barcelona school of management

UNIVERSITAT POMPEU FABRA

ASESORAMIENTO FINANCIERO
"UN LARGO CAMINO POR RECORRER"

DANIEL CASTILLO ARNALTE

JUAN CARLOS HERNÁNDEZ GONZALEZ

MONICA MÉNDEZ CASTRO

Máster en Mercados Financieros_2012

ÍNDICE

ANTECEDENTES 4

NUESTRA MOTIVACIÓN 8

¿QUÉ SE CONOCE EN ESPAÑA COMO ASESORAMIENTO FINANCIERO? 9

¿QUIÉN PUEDE REALIZAR EL ASESORAMIENTO FINANCIERO? 13
EAFIS (EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO) 17
¿CUÁLES SON LAS FUNCIONES DEL ASESOR FINANCIERO? 19

¿DISTINGUE EL PARTICULAR QUE ES ASESORAMIENTO Y QUE ES LA COMERCIALIZACIÓN DE UN PRODUCTO? 20

REQUISITOS DEL AGENTE FINANCIERO 21
FIGURA DEL AGENTE FINANCIERO 21
FIGURA DEL ASESOR FINANCIERO 22
RETOS DE ESTA NUEVA FIGURA FINANCIERA EN ESPAÑA 23
¿QUÉ VALE MÁS, LA EXPERIENCIA O LA FORMACIÓN? 23
¿EXISTEN LOS CONFLICTOS DE INTERÉS? 25
¿NACE UNA NUEVA COMPETENCIA CON LA FIGURA DEL ASESOR? 27

BENCHMARK UK VS ESPAÑA 29

REQUISITOS PARA PODER SER ASESOR FINANCIERO 29
LA DESPOLARIZACIÓN DEL ASESOR 31
QUIÉN AUTORIZA, SUPERVISA Y REGULA 32
RESPONSABILIDAD CIVIL FRENTE AL INVERSOR 34

BENCHMARK USA VS ESPAÑA 35

SISTEMA FINANCIERO ESTADOS UNIDOS 35
AUTORIDAD REGULADORA DE LA INDUSTRIA FINANCIERA 42
ASOCIACIONES Y CERTIFICACIONES EN ESTADOS UNIDOS 44
PROCEDIMIENTOS DEL CERTIFIED FINANCIAL PLANNER 45

COMPARATIVA ESTADOS UNIDOS Y EUROPA 46

ESPAÑA, PARTICULARIDADES QUE AFRONTAR FRENTE AL RESTO DE PAÍSES 48

AHORRO BANCARIZADO. 48
EL CLIENTE NO ESTÁ ACOSTUMBRADO A PAGAR POR EL ASESORAMIENTO FINANCIERO 48
ENTENDER LAS FINANZAS COMO UN TEMA TABÚ 49
EXISTE UNA CARENCIA DE CULTURA FINANCIERA 49
ALTO GRADO DE INTRUSISMO QUE CONVIENE ERRADICAR. 50
¿EXISTE OBJETIVIDAD? 51

MIFID 52

¿QUÉ ES LA MIFID? 53
CATEGORIZACIÓN DE CLIENTES 54
EVALUACIÓN DE CONVENIENCIA E IDONEIDAD 56
TEST DE CONVENIENCIA 57
TEST DE IDONEIDAD 57
POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS 59
PREVENCIÓN Y GESTIÓN DE CONFLICTOS 60
INCENTIVOS 61
CONCLUSIONES: UN PASO HACIA LA REALIDAD 61

PROPUESTAS, CONCLUSIONES Y RETOS DE FUTURO 62

UTOPÍA U OPORTUNIDAD 63
EL FUTURO DEL ASESOR FINANCIERO 64
GRANDES FIRMAS VS INDEPENDIENTES 65
CONJUNTOS Y SILOS 66
RELACIÓN CLIENTE SIN FRONTERAS 68
CLIENTES EXPERTOS 70
MÁS COMPLEJIDAD 71
MERCADOS GIRANDO 73

