
5.2	Descripción de la muestra .....	25
5.3	Análisis de los resultados de las encuestas realizadas a clientes y a l@s Asesor@s Financier@s .....	28
6.	CONCLUSIONES, PROPUESTAS DE MEJORA Y LIMITACIONES .....	39
7.	BIBLIOGRAFIA:.....	42
8.	ANEXOS .....	44
8.1	Anexo 1: Análisis de los resultados de la encuesta de clientes. ....	44
8.2	Anexo 2: Análisis de los resultados de la encuesta realizada a l@s Asesor@s Financier@s.....	51

## INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: NÚMERO DE RECLAMACIONES Y VARIACIÓN ANUAL (EN %)	5
Ilustración 2: MATERIAS OBJETO DE RECLAMACIÓN	6
Ilustración 3: TIPOLOGIA DE CLIENTES	11
Ilustración 4: PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN	15
Ilustración 5: PRINCIPALES SESGOS EN LA TOMA DE DECISIÓN DE LOS INVERSORES	21
Ilustración 6: SESGOS HABITUALES EN CADA FASE	23
Ilustración 7: DATOS PERSONALES DE LA MUESTRA ENCUESTADA	26
Ilustración 8: GRADO DE CONOCIMIENTO DE LOS CLIENTES SOBRE LAS INVERSIONES FINANCIERAS SEGÚN LOS/AS ASESORES/AS FINANCIEROS/AS	29
Ilustración 9: GRADO DE CONOCIMIENTO DE LOS CLIENTES EN LAS INVERSIONES FINANCIERAS	30
Ilustración 10: CONFIANZA DE LOS CLIENTES EN SU ASESOR/A SEGÚN ESTOS	31
Ilustración 11: CONFIANZA DEL CLIENTE EN SU ASESOR/A	31
Ilustración 12: LECTURA DE LA INFORMACIÓN PROPORCIONADA POR LOS/AS ASESORES/AS	32
Ilustración 13: ENTIENDEN LOS CLIENTES LO QUE EL/LA ASESOR/A FINANCIERO/A LES EXPLICA	33
Ilustración 14: ENTIENDEN LOS CLIENTES LO QUE EL/LA ASESOR/A FINANCIERO/A LES EXPLICA SEGÚN LOS/AS ASESORES/AS	33
Ilustración 15: APLICACIÓN DEL TEST DE IDONEIDAD Y EL TEST DE CONVENIENCIA SEGÚN LOS/AS ASESORES/AS FINANCIEROS/AS	35
Ilustración 16: SEGUIMIENTO POR PARTE DE LOS/AS ASESORES/AS FINANCIEROS/AS A SUS CLIENTES	35
Ilustración 17: CONOCIMIENTO POR PARTE DE LOS CLIENTES DE TODOS LOS GASTOS ASOCIADOS	36

## **ABSTRACT**

This final degree thesis tries to analyze the application of the main guidelines of the MiFID European Regulation in matters of financial advice, from the perspective of the Financial Advisor, and from the perspective of the Investor Client.

To do this, in the first place, an analysis of this regulation is carried out, which hopes to generate greater protection for investors, promote transparency, require the qualification of the professionals who advise, a disintermediation in the markets and establish a better classification of the clients according to their investment profile. Next, we will proceed to contrast the information obtained from the previous analysis, by means of two surveys: the one referring to Financial Advisors on the one hand, and the one referring to clients operating in Spain (more specifically in the Basque Country, Bilbao), for another.

Finally, from the results obtained by both samples, a series of conclusions are obtained that help us understand the current financial advice offered / received and the degree of compliance and impact of the new European Regulation MiFID II regarding the application of the financial and investment advice.

*Keywords: MiFID, Financial Advice & Financial Professionalism.*

## **RESUMEN**

Este trabajo de fin de grado trata de analizar la aplicación de las principales directrices de la Normativa Europea MiFID en materia de asesoramiento financiero, desde la perspectiva del/la Asesor@ Financier@, y desde la perspectiva del Cliente inversor.

Para ello, en primer lugar, se realiza un análisis de esta regulación, que espera generar una mayor protección para los inversores, fomentar la transparencia, exigir la cualificación de los profesionales que asesoran, una desintermediación en los mercados y establecer una mejor clasificación de los clientes según su perfil de inversión. A continuación, procederemos a contrastar la información obtenida del análisis anterior, mediante dos encuestas realizadas: la referida a Asesores/as Financieros/as por un lado, y la referida a clientes, ambos operantes en España (más concretamente en el País Vasco, Bilbao).

Por último, del resultado obtenido por parte de ambas muestras, se obtienen una serie de conclusiones que nos ayudan a entender el actual asesoramiento financiero ofrecido/recibido y el grado de cumplimiento e impacto de la nueva Normativa Europea MiFID II en cuanto a la aplicación del asesoramiento financiero y de inversión.

**Palabras clave:** *MiFID, Asesoramiento Financiero y Profesionalismo Financiero.*

## 1. INTRODUCCIÓN

En nuestro día a día, necesitamos la ayuda de especialistas a la hora de tomar diferentes decisiones, como son aquellas relacionadas con servicios profesionales de la abogacía, medicina o informática, entre otros.

En el ámbito de las finanzas, son l@s asesor@s financier@s, pertenecientes a entidades financieras o no, los que ayudan, aconsejan o asesoran en esta materia.

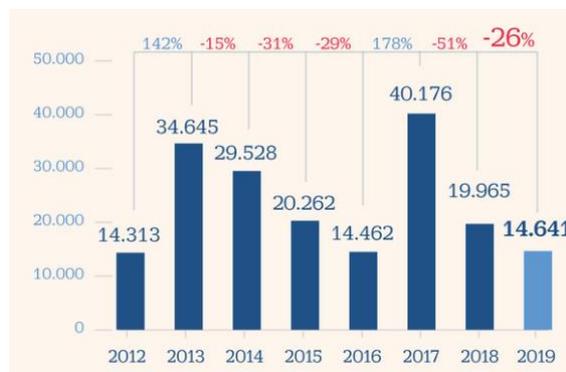
Con el objetivo de poder realizar esta labor de asesoramiento lo mejor posible, atendiendo a un profesionalismo en el campo financiero y cumpliendo con una conducta ética financieramente hablando, surge la Normativa Europea MiFID en 2007, mediante la reforma a las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, tal y como viene explicado en el Boletín Oficial del Estado, en adelante, BOE.

A lo largo de los últimos años, han venido recopilándose numerosas quejas o denuncias ante organismos oficiales, como pueden ser el Banco de España, o la CNMV, en cuanto a la comercialización de productos financieros. En la mayoría de dichas quejas se deja de manifiesto que, el asesoramiento recibido por el cliente no había contado con un procedimiento ético y profesional en el que hubiera primado la detección del perfil del cliente para una correcta oferta de un producto financiero concreto y adaptado a su perfil.

Según el artículo del periódico *Cinco Días* titulado “*Las quejas al supervisor por cuentas y tarjetas superan ya a las hipotecas*”, publicado en febrero de 2020, se afirman los siguientes datos:

Por un lado, el número de reclamaciones de consumidores financieros ante el Banco de España fue de 14.641 durante el ejercicio 2019, comparado con el ejercicio anterior, supone un descenso del 26%, y una fortísima disminución desde el record alcanzado en 2017, en donde se volvieron a ver multiplicadas las reclamaciones con 40.176 casos después de tres ejercicios en que las quejas parecían ir remitiendo progresivamente.

**Ilustración 1: NÚMERO DE RECLAMACIONES Y VARIACIÓN ANUAL (EN %)**



Fuente: Blog Cinco Días.

“*Las quejas al supervisor por cuentas y tarjetas superan ya a las hipotecas*” (2020)

De hecho, de las 40.176 quejas inscritas en 2017, ocho de cada diez, se referían a un producto clave: la hipoteca. Sin embargo, en 2019 esta cifra consigue verse disminuida representando solo un 30,63% del total, frente al 54% del año anterior o el 81,4% que suponían en 2017.

Además, en este último ejercicio ha ganado peso relativo las quejas que abordan problemas relacionados con las cuentas y los depósitos (23,82%); las tarjetas (17,59%); o los préstamos personales (8,73%).

**Ilustración 2: MATERIAS OBJETO DE RECLAMACIÓN**



Fuente: Blog Cinco Días.

*“Las quejas al supervisor por cuentas y tarjetas superan ya a las hipotecas” (2020)*

La disminución en las quejas relacionadas con asuntos hipotecarios viene dada por la reforma hipotecaria, la cual elevó las exigencias de información que la banca debía ofrecer a sus clientes a la hora de comercializar un crédito inmobiliario. Sin embargo, otros productos bancarios no han sido sometidos a una regulación tan específica.

Por otro lado, un aspecto a destacar según el Banco de España es la escasa formación financiera existente en nuestro país. En base a las publicaciones analizadas, existen evidencias de que la comercialización de los productos financieros se ha realizado primando los resultados de la entidad por encima de los beneficios del propio cliente. Y eso, unido a la falta de cultura económico-financiera desde el propio sistema educativo existente o la sociedad en su conjunto, hace que el inversor esté desprotegido ante este tipo de prácticas. De hecho, según el *Informe económico-jurídico sobre la repercusión a las economías familiares de la denominada “cláusula suelo” y la necesidad de su regulación expresa como cláusula abusiva*, publicado en febrero de 2010 redactado por la Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros (Adicae), el 92% de los hipotecados desconoce aspectos fundamentales de su crédito, debido a la falta de transparencia de algunas entidades, por no ofrecer la información necesaria y además, aplican prácticas abusivas.

Además, según se indica en la página web de *Finanzas para todos* ([www.finanzasparatodos.es](http://www.finanzasparatodos.es)), las entidades ofrecen numerosas facilidades a la hora de conceder créditos rápidos, lo que hace que a los clientes al final les salga caro: *“un corto plazo de devolución, acompañado de un tipo de interés muy alto y unas elevadas comisiones dan como resultado una TAE por las nubes.”*

Por todo lo mencionado anteriormente y, teniendo en cuenta los distintos factores de riesgo con los que cuentan ciertos productos financieros, como podrían ser: los plazos, comisiones, costes de asesoramiento, etc., creemos conveniente la necesidad de dotar al cliente de un nivel de seguridad y tranquilidad

necesarios a la hora de invertir, ofreciendo un servicio de asesoramiento capaz de ajustarse a las necesidades individuales de cada individuo.

Con la intención de recabar información acerca de las posibles causas de las distintas reclamaciones en relación con lo exigido por la Normativa MiFID en materia de Asesoramiento Financiero, este trabajo de fin de grado comenzará especificando su objetivo principal, así como los secundarios. Seguidamente, se desarrollará un apartado destinado a dar a conocer la metodología utilizada para la consecución de dichos objetivos. Más adelante, nos adentraremos en un apartado de corte teórico donde se resumirán las principales aportaciones de la Normativa Europea MiFID, para seguidamente, dar paso a un apartado práctico. En este apartado de corte práctico, se analizarán los resultados obtenidos de la aplicación de dos encuestas en materia de asesoramiento financiero bajo la Normativa Europea MiFID II. Dichas encuestas, de elaboración propia, estarán dirigidas, por un lado, a Asesores/as Financieros/as, y por otro, a clientes consumidores de dicho servicio de asesoramiento en materia financiera y/o de inversión. Tras el análisis de los resultados obtenidos, se ofrecerán las principales conclusiones obtenidas al respecto, así como posibles sugerencias o futuras líneas de mejora en la materia que nos ocupa.

## 2. OBJETIVOS

El **principal propósito** de este proyecto de fin de grado es, *analizar la aplicación de las principales directrices de la Normativa Europea MiFID, en materia de asesoramiento financiero, desde la perspectiva del/la Asesor@ Financier@, y desde la perspectiva del Cliente.*

Para la consecución de dicho objetivo principal, es necesario el cumplimiento de los **siguientes objetivos secundarios**:

*-Conocer las principales aportaciones de la Normativa Europea MiFID y MiFID II, en materia de asesoramiento financiero.*

*-Analizar el servicio de asesoramiento en materia financiera y/o de inversión ofertado bajo la Normativa Europea MiFID por parte del colectivo de Asesores/as Financieros/as de una muestra concreta.*

*-Analizar el servicio de asesoramiento en materia financiera y/o de inversión bajo la Normativa Europea MiFID recibido por parte de los Clientes de una muestra concreta.*

Del cumplimiento del objetivo principal previamente citado, este trabajo de fin de grado culminará dando a conocer las principales conclusiones obtenidas de dichos análisis, de forma combinada, para poder así realizar una serie de recomendaciones, en el caso de que proceda, para una mejora en el asesoramiento financiero ofertado/recibido.

### 3. METODOLOGIA

Para el desarrollo de la primera parte del proyecto, se ha procedido a realizar un extenso análisis de la distinta bibliografía relacionada con la materia que nos ocupa. Para ello, ha sido fundamental recabar, de forma exhaustiva, la información facilitada por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el Banco de España través de sus páginas web, así como, los distintos trabajos de investigación previos acerca de la Normativa Europea MiFID y MiFID II. En esta línea, también se ha procedido a analizar la bibliografía actual existente acerca de hechos relevantes emitidos por las principales empresas de intermediación financiera, artículos académicos e informes y documentos emitidos por los principales miembros de los mercados financieros en relación con el servicio de asesoramiento financiero y de inversión ofertado a lo largo de los últimos años por parte de entidades financieras españolas.

En lo que respecta a la segunda parte del proyecto, procederemos a contrastar la información obtenida del análisis anterior, con dos muestras objeto de estudio: la referida a Asesores/as Financieros/as por un lado, y la referida a clientes operantes en España (ambas centradas más concretamente en el País Vasco, Bilbao), por otro.

Nos detendremos en analizar el asesoramiento financiero ofrecido/recibido realizando una comparativa entre las respuestas obtenidas por parte de ambas muestras y en base a determinadas variables descriptivas comunes a ambos colectivos, como pueden ser: la edad, el género y/o la formación. Así, mediante el análisis de ambos casos, ofreceremos una serie de conclusiones acerca del grado de cumplimiento e impacto de MiFID II en cuanto a la aplicación del asesoramiento financiero y de inversión.

## 4. MARCO TEORICO

### 4.1 DIRECTIVA EUROPEA MIFID

#### 4.1.1 Definición y principales objetivos

La reforma a la ley nacional de Mercado de Valores en España dio pie a la entrada en vigor de la Normativa europea MiFID, la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida por sus siglas en inglés (*Markets in Financial Instruments Directive*), la cual exigía a las entidades financieras tener que analizar el perfil del consumidor antes de ofrecer y poder contratar cualquier producto financiero, atendiendo a su nivel de complejidad y de riesgo.

Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV en adelante, la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, introduce un mercado único y un régimen regulatorio común para los servicios financieros y de inversión en los 27 estados miembros de la Unión Europea, y en otros 3 estados del Área Económica Europea: Islandia, Noruega, y Liechtenstein.

Esta directiva se propuso alcanzar los siguientes objetivos principales:

- a) Avanzar en la consolidación del mercado único de servicios financieros de la Unión Europea.
- b) Dar una respuesta a la evolución de los mercados financieros, especialmente en el ámbito de la innovación y la seguridad.
- c) Avanzar en la protección de los inversores, para lo cual se centraría especialmente en el perfeccionamiento de las normas de conducta en relación con los clientes, así como en el marco de los requisitos que deberían cumplir las entidades.

Otro de los grandes ámbitos en los que se centra esta normativa MiFID es en el asesoramiento financiero, haciendo hincapié en la inclusión de una lista de servicios de inversión, el “asesoramiento financiero personalizado”, la necesidad de conocer y segmentar a los clientes, así como la información o repórter a entregarles.

A lo largo de los siguientes apartados, se resumirán los aspectos destacables relativos a la Normativa MiFID en relación al tema objeto de estudio de este trabajo de fin de grado.

#### 4.1.2 **Ámbito de actuación de la Normativa (tipo de organismos o empresas afectas a dicha normativa)**

La presente Directiva se aplica a las empresas de inversión, afectando a su forma de operar, a su organización y a su relación con los clientes. También se aplica a los mercados regulados, así como a las entidades de crédito autorizadas con arreglo a la Directiva 2000/12/CE, cuando presten uno o varios servicios o realicen una o varias actividades de inversión.

En base al Artículo 4, de la Directiva 2004/39/CE del BOE, una Empresa de Inversión es “*toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o más servicios de inversión o en realizar una o más actividades de inversión con carácter profesional a terceros*”.

#### 4.1.3 **Tipología de Servicios de Inversión**

En lo que a servicios de inversión se refiere, esta Directiva hace distinción entre los siguientes Servicios de Inversión:

- a) Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- b) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- c) Negociación por cuenta propia: la negociación con capital propio que da lugar a la conclusión de operaciones sobre uno o más instrumentos financieros.
- d) Gestión de carteras: la gestión discrecional e individualizada de carteras según mandato de los clientes, cuando las carteras incluyan uno o más instrumentos financieros. En este caso, el inversor deberá autorizar expresa la delegación de adopción de decisiones de inversión a la entidad.
- e) Asesoramiento en materia de inversión: la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.

#### 4.1.4 El Registro de las operaciones por parte de la Entidad

En primer lugar, tal y como se explica en el apartado 7 del artículo 19, *Normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes* de la Normativa MiFID, la empresa deberá crear un registro en donde incluya los documentos objeto del acuerdo entre esta y el cliente, en donde se estipulen los derechos y obligaciones de ambas partes contratantes, así como las condiciones en las que la entidad presta sus servicios a la otra parte.

Por otro lado, en el artículo 25, *Obligación de preservar la integridad del mercado, de declarar las operaciones y de llevar un registro* de la Normativa MiFID, se exige a las empresas de inversión que tengan a disposición de la autoridad competente todos los datos relativos a todas las operaciones de instrumentos financieros que hayan llevado a cabo, al menos durante cinco años, ya sea por cuenta propia o por cuenta de un cliente.

#### 4.1.5 Tipología de Clientes

Con el fin de proporcionar medidas de protección adecuadas al perfil del cliente, atendiendo al nivel de conocimiento acerca de los mercados de valores por parte de los mismos, la primera finalidad de la Directiva 2004/39/UE (MiFID) en los artículos 4 y 24 de esta, es la de clasificar a los clientes en función del nivel de protección necesaria para realizar transacciones.

**Ilustración 3: TIPOLOGIA DE CLIENTES**

Tipo de cliente	Características	Composición del grupo
<b>CLIENTE MINORISTA</b>	Todo cliente que no sea cliente profesional: Aquellos con <b>menos conocimientos</b> y <b>experiencia</b> en los mercados de valores. Como cliente minorista, recibirá el <b>mayor grado de protección</b> .	Personas físicas, autónomos, pymes, etc.
<b>CLIENTE PROFESIONAL</b>	Todo cliente que posee la <b>experiencia</b> , los <b>conocimientos</b> y la <b>calificación</b> necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para <b>valorar correctamente</b> los riesgos inherentes a dichas decisiones, y por tanto reciben <b>menos protección</b> .	Entidades de crédito, empresas de inversión, etc.

<b>CONTRAPARTE ELEGIBLE</b>	Todo cliente con <b>máximo conocimiento, experiencia</b> y <b>capacidad financiera</b> , y por su naturaleza, actúa frecuentemente en los mercados financieros	Gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los organismos públicos que negocian deuda pública, bancos centrales, etc.
-----------------------------	--	---

*Fuente: Elaboración propia en base a la información proporcionada por la CNMV.*

Como dato a destacar, decir que la mayoría de los clientes suelen estar clasificados en el grupo de *minoristas*, donde el nivel de protección es máximo.

#### 4.1.6 Tipología de Productos

Tal y como expresa el Anexo 1 de la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 sobre Mercados de Instrumentos Financieros, se consideran *productos complejos*: los valores negociables; los instrumentos del mercado monetario; las participaciones de organismos de inversión colectiva; los contratos de opciones, futuros, permutas ("swaps"), los instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito; o los contratos financieros por diferencias, entre otros.

Además, la CNMV aporta las siguientes características a dichos *productos complejos*:

- ✓ Pueden suponer mayor riesgo para el inversor.
- ✓ Suelen tener menor liquidez (en ocasiones no es posible conocer su valor en un momento determinado).
- ✓ Es más difícil entender por parte del inversor, tanto sus características, como el riesgo asociado a los mismos.

Por otro lado, la Normativa MiFID considera *productos no complejos*, al resto de los instrumentos financieros no contemplados como productos complejos, así lo indica en el artículo 38, la Directiva 2006/73/CE, como pueden ser: las acciones cotizadas en mercados regulados, las letras del Tesoro, los bonos y obligaciones del Estado, los pagarés, etc.

Tal y como indica la CNMV y la Directiva 2006/73/CE, dichos productos no complejos, contarían con las siguientes características

- ✓ Se pueden reembolsar de forma frecuente a precios conocidos por el público. En general, siempre es fácil conocer su valor en cualquier momento y hacerlos efectivos.
- ✓ El inversor no puede perder un importe superior a su coste de adquisición, es decir, a lo que invirtió inicialmente.
- ✓ Existe información pública, completa y comprensible para el inversor minorista, sobre las características del producto.
- ✓ No son productos derivados.

#### 4.1.7 Normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes

Otro punto importante a destacar, es el hecho de que las empresas de inversión pidan al cliente información acerca de sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, de esta manera, la empresa de inversión puede evaluar si el servicio o producto de inversión previsto es adecuado para el cliente, tal y como se explica en el apartado 5 del artículo 9 de la Directiva 2004/39/UE, *Normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes*.

En caso de que la empresa considere que el producto o servicio no es adecuado para el cliente, deberá advertírsele a este. Esta advertencia se facilitará en un formato normalizado.

Sin embargo, en el caso de que el cliente no facilite la información solicitada o la información suficiente en relación con el primer párrafo, la empresa deberá advertirle a este que dicha decisión impide determinar si un producto o servicio es adecuado o no para él, de la misma manera, esta advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado.

#### 4.1.8 Aplicación del Test de Idoneidad y de Conveniencia

Una vez conocida la clasificación de los clientes, es necesario evaluar adecuadamente la idoneidad y conveniencia de los productos potencialmente a contratar por éstos, ya que la CNMV ha identificado casos en los que las entidades sobrevaloraron de modo significativo la formación, conocimientos financieros y experiencia inversora de sus clientes.

La Directiva de MiFID considera importante que las entidades adopten medidas y realicen actuaciones dirigidas a asegurar que la información que obtienen de los clientes minoristas para evaluar la conveniencia y la idoneidad de sus operaciones sea coherente, se ajuste a la realidad y está actualizada.

Una inadecuada evaluación como consecuencia de deficiencias o errores en la información obtenida puede implicar la venta o recomendación de productos inadecuados para los clientes, así como o la no formulación o cumplimentación requerida legalmente de advertencias o textos manuscritos en los que el cliente reconoce que ha sido informado de que cierto producto no es conveniente para él.

Esto, lógicamente, puede facilitar indebidamente a la entidad la venta u oferta de valores e instrumentos financieros, tanto propios como de terceros.

El artículo 54.7 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de 25 de abril, referido a la evaluación de la idoneidad y conveniencia, establece que, las empresas de servicios de inversión deben tomar las medidas necesarias para garantizar que la información recogida sobre sus clientes sea fiable, “examinando si existen inexactitudes evidentes en la información” y además, “cerciorarse de que los clientes sean conscientes de la importancia de facilitar información exacta y actualizada”

Dicha evaluación exige obtener una mayor información sobre la situación financiera del cliente (evaluando la solvencia o capacidad económica para hacer frente a las pérdidas) y, por otro lado, tener en cuenta el riesgo que éste está dispuesto a asumir.

La recopilación de dicha información se lleva a cabo mediante *el test de conveniencia*, y su objetivo no es otro que, analizar si el cliente tiene los conocimientos y experiencia suficientes para comprender los riesgos del producto que desea obtener o del servicio de inversión ofertado.

Para ello, la entidad financiera debe obtener información sobre:

- a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente.
- b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado.
- c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

Una vez finalizada la evaluación, la entidad deberá informar al cliente sobre el resultado obtenido y le entregará una copia que deberá firmar él mismo.

Además, cuando el cliente no proporcione suficiente información, la entidad deberá advertirle de que este hecho dificulta determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado para él. De hecho, si la operación se realiza sobre un producto complejo, el cliente deberá firmar la siguiente expresión manuscrita "este es un producto complejo y por falta de información no ha podido ser evaluado como conveniente para mí", junto con la advertencia anterior.

Sin embargo, cuando una vez finalizada la evaluación, la entidad considere no adecuado para el cliente dicho servicio de inversión o producto, también deberá ser advertido. Y si la operación se realiza sobre un producto complejo, deberá firmar una expresión manuscrita que dirá "este producto es complejo y se considera no conveniente para mí", junto con la advertencia anterior.

N línea con lo anterior, la entidad debe recabar información acerca del nivel de conocimiento y la experiencia en productos del tipo que el cliente en cuestión desea contratar, así como, conocer sus objetivos de inversión y su situación financiera. Para cumplir con este objetivo, la entidad deberá llevar a cabo test más específico conocido como el test de idoneidad.

Y para ello, tal y como explica la CNMV, la entidad recogerá información sobre:

- El nivel y la fuente de ingresos periódicos del cliente.
- Los activos – líquidos, inmuebles e inversiones del cliente.
- Los compromisos financieros periódicos del cliente.

El cliente deberá informar a la entidad sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir y la finalidad de la inversión, para así poder determinar adecuadamente sus objetivos de inversión. Además, también es importante que la entidad conozca cual es la pérdida máxima que está dispuesto a asumir.

Una vez realizada la evaluación, la entidad deberá entregarle una copia por escrito o en soporte duradero con la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a sus características y objetivos.

A diferencia de lo que ocurre con el test de conveniencia, en este caso, la entidad no debería prestarle el servicio requerido si el cliente no le proporciona toda la información solicitada.

A continuación, se ofrece un esquema de lo comentado previamente a lo largo de este apartado gracias a la Guía Informativa sobre MIFID proporcionada por la CNMV.

**Ilustración 4: PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INVERSIÓN**



Fuente: CNMV. *Sus derechos como inversor. Descubra la protección que le da la MiFid. Guía informativa (2008).*

#### 4.1.9 Gestión de conflictos de intereses

La mala praxis en la comercialización de los productos financieros provocó que la Normativa europea MiFID incluyese la obligación de adoptar medidas en las empresas de servicios de inversión para evitar los conflictos de interés entre las entidades y los clientes. Así lo recoge el artículo 18 de La Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, recogido en el BOE, titulado *Conflictos de interés* donde se recalca la idea de que la entidad deberá velar por el cumplimiento de los intereses del cliente.

## 4.2 DIRECTIVA EUROPEA MiFID II

A la vista de las quejas recibidas por los distintos organismos oficiales en materia de asesoramiento financiero, todo parecía indicar que la Normativa MiFID no fue lo suficientemente explícita o su aplicación no se dio de la mejor manera posible, pues el nivel de mala praxis que habían sufrido miles de consumidores e inversores fue latente, así como también lo fue la creación intermitente de nuevos y complejos productos financieros y su fácil acceso vía internet.

Todo ello se vio reflejado en el ámbito bancario. En donde las participaciones preferentes, hipotecas con cláusulas suelo y/o techo, y otra serie de cláusulas abusivas se convirtieron en la pesadilla de multitud de personas.

Es por ello, que el 3 de enero de 2018 se vio la necesidad de aplicar el nuevo marco normativo sobre mercados e instrumentos financieros, La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo,

de 15 de mayo de 2014, en adelante, MiFID II, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición).

Tal y como indica la CNMV en su página web, MiFID II nace *“basándose en la mejora de las reglas ya adoptadas por MiFID, regulando las condiciones de autorización y funcionamiento de las Empresas de Servicios de Inversión (ESI), incluyendo la libertad de establecimiento y de prestación de servicios en la UE, así como la actividad de las empresas de terceros Estados; las condiciones de autorización y funcionamiento de los mercados regulados; la limitación de las posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas; las normas de conducta y protección al inversor a seguir por las ESI; los servicios de suministro de datos, y los requerimientos de organización y conducta para los participantes en el mercado con el objetivo de mejorar la protección del inversor.”*

#### **4.2.1 Objetivos Principales**

Su objetivo principal no es otro que, reforzar la normativa europea anterior. Para ello, realizará una serie de mejoras resumidas en cuatro puntos, en donde garantizará mercados más justos, más seguros y eficientes y, facilitará una mayor transparencia para todos los participantes:

- a) Persiguiendo que la negociación organizada se desarrolle en plataformas reguladas.
- b) Introduciendo reglas sobre negociación algorítmica y de alta frecuencia.
- c) Mejorando la transparencia y la supervisión de los mercados financieros.
- d) Reforzando la protección del inversor y las normas de conducta, así como las condiciones de competencia en la negociación y liquidación de instrumentos financieros.

En definitiva, esta nueva normativa trata de asegurar una mayor protección al inversor, manteniendo la filosofía anterior, pero haciéndose todavía más estricta e incrementando el control en este sentido.

#### **4.2.2 El Registro de las Operaciones por parte de la Entidad**

En primer lugar, tal y como indica el Artículo 32 denominado *Registros del* Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre en el BOE, una de las características que incluye la nueva normativa es la supervisión de los registros en la entidad. Es decir, las empresas de inversión deberán llevar a cabo un registro en las actividades, servicios y operaciones que se realicen, para así determinar si la empresa ha cumplido con sus obligaciones. La información de estos registros vendrá recogida a través de acceso informático.

Para llevar a cabo estos registros se pone de manifiesto la obligación de grabar todas las conversaciones telefónicas y comunicaciones, de las operaciones que se realizan por cuenta propia y las operaciones de recepción y transmisión de órdenes.

#### **4.2.3 El servicio de Asesoramiento como parte destacable dentro de los Servicios de Inversión**

La norma MiFID II en su Directiva y en el artículo 52 y 53 del Reglamento de la UE 2017/565 que completa dicha Directiva, modifica la prestación de este servicio introduciendo, una distinción por cómo se califica el servicio de asesoramiento, es decir, las entidades tienen que informar al cliente de manera clara y concisa si el asesoramiento va a ser independiente o no independiente, y por qué.

Además, cuando ofrezcan o presten asesoramiento al mismo cliente, tanto de forma independiente como no independiente, deberán explicar el alcance de ambos servicios para permitir a los inversores comprender las diferencias entre ellos. Las empresas no harán resaltar indebidamente sus servicios de

asesoramiento independiente en materia de inversiones con respecto a los servicios de inversión no independientes en sus comunicaciones con los clientes.

En ambos casos, deberán explicar al cliente la gama de instrumentos financieros que puedan ser recomendados, incluida la relación de la empresa con los emisores o proveedores de los instrumentos. Incluso, cuando presten asesoramiento independiente, explicaran de que forma el servicio prestado cumple las condiciones para la prestación de dicho asesoramiento, y los factores que tengan en cuenta en el proceso de selección utilizado por la empresa para recomendar dichos instrumentos, como, por ejemplo, los riesgos, los costes o la complejidad de estos.

Por otro lado, tal y como indica la Normativa en el *artículo 63*, MiFID II restringe las comisiones y honorarios que se pagan o perciben por la empresa de servicios de inversión cuando presten sus servicios a los clientes. El objetivo de esto es evitar conflictos de intereses entre las empresas de servicios de inversión y sus clientes, principio que ya se encontraba en MiFID y que ahora se desarrolla.

Si bien en el caso de que se preste un servicio de asesoramiento independiente o gestión discrecional de carteras esta nueva norma es absoluta, en el resto de los servicios de inversión se permiten bajo una serie de condiciones. De hecho, deberán devolver a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados, y, además, deberán informar a los clientes de ello, por ejemplo, a través de los informes periódicos facilitados al cliente.

Como conclusión de lo anterior:

- En el asesoramiento independiente, la entidad debe ofrecer una recomendación al cliente dentro de una amplia gama de productos. Para ello, aplicarán un proceso de selección para evaluar y comparar estos instrumentos en el mercado. Y el término “independiente” viene dado porque la entidad no puede cobrar retrocesiones de los productos que recomienda, está prohibido tajantemente.
- En el asesoramiento no independiente, la nueva norma permitirá el cobro de incentivos por parte de las entidades, pero en este servicio, de nuevo, incorpora una exigencia de transparencia máxima al cliente. Es decir, el cliente debe estar informado sobre cuáles serán esas retrocesiones que va a percibir la entidad por esa recomendación de productos y en qué mejora la calidad del servicio de esa retrocesión, para así poder comparar entre distintas alternativas de recomendación.

#### 4.2.4 La percepción de Incentivos por la prestación de Servicios de Inversión

Como se recoge en el artículo 62, *Incentivos*, de esta Directiva, las condiciones para poder cobrar incentivos, en relación con los servicios de inversión indicados anteriormente, cuando hayan sido informados con carácter previo al cliente, deben ser:

- a) Aumentar la calidad del servicio prestado.
- b) Siempre que no perjudique el cumplimiento de la obligación de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de los clientes.

No se considerarán incentivos aquellos que permitan o sean necesarios para la prestación de los servicios de inversión, como los gastos de custodia, de liquidación y cambio, las tasas reguladoras o los gastos de asesoría jurídica y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de actuar con honestidad, imparcialidad, diligencia y transparencia con arreglo al interés óptimo de sus clientes.

#### 4.2.5 Formación necesaria para los asesores

Una de las novedades que la Normativa MiFID II incluye, es la necesidad de tener una serie de conocimientos determinados y experiencia por parte del personal que presta el asesoramiento en materia de inversión.

Así mismo, la CNMV detalla en la *GUÍA TÉCNICA 4/2017 PARA LA EVALUACIÓN DE LOS CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS DEL PERSONAL QUE INFORMA Y QUE ASESORA*, que tanto las empresas de servicios de inversión, como demás entidades que presten servicios de inversión deben deberán definir y aplicar procedimientos adecuados para garantizar que los directivos, el personal, los agentes y la empresa cumplan con las obligaciones que la normativa impone.

Además, se establece que deben realizar una evaluación continuada, es decir, deben revisar que el personal actúa de forma honesta, imparcial y profesional buscando siempre el mejor interés de los clientes. A su vez, deben revisar periódicamente que los empleados no presten servicios de inversión sin la adecuada capacitación y experiencia exigidas.

Por ello, en el artículo 20 bis de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II) señala que se ha de exigir a dichas entidades que demuestren que el personal de su empresa que se encarga de dar información y asesorar a clientes disponen de los conocimientos y competencias necesarios para cumplir con sus obligaciones.

Para poseer dichos conocimientos, deberán contar con formación del nivel y perfil adecuado, en particular en las áreas de servicios de inversión, banca y otros servicios financieros, así como, con las competencias apropiadas para el puesto en cuestión y experiencia práctica derivada de sus anteriores ocupaciones durante periodos de tiempo suficientes.

Para ello, se tendrán en cuenta los conocimientos adquiridos en un entorno académico, las competencias y capacidades demostradas y la experiencia en el desarrollo profesional de funciones similares a las que van a desarrollarse en otras entidades o empresas.

Tanto la directiva MiFID II como ESMA, regulador europeo, establecen criterios muy claros respecto a qué formación deben de tener los asesores. Su objetivo es crear un marco de convergencia distinguiendo entre el nivel y profundidad de los conocimientos y competencias de los asesores que proveen información a clientes y asesores que prestan un servicio de asesoramiento financiero.

El primero de ellos, tal y como indica ESMA en el documento llamado *Directrices para la evaluación de los conocimientos y competencias*.

Por un lado, el asesor que proporciona información deberá tener los siguientes conocimientos:

- Conocimiento sobre la información del producto o servicio, su riesgo, su fiscalidad y los costes de transacción, es decir sobre los gastos conjuntos de ese producto o servicio en los que va a incurrir el cliente.
- Conocer el importe total de los costes y gastos en los que incurra el cliente.
- Conocer las características y alcance de estos servicios.
- Debe saber explicar la documentación legal de estos productos, tales como, folletos, estados financieros, etc.
- Debe conocer los abusos de mercado y prevención de blanqueo de capitales.
- Conocer datos macroeconómicos y su influencia en la evolución de los productos.
- Conocer el efecto de las cifras económicas y eventos de mercado que puedan afectar a la evolución de éstos.
- Conocer la diferencia entre escenarios de rendimientos pasados y rendimientos futuros.
- Conocimiento sobre la infraestructura del mercado, el funcionamiento, las cotizaciones y los mercados secundarios.

Por otro lado, el asesor que presta los servicios de asesoramiento financiero debe conocer todo lo anterior mencionado, es decir, tiene que conocer toda la información relativa a la evolución de los productos y además deben tener la capacidad de determinar la idoneidad y características del cliente y adecuar las recomendaciones a esa idoneidad.

Como se puede observar, el nivel y la profundidad de conocimientos y competencias que se esperan de quienes prestan asesoramiento en materia de inversión es mayor que el de quienes sólo proporcionan información sobre productos y servicios de inversión.

Además, la CNMV muestra en su página web una sección en donde incluye una serie de títulos asociados a distintas organizaciones y universidades, los cuales cumplen con los requisitos recogidos en la anterior Guía Técnica mencionada que se aprobó en junio de 2017, teniendo en cuenta lo que establece MiFID II. Algunos de ellos acreditan capacidad para asesorar e informar y otros sólo para realizar labores de información, en función de la formación que imparten.

De hecho, se supervisa periódicamente si el personal pertinente que presta asesoramiento demuestra:

- a) Capacidad para plantear las preguntas oportunas al cliente a fin de conocer sus objetivos de inversión, situación financiera y conocimientos y experiencia.
- b) Capacidad para explicar los riesgos y la rentabilidad de un producto o estrategia concreta al cliente.
- c) Capacidad para comparar los productos seleccionados en lo que respecta a los plazos y riesgos, ser capaz de seleccionar el producto más conveniente para el perfil del cliente.

El desarrollo profesional continuo es necesario para que el personal cuente con la cualificación adecuada. Para ello, esta evaluación continuada contiene material actualizado y examina los conocimientos del personal sobre, por ejemplo, cambios reglamentarios, productos y servicios nuevos en el mercado.

#### 4.2.6 Requisitos generales de información a clientes

En los artículos 44, 45, 46 y 47. *Requisitos generales de información a clientes* recogido en Reglamento Delegado 2017/565/UE establece que las empresas de servicios de inversión deben informar a sus clientes con antelación suficiente a la celebración del contrato, acerca de las condiciones de este, y de las advertencias y recomendaciones sobre los riesgos asociados al producto financiero.

La información ofrecida incluirá el nombre de la empresa de servicios de inversión, será exacta y se ofrecerá siempre de manera imparcial y visible, indicando los riesgos pertinentes, Para ello, se utilizará un tamaño de fuente que sea, como mínimo, igual al tamaño de fuente predominante en toda la información facilitada, así como una presentación que garantice que tal indicación resulte visible.

Asimismo, se presentará de forma que resulte comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige.

Por último, no encubrirá, minimizará u ocultará puntos, declaraciones o advertencias importantes y se presentará de manera coherente en la misma lengua en cualquier tipo de material informativo y publicitario que se facilite a cada cliente, a menos que este haya aceptado recibir información en más de una lengua.

Además, la entidad debe poner en conocimiento del cliente todos los datos de contacto necesarios para facilitar la comunicación entre ambos, así como los medios de comunicación que se emplearán, incluso cuando la empresa tenga en su poder fondos o instrumentos financieros del cliente, deberá poner a disposición del cliente una descripción sucinta de las medidas que adopte para asegurar su protección.

En cuanto a los instrumentos financieros deberá ofrecerle al cliente una descripción general de la naturaleza y riesgos que estos conllevan, teniendo en cuenta la clasificación del cliente, como minorista o profesional. En la descripción se deberá incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

#### 4.2.7 Finanzas Conductuales como herramienta para el/la Asesor/a

Otro de los puntos a resaltar en la Normativa MiFID II es el posible hecho de incorporar las Finanzas Conductuales (Behavioral Finance) en la misma, y por lo tanto en el servicio de asesoramiento financiero y de inversión.

En los últimos años se han realizado numerosos descubrimientos sobre el funcionamiento del cerebro humano, procedentes de disciplinas como la psicología, la neurología o la neurofisiología, en donde se revela que las personas con frecuencia desconocen sus preferencias, utilizan incorrectamente la información disponible y no conocen bien los riesgos que asumen. Así lo explica la CNMV en un documento titulado *Economía conductual para la protección del inversor*, publicado en febrero de 2020.

El conocimiento de las finanzas conductuales tomó mayor relevancia en 2017 tras la concesión del Premio Nobel de Economía al economista Richard H. Thaler y, en 2002, al catedrático de psicología de la Universidad de Princeton, Daniel Kahneman, quienes destacaron que los sujetos no son seres plenamente racionales y que esa racionalidad limitada afecta al comportamiento de los mercados.

Es decir, a la hora de que los inversores tomen decisiones entre dos o más productos financieros o servicios se ha de tener en cuenta tanto la capacidad analítica (la facultad de evaluar y comprender el

contexto en el que se adopta una decisión y sus posibles repercusiones), como, las emociones (los estados psicológicos en los que se encuentra la persona que toma la decisión). La mayoría de las personas realizan elecciones dejándose llevar por las intuiciones y la rapidez, hecho que conlleva la aparición de sesgos en donde se adoptan decisiones que cuentan con un componente menos racional.

En el ámbito de la toma de decisiones de inversión, los sesgos más comunes son los siguientes:

*Ilustración 5: PRINCIPALES SESGOS EN LA TOMA DE DECISIÓN DE LOS INVERSORES*

<b>SESGOS CONDUCTUALES</b>	<b>Breve descripción</b>	<b>Posibles consecuencias</b>
<b>Exceso de confianza</b>	Sobrevalorar los conocimientos y la experiencia personal sin tener en cuenta la diferencia entre lo que se sabe realmente y lo que se cree saber.	Infravaloración de los riesgos, sobreestimar las ganancias.
<b>Ilusión de control</b>	Tendencia a sobreestimar la posibilidad de influir en algo (rendimientos de los mercados financieros) sobre lo que objetivamente no se tiene ningún control.	Asumir un nivel de riesgo superior al adecuado confiados en nuestro análisis. Mantener carteras poco o mal diversificadas y con mayor volumen de operaciones.
<b>Confirmación</b>	Interpretación de la información ya existente o búsqueda de una nueva para corroborar y respaldar sus opiniones.	Realizar una inversión desacertada. Reequilibrio lento de carteras. Mantenimiento de títulos perdedores. Operar con un tamaño de las transacciones demasiado elevado
<b>Anclaje</b>	Predisposición a dar más peso a la información obtenida en primer lugar que a una nueva que la contradice	No variar excesivamente el precio objetivo de un activo respecto al primer precio disponible. Mantener activos que han perdido valor porque el precio objetivo no fue fijado de acuerdo con sus fundamentales
<b>Autoridad</b>	Tendencia a sobreestimar las opiniones de determinadas personas por el mero hecho de ser quienes son (familiares, amigos) y sin someterlas a un enjuiciamiento previo.	Realizar una inversión desacertada.
<b>Efecto halo</b>	Tendencia a calificar un producto financiero como bueno o malo tomando como referencia un único dato.	Realizar una inversión desacertada.
<b>Prueba social</b>	Tendencia a imitar las acciones que realizan otras personas bajo la creencia de que se está adoptando el comportamiento correcto.	Realizar una inversión desacertada.
<b>Descuento hiperbólico</b>	Propensión a elegir recompensas más pequeñas e inmediatas frente a recompensas mayores y alejadas en el tiempo. Se debe a que la inmediatez de	Deshacer una inversión pensada a largo plazo y adecuada para su perfil debido a una evolución eventualmente atractiva de los mercados o la aparición de productos financieros más rentables,

	las recompensas tiene un gran poder de atracción.	alterando así los objetivos iniciales y conllevando costes y riesgos asociados.
<b>Aversión a las pérdidas</b>	Tendencia a considerar que las pérdidas pesan más que las ganancias.	Con tal de no incurrir en pérdidas, se mantenga una inversión con mínimas perspectivas de recuperación y se acabe perdiendo todo lo invertido
<b>Statu quo</b>	Tendencia a tomar como punto de referencia la situación actual y cualquier cambio con respecto a ese punto se percibe como una pérdida. (Preferencia por mantenerse dentro de la zona de confort y no enfrentarse al cambio)	No considerar posibilidades de cambios en la cartera que supongan mejores alternativas de inversión
<b>Predisposición al optimismo</b>	Tendencia a sobreestimar la probabilidad de experimentar situaciones positivas y subestimar las posibilidades de experimentar situaciones negativas. (Pesa más el optimismo que el realismo)	Realizar una inversión desacertada.
<b>Falacia del coste hundido</b>	Tendencia a mantener una inversión que ha generado o está generando pérdidas ante el temor a perder lo que ya se ha invertido.	Mantener una inversión con pérdidas continuas y sin posibilidad de recuperación y aun así conservar dicha inversión por no tener la sensación de haber perdido el dinero

Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Economía conductual para la protección del inversor*. (2020)

La economía conductual ayuda a entender mejor el desarrollo del proceso de toma de decisiones financieras y los diversos factores implicados en el mismo. Es por ello por lo que, la visión más realista y amplia del comportamiento humano que aporta la economía conductual puede facilitar el diseño de políticas en materia de asesoramiento que sean más eficaces para la protección del inversor. Por esta razón, este conocimiento debería incorporarse en los procesos regulatorios a fin de formular normativas más eficaces, así lo explica la CNMV.

La aplicación de este enfoque en la protección del inversor se divide en dos etapas: en la primera de ellas, el objetivo sería el *identificar y priorizar los sesgos a los que están sometidos los inversores en cada fase de la adopción de decisiones* mientras que, en la segunda etapa, la protección del inversor se centraría en *especificar intervenciones efectivas para evitar los sesgos más comunes*.

A continuación, se desarrollan las tareas a realizar en cada una de las etapas mencionadas previamente:

*Etapas 1: Identificar y priorizar los sesgos a los que están sometidos los inversores en cada fase de la adopción de decisiones.*

La toma de decisiones de inversión es un proceso que puede estructurarse en tres fases en las que el inversor está en contacto tanto con el producto financiero como con la entidad. Asimismo, en cada fase se dan diferentes sesgos de comportamiento y es por ello por lo que, es necesario que tanto el inversor como el/la Asesor/a los conozcan para poder aminorar sus consecuencias.

Las tres fases a las que nos referimos son las que detallamos a continuación:

1) Búsqueda de información:

Es en esta fase donde el cliente toma el primer contacto con el producto y la entidad ya sea a través de internet, de la entidad, de un anuncio o mediante el consejo de un tercero. El principal riesgo que se puede dar en esta etapa es que la información recibida esté sesgada y esto determine su decisión sin haber consultado antes otros datos más relevantes.

2) Selección y contratación del producto:

En esta segunda fase, el inversor sigue condicionado por los sesgos de la etapa anterior, a los que se unen algunos nuevos, que se mostrarán en la Figura 6. Además, tiene mucha importancia la manera en la que se presenta la información.

3) Seguimiento del producto:

La tercera fase, tras contratar el producto, trata de vigilar la evolución de este.

A continuación, se muestra una tabla resumen de lo mencionado previamente:

**Ilustración 6: SESGOS HABITUALES EN CADA FASE**

<b>FASES</b>	<b>SESGOS</b>
<b>Búsqueda de información</b>	Sesgo de confirmación Sesgo de anclaje Sesgo de autoridad Sesgo de descuento hiperbólico Sesgo de exceso de confianza Efecto halo Prueba socia
<b>Selección y contratación del producto</b>	Sesgo de confirmación Sesgo de autoridad Sesgo de descuento hiperbólico Sesgo de exceso de confianza Efecto halo Prueba social Sesgo de aversión a las pérdidas Ilusión de control
<b>Seguimiento del producto</b>	Sesgo del descuento hiperbólico Statu quo Falacia del coste hundido

Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Economía conductual para la protección del inversor*. (2020)

*Etapa 2: Especificar intervenciones efectivas para evitar los sesgos más comunes*

Los sesgos a los que se ve sometido el inversor en la toma de decisiones no se pueden eliminar, pero si mitigar. La mitigación de los sesgos abarca una amplia variedad de técnicas, procedimientos e intervenciones, que están diseñados para eliminar o reducir los errores, es por ello por lo que se proponen las siguientes estrategias de mitigación de sesgos:

a) Técnicas centradas en la provisión de formación para tomar una decisión:

Esta técnica trata de facilitar a los agentes implicados la formación y/o los conceptos en materia financiera y/o de inversión para una toma de decisiones con bases más sólidas y ajustada a un perfil concreto.

b) Técnicas centradas en la conformación y enmarcado del contexto en el que se toma una decisión:

Otra de las técnicas para mitigar los sesgos es el hecho de modificar el entorno en el que se adoptará la decisión, ya que, al alterar el contexto o el marco, se podría alterar el pensamiento de los agentes implicados y fomentar una elección más adecuada al perfil del cliente.

c) Técnicas cognitivas destinadas a una correcta interpretación de los elementos que intervienen en la toma de decisiones:

Las técnicas cognitivas son acciones internamente organizadas que el individuo utiliza para procesar la información, recordarla, transformarla, retenerla y transferirla a nuevas situaciones. Con ellas se genera una mayor conciencia en los individuos de su propio proceso de pensamiento, se les alienta a confiar en el razonamiento consciente en lugar de en intuiciones y les ayuda a identificar errores en la *lógica* utilizada.

## 5. MARCO PRÁCTICO

### 5.1 Introducción

El objetivo del siguiente apartado es analizar los resultados obtenidos de la aplicación de dos encuestas realizadas a dos muestras diferenciadas, muestra de clientes inversores, por un lado, y muestra de Asesor@s Financier@s, por otro, en cuanto a la aplicación de los requerimientos plasmados en la Normativa Europea MiFID relativos al asesoramiento financiero recibido y ofertado, respectivamente.

Con ello, se pretende conocer la realidad en la oferta y contratación de los productos financieros, por parte de ambos colectivos encuestados, con la intención de identificar aquellas prácticas objeto de mejora en relación con el servicio de asesoramiento recibido/ofertado.

Se plantean únicamente veinte preguntas, que se entiende que cubren los aspectos más significativos de las tendencias más comunes en la aplicación de la Normativa mencionada, teniendo en cuenta que un número excesivo de ellas predispondría a los encuestados a rechazar la encuesta o a responder sin una mínima reflexión. Por otra parte complicaría la evaluación y análisis.

Por un lado, la encuesta dirigida al colectivo de clientes está basada en una encuesta que realiza el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) sobre el conocimiento y valoración de los Asesores/as Financieros/as en la plataforma JotForm, y de una serie de preguntas de elaboración propia.

Por otro lado, la encuesta dirigida al colectivo de Asesores/as Financieros/as está basada en dos encuestas realizadas por EFPA (European Financial Planning Association). La primera de ellas, “Impacto en el mercado de la entrada en vigor de MiFID II”, que se realizó en 2019 a un millar de Asesores/as Financieros/as certificados por EFPA España. Mientras que la segunda, fue un Estudio Demoscópico, el cual se realizó en enero de 2016 mediante una encuesta online entre los miembros asociados de EFPA España con el objetivo de conocer su opinión sobre el futuro del asesoramiento financiero en nuestro país. En esta línea, también se ha hecho uso de un artículo publicado por El Asesor Financiero, titulado *“Casi la mitad de los asesores financieros cree que MiFID II ha limitado su libertad de recomendación”*, publicado en febrero de 2020. Por último, añadir que, también se han incluido preguntas de elaboración propia.

Además, cada una de las encuestas, cuenta con un apartado inicial donde se recogen datos de carácter demográfico a fin de poder realizar un análisis más exhaustivo, y así conocer el perfil de cada uno de los encuestados con mayor detalle para un análisis de los resultados pormenorizado.

Las encuestas se realizaron de manera online y física a lo largo de los meses de julio y agosto de 2020 aproximadamente. Y el tipo de preguntas utilizado a tal efecto correspondió mayormente a preguntas cerradas y de tipo múltiple. En cuanto al lenguaje empleado, se optó por un lenguaje no del todo formal, adaptado a los encuestados, a fin de evitar posibles confusiones o no entendimiento de las preguntas.

### 5.2 Descripción de la muestra

Por un lado, se ha contado con una muestra dirigida a clientes de procedencia española que hubieran hecho uso de algún servicio de asesoramiento en materia de finanzas y/o de inversión, siempre y cuando su edad fuera superior a 18 años.

Por otro lado, la encuesta dirigida a Asesores/as Financieros/as, también de procedencia española, tiene en cuenta su formación académica y experiencia laboral, contingencia que se tendrá en cuenta a la hora de obtener las conclusiones pertinentes.

En primer lugar, en la encuesta se pide una serie de datos de carácter personal con el fin de poder realizar un análisis más exhaustivo: Lugar de residencia habitual, edad, sexo, nivel de formación académica y certificado personal.

**Ilustración 7: DATOS PERSONALES DE LA MUESTRA ENCUESTADA**

SEXO	CLIENTES Número encuestados:111			ASESORES/AS Número de encuestados:109		
	HOMBRE	66	59'45%	HOMBRE	65	59'6%
MUJER	45	40'55%	MUJER	44	40'4%	
LUGAR DE RESIDENCIA HABITUAL	PAIS VASCO	68	61'2%	PAIS VASCO	46	42'2%
	RESTO DE ESPAÑA	43	38'7%	RESTO DE ESPAÑA	63	57'8%
EDAD	<19			<19		
	20 a 29	47	42'3%	20 a 29	36	33%
	30 a 39	19	17'1%	30 a 39	22	19'8%
	40 a 49	22	19'8%	40 a 49	41	37'6%
	50 a 59	21	18'9%	50 a 59	9	8'1%
	>60	2	1'8%	>60	1	0'91%
NIVEL DE FORMACIÓN ACADEMICA	Enseñanza básica o elemental	6	5'4%	Enseñanza básica o elemental		
	Formación profesional	17	15'3%	Formación profesional	1	0'91%
	Bachillerato	5	4'5%	Bachillerato	2	1'8%
	Universitarios	48	43'2%	Universitarios	54	49'5%
	Master	34	30'6%	Master	52	47'7%
	Doctorado	1	0'9%	Doctorado		
SITUACIÓN LABORAL ACTUAL/ CERTIFICADO PROFESIONAL	Asalariado por cuenta ajena	63	56'75%	Por EFPA	57	52'3%
	Asalariado por cuenta propia	9	8'1%	Por CISI	5	4'6%
	Empresario	8	7'2%	CFA	6	5'5%
	Pensionista	2	1'8%	Otros Organismos	38	34'9%
	En paro	13	11'7%	Sin respuesta	3	2'75%
	Estudiante	10	9%			
	Otra situación	6	5'4%			

Fuente: Elaboración propia

El sector masculino se ha mostrado ligeramente más flexible a la hora de realizar ambas encuestas, ya que como se puede ver en la tabla el 59'45% de los 111 clientes encuestados son hombres, y el resto mujeres. Lo mismo sucede con los Asesores/as Financieros/as encuestados, el 59'6% de los 109 encuestados son hombres.

En cuanto al lugar de residencia habitual, el 61'2% de los inversores encuestados y el 42'2% de los Asesores/as Financieros/as encuestados residen en el País vasco, el resto de la muestra reside en diferentes Comunidades Autónomas de España, como por ejemplo, en Barcelona, Madrid, Valencia o La Rioja.

La población encuestada se divide entre mediana edad y un rango de edad de 20 a 29 años. Ya que como bien se puede observar en los datos analizados el 42,3% de los encuestados son jóvenes.

Entre los Asesores/as Financieros/as encuestados se encontró que el 37'6% tenía entre 40 y 49 años, seguidos por un 33% en el rango de 20 a 29 años, con un 19'8% en el rango de 30 a 39 años y siendo un 9% mayor de 50 años.

En términos de educación, se puede ver que la mayor parte de los inversores encuestados cuentan con estudios universitarios (43'2%), seguida de un 30'6% que cuenta con un Máster en finanzas. Cabe destacar que sólo un 15'3% cuenta con formación profesional.

En cuanto al nivel de formación académica de los/as Asesores/as encuestados, el 49'5% posee estudios universitarios, mientras que el 47'7% de éstos cuenta con un Máster en el ámbito financiero.

Finalmente, se preguntó acerca de su situación laboral actual a los clientes con los que trabajan los/as Asesores/as Financieros/as. Destaca que el mayor colectivo de clientes es el de Asalariados por cuenta ajena (56'75%) a los que podrían sumarse también aquellos que están en paro (11'7%). Los estudiantes suponen un 9% y los trabajadores por cuenta propia suponen el 8'1% del total.

Por último, en cuanto al certificado profesional de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados se puede observar que el 52'3% cuenta con el certificado de EFPA (European Financial Planning Association) evaluados por comités independientes y son otorgadas por entidades reconocidas en el mercado sin orientación comercial. Tan sólo uno de los/as Asesores/as encuestados cuenta con el certificado por CISI (Chartered Institute for Securities & Investment), certificado financiero internacional. CISI está reconocido como una entidad acreditada por el organismo regulador en educación del Reino Unido, y tiene como objeto certificar los conocimientos, la integridad y la ética en el sector financiero, garantizar que los profesionales de las finanzas cuenten con la más avanzada formación técnica y las habilidades directivas necesarias para garantizar una gestión financiera de calidad.

Otro/a de los/as Asesores/as encuestados cuenta con el certificado CFA (Chartered Financial Analyst), Analista Financiero Autenticado. Se trata de una certificación profesional en finanzas de origen norteamericano. Estos títulos están asociados a distintas organizaciones que han acreditado el cumplimiento de los requisitos recogidos en la Guía Técnica que la CNMV aprobó en junio de 2017, en atención a lo que establece MiFID II. Y el 40'42% restante obtuvieron su certificado profesional mediante otros organismos diferentes a los mencionados, que por falta de datos no podemos asegurar si son certificaciones aceptadas por MIFID o no.

### 5.3 Análisis de los resultados de las encuestas realizadas a clientes y a l@s Asesor@s Financier@s

Una vez estudiados todos los datos personales tanto de los/as Asesores/as financieros/as como de los clientes inversores encuestados, se procede a analizar los resultados obtenidos en cuanto a la aplicación de los requerimientos plasmados en la Normativa Europea MiFID II referente al profesionalismo aplicado para el caso de l@s Asesor@s Financier@s y del recibido, para el caso del Cliente inversor.

Debido a la extensión prefijada de los TFG, se ha optado por añadir en el ANEXO 1 y 2 todos los resultados obtenidos en las encuestas realizadas para su posible consulta. No obstante, este apartado analizará de forma pormenorizada los resultados obtenidos por parte de ambas muestras.

Así mismo, se ha de matizar que, varias de las reflexiones expresadas en este TFG con relación a los resultados obtenidos del análisis de los datos relativos a l@s Asesor@s Financier@s están estrechamente ligadas a los obtenidos en la encuesta referidas a los clientes. Es por ello que, en distintas ocasiones, las reflexiones ofrecidas, engloban aquellas respuestas estrechamente ligadas para ambos casos.

Comenzaremos nuestro análisis centrándonos en la primera de las encuestas, concretamente, la dirigida a l@s Asesor@s Financier@s.

En primer lugar, es primordial saber a qué normativa se ha adaptado la entidad donde trabaja el/la Asesor/a. Así mismo, podemos ver en la Figura 1 del ANEXO 2 que el 96,33% de los 109 encuestados afirma que su entidad financiera se ha adaptado a MiFID II, mientras que tan sólo uno de ellos comenta haberse adaptado a MIFID y dos de ellos, no haberse adaptado a ninguna de las Normativas mencionadas.

Respecto a cuál ha sido el modelo de asesoramiento por el que han apostado las entidades tras la llegada de MiFID II (Figura 2), el 47'7% de los consultados confirma que su compañía se ha decantado por el asesoramiento no independiente, es decir, optan por el cobro de retrocesiones, mientras que un 24'7% se ha adaptado a un modelo de asesoramiento independiente, ofreciendo una amplia gama de productos existentes en el mercado de forma global al cliente, pero sin poder cobrar incentivos. Y, por último, el 26'6% de los encuestados señala que la opción elegida por su entidad es un modelo mixto o híbrido.

Sin embargo, la minoría de los/as Asesores/as consultados (24'8%) apuesta porque el mercado transite hacia un modelo dual de asesoramiento (Figura 3). La transición hacia uno de los dos modelos sería más relevante, ya que el 35'8% apuesta por un modelo de asesoramiento no independiente frente al 37'61% que se decanta por uno independiente.

Por tanto, en base a los resultados obtenidos en la muestra analizada, no parece que a día de hoy, y para los sujetos encuestados, que se opte por lo afirmado en la encuesta sobre el "Impacto en el mercado de la entrada en vigor de MiFID II" elaborada por EFPA España entre sus Asesores/as Financieros/as certificados para conocer su opinión sobre el futuro del asesoramiento financiero en nuestro país, en dónde predominaba el modelo mixto o híbrido de asesoramiento y era menos relevante el cambio hacia un modelo en exclusiva, es decir, hacia un modelo de asesoramiento independiente o no independiente.

Respecto al grado de adaptación de esta nueva Normativa Europea MIFID II (Figura 4), el 73'4% ha experimentado una adaptación total y el 20'2% una adaptación formal, mientras que el 10'1%, es decir, tan solo once de los/as Asesores/as encuestados, cree que todavía es insuficiente.

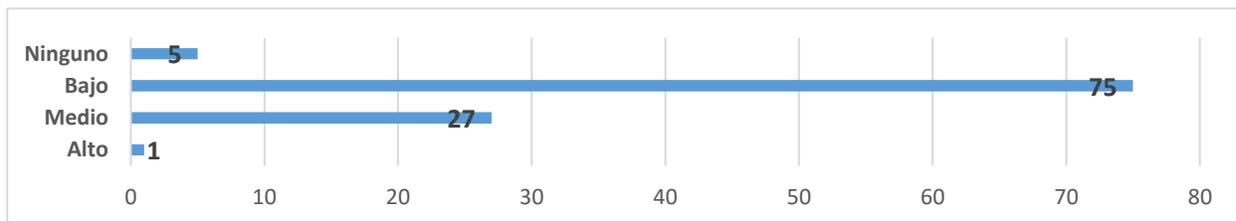
Además, para 54 de los sujetos encuestados (49'5%) la aplicación de la Normativa no le ha supuesto un gran cambio e incluso se le ha hecho más sencillo, mientras que para el resto es más complicado (Figura 5). Aunque sean más los que digan que siguen igual o que se les ha mejorado la situación, lo que llama la atención es que está prácticamente dividido. Esto nos lleva a sopesar si las medidas adoptadas han sido realmente notorias o, por el contrario, la diferencia entre la nueva normativa y la antigua es mínima.

No obstante, un 68'8% de los Asesores/as Financieros/as encuestados considera que las modificaciones normativas recientes, derivadas de la puesta en marcha de MiFID II, supondrán el “detonante básico” en el Asesoramiento Financiero en España (Figura 6). Sin embargo, el 30'2% restante no opina lo mismo. Esto unido a la preguntar anterior, genera una serie de confusiones. Ya que, si la llegada de la Nueva Normativa MiFID II no ha supuesto un gran cambio en el desarrollo de su actividad para la mayoría de los/as Asesores/as encuestados, pero a su vez se considera que puede ser la clave para una mejora en el modelo de Asesoramiento Financiero. Esto nos hace plantearnos una serie de cuestiones: ¿Indica esto que ya el modelo antiguo era el adecuado? ¿Efectivamente, los cambios efectuados en la nueva Normativa no son lo suficientemente evidentes y notables en la protección del inversor? ¿Hacen falta dichos cambios?

Continuando con el desarrollo de las preguntas realizadas, iremos resolviendo estas dudas y finalmente podremos sacar una conclusión clara de todo esto.

En primer lugar, es imprescindible conocer el grado de conocimiento en la materia, y más de la mitad de los/as Asesores/as encuestados, el 68'8%, cree que el conocimiento por parte de los clientes en el ámbito financiero es bajo, mientras que el 24'8% opina que es medio e incluso algún/a Asesor/a considera que no se tiene ningún tipo de conocimiento sobre las inversiones financieras. Destacando que sólo uno de los encuestados opina que el conocimiento sea alto.

**Ilustración 8: GRADO DE CONOCIMIENTO DE LOS CLIENTES SOBRE LAS INVERSIONES FINANCIERAS SEGÚN LOS/AS ASESORES/AS FINANCIEROS/AS**

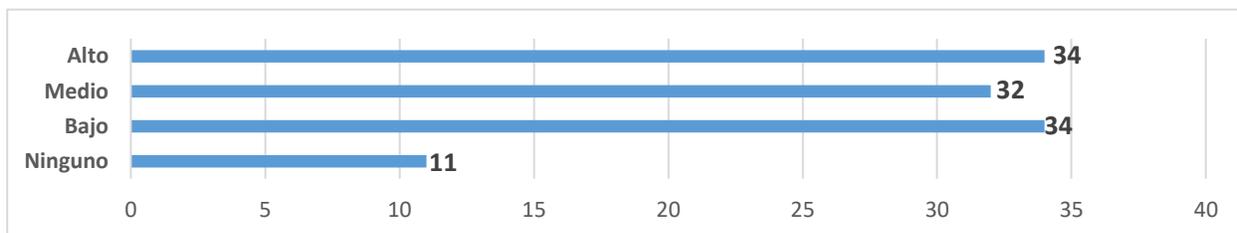


Fuente: Elaboración propia

De hecho, solo 34 de los 111 inversores encuestados admiten tener un alto grado de cultura financiera (Figura 1 del ANEXO 1), probablemente coincida con aquellas que sean inversores profesionales e independientes, ya que según los datos proporcionados todos aquellos que cuentan con este nivel de conocimiento financiero tienen estudios Universitarios, Master o, como en el caso de uno de ellos, que cuenta con un Doctorado. El 69'4% restante asegura tener un conocimiento medio, bajo e incluso ninguno en finanzas. En el tramo de 20 a 29 años predomina el grado de cultura financiera bajo, sin embargo, en el rango de 30 a 39 años, hay un empate entre aquellos que cuentan con un grado alto y un grado medio en conocimiento financiero. Por otro lado, entre aquellos que tienen de 40 a 49 años son 10 los que tienen un alto grado de cultura financiera, pero a su vez, son 12 de ellos los que tienen un grado bajo, medio o ninguno. Y por último, entre los mayores de 50 años, prevalece el nivel bajo y medio, contando

con 19 de los encuestados frente a solamente 3 que dicen tener un grado alto de conocimiento en la materia.

**Ilustración 9: GRADO DE CONOCIMIENTO DE LOS CLIENTES EN LAS INVERSIONES FINANCIERAS**



*Fuente: Elaboración propia*

Este apartado debería servir de reflexión para darse cuenta de que la adquisición de una adecuada educación financiera desde edades muy tempranas y a lo largo de toda la vida resulta particularmente importante, ya que, si se dota de formación financiera a los jóvenes, podrán tener la capacidad para tomar decisiones financieras con conocimiento y responsabilidad en el futuro. Asimismo, si un cliente tiene más conocimiento financiero sabría lo que el/la Asesor/a puede ofrecerle y sabría cómo explicarle lo que necesita. Además, esto evidencia la necesidad de que el ahorrador sepa manejar su dinero, conozca los productos en los que invierte y los riesgos económicos que pueden afectarle.

También debería hacernos ver la necesidad de contar con un/a Asesor/a competente que entienda que cuanto menos conozca el cliente los mercados y más complejo sea el producto de inversión más información habría que darle.

La verdad es que, tan sólo el 37'8% de los encuestados conoce la nueva Normativa Europea MIFID y las implicaciones de ésta con respecto al asesoramiento financiero y/o de inversión (Figura 3 ANEXO 1), algo que no sorprende dado el resultado de la pregunta anterior, en donde queda de manifiesto la escasa cultura financiera que poseen muchos ciudadanos de la muestra. Esto implica, que quizás no conocen realmente cuales son los deberes y obligaciones del/la Asesor/a Financiero/a, qué derechos tienen como clientes, y por supuesto cuáles son sus deberes también como inversores. Así como, las obligaciones de la entidad y el grado de protección existente para cada grupo de clientes.

En la Figura 8 del ANEXO 2 se muestra que 47 de los 109 Asesores/as Financieros/as encuestados considera que no todos sus clientes entienden correctamente sus explicaciones, mientras que 61 de éstos opina que sí y tan solo 1 de ellos asegura que no, que sus clientes no finalizan la sesión entendiendo lo que el/la Asesor/a les ha explicado. Es decir, a pesar de que el nivel de educación financiera es bajo por parte de los clientes, la mayoría de los encuestados afirma que entienden todo lo que se les explica.

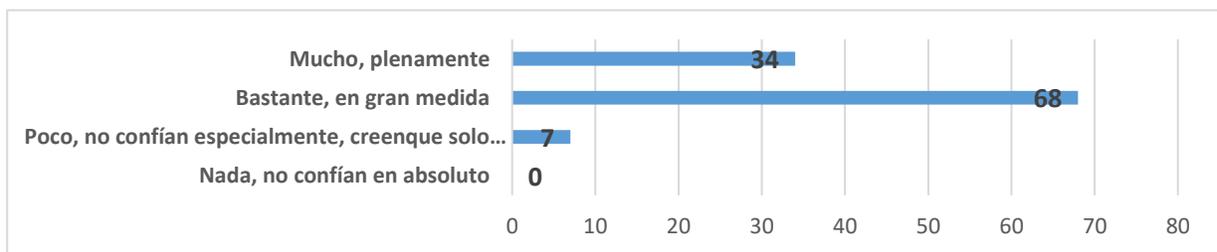
Incluso la mayoría de los clientes encuestados, un 59'4% concretamente, confirma entender siempre y correctamente las explicaciones de su Asesor/a (Figura 4 ANEXO 1), lo que sería un punto positivo por resaltar, ya que a pesar de que el grado de conocimiento financiero no sea elevado, el/la Asesor/a consigue que el cliente le entienda correctamente su discurso. Sin embargo, un 34'9% de los encuestados afirma que sólo a veces entiende sus explicaciones, e incluso un 5'7% expone que no lo hace. A pesar de haber diferencia, o no ser un porcentaje tan elevado, es importante hacer hincapié en esto, ya que la

figura del/la Asesor/a Financiero/a es clave, y si este no consigue que todos sus clientes entiendan la información que se les facilita habría que plantearse un cambio en la manera de hacerlo.

Sin embargo, vamos a dar un paso más haya con la siguiente pregunta realizada y podremos entender mejor el resultado de ésta.

En cuanto a la confianza del cliente en su Asesor/a (Figura 9 ANEXO 2), el 62'4% de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados considera que los clientes confían en gran medida su Asesor/a Financiero/a y en las explicaciones que éste le da, incluso el 31'2% asegura que confían plenamente. Sin embargo, el 6'4% considera que los clientes creen que solo les interesa venderles un producto mirando el beneficio de la entidad y no el del propio cliente. A pesar de ser un porcentaje menor, no deja de preocupar, ya que una de las variables más importantes en la toma de decisiones es la confianza entre el/la Asesor/a y el cliente, sí el último no confía en el primero, las explicaciones y recomendaciones que éste dé serán en vano.

**Ilustración 10: CONFIANZA DE LOS CLIENTES EN SU ASESOR/A SEGÚN ESTOS**



Fuente: Elaboración propia

De igual manera, el 17'8% de los inversores encuestados asegura confiar plenamente en su Asesor/a Financiero/a y un 48'6% lo hace en gran medida. No obstante, el 24'3% cree que solo intenta venderle lo que le interesa y un 9'3% apunta que no.

**Ilustración 11: CONFIANZA DEL CLIENTE EN SU ASESOR/A**



Fuente: Elaboración propia

Por tanto, esta pregunta puede ser el resultado de las dos anteriores, es decir, los clientes delegan en el/la Asesor/a, ya que ellos tienen muy poca educación financiera y el/la Asesor/a cuenta con la posición más ventajosa en las operaciones. Es por ello por lo que, esto hay que tenerlo en cuenta, dado que a la hora de asesorar y dar un servicio profesional hay que velar por los intereses del cliente respetando su perfil y ofreciéndole productos y servicios adecuados al mismo.

Acerca de la manera de ofrecer un producto o un acuerdo financiero al cliente, el 55% de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados dice hacerlo tanto por la vía telefónica como por escrito, sin

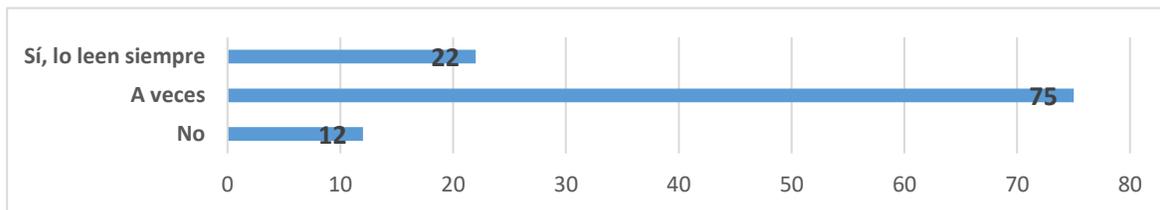
embargo, un 38'5% solo lo hace por escrito. Y sólo 6 de los/as 109 Asesores/as encuestados afirma hacerlo sólo por la vía telefónica (Figura 10 ANEXO 2). Asimismo, el 61'9% de los clientes encuestados garantiza que lo hacen por ambas vías, tanto por vía telefónica como por escrito (Figura 6 ANEXO 1).

Una vez más desembocamos en el mismo punto: la confianza. La comunicación telefónica es vital para perfeccionar la relación entre el/la Asesor/a y el cliente, de esta manera se puede dar una solución adecuada a las inquietudes que plantea el cliente. Ya que una imagen positiva, percibida a través de una conversación telefónica, puede aportar una percepción de seguridad y confianza en el/la Asesor/a.

Aun así, cabe destacar de igual manera, que, aunque se puede ofrecer por vía telefónica, la transacción siempre se hace por escrito para cumplir con la Normativa. De esta forma, ambas partes pueden contar con las pruebas de la transacción, y a su vez, la posibilidad de existir un contrato firmado una vez se haya entendido todo y se esté de acuerdo, no vale sólo con una conversación telefónica.

Respecto a sí los/as Asesores/as creen que los clientes leen la información que se les proporciona, el 68'8% de los encuestados cree que sólo lo hacen a veces. El 20'2% cree que sí, mientras que el 11% restante cree que no. Pero recordemos, que la mayoría de los/as Asesores encuestados afirmaba que sus clientes entendían correctamente sus explicaciones, ¿Cómo es posible que casi el 70% de la muestra opine que los clientes no leen siempre la información?

**Ilustración 12: LECTURA DE LA INFORMACIÓN PROPORCIONADA POR LOS/AS ASESORES/AS**



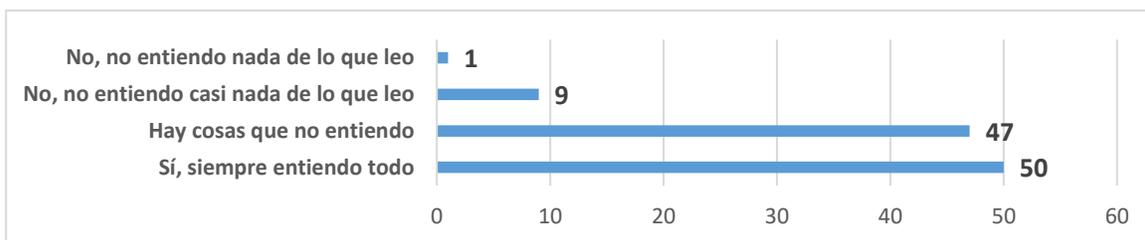
*Fuente: Elaboración propia*

Por tanto, asumiendo que los clientes no cuentan con la educación financiera necesaria para realizar este tipo de transacciones sin la ayuda de un profesional, depositan toda su confianza en un/a Asesor/a Financiero/a, el cual debe explicarles minuciosamente cada detalle del producto o servicio ofertado. No obstante, un cliente con un nivel bajo en inversiones financieras es prácticamente imposible, bajo nuestro punto de vista, que entienda inicialmente cada definición y descripción financiera que el/la Asesor/a Financiero/a le proporciona sin una posterior lectura de la información proporcionada.

Del mismo modo, referente a si los clientes leen la información que les proporciona el/la Asesor/a Financiero/a o la Entidad Financiera acerca del producto o servicio ofertado (Figura 7 ANEXO 1), el 57% confirma leerlo siempre detenidamente, sin embargo, el 27'1% lo hace a veces y el 15'9% restante no lo lee.

En cambio, más de la mitad de la muestra afirma que hay cosas que no entiende, o no en su mayoría, de lo que el/la Asesor/a Financiero/a o la Entidad Financiera le ofrecen. Pero, recordemos que el 59'4% decía entender las explicaciones que el/la Asesor/a Financiero/a le proporcionaba. ¿Puede ser entonces que el lenguaje y los términos empleados en los documentos a firmar no sean de fácil comprensión?

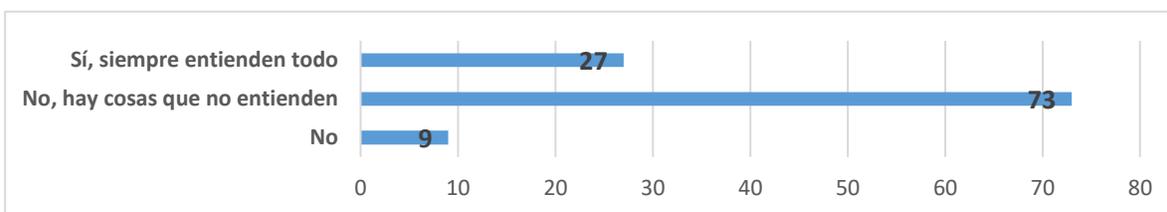
**Ilustración 13: ENTIENDEN LOS CLIENTES LO QUE EL/LA ASESOR/A FINANCIERO/A LES EXPLICA**



Fuente: Elaboración propia

Incluso el 66'9% de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados opinan que los clientes no acaban de entender por completo la información que el/la Asesor/a les proporciona. De hecho, un 8'25% se atreve incluso a decir que no lo entienden. Mientras que el 24'77% cree que sí. Este altísimo porcentaje, nos invita a reflexionar sobre dos temas importantes y ya mencionados anteriormente. Por una parte, nos empuja a incidir en la falta de educación financiera por parte de la sociedad. Y por otra parte, en la necesidad en una mejora en el asesoramiento, ya que si los clientes no entienden lo que se les explica, puede deberse a que el/la Asesor/a no lo esté explicando de una manera ordenada y clara, que los términos y lenguaje empleados sean muy formales, que no les esté ofertando el producto adecuado para su perfil, etc.

**Ilustración 14: ENTIENDEN LOS CLIENTES LO QUE EL/LA ASESOR/A FINANCIERO/A LES EXPLICA SEGÚN LOS/AS ASESORES/AS**



Fuente: Elaboración propia

Bajo nuestro punto de vista partimos de la base de que la cultura y educación financiera escasea en nuestro país, por lo tanto, es imprescindible que el/la Asesor/a sepa explicarle de manera clara y ordenada al cliente toda la información acerca del producto financiero ofertado, y por tanto, los documentos deberían estar redactados en un lenguaje menos formal, con menos tecnicismos y más familiarizado con el cliente para facilitar su lectura y comprensión.

Por otro lado, son el 50'45% de los/as Asesores/as encuestados, la mitad, los que opinan que los clientes no firman los contratos sin entender toda la información proporcionada, sin embargo, el 30'3% cree que en ocasiones si se hace e incluso el 19'25% de éstos asegura que sí. Independientemente de ser un porcentaje menor, sigue siendo preocupante. (Figura 13 ANEXO 2)

El resultado obtenido en esta pregunta puede ir unida a la anterior, por lo que nos lleva a insistir en la necesidad de reforzar el asesoramiento, ya que no consigue que el cliente firme el contrato entendiendo todo claramente.

Sin embargo, recordemos de nuevo los resultados obtenidos en las preguntas anteriores, donde se afirmaba que los clientes, en su mayoría, entendían las explicaciones recibidas correctamente. Claramente, podemos destacar una serie de contradicciones en las respuestas dadas, lo que obliga a la necesidad de subsanar este tipo de errores a la hora de ofrecer el Asesoramiento requerido por parte de la Normativa MiFID.

De igual forma, el 70% de los clientes encuestados sostiene no firmar un contrato sin entender parte de lo que estaba contratando, e incluso el 91'6% de la muestra asegura que en caso de no entender algo del contrato trata de solventar las dudas antes de firmarlo (Figura 9 ANEXO 1). Esto sería algo destacable, dado que es muy importante conocer cuáles son todas y cada una de las condiciones del contrato a firmar. Sin embargo, el 30% de los encuestados acepta y afirma firmar la documentación sin haber leído previamente la misma e incluso sin antes entender todas las cláusulas anexas que éste lleva incorporado. Esta práctica, lamentablemente, sigue existiendo entre los clientes y creemos, es un punto muy importante a subsanar de cara a futuro.

En línea con la pregunta anterior, el 69'7% de la muestra encuestada, sustenta tener tiempo suficiente para pensar y leer el contrato antes de tomar cualquier decisión de inversión (Figura 11 ANEXO 1). De igual manera, un 83'5% de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados declara que el cliente cuenta con ese tiempo necesario (Figura 14 ANEXO 2). Esto es un gran punto a resaltar, ya que una de las mayores razones por las que se toma una mala decisión financiera es por no entender lo que estamos haciendo o en lo que estamos invirtiendo nuestro dinero, debido a la falta de tiempo, información o comprensión del producto ofertado.

Teniendo en cuenta los resultados de las preguntas anteriores, esta respuesta llama la atención, ya que, si verdaderamente los clientes aseguran tener tiempo para analizar todo detenidamente, ¿por qué firman las transacciones sin entender todo pudiendo resolver las dudas previamente?

Entendemos que los resultados obtenidos pueden deberse a diferentes razones. Por un lado, puede ser que los clientes no dispongan de tiempo para leer y comprender la información antes de adoptar cualquier decisión de inversión como indican, que se sientan presionados, y finalmente, firmen los contratos aún no entender la documentación de la que disponen. Por otro lado, quizás, la plena confianza en su Asesor/a incentiva esta actitud y les lleva a despreocuparse delegando toda la responsabilidad en una figura del Asesor@ Financier@.

En cuanto a sí el/la Asesor/a ofrece productos alternativos existentes en el mercado al cliente, 87 de los/as 109 Asesores/as encuestados asegura sí hacerlo, en cambio 11 de éstos sólo a veces y otros 11 no lo hacen (Figura 15 ANEXO 2). Sin embargo, no sabemos si los productos que dicen ofertar son aquellos pertenecientes a la entidad financiera o a los existentes en el mercado.

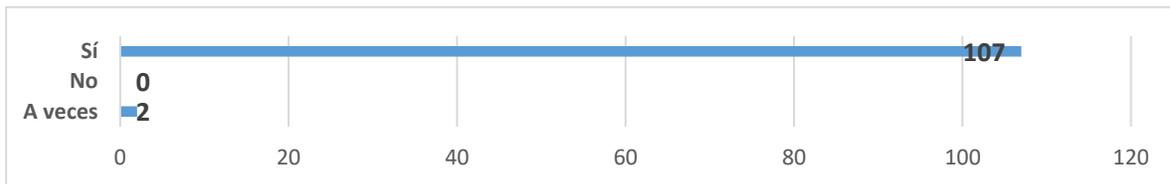
A pesar de ser pocos los que no llevan a cabo ésta práctica, o solo lo lleven a veces, sigue siendo inquietante, ya que es algo requerido por la Normativa MiFID.

En relación con la determinación del perfil del cliente nos encontramos con que, tan sólo el 60% de los inversores encuestados confirma que a la hora de contratar el producto o servicio financiero le han aplicado el test de idoneidad y conveniencia (Figura 13 ANEXO 1). A pesar de ser más de la mitad, esto preocupa, ya que el test de idoneidad y el de conveniencia sirven para adecuar el producto o servicio financiero al perfil del cliente debido a que las entidades financieras tienen un amplio catálogo de productos o instrumentos financieros con distintos niveles de complejidad, ¿pero si no se conoce el perfil

del cliente ni el riesgo que está dispuesto a asumir cómo es posible que se le pueda ofertar un producto acorde al mismo?

De hecho, llama la atención que el 98'16% de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados afirma aplicar siempre que es necesario, el test de idoneidad y el test de conveniencia. Algo muy positivo a resaltar. Sin embargo, la mayoría de sus clientes tienen una baja educación financiera y por tanto, pertenecerían al grupo de minoristas en base a la Normativa MiFID. Es por ello que es necesario que el nivel de protección que les dan como Asesor@s Financier@s sea el máximo y por lo tanto, no debería ocurrir que firmaran la documentación en ausencia de la comprensión de la misma.

**Ilustración 15: APLICACIÓN DEL TEST DE IDONEIDAD Y EL TEST DE CONVENIENCIA SEGÚN LOS/AS ASESORES/AS FINANCIEROS/AS**



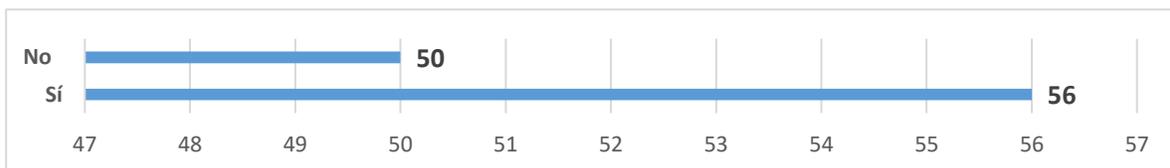
Fuente: Elaboración propia

La siguiente pregunta trataba de comprobar si los/as Asesores/as Financieros/as hacen un seguimiento de las operaciones que realizan sus clientes, para una posterior mejora en el contrato previamente firmado (Figura 17 ANEXO 2).

El 89% de los/as Asesores/as encuestados afirma llevarlo a cabo, mientras que el 10% solo a veces. Sí que es cierto, que el porcentaje es tan solo una quinta parte del resultado aproximadamente, pero aun así, sería algo a mejorar por parte de las entidades o Asesores/as Financieros/as que no lo llevan a cabo.

Por el contrario, el 47'2% asevera que su Asesor/a Financiero/a o su Entidad Financiera no hace un seguimiento de las operaciones que realiza, e incluso si hubiera posibilidad de mejorar su contrato o su situación tampoco recibe notificaciones al respecto (Figura 14 ANEXO 1). Aunque la diferencia sea mínima, es un porcentaje que inquieta dado que una de las labores principales del/la Asesor/a Financiero/a es hacer seguimiento a los portafolios de inversión de los clientes para asegurar que cada transacción realizada cumpla con los requisitos, revisando continuamente el estado financiero de los clientes y sus objetivos presentes y futuros.

**Ilustración 16: SEGUIMIENTO POR PARTE DE LOS/AS ASESORES/AS FINANCIEROS/AS A SUS CLIENTES**



Fuente: Elaboración propia

Algo positivo a resaltar es que el 70'8% de los clientes encuestados cree que su Asesor/a Financiero/a tiene el conocimiento y formación necesaria para su cargo, dado que es uno de los requisitos fundamentales de esta nueva Normativa Europea MIFID II (Figura 15 ANEXO 1). Puesto que, es necesario

que las entidades ofrezcan una información clara, concisa y no engañosa a los clientes respecto a los productos y servicios ofertados, pero también, se exige a los/as Asesores/as determinados niveles de formación y conocimiento.

Por otro lado, la mayoría aseguraba entender las explicaciones de su Asesor/a Financiero/a, de igual manera el 73'8% de los clientes encuestados mantiene entender los riesgos asociados a la hora de tomar una decisión (Figura 16 ANEXO 1), y dada la escasa educación y cultura financiera, es algo también muy positivo a remarcar. Además, el 72'1% confirma que su Asesor/a Financiero/a se los explica, por lo tanto, se cumple con el requisito de transparencia informándole de todos los riesgos añadidos (Figura 17 ANEXO 1).

Asimismo, el 76'1% de los/as Asesores/as encuestados creen que los clientes sí entienden el riesgo que asumen y el resto considera que solo algunos lo hacen, pero recordemos que más de la mitad opina que los clientes no entienden todo lo que les explica, e incluso la mitad de la muestra afirma que se firman contratos sin entender todo (Figura 18 ANEXO 2). Por lo tanto, una vez más volvemos a encontrar una serie de contradicciones en las respuestas obtenidas.

Para finalizar, en una de las últimas preguntas realizadas, se trataba de conocer el grado en el que los clientes son informados acerca de todos los gastos y costes asociados al servicio de asesoramiento recibido y/o la contratación de productos financieros y de inversión.

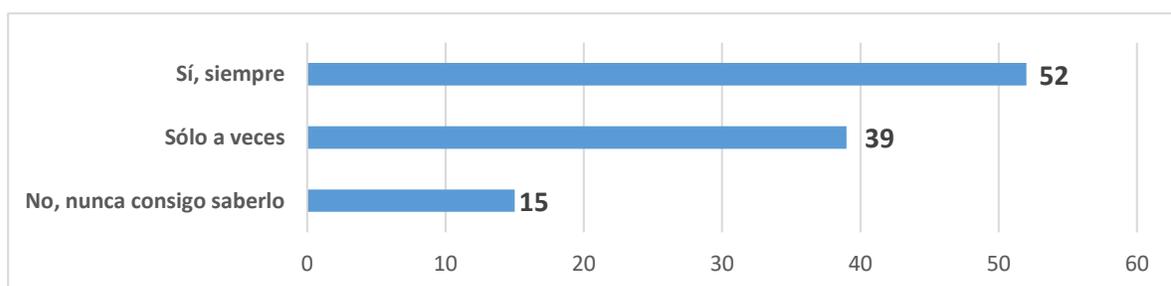
A pesar de que la gran mayoría, es decir, el 81'65% de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados, aseguran hacerlo siempre, 15 de ellos solo lo hacen a veces, y 5 de ellos no lo hacen (Figura 19 ANEXO 2).

Habiendo afirmado los/as Asesores/as que los clientes no leían la información proporcionada e incluso firmaban el contrato sin acabar de comprender la documentación o información recibida, resulta confuso, que los clientes comprendan y conozcan el concepto y coste del servicio y producto contratados.

De igual modo, el 49'1% de los clientes encuestados garantiza conocer siempre los gastos en los que está incurriendo, sin embargo, aunque sea con poca diferencia, son más de la mitad los que dicen sólo saberlo a veces o no conseguir saberlo nunca (Figura 19 ANEXO 1).

No obstante, insistimos en los resultados de las preguntas previas donde los clientes afirmaban en un porcentaje importante no entender todas las explicaciones por parte del/la Asesor/a o incluso se aventuraban a firmar documentación sin entenderla del todo. Estos resultados contradicen, en parte, los resultados obtenidos en varias de las preguntas posteriores, como puede ser el caso de esta pregunta.

**Ilustración 17: CONOCIMIENTO POR PARTE DE LOS CLIENTES DE TODOS LOS GASTOS ASOCIADOS**



Fuente: Elaboración propia

A la vista del resultado obtenido en esta última pregunta, todo parece indicar que es necesaria una mejora en términos de transferencia y transparencia en la información relativa a los costes de los servicios ofertados.

Por último, con el objetivo de no limitar las respuestas de las dos muestras encuestadas se formuló la siguiente pregunta de carácter abierto “¿Que mejoraría usted del Asesoramiento Financiero ofertado/recibido?”, dando la posibilidad a cada encuestado a utilizar las palabras que crea oportunas y se exprese con total libertad.

Es por ello que las respuestas han sido variadas, pero si hay algo en lo que la mayoría de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados coincide es en la falta de conocimiento financiero por parte de la sociedad echando la culpa al gobierno.

Por este motivo, se reclama que las hojas de Datos Fundamentales para el Inversor, DFI, de los fondos sean más fáciles de entender para el cliente, estén más resumidos y sean más claros, de este modo el/la Asesor/a no tiene que dedicar tanto tiempo a las explicaciones. Asimismo, tratar de que los clientes entiendan mejor los productos que se les ofrece empleando un lenguaje más adecuado en la información a aportar. Así como, ser rigurosos con el Test de Idoneidad y el Test de Conveniencia, sin poder saltarse la Normativa por objetivación de la entidad.

Por otro lado, se demanda una operativa más rápida y con mayor variedad de productos donde invertir. Proporcionando a los asesores financieros mayor independencia a la hora de ofertar productos, es decir, un asesoramiento libre.

De hecho, también se exige que la formación del personal sea continua en diferentes aspectos financieros para evitar acabar siendo comerciales, proporcionando un menor enfoque al cumplimiento de determinados objetivos de la entidad y buscando cubrir las necesidades del cliente, y por tanto, adecuar el producto a lo que realmente quiere y puede tener el cliente.

Asimismo, manifiestan la necesidad de que tanto el Test de Idoneidad como el Test de Conveniencia sean rellenados a mano por el cliente, y no por el empleado en una pantalla que el primero no lo ve. Así como incidir en la revisión periódica de la adecuación de perfiles de ambos tests para poder realizar un correcto seguimiento de las operaciones de cada cliente, aportándole mayor dedicación a éste y en exclusiva. Incluso uno de los encuestados afirma que ‘hay mucho más interés en su captación que en el seguimiento posterior’.

Además, los/as propios/as Asesores/as Financieros/as solicitan una gestión más honesta de las comisiones, evitar a toda costa el vender productos complejos de manera telefónica o medios de comunicación y gestión digital de inversiones, aplicando un buen sistema informático interno para poder aplicar correctamente MiFID II. Inclusive, demandan una mayor formación de los/as Asesores/as Financieros/as, a pesar de que el 70’8% de los clientes encuestados considera que su Asesor/a Financiero/a tiene el conocimiento y formación necesaria para su cargo.

En cambio, otros, aseguran estar alineados en la consecución de los objetivos de cada uno de sus clientes, o estar adaptados a cada individuo haciendo una planificación personalizada a cada perfil. Incluso califican su asesoramiento personal como claro, transparente y exhaustivo, en donde si detecta que el cliente no entiende o no está interesado en el producto renuncia a la venta.

Tras haber realizado el análisis de los resultados obtenidos por parte de l@s Asesor@s Financier@s, procedemos a analizar los datos recabados con relación a la muestra de los clientes.

Por parte de los inversores encuestados, tras las 111 respuestas obtenidas, la mayoría de ellas coinciden en la falta de claridad en las explicaciones, uso de un vocabulario técnico, y la necesidad de aportar mayor detalle a la información recibida acerca de los productos ofertados, sin letra pequeña y con transparencia. Así como, una explicación clara y concisa sobre los costes de gestión, comisiones, etc.

Por lo tanto, la elevada carga de documentación e información que hay que transmitir a los clientes es, junto con el lenguaje empleado, otra de las quejas que comparten los/as Asesores/as Financieros/as y los inversores encuestados, ya que hacen hincapié en que se pierde mucho tiempo en ello y que no consigue que el cliente acabe de entender todos los conceptos financieros mencionados. De hecho, puede ser una de las principales razones por las que el cliente también acaba firmando la documentación sin leer.

Por otro lado, se reclama un seguimiento de las operaciones, ya que “una vez firmado el contrato tienden a abandonar al cliente”, así lo afirma uno de los encuestados. Este punto, se ha visto reflejado en los resultados de una de las preguntas previas, donde el 47’2% aseguraba que su Asesor/a Financiero/a no lo hacía. Algo que, si recordamos, lo reclaman también muchos de los/as Asesores/as Financieros/as encuestados.

Otros incluso, protestan porque consideran que se limitan a vender los “objetivos del mes” en vez del producto adecuado para el cliente. Además, demandan diferentes alternativas, contar con más opciones y estudios comparativos más completos de otro asesor junto con gráficas y estadísticas, que se ofrezcan más alternativas teniendo en cuenta los productos disponibles, recibiendo más propuestas de inversión y tener disponibles más detalles de datos que se puedan agrupar (como los gastos de comisiones sobre los servicios actuales). A su vez, exigen mayor formación de los asesores, ya que aseguran que la mayoría hoy en día son meros comerciales, e incluso que tuvieran experiencia en la inversión, es decir, que haya operado en el mercado. Mayor cultura financiera, y sobre todo, la personalización.

Así lo resume uno de los clientes encuestados: “Creo que todo asesor, sea del sector que sea, debe saber conectar con el cliente y adaptarse a su nivel cultural y social para que este entienda que contrata. Y creo fundamental, en que todo asesoramiento financiero debería ser independiente, es decir, no ceñirse a un solo tipo de inversión o entidad, sino ofrecer realmente lo que el cliente necesita dentro de un amplio portafolio de productos.”

Por lo tanto, podemos concluir que la protección al inversor no solo se consigue con transparencia y con papeles, sino que hay que reforzar el asesoramiento para que cuando se recomiende a un cliente invertir en un producto sea por su bien y no por el de la entidad. Teniendo en cuenta que depende de los conocimientos financieros de cada cliente y el tipo de producto ofertado debe variar, así como la información dada, adaptándose al cliente que tiene delante.

## 6. CONCLUSIONES, PROPUESTAS DE MEJORA Y LIMITACIONES

El análisis desarrollado arroja una serie de conclusiones y propuestas que permiten una mejor visión de la actual Normativa Europea MiFID II en España, sus posibles implicaciones y los principales retos que se ponen de manifiesto para los asesores e inversores, y que requieren de medidas específicas para afrontar los posibles cambios.

Es necesario, con carácter general y de acuerdo con la importancia del asesoramiento financiero para la economía, a nuestro juicio, implementar las siguientes medidas:

### 1. Mejora en la relación cliente y asesor financiero

Si ya la anterior Directiva 2004/39/CE (MIFID) exigía a las entidades financieras analizar el perfil del consumidor antes de ofrecer y poder contratar cualquier producto financiero, atendiendo a su nivel de complejidad y de riesgo, esta nueva Directiva 2014/65/UE (MIFID II) lo exigía aún más, ya que su principal objetivo era reforzar la normativa europea anterior. En donde las entidades no solo deberán ofrecer al cliente los productos y servicios financieros adecuados a su perfil inversor, sino que también deberán ofrecer la información adecuada para que éste pueda valorar la idoneidad de su contratación.

Es por ello, que, para poder llevar a cabo el objetivo de esta nueva normativa europea, creemos necesario la implantación de documentos más simplificados, en donde, dependiendo de los conocimientos financieros de los clientes y el tipo de producto o servicio financiero que se le quiera ofrecer, la información varíe y se pueda adaptar al inversor. Dado que la numerosa carga de documentación e información proporcionada es una de las quejas que comparten nuestros encuestados españoles, junto con un lenguaje técnico, para poder entender mejor las explicaciones y tomar decisiones con mayor seguridad habría que incidir en el punto mencionado.

### 2. Adecuada educación financiera

Esta segunda medida va relacionada con la anterior, si bien es necesario que los documentos estén más resumidos y con un lenguaje más familiar para facilitar su comprensión por parte de las entidades financieras, también lo es la adquisición de una adecuada educación, formación y cultura financiera desde edades muy tempranas y a lo largo de toda la vida por parte de la sociedad, y sobre todo, del pequeño inversor.

En el ámbito financiero tomar decisiones informadas y bien fundamentadas son imprescindibles, dado que de esta manera se reduce el riesgo de exclusión financiera, el endeudamiento excesivo o el consumo de productos financieros inadecuados, y es por esa razón, que es totalmente necesario el diseño de un marco educativo que apoye la planificación, enseñanza y desarrollo de la educación financiera en donde los jóvenes estén formados en cada etapa educativa.

### 3. Transparencia

Entre los objetivos principales de la nueva Normativa Europea MIFID II se encontraba una mayor transparencia, en donde se obliga a las entidades a comunicar al cliente, por escrito y de forma explícita, toda la información relativa a comisiones, gastos adicionales y cobros por su parte, con el fin de que el cliente sepa en todo momento cuánto le están constando los servicios prestados por la compañía. Pero

según las encuestas realizadas, este punto aún necesita seguir mejorando para que el inversor conozca toda la información detallada antes de tomar una decisión.

#### 4. Personalización y seguimiento

Otro de los puntos a reforzar en esta nueva Normativa Europea sería la personalización y centralización en el cliente. Es decir, es necesario diseñar tanto el test de idoneidad como el de conveniencia destinados a recabar información sobre las necesidades de cada cliente, evitando utilizar un lenguaje confuso y excesivamente técnico, pero sobre todo evitando que las decisiones de los inversores se orienten hacia un determinado sentido. Así lo plasmaba ya la Directiva 2004/39/CE (MIFID) en abril del 2004, en donde exigía a las entidades financieras tener que analizar el perfil del consumidor antes de ofrecer y poder contratar cualquier producto financiero, atendiendo a su nivel de complejidad y de riesgo. Pero al parecer, es algo que aún escasea y que hay que mejorar.

Es cierto que MIFID II ha cumplido con su objetivo de proteger mejor a los inversores logrando un sistema financiero más transparente y seguro, pero esto no solo se consigue con transparencia y con documentos, sino que hay que reforzar el asesoramiento financiero para que cuando se recomiende a un cliente invertir en un producto sea por su bien y no por el de la entidad, teniendo en cuenta siempre cual es el grado de conocimiento financiero de cada uno y qué tipo de producto o servicio financiero se ajusta a sus necesidades, evitando así que el asesoramiento financiero ofertado se vea afectado por conflictos de interés, que es precisamente uno de los objetivos principales de esta nueva ley de transparencia.

Asimismo, es necesario que no se abandone al cliente una vez realizada la transacción, si no que el Asesor/a Financiero/a o la Entidad Financiera realice un seguimiento de las operaciones que el cliente efectúa, para asegurar que cada transacción realizada cumpla con los requisitos.

#### 5. Formación de los asesores financieros

MiFID II ha implantado también la necesidad de tener determinados niveles de formación y experiencia por parte del personal que presta el asesoramiento en materia de inversión de cara a poder gestionar las carteras de sus clientes con solvencia y atendiendo a los intereses financieros de estos últimos.

Y en general, el resultado es positivo, a pesar de que algunos clientes demandaran mayor formación por parte de éstos, en la encuesta pudimos observar que la gran mayoría entendía correctamente las explicaciones que éstos le daban.

Desde mi punto de vista, no creo que sea un problema de formación, o no en su totalidad, si no que más bien los puntos débiles a reforzar serían, como bien he mencionado antes, tanto la educación financiera por parte de la sociedad, en donde de esta manera los clientes entenderían mejor las explicaciones e incluso facilitarían el trabajo a los asesores, como de un uso de lenguaje menos técnico y más claro.

#### 6. Inclusión de los sesgos conductuales

Por último, bajo mi punto de vista, aunque no se haya podido analizar de forma práctica en las encuestas realizadas, creo que sería conveniente adoptar mecanismos para afrontar los sesgos conductuales que se dan a la hora de invertir, en donde, los clientes tienden a sobreestimar sus conocimientos y experiencia o se dejan llevar por las intuiciones y la rapidez, hecho que conlleva la aparición de sesgos en donde se adoptan decisiones previsiblemente equivocadas.

Habiendo expresado sintéticamente las conclusiones más relevantes obtenidas del estudio, creemos interesante destacar ciertas limitaciones halladas a lo largo de la elaboración del trabajo. Dichas limitaciones se refieren especialmente al tamaño de las muestras utilizadas, imposibilitando la generalización de los resultados obtenidos, y al lenguaje empleado en la Normativa Europea MIFID, ya que se trata de un lenguaje complejo y de difícil comprensión. Por otro lado, hoy en día la gente no cuenta con el tiempo suficiente para detenerse a realizar encuestas, es por ello que las encuestas presentadas han tenido que ser breves, dejando de lado un estudio más amplio o completo.

Asimismo, debido a la extensión del trabajo, nos hemos centrado en un análisis más general entre dos muestras, a pesar de haber dado los datos demográficos, dejando como futura línea de investigación la realización de este análisis por género, por edad, por nivel de formación o por lugar de residencia.

## 7. BIBLIOGRAFIA:

- Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros (Adicae), Informe económico-jurídico sobre la repercusión a las economías familiares de la denominada “cláusula suelo” y la necesidad de su regulación expresa como cláusula abusiva. Recuperado de <https://www.adicae.net/>
- Boletín Oficial del Estado (BOE), Directiva 2004/39/CE, el 21 de febrero. Recuperado de <https://www.boe.es/>
- Boletín Oficial del Estado (BOE), Directiva 2006/73/CE, el 10 de agosto de 2006. Recuperado de <https://www.boe.es/>
- Boletín Oficial del Estado (BOE), Directiva 2014/65/UE, el 15 de mayo de 2014. Recuperado de <https://www.boe.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *MiFID II – MiFIR*. Recuperado de: <http://cnmv.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (5 de Febrero 2019). *COMUNICADO SOBRE LA OBLIGACIÓN DE LAS ENTIDADES DE TOMAR MEDIDAS DIRIGIDAS A GARANTIZAR LA FIABILIDAD DE LA INFORMACIÓN OBTENIDA DE LOS CLIENTES PARA EVALUAR LA CONVENIENCIA O IDONEIDAD DE SUS INVERSORES*. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Compra y venta de productos financieros. Evaluación de la conveniencia*. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Asesoramiento de inversiones y gestión de carteras. Evaluación de la idoneidad*. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Sus derechos como inversor. Descubra la protección que le da la MiFID. Guía informativa*. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (27 de junio de 2017). *GUÍA TÉCNICA 4/2017 PARA LA EVALUACIÓN DE LOS CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS DEL PERSONAL QUE INFORMA Y QUE ASESORA*. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Servicios de inversión*. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). *Economía conductual para la protección del inversor*. Recuperado de: <https://www.cnmv.es/>
- European Securities and Markets Authority (ESMA). *Directrices para la evaluación de conocimientos y competencias*. Recuperado de <https://www.esma.europa.eu/>
- European Financial Planning Association (EFPA). Impacto en el mercado de la entrada en vigor de MiFID II. Recuperado de <https://www.efpa.es/>
- European Financial Planning Association (EFPA). Estudio demoscópico de EFPA España. Recuperado de <https://www.efpa.es/>

Finanzas para todos. (2019) Actualidad. *Créditos rápidos también acechan en verano*. Recuperado de: <https://www.finanzasparatodos.es>

Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). Encuesta sobre el asesoramiento financiero. Recuperado de: <https://form.jotform.com/>

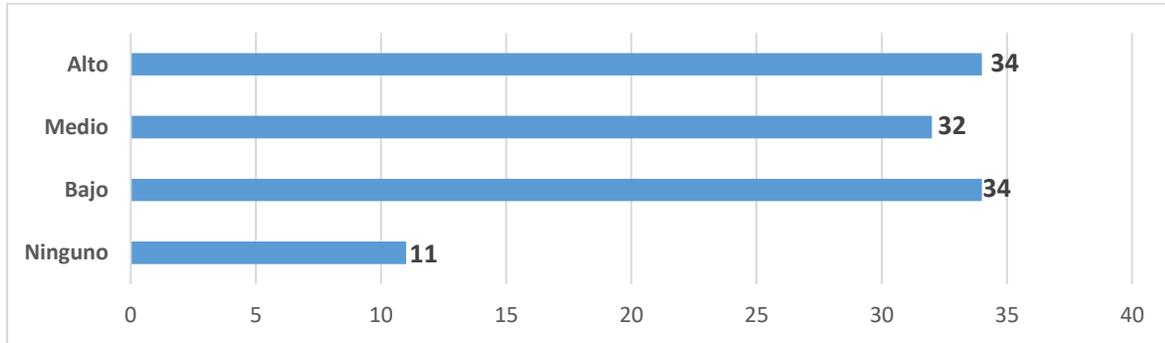
Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, el 25 de abril de 2016. Recuperado de <https://eur-lex.europa.eu/>

Schroders. InvestIQ. Recuperado de: <https://www.schroders.com/>

## 8. ANEXOS

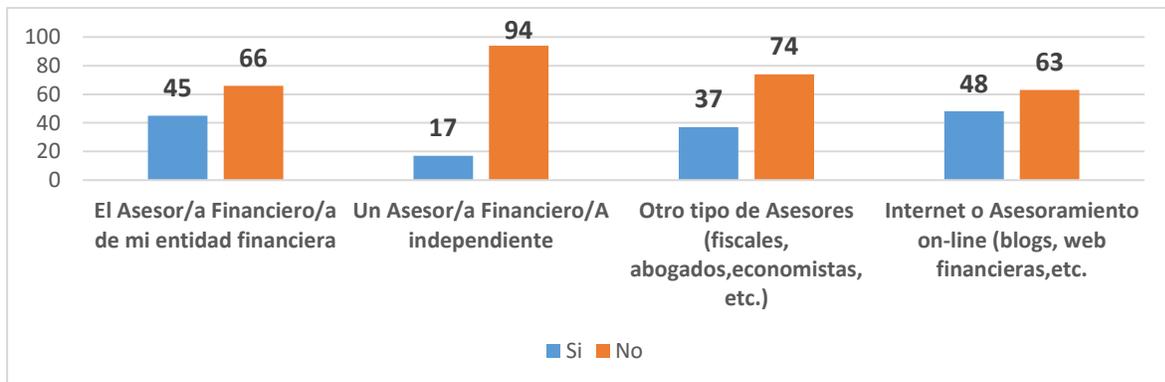
### 8.1 Anexo 1: Análisis de los resultados de la encuesta de clientes.

**FIGURA 1: ¿Cuál es su grado de conocimiento sobre las inversiones financieras?**



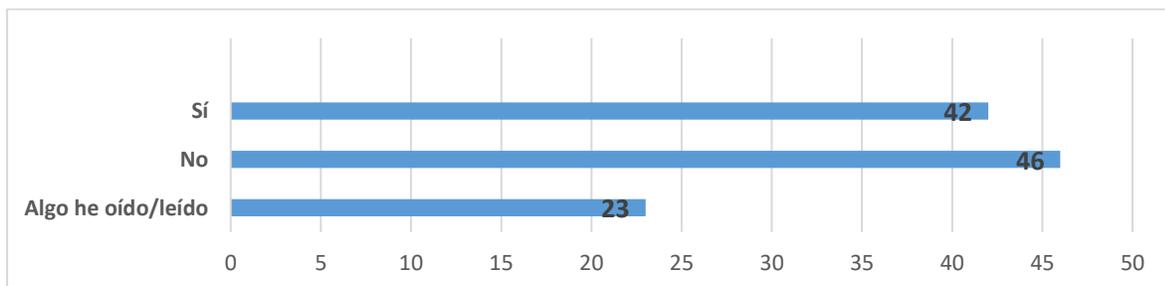
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 2: ¿Utiliza usted alguno de los siguientes tipos de asesoramiento financiero?**



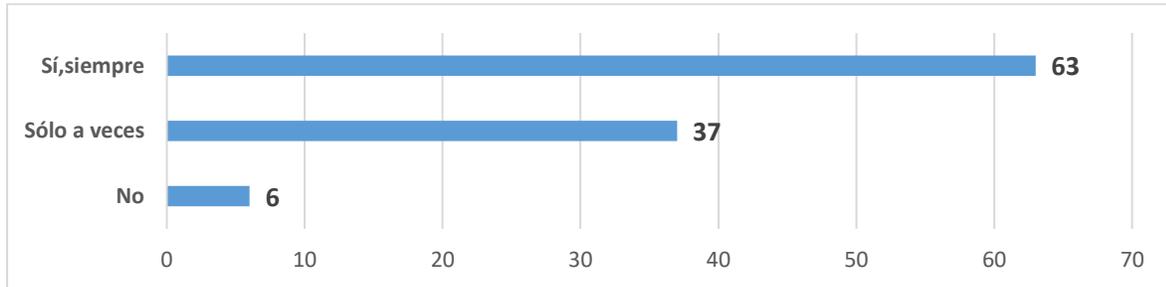
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 3: ¿Conoce usted la Normativa Europea MIFID y sus implicaciones con respecto al asesoramiento financiero y/o de inversión?**



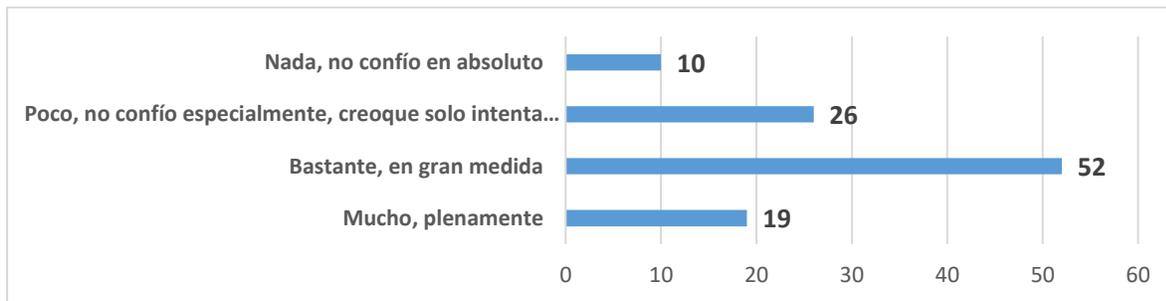
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 4: Cuando usted acude a su Asesor/a Financiero/a, ¿entiende correctamente las explicaciones que dicha persona le traslada?**



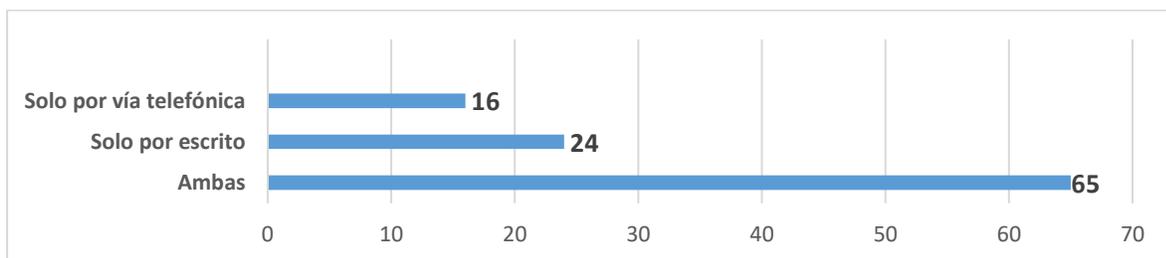
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 5: ¿Confía usted en su Asesor/a Financiero/a?**



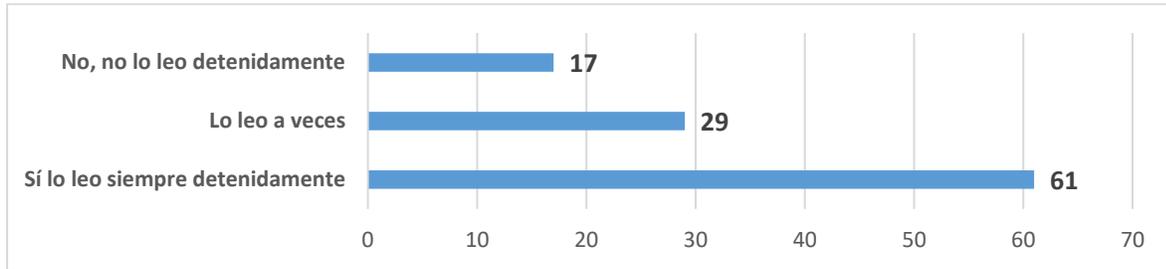
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 6: Cuando le ofrecen un producto o un acuerdo financiero, ¿lo hacen por vía telefónica, por escrito o ambas?**



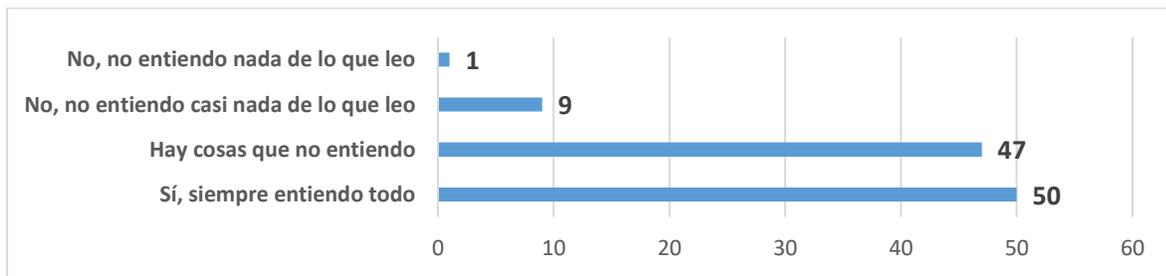
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 7: ¿Lee usted la información que le proporciona el/la Asesor/a Financiero/a, o la Entidad Financiera acerca del producto o servicio ofertado?**



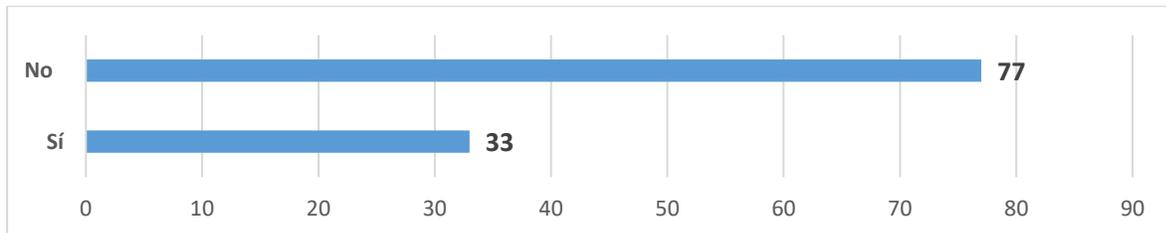
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 8: Teniendo en cuenta la respuesta a la pregunta anterior, ¿entiende todo lo que el/la Asesor/a o la Entidad Financiera le ofrece?**



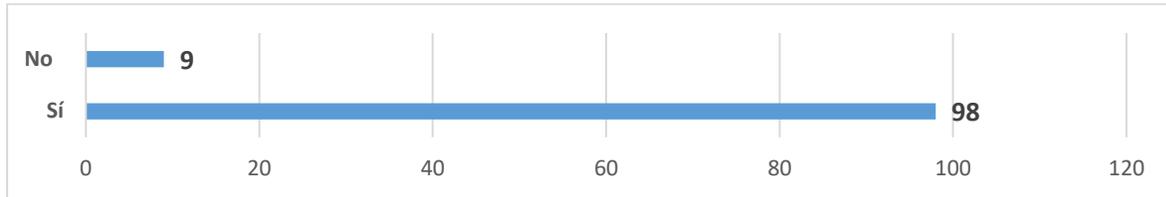
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 9: ¿Ha firmado usted algún contrato aún no habiendo entendido parte de lo que estaba contratando?**



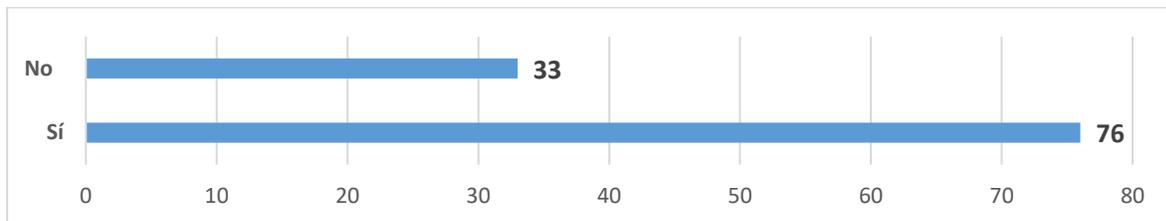
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 10: En caso de no entender parte del contrato, ¿trata usted de solventar dicho problema preguntando al/a la Asesor/a Financiero/a sus dudas o haciendo uso de otro tipo de alternativas?**



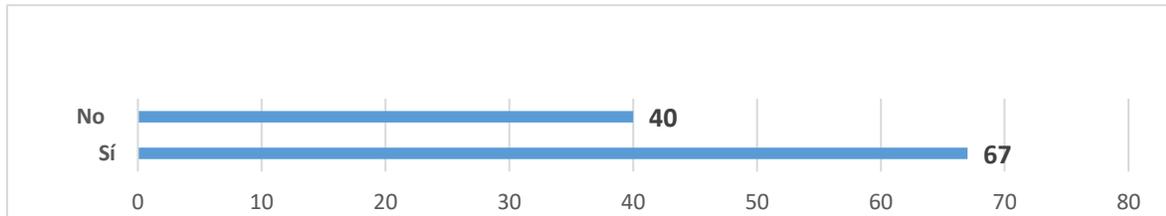
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 11: ¿ Le dan tiempo suficiente para pensar y analizar el contrato antes de tomar la decisión de realizar la transacción?**



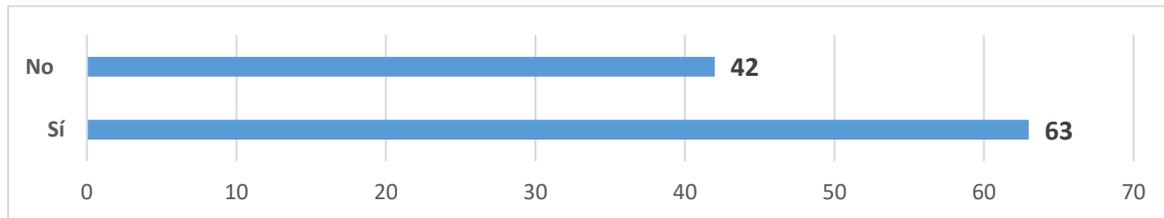
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 12: En caso de querer comparar el producto ofertado con otros, ¿le ofrecen productos alternativos existentes en el mercado teniendo en cuenta su perfil (características o situación) concreto ?**



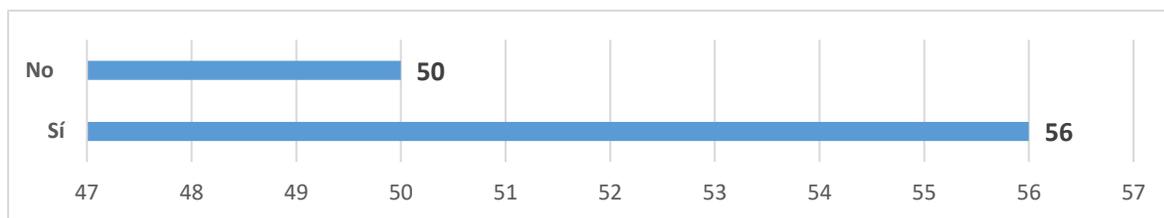
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 13: A la hora de contratar un producto financiero o de inversión, ¿le aplicaron un test de idoneidad y un test de conveniencia?**



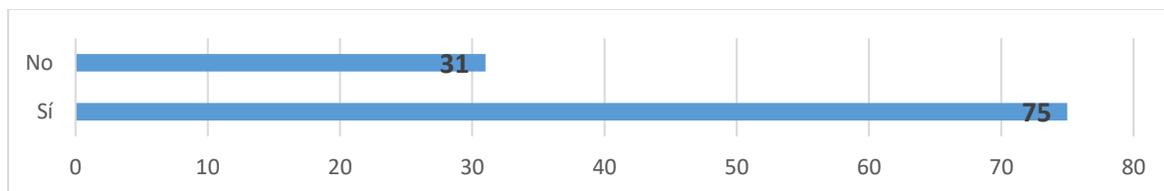
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 14: ¿Suele hacer su Asesor/a Financiero/a o su Entidad Financiera un seguimiento de las operaciones que realiza, e incluso si hubiera posibilidad de mejorar su contrato o su situación recibe notificaciones al respecto?**



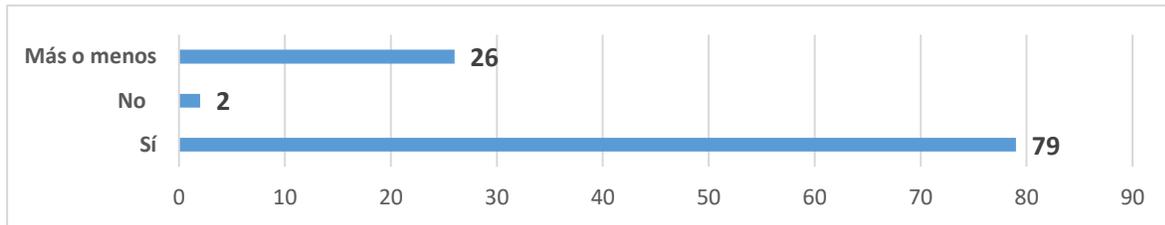
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 15: ¿Cree usted que el/la Asesor/a Financiero/a que le atiende tiene el conocimiento y la formación necesaria para el cargo que desempeña?**



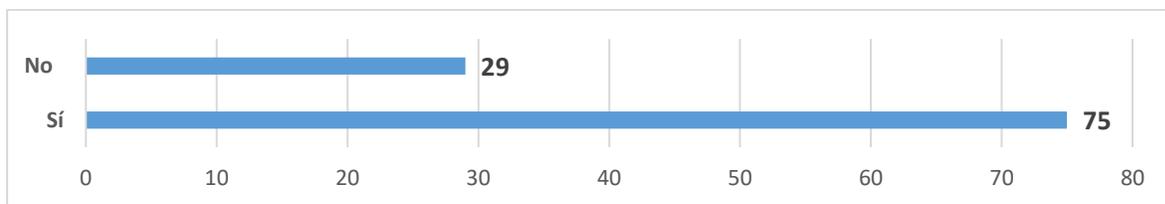
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 16: ¿A la hora de tomar la decisión, entiende usted los riesgos asociados a la misma?**



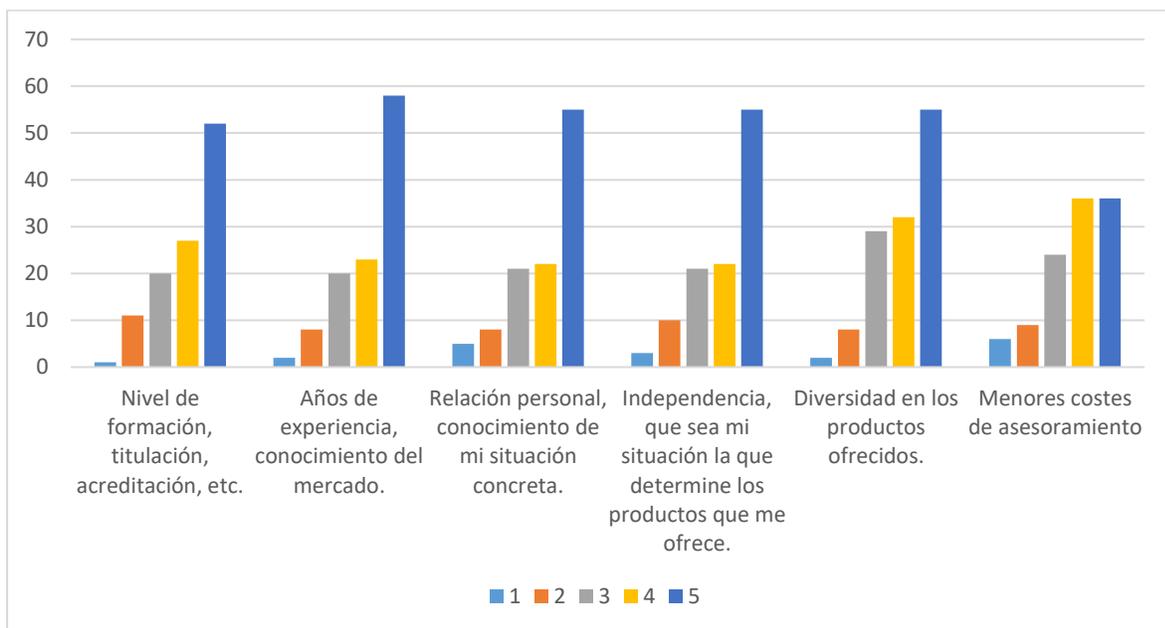
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 17: ¿A la hora de tomar la decisión, su Asesor/a Financiero/a le traslada los riesgos asociados a la misma?**



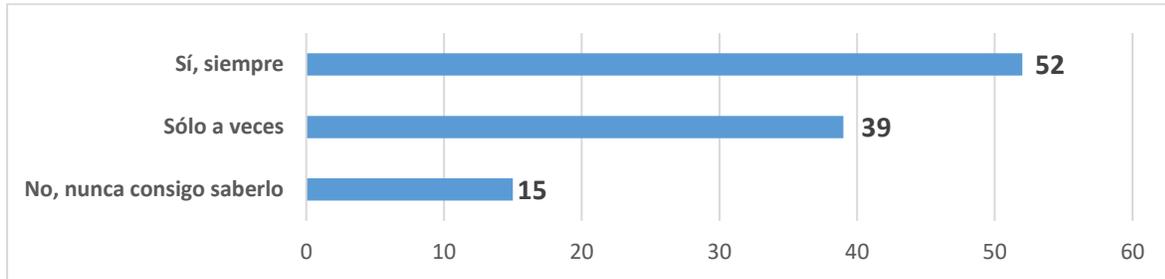
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 18: Por favor, indique una escala de 1 a 5 la importancia para usted de los siguientes aspectos de un/a Asesor/a Financiero/a, donde 1 significa "nada" y 5 "fundamental":**



*Fuente: Elaboración propia*

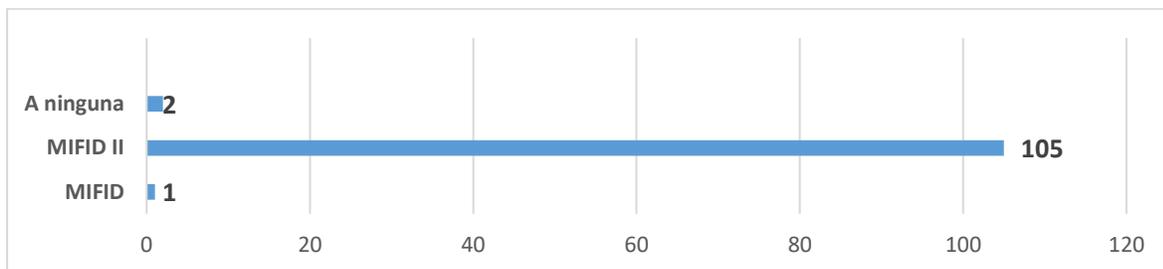
**FIGURA 19: ¿Es usted informado del precio total que ha de pagar por el instrumento financiero o servicio de inversión, incluyendo todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados?**



*Fuente: Elaboración propia*

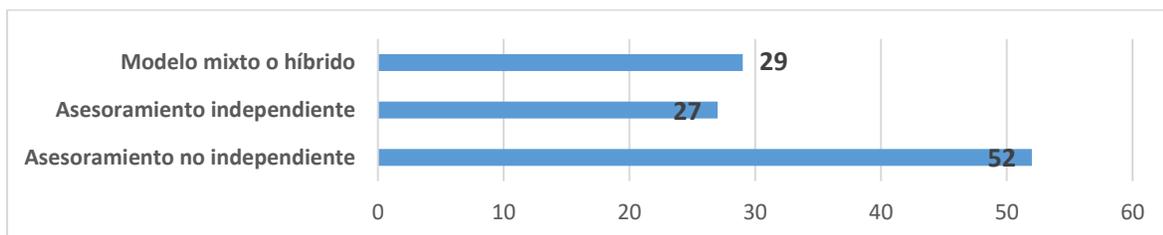
## 8.2 Anexo 2: Análisis de los resultados de la encuesta realizada a l@s Asesor@s Financier@s.

**FIGURA 1: La entidad donde trabaja, ¿se ha adaptado a MIFID o a MIFID II?**



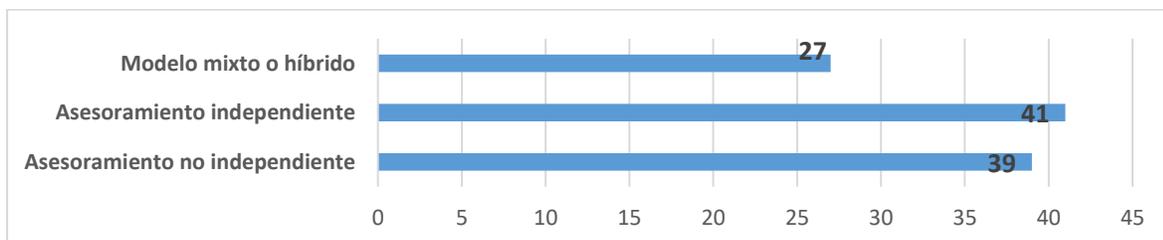
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 2: ¿Cuál ha sido el modelo de Asesoramiento por el que ha optado la entidad donde usted trabaja?**



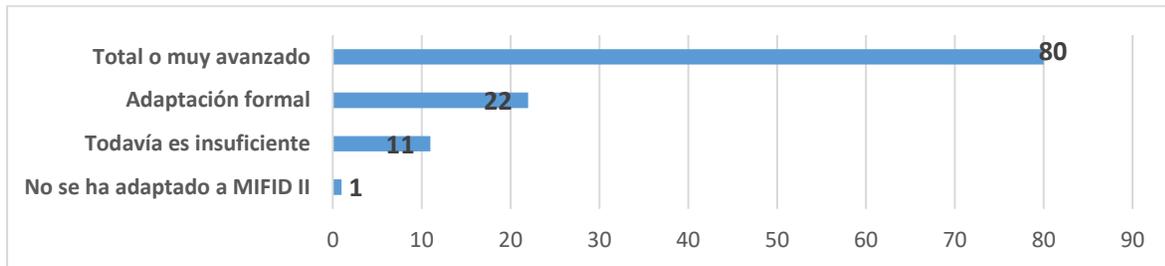
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 3: Teniendo en cuenta la pregunta anterior, ¿por qué modelo hubiese optado usted?**



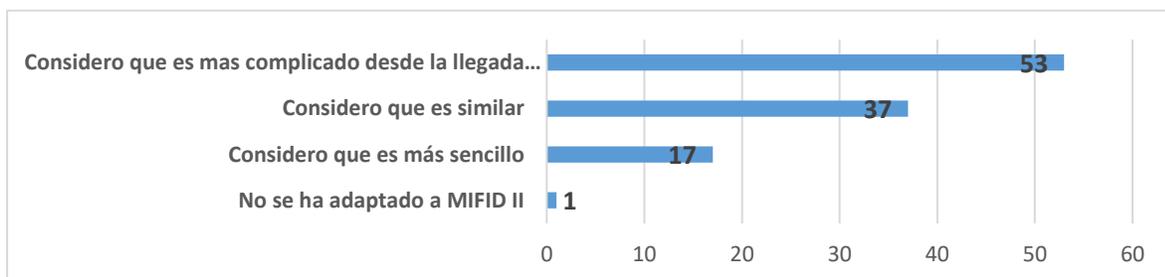
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 4: ¿Cómo ha sido el grado de adaptación a esta nueva Normativa MIFID II?( en caso de haberse adaptado)**



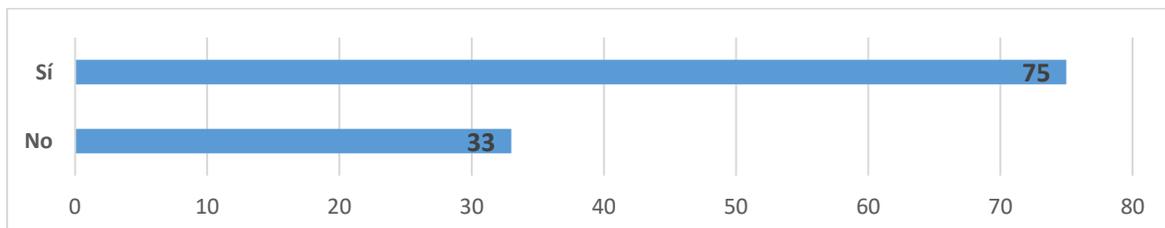
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 5: En cuanto al desarrollo de su actividad, como Asesor/a Financiero/a (EFPA)...**



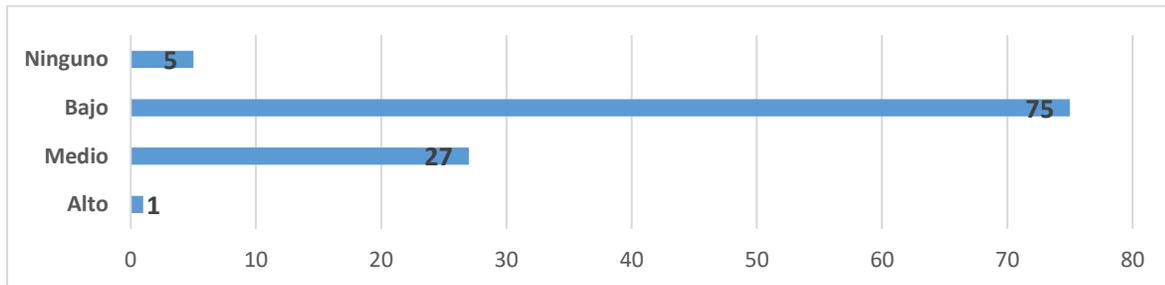
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 6: ¿Considera que los cambios normativos que se están produciendo (MiFID II) van a ser el “detonante básico” para el cambio en el modelo de Asesoramiento Financiero en España?**



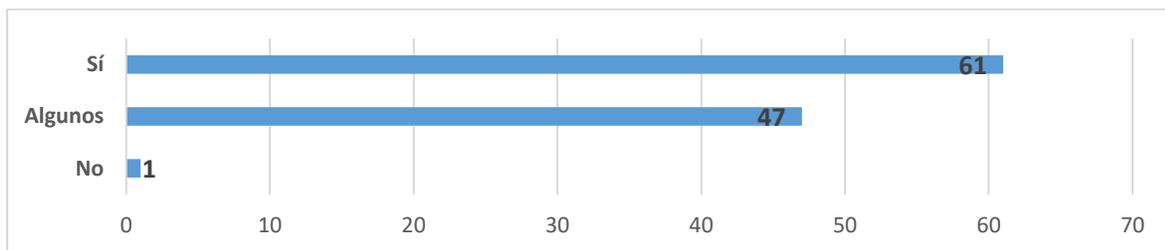
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 7: ¿Cuál cree usted que es el grado de conocimiento de los clientes sobre las inversiones financieras?**



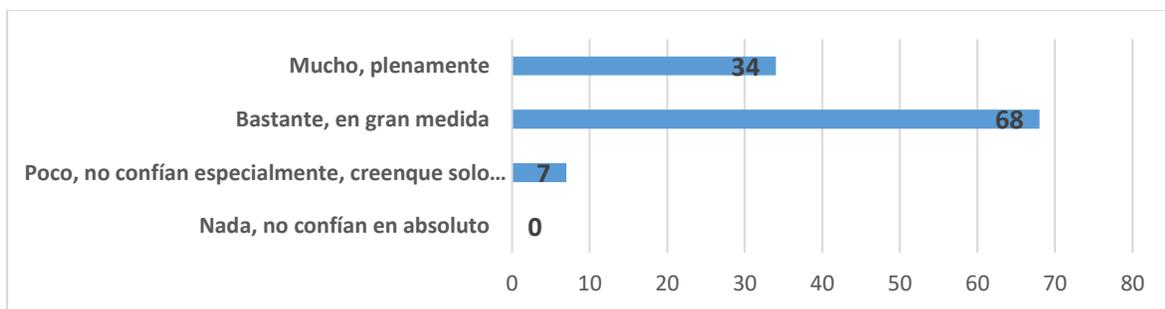
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 8: ¿Cree que sus clientes entienden correctamente las explicaciones que usted les ofrece?**



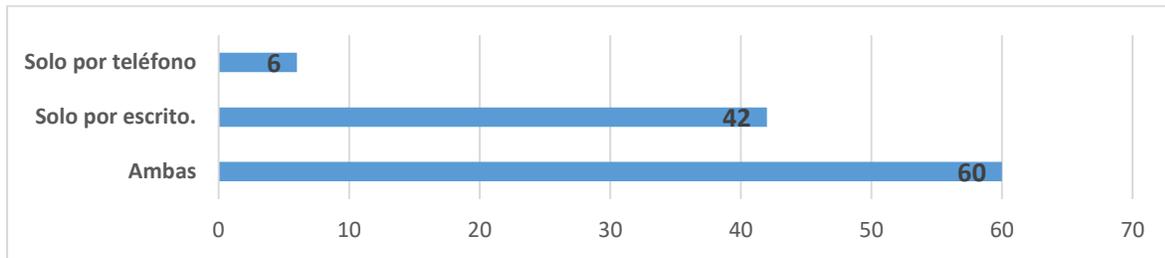
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 9: ¿Cree que sus clientes confían en usted como Asesor/a Financiero/a?**



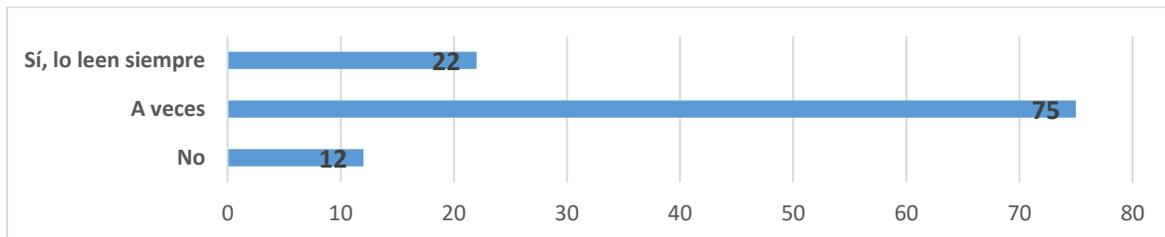
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 10: Cuándo les ofrece un producto o un acuerdo financiero, ¿lo hace usted por vía telefónica, por escrito o ambas?**



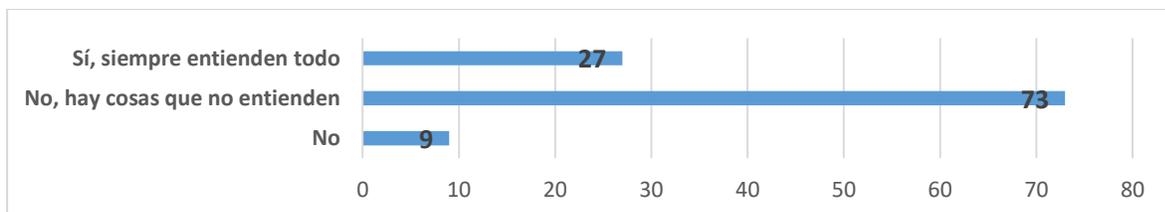
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 11: ¿Cree que sus clientes leen la información que les proporciona acerca del producto ofertado?**



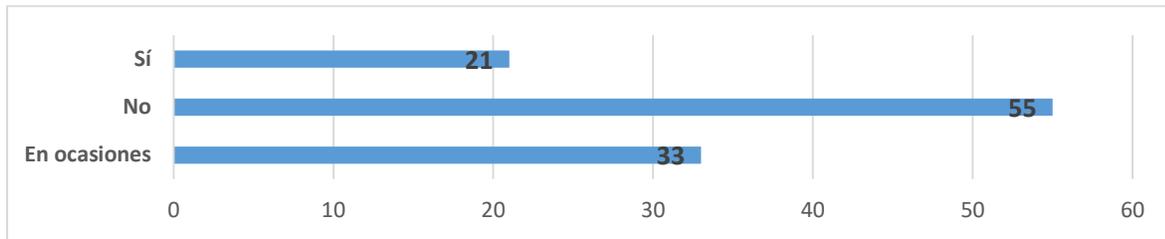
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 12: ¿Cree que sus clientes entienden la información que les proporciona acerca del producto ofertado?**



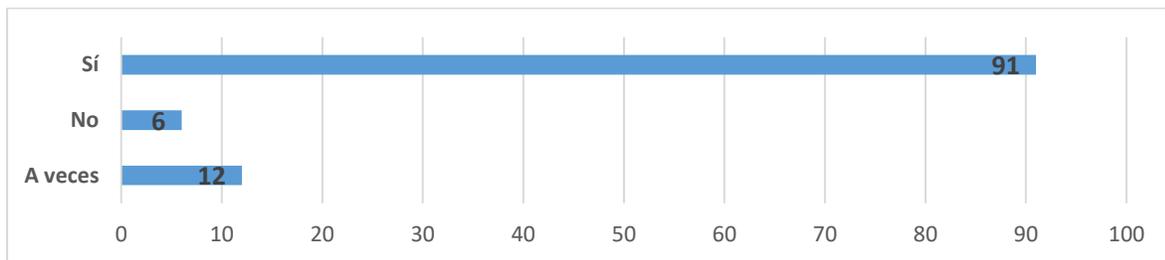
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 13: ¿Firman sus clientes contratos aunque no hayan entendido del todo la información que se encuentra en dichos contratos?**



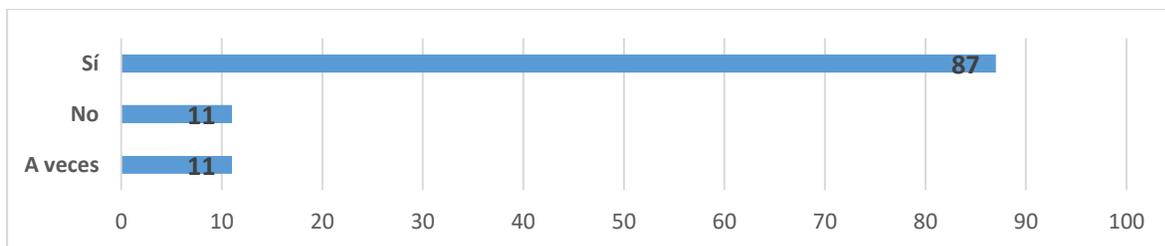
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 14: ¿Cree que se le da al cliente tiempo suficiente para pensar y analizar el producto ofertado antes de tomar una decisión relativa al mismo?**



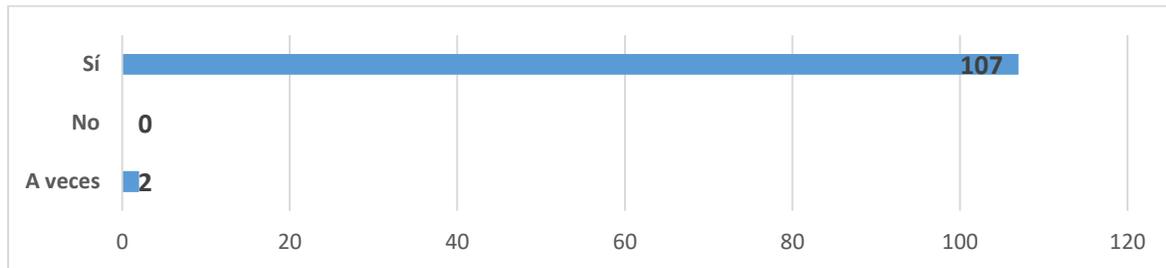
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 15: ¿Ofrece usted al cliente productos alternativos existentes en el mercado, teniendo en cuenta el perfil del mismo?**



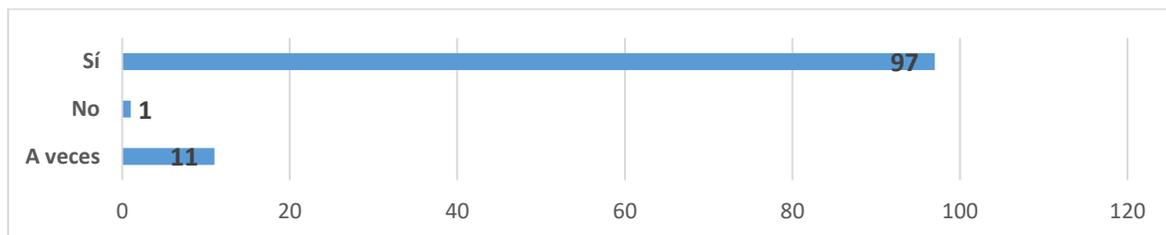
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 16: ¿Aplica usted al cliente, siempre que sea necesario, el test de idoneidad y el test de conveniencia?**



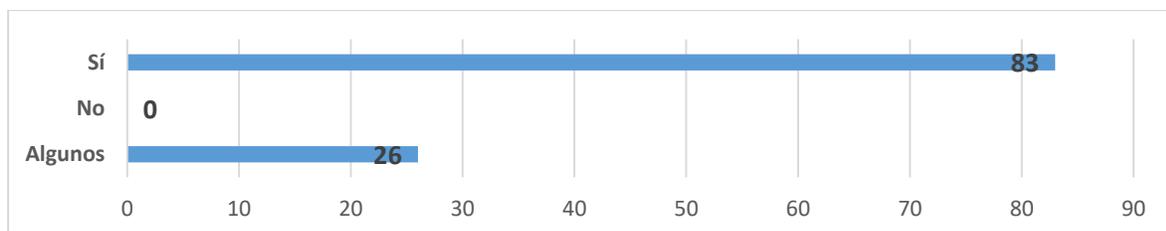
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 17: ¿Se suele hacer un seguimiento de las operaciones que realizan sus clientes, y si la situación lo requiere o se puede mejorar el contrato previamente firmado, avisa al cliente?**



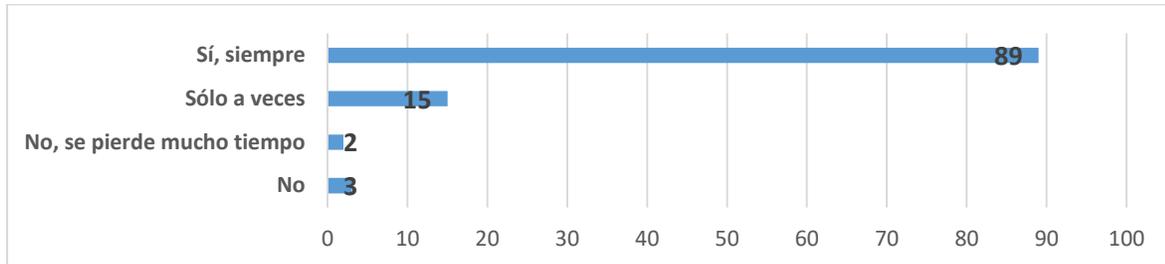
*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 18: ¿Cree usted que, a la hora de tomar la decisión, sus clientes entienden el riesgo que asumen?**



*Fuente: Elaboración propia*

**FIGURA 19: ¿Se les informa a los clientes del precio total que han de pagar por el instrumento financiero o servicio de inversión, incluyendo todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados?**



*Fuente: Elaboración propia*