



## Discurso de apertura en el Congreso EFPA 2024 Asesoramiento Financiero 3.0

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV  
25 de abril de 2024

Buenos días y muchas gracias a los organizadores por su invitación a la apertura del 8º Congreso de EFPA.

Un mero vistazo a la agenda de temas que se abordarán en los dos próximos días en este congreso, muestra claramente algunos de los retos que el sector financiero y el asesoramiento financiero tienen por delante en los próximos años, dentro del contexto de cambio que estamos viviendo: desde los riesgos geopolíticos que aparecen en el horizonte, pasando por la irrupción de la inteligencia artificial en el proceso de asesoramiento a clientes, el impulso de la inversión minorista y las finanzas conductuales o las finanzas sostenibles como elemento importante en el marco del asesoramiento.

El sector financiero en general y los asesores financieros en particular han demostrado en los últimos años su capacidad para adaptarse al cambio y construir sobre él nuevas oportunidades. No tengo duda de que la aparición de factores novedosos en la labor de los asesores financieros y los gestores, tales como la inteligencia artificial, seguirá este mismo proceso. Como ha dejado escrito<sup>1</sup> el presidente de EFPA España, Santiago Satrústegui, el asesoramiento financiero y la inteligencia artificial no son “fuerzas opuestas” sino componentes complementarios, en la medida en que, hoy por hoy, estamos aún lejos de un escenario donde la inteligencia artificial sea capaz de sustituir el factor humano para entender las emociones, las necesidades y las circunstancias personales de los clientes a los que se asesora.

---

<sup>1</sup> <https://www.estrategiasdeinversion.com/analisis/bolsa-y-mercados/el-experto-opina/asesoramiento-financiero-e-inteligencia-artificial-n-705993>

No obstante, el asesoramiento financiero a proporcionar a la sociedad en los próximos años quedará parcialmente truncado si no somos capaces de resolver uno de los aspectos al que nos enfrentamos, no solo en España sino también en Europa. Me refiero concretamente a la necesidad de hacer crecer los mercados de capitales, convirtiendo los mercados de valores en parte de la solución a dos problemas de gran relevancia. Por un lado, ayudar a la sociedad y a los ciudadanos a invertir mejor sus ahorros y por otro, ayudar a nuestras empresas a financiar de una manera más robusta y sólida las inversiones que necesitan acometer en los próximos años.

El ahorro financiero de los españoles, al igual que ocurre con los europeos, muestra un perfil muy conservador en la medida en que se concentra mayoritariamente en depósitos bancarios (en casi un 40%). Y además, de la reducida parte que está en fondos de inversión (15%) la mitad o más de las carteras es renta fija, sobre todo deuda pública, y apenas un 30% es renta variable. Además, el peso específico de la renta variable nacional, las acciones de empresas cotizadas españolas, es muy reducido.

Esta asignación y distribución de activos en las inversiones financieras del ahorrador no parece que esté muy alineado con las previsibles necesidades a largo plazo de una población cada vez más envejecida, donde el ahorro se destine a un complemento a la jubilación y por ello, con una visión de rentabilidad a largo plazo.

No quiero que se me interprete erróneamente. No estoy diciendo que el ahorrador o inversor minorista nacional (o europeo) sea un inversor irracional o se mueva bajo motivaciones que quedan lejos de las económicas. Las decisiones de inversión, como nos enseñó Daniel Kahneman (recientemente fallecido), quien contribuyó al desarrollo del concepto de las finanzas del comportamiento, están sujetas a los efectos de la psicología y de las emociones. Los sesgos cognitivos son muy importantes a la hora de optimizar la gestión del ahorro y de las inversiones. Cuestiones como invertir donde ya otros han invertido y por lo tanto no estar solo en la elección (efecto gregario), utilizar una primera información inicial para anclarse en ella despreciando nueva información si esta va en contra (efecto anclaje) o presentar aversión a vender con pérdidas, aunque ello evite pérdidas mayores, determinan sin duda nuestro perfil y comportamiento ante las inversiones.

Por eso es tan importante que los profesionales del asesoramiento y la gestión de carteras conozcan esos posibles sesgos (los de los clientes y los suyos propios) y traten de gestionarlos.

Por el lado empresarial, nuestras empresas van a necesitar en la próxima década un volumen de inversión y financiación nunca antes visto para poder abordar la transformación digital, la descarbonización de los modelos económicos y la

reactivación de la inversión en defensa. Un volumen de inversión y de financiación que requerirá, si o si, más recursos propios, capital nuevo. Solo mediante ese nuevo capital podremos reducir la elevadísima dependencia bancaria que tienen las empresas españolas y europeas.

El problema al que nos enfrentamos es que los mercados de valores europeos son pequeños y están perdiendo liquidez y tamaño y es necesario aumentar su atractivo tanto para las empresas como para los ahorradores. Y esta preocupación es el leitmotiv de varias de las iniciativas legislativas más potentes en la UE en los últimos años. De todos modos, hay una condición necesaria sobre todas las demás, si no conseguimos convertir a más ahorradores en inversores, el mercado no se desarrollará lo suficiente para servir los intereses de la economía española y europea.

Por el lado de los ahorradores y de la ampliación de la base de inversores, la iniciativa legislativa europea viene de la mano de la Estrategia de Inversión Minorista o Retail Investment Strategy (RIS) la cual ha alcanzado un nivel de controversia elevado derivado de algunas medidas que se proponían como la prohibición de las retrocesiones fuera del ámbito del asesoramiento o el concepto de *value for money*.

Este asunto es muy controvertido pero muestra una realidad: existe preocupación por la posibilidad de que las elevadas comisiones de gestión que hay en Europa, destinadas en parte a remunerar la comercialización, estén minando el atractivo de los productos de gestión colectiva frente a otros instrumentos financieros o no financieros. Y la inversión colectiva es esencial para que el mercado sea líquido y profundo.

Mas allá del nivel de incertidumbre actual con respecto al futuro próximo de esta iniciativa y la necesidad de que se asiente el debate ya en el próximo periodo parlamentario, la RIS contenía además un bloque de propuestas interesantes para impulsar la base de inversores. Me refiero concretamente a la reconfiguración de la información al partícipe que ahora está diseñada pensando en el papel, cuando en realidad estamos en una era digital. Y en ese sentido es muy destacable el concepto de finanzas abiertas.

Se habla muy poco de estas propuestas, que han pasado casi inadvertidas entre el ruido de las retrocesiones y los límites a las comisiones de gestión, pero deberían permitir poner las bases de una nueva relación entre ahorradores y entidades e incluso ampliar el modelo de distribución de inversiones con el que contamos actualmente, para acercar a otros inversores minoristas a los mercados financieros. Recordemos por ejemplo que en el caso de España nueve de las diez primeras entidades gestoras de fondos de inversión pertenecen a grupos bancarios y agrupan el 80% del conjunto del patrimonio bajo gestión. Bajo este modelo de distribución, el *trade off*o intercambio entre depósito o fondos puede

venir determinado por razones no estrictamente ligadas a las necesidades de los clientes y el encaje con su perfil inversor.

En los últimos años hemos asistido al creciente desarrollo del concepto de “la experiencia del usuario” no solo en el ámbito digital sino también en el analógico, como fórmula que engloba todas las interacciones positivas de un consumidor o usuario con un producto o servicio generando una satisfacción del cliente mediante el establecimiento de una relación bidireccional. Nuestro modelo de distribución está todavía alejado de este concepto, en la medida en que es usual que un inversor tenga un solo intermediario. Ir de un intermediario a otro o simplemente cambiar de intermediario ante el interés por contratar un producto que no distribuye nuestro intermediario habitual es un engorro operativo, al tener que reproducir toda la información de *compliance* y *KYC* en todos y cada uno de los proveedores y recibir información de vuelta por múltiples canales. El concepto de finanzas abiertas incluido en la RIC aborda estos factores y propone eliminar progresivamente estas molestias, trasladando al inversor un sistema de comercialización mucho más abierto que el actual.

En ese sentido, creo que para que los costes y gastos que soporta el cliente sean competitivos, debe haber competencia y para ello es necesario que haya una posibilidad real y sencilla de cambiar de intermediario financiero si no se está conforme con el servicio, de combinar varios sin morir en el intento, de integrar en una sola app el seguimiento de múltiples productos y carteras, de obtener asesoramiento en un sitio e intermediación en otro, de poder acceder a los mejores productos con independencia de quién los distribuya. Y eso tiene mucho que ver con esa experiencia del usuario, que debe ser sencilla pero eficaz.

Pero permítanme que vuelva al asesoramiento financiero y comente brevemente algunos aspectos relacionados con las preferencias de sostenibilidad por parte de los clientes y el impulso a las empresas de asesoramiento financiero.

La CNMV publicó recientemente los resultados de una revisión supervisora con respecto al cumplimiento de la normativa y de los procedimientos aplicados por las entidades que prestan asesoramiento o gestión de carteras de preferencias de sostenibilidad de los clientes. El estudio muestra que el porcentaje de clientes con preferencias de sostenibilidad es todavía bajo, por debajo del 25%, lo que está en línea con la ratio europea observada en una reciente encuesta de la ESMA.

En lo que respecta a la recopilación de la información de los clientes se observa que en general las entidades están preguntando por las preferencias de sostenibilidad a sus clientes, aunque el grado de detalle de las preguntas varía bastante entre las entidades. De igual forma, se ha observado que el porcentaje de clientes sobre el que se ha recabado información es aún bajo y hemos animado a las entidades a completar su recogida de datos. Pero el sistema no es ni mucho menos perfecto. Los clientes no entienden, por su innecesaria complejidad, las

opciones que da el reglamento europeo, el concepto de taxonomía, de artículo 8 o de principales efectos adversos. Es urgente que desarrollemos un sistema de etiquetas claro y sencillo, que los clientes entiendan, como está analizando la comisión europea, con el asesoramiento de ESMA.

En todo caso, con el régimen vigente, en 2024 la CNMV participará en la acción supervisora conjunta anunciada por ESMA sobre las preferencias de sostenibilidad de los clientes en toda la UE y comprobará el estado de las cuestiones planteadas a las entidades.

Mi impresión, viendo cómo evolucionan la sociedad y especialmente las nuevas generaciones, es que los clientes expresarán preferencias cada vez más firmes en materia de sostenibilidad. Y este paso será, a medio plazo, verdaderamente transformador para la forma en que las finanzas canalizan los flujos hacia determinados sectores o actividades de nuestras economías, facilitando las transiciones medioambientales, el impacto social o la gobernanza.

No quiero terminar sin referirme brevemente al impulso a las empresas de asesoramiento y particularmente a las novedades legislativas con respecto a las Empresas de Asesoramiento Financiero Nacional (EAFN). La LMVSI aprobada en marzo permitió crear la figura de las EAFN e incluyó la exigencia de que tanto las EAFs como las EAFNs tuvieran que adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN).

Pero de igual forma, la obligada adhesión de estas entidades al Fondo de Garantía debía venir también de la mano de una modificación normativa que modificara el anterior sistema de cálculo de las contribuciones, que ponía en peligro la supervivencia de estas entidades al no estar concebido para entidades que solo asesoran. Dicha modificación, impulsada por la CNMV, vio la luz a finales del año pasado, debía cumplir dos objetivos principales. Por un lado, establecer un sistema de contribuciones más ajustado al riesgo aportado por las diferentes entidades y por otro, aproximar en la medida de lo posible la normativa de contribuciones al Fogain con la del fondo de garantía de depósitos.

No me voy a extender en los detalles de la reforma pero creo que combina muy adecuadamente la suficiencia del fondo con un sistema de contribuciones más razonable y soportable por el sector. Según nuestras estimaciones, las contribuciones medias para las entidades adheridas en este año se reducirán más de un 50% respecto a las que hubieran sido de aplicación con el sistema previo. Como consecuencia de ello, se liberan recursos que las entidades podrán destinar a su negocio ordinario y todo ello sin desproteger al inversor, puesto que la dotación del fondo es ya muy importante.

Concluyo ya. El asesoramiento financiero y la gestión de carteras tiene un papel fundamental que desempeñar y deben actuar como guía para que los clientes

puedan mejorar su bienestar financiero. Y sabemos que las certificaciones profesionales, como hemos visto durante décadas, mejoran la calidad de las decisiones, el cumplimiento de la normativa y el valor que los servicios financieros añaden a los inversores. Espero y deseo que este evento permita reflexionar y avanzar en esa línea y que el sector financiero siga contribuyendo a su función principal.

Muchas gracias