AGRADECIMIENTOS 74

BIBLIOGRAFÍA 75

Antecedentes

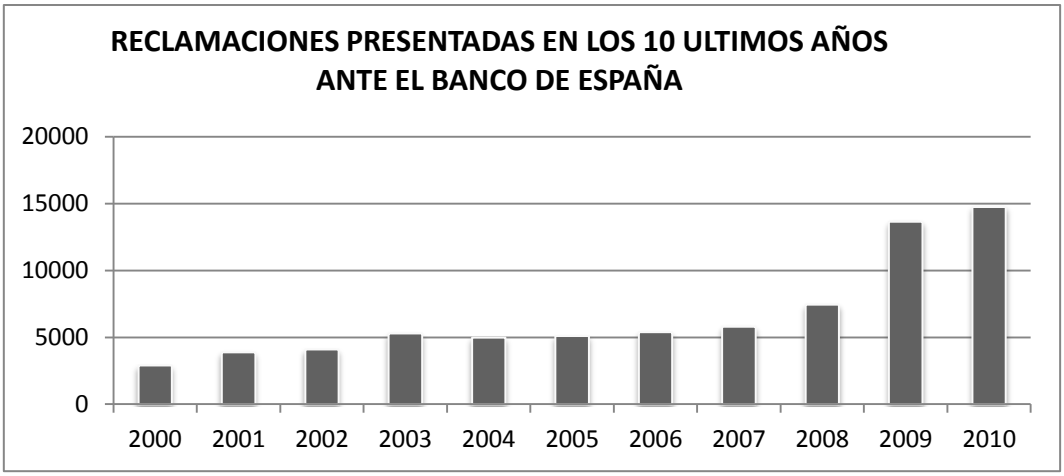
"Sólo cuando baja la marea se sabe quién nadaba desnudo"

Quizá sea por el estallido de la crisis financiera o, porque el sistema financiero vigente requiera una reconsideración y puesta al día, se está poniendo en tela de juicio la labor de algunas entidades financieras a la hora de vender sus productos.

Aunque hace cuatro años que entró en vigor la ley que reconoce al asesoramiento financiero como un servicio de inversión de primer nivel y no como un servicio auxiliar, todavía existen muchas incertidumbres sobre esta actividad.

Un dato relevante, es que en el último informe del Defensor del Pueblo, presentado a la Cortes Generales en 2011, se da un serio toque de atención a los supervisores de las entidades financieras por el incremento de malas prácticas bancarias. La Defensora pone de relieve el elevado número de quejas de los ciudadanos en este campo, que evidencia su descontento por "la insuficiencia de garantías para la defensa de sus derechos en el sector financiero". Menciona determinados problemas como cobro de comisiones, ejecuciones de hipotecas, etc.

Las reclamaciones de clientes ante el Banco de España pasaron, de 7.449 en el año 2008, a 13.640 en 2009 y llegaron en 2010 a 14.760. En la CNMV las presentadas fueron 1.058 en 2008; 2.154 en 2009 y 2.296 en 2010. El crecimiento aconseja adoptar alguna medida en este campo.



Un aspecto importante que dificulta el desarrollo de la actividad, es la situación actual de la cultura financiera en España.

Aunque a los españoles le preocupa, y mucho, la economía, su interés por adquirir conocimientos financieros es más bien escaso. Esta es una de las pocas explicaciones posibles a algunos estudios que demuestran, por ejemplo, que el 90% de los hipotecados desconoce aspectos fundamentales de su crédito, que un 25% acuda a una única entidad a la hora de contratar una hipoteca o el continuo crecimiento de los créditos rápidos en los últimos tiempos.

La sociedad española no es una de las más activas en lo que a inversión se refiere, pero sí en el mercado del crédito. De hecho, su carácter consumista la lleva a ser una de las más endeudadas del Viejo Continente. Pero no sólo se trata de adquirir unos hábitos de consumo más saludables, sino también de contar con un mínimo de formación para conocer las diferentes opciones de inversión que existen o para saber que no todas las entidades ofrecen las mismas condiciones a la hora de contratar, por ejemplo, un préstamo.

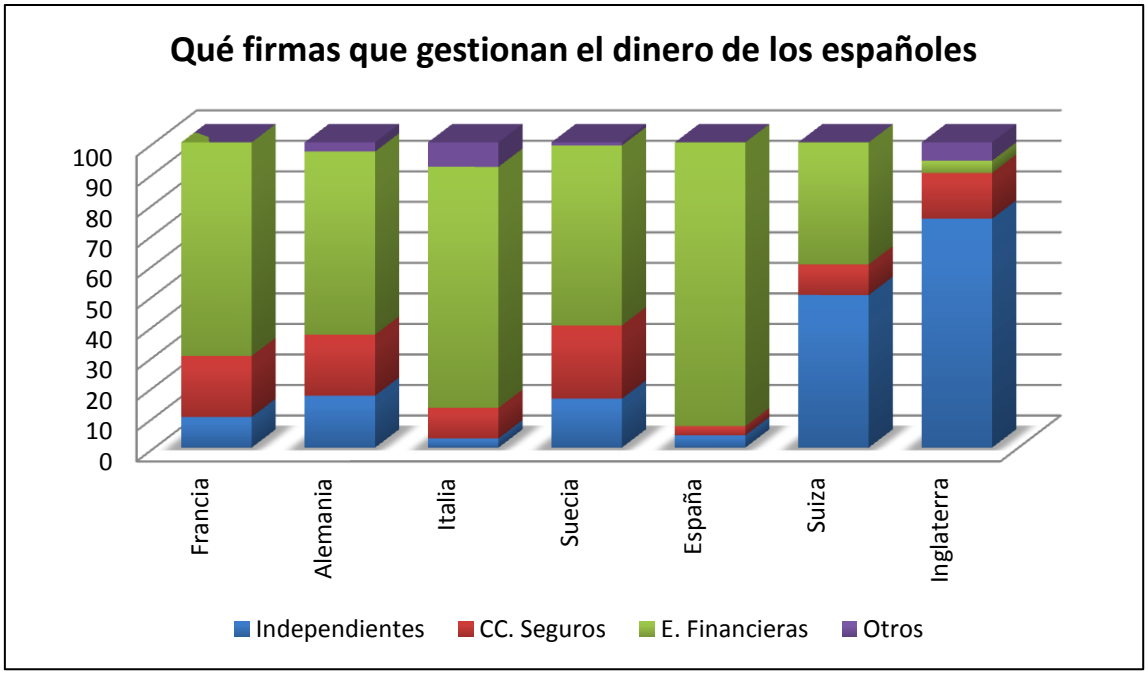
El asesoramiento financiero en España ha sido desde hace muchos años un servicio que han recibido los grandes patrimonios, dentro de la banca privada, como un servicio adicional. Por este motivo, los inversores españoles han tomado sus decisiones en base a las recomendaciones que

recibían en las entidades de crédito con los que operaban. Tal ha sido la labor de este sector que en España el 93% de lo que se gestiona se realiza a través de estas entidades, mientras que el 4% se lleva a cabo de firmas independientes. Esto nos llevará a plantearnos la primera y gran cuestión: ¿Qué se conoce en España como asesoramiento financiero?

Aunque aparentemente su nombre lo indica todo, asesor financiero, la definición parece que no está clara en el sector y crea algunas divergencias. El papel del asesor financiero debe ser el de ayudar al cliente a tomar decisiones de inversión en todo su conjunto (patrimonial, fiscal, financiero…), es decir, velar por los intereses del cliente por encima de los de la entidad.

Han pasado prácticamente cinco años desde la entrada en vigor de la normativa que transpuso la Directiva MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), destinada a reforzar el marco legislativo comunitario de los servicios de inversión y de los mercados regulados, con los objetivos siempre presentes de garantizar la protección a los inversores y el buen funcionamiento de los mercados, fomentar la equidad, transparencia y eficacia de los mismos y, a su vez, promover el entendimiento y la cooperación entre las autoridades competentes de los distintos estados miembros, y a día de hoy continúan existiendo algunos retos sobre el desarrollo y funcionamiento.

En España se da la particularidad de que el asesoramiento financiero se desarrolla dentro de las entidades de crédito, más del 90%. Una cifra bastante elevada si se compara con otros países como Reino Unido, donde la importancia del asesor supera el 70% o en Suiza, donde también rebasa el 50%.


Qué firmas que gestionan el dinero de los españoles
100
90
80
70
60
50
40
30
20
10
0
Francia
Alemania
Italia
Suecia
España
Suiza
Inglaterra
Independientes
CC. Seguros
E. Financieras
Otros

Nuestra Motivación

"Conocer al cliente no es lo mismo que saber quién es"

Con este panorama tan complejo, desde el Master en Mercados Financieros de la Barcelona School of Management (Idec, Pompeu Fabra) hemos propuesto, estudiar la figura del asesor financiero en España, comprándolo con Estados Unidos y Reino Unido, ya que consideramos que estos dos plazas financieras son pioneras en materia de asesoramiento financiero, para conocer sus bondades y poder erradicar los problemas a los que se enfrenta nuestro país. La idea es realizar un informe lo más amplio posible, mediante un lenguaje didáctico y comprensible para que se pueda llegar al mayor número de lectores.

¿Quién somos?	•Tres estudiantes del Máster en Mercados Financieros de la BSM
¿Qué buscamos?	•Proponer cambios en el sistema de asesoramiento financiero español que permita desvincularlo de las entidades financieras
¿Cuándo?	•En un momento de incertidumbre que requiere un cambio radical de tendencia
¿Por qué?	•Inestabilidad actual del panorama en materia de asesoramiento financiero
¿Cómo?	•Detectando posibles carencias del sistema (oferta no cubierta) para posteriormente proponer soluciones y expectativas (demanda)

¿Qué se conoce en España como asesoramiento financiero?

"El precio es lo que se paga. El valor es lo que se obtiene"

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

Según el organismo regulador, la CNMV, el asesoramiento financiero debe ser entendido como una prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, ya sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relacionadas con los instrumentos financieros.

El servicio de asesoramiento ha de prestarse de acuerdo con las normas de conducta de los mercados de valores, en especial en lo relativo a la evaluación de la idoneidad de los instrumentos financieros que se recomiendan al cliente atendiendo a sus circunstancias, conocimientos y objetivos de inversión, a la claridad e información previa sobre los costes y los gastos asociados así como a la necesidad de que cada recomendación conste por escrito o de manera fehaciente.

En el proceso del asesoramiento, la entidad debe recomendar los productos que mejor se ajusten a la situación personal de cada cliente, para lo cual tendrá que analizar los conocimientos y experiencias previas así como los objetivos de inversión y la situación financiera.

El conjunto de preguntas que deberá elaborar el asesor financiero para obtener esta información se llama **test de idoneidad**. Si no dispone de datos necesarios para completar este test no podrá prestar el servicio.

Los datos deben permitir conocer la experiencia y conocimientos, situación financiera y objetivos de inversión. Las entidades tienen la obligación de solicitar información con la única finalidad de conocer mejor al cliente y así poder ayudarle a tomar la decisión más adecuada. Además, se permite el asesoramiento a empresas sobre su estructura de capital, estrategia y fusiones y adquisiciones. No hay que olvidar que la recomendación tiene que ser personal, es decir, una recomendación realizada a una persona concreta en su calidad de inversor o posible inversor y no genérica.

Por ello, este consejo de inversión debe ser conveniente para el cliente, teniendo en cuenta sus circunstancias personales, patrimoniales y profesionales.

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

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

crear sociedades de asesoramiento financiero, pero sin estar autorizadas a tener fondos o valores de los clientes, lo que implica que no pueden gestionar patrimonios ni colocarse en posición deudora respecto a sus clientes.

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

Esta crisis financiera ha destapado las debilidades que existen todavía en el ámbito de la inversión. Para que esta profesión sea respetable y demandada por el cliente debe partir de la honorabilidad, como bien recoge la ley. El asesor financiero debe contar con una arquitectura abierta en sus consejos, que le permite aconsejar sobre cualquier activo sea de la entidad que sea. Es un elemento necesario para evitar los conflictos de intereses con el cliente, y es básica para que el modelo global funcione.

Sus recomendaciones y asesoramiento deben brotar del buen hacer para el cliente y no de las primas o comisiones obtenidas por la colocación del activo pertinente.

Acostumbrados a que en España antes de la MiFID no estaba diferenciada la labor del comercial del asesor, es indispensable que el camino de esta nueva figura de empresa de inversión tenga como estandarte su honorabilidad para poderse hacer un hueco en el mercado.

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

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

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

» ***Transparencia y autorización***. El cliente es consciente de qué primas recibe el asesor financiero. Aunque lo idóneo podría ser que el asesor financiero sólo cobre del cliente, la ley permite que también reciba retrocesiones (incentivos que recibe de terceros). Y es que esta transparencia está vigilada y supervisada por la CNMV.

No hay que olvidar que los asesores financieros tienen que estar regulados y periódicamente realizan informes de supervisión.

¿Quién puede realizar el asesoramiento financiero?

"Dirige a los demás como te gustaría que te dirigiesen a ti"

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

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

Empresas de servicios de inversión (Fuente: RD 217/2008)

Sociedades de valores	Pueden operar profesionalmente tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares.
Agencias de valores	Profesionalmente sólo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella. Tienen prohibida la negociación por cuenta propia, el aseguramiento de emisiones o colocaciones de instrumentos financieros y la concesión de créditos y préstamos a inversores.
Sociedades gestoras de carteras	Pueden prestar el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, según el mandato del cliente. También están facultadas para la actividad de asesoramiento en materia de inversión, de análisis financiero y elaboración de informes de inversiones u otras recomendaciones generales, así como el asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines.

EAFI	Son las personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar servicios de inversión de asesoramiento en materia de inversión y los servicios auxiliares.
Entidades de crédito (Bancos y cajas de ahorro)	Aunque no sean empresas de servicios de inversión, podrán realizar habitualmente todos los servicios y sus auxiliares.

Desde la entrada en vigor de esta legislación, cualquier persona o entidad que realice estas funciones sin estar registrada en la CNMV o regulada como entidad de crédito por el Banco de España debe cesar inmediatamente de esta actividad.

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

Por ello, es importante conocer en qué unidades se realiza banca privada en nuestro país para indagar en el origen del asesoramiento financiero y poder establecer unas bases sólidas dentro de este estudio. El panorama de la banca privada sería el siguiente:

1- <u>Entidades de crédito:</u>

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

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

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

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

2- Empresas de servicios de inversión:

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

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

» EAFI (Empresas de Asesoramiento Financiero Independiente). Estas firmas, con tan sólo un año y medio de vida están concebidas para realizar asesoramiento financiero. En la actualidad existen 100 firmas reguladas en España.

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

Al calor del buen momento económico que ha vivido España desde mediados de los noventa, que ha permitido el incremento de la riqueza de los ciudadanos, las entidades han creado sus propias unidades de banca privada para poder asesorar y gestionar ese patrimonio.

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

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

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

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

contratación de gestores especializados en áreas o estilos concretos de inversión.

Es necesario hacer una mención especial a la figura más reciente que aparecido en estos último años, cuando la ley reconocía la figura del asesor financiero como un servicio de inversión, una situación que no ocurría hasta entonces;

EAFIS (Empresas de Asesoramiento Financiero)

¿Qué legislación recoge esta nueva figura?

Las EAFI quedan reguladas en:

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

¿Cuáles son sus requisitos Financieros?

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

Establecimiento de los tipos de EAFI para <u>personas jurídicas</u>:

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

Establecimiento de los tipos de EAFI para <u>personas físicas</u>:

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

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

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

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

¿Cuáles son las funciones del asesor financiero?

Entre sus funciones se encuentra asesorar y recomendar tanto a personas físicas como personas jurídicas sobre los diferentes activos financieros, tales como fondos, derivados, planes de pensiones, seguros...
No se puede basar su recomendación en datos genéricos y abstractos, sino que deben adaptar el perfil e intereses del futuro inversor al producto financiero.

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

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

¿Distingue el particular que es asesoramiento y que es la comercialización de un producto?

"Asesoramiento y comercialización, caminos distintos"

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

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

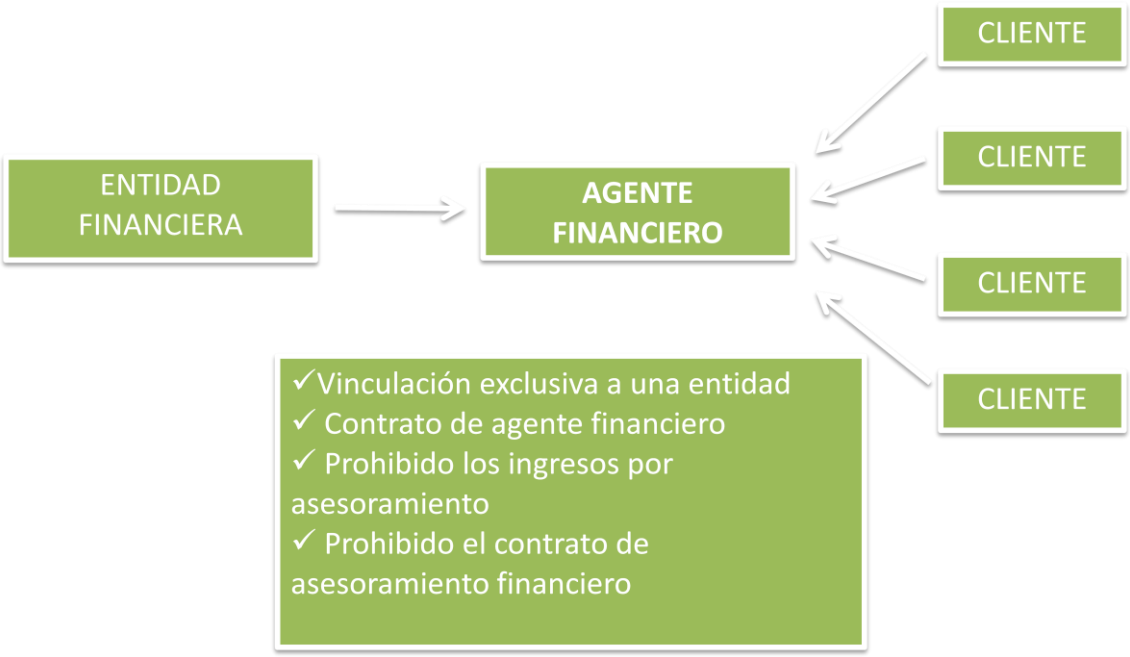
La ley exige que "las personas que ejerzan esta profesión gocen de honorabilidad y experiencia suficientes para asegurar la gestión adecuada y prudente de la empresa de inversión" (Art. 9) El agente financiero nace a las faldas de una empresa de servicios de inversión, que puede designar agentes para la promoción y comercialización de los servicios que ofrece. Los agentes actuarán en exclusiva para una sola empresa de inversión o para varias del mismo grupo, y en ningún caso pueden ostentar representación alguna de los inversores ni tampoco pueden desarrollar otras actividades que puedan crear conflictos de interés.

Requisitos del agente financiero

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

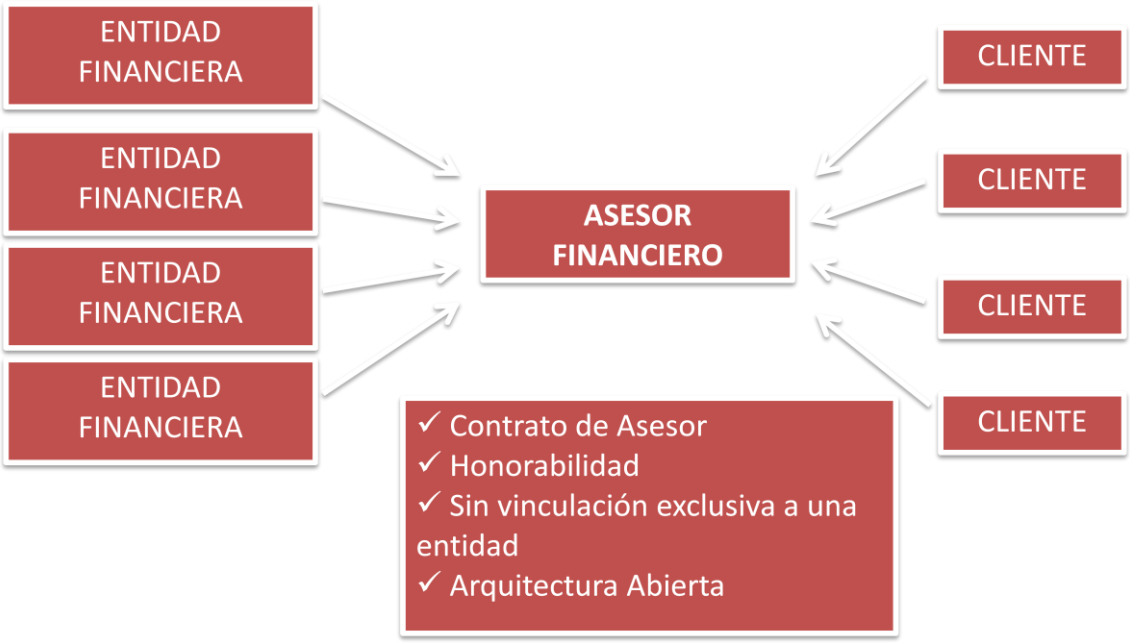
Como claramente se puede ver en esta ilustración, el asesor da consejo a varios clientes, pero con una absoluta dependencia de la entidad, que lo contrata y con quien tiene exclusividad.

Figura del Agente Financiero



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

Figura del Asesor Financiero



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

- El agente no tiene por qué revelar lo que cobra, ya que depende de la estructura de la entidad.
- El asesor sí tiene la obligación de hacerlo.
- El agente sólo colabora con una entidad.
- El asesor puede tener acuerdos de colaboración con varias firmas a la vez.

- El asesor no puede ser un agente financiero ni estar vinculado a un producto de inversión, porque sólo así garantiza la independencia.
- Sin embargo, la principal y más relevante diferencia entre ambas figuras es la arquitectura abierta. Y es que el agente es un comercializador del producto de una firma de inversión, mientras que el asesor es una especie de consultor que muestra el mejor camino de la inversión al cliente.

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

Retos de esta nueva figura financiera en España

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

¿Qué vale más, la experiencia o la formación?

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

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

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

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

A pesar de la falta de obligación de certificados acreditativos desde el EFPA o desde el Colegio de Economistas, se está luchando por una mayor profesionalización del asesor, incentivando las certificaciones, que están reconocidas a nivel europeo.

Además, la ventaja de esta formación es que es continua, porque a diferencia de un título universitario, para mantenerla es necesario que el profesional se recicle periódicamente.

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

También es importante que el regulador clarifique que títulos valora más. A raíz de la profesionalización del asesor financiero han surgido multitud de certificaciones que aseguran dar al asesor los conocimientos necesarios para desarrollar esta actividad.

No obstante, no todo vale. Por ello, sería básico que se estableciesen unos criterios académicos y profesionales que permitan un mejor desarrollo de la actividad.

¿Existen los conflictos de interés?

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

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

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

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

- Aumenten la calidad del servicio
- No entorpezcan la obligación de la entidad de actuar en el interés óptimo del cliente.
- Se comunique al cliente antes de realizar el servicio.

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

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

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

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

Para algunos expertos, estas firmas sólo deberían cobrar del cliente al que asesoran, ya que cualquier incentivo económico puede restar independencia. ¿Se puede actuar con honorabilidad si parte de los ingresos dependen de los

productos se vendan? ¿Se puede mantener el asesor al margen de esta situación con la escasa cultura financiera que existe en España? ¿Puede sobrevivir este sector con el dinero que se obtiene sólo del cliente?

Aunque la ley deja la puerta abierta a las retrocesiones, la polémica está servida. Tal es la situación, que la Comisión Europea ha pedido en diversas ocasiones la opinión de Comitte of European Securities Regulators (CESR). Si ya en marzo de 2007 este organismo estableció que se pueden cobrar retrocesiones en el asesoramiento siempre que el resultado del mismo no sea sesgado y se informe adecuadamente al cliente, ahora ha vuelto a reiterar dicha afirmación.

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

¿Nace una nueva competencia con la figura del asesor?

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

El inconveniente llega con el número de firmas que todavía siguen trabajando fuera de la legalidad y que empañan el buen hacer del asesor financiero. Por ello, desde el sector, se echa de menos una mayor inspección y contundencia sobre las firmas que están actuando al margen de la ley y que perjudican el quehacer de los asesores. En este sentido, la labor recae

sobre la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que el última instancia es la encargada de velar por el buen cumplimento de la normativa.

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

Además, si se produce algún problema con este tipo de firmas, el nombre del asesor financiero podría quedar tocado. Y es que en este sector, hay que entender a la figura del asesor financiero, como la figura que está detrás del cliente, frente al resto de entidades, que ofrecen servicios y productos financieros. El asesor debe trasmitir toda la información relevante respecto a los productos ofertados y costes derivados de los mismos

"Nadie puede ser esclavo de su identidad: cuando surge una posibilidad de cambio, hay que cambiar"

En los países anglosajones es muy común que familias enteras tengan un asesor financiero independiente que les ayude, que defienda sus intereses financieros y que les ayude a crear y mantener una sólida cartera de inversión.

Por este motivo, el 75% de sus patrimonios están gestionados por empresas independientes dado que la bancarización del asesoramiento financiero no es tan fuerte como en España.

Esta diferencia se debe, en gran parte, a su mayor perfil formativo y a una cultura muy arraigada en el aspecto de pagar por recibir los servicios de un asesor financiero que les aporta gran confianza y claridad a la hora de gestionar sus ahorros.

Requisitos para poder ser asesor financiero

Para que un individuo pueda ofrecer asesoramiento financiero debe representar o ser un representante designado por una empresa registrada en la autoridad de servicios financieros (FSA). La FSA requiere que los individuos que trabajan para estas empresas tengan las calificaciones adecuadas. La lista de calificaciones adecuadas la determina el Financial Services Skills Council a instancias de la FSA.

Las calificaciones se refieren a los exámenes del Chartered Insurance Institute (CII).

El primer nivel para poder entrar es el certificado de planificación financiera (FPC), o su sucesor, el certificado en Financial Planning (PPC)

que incluye un examen adicional centrándose en riesgo y asesoramiento de inversiones. Los miembros deberán pagar un canon a la sociedad de finanzas personales para poder utilizar la denominación de CertPFS. Los exámenes para lograr este certificado son designados por el Qualifications and Curriculum Authority (QCA) y cada examen es equivalente a un GCSE (cinco por PPC y tres de FPC).

El siguiente nivel es el certificado de planificación financiera avanzada (AFPC) y el más reciente es el Diploma en Financial Planning (DFP). Y en este caso, también los miembros deberán pagar unos honorarios a la sociedad de finanzas personales para poder utilizar la denominación DipPFS.

El nivel superior es el Diploma en Planificación Financiera Avanzada.
Y, finalmente, el más alto nivel es el Certificado de Financial Planner (PPC) emitido por el instituto de planificación financiera o Chartered Financial Planner otorgado por el CII.

Además, todos los IFA's tienen la obligación de llevar a cabo un desarrollo profesional continuo. Hay muchos títulos más especializados y avanzados que un IFA puede realizar a lo largo de su carrera y, vale la pena, que se pregunte por aquellas áreas específicas donde el asesor tiene experiencia.
Es probable que un asesor a lo largo de su carrera no se quede con la calificación de CertPFS, la que es el requisito mínimo, y progrese a calificaciones más avanzadas. Con la introducción de calificaciones más altas, cada vez es más importante el nivel calificación, por lo tanto, puede ser un indicador útil de la experiencia de los asesores. Además, dentro del terreno de capacitación corporativa, los asesores experimentados ofrecen una mayor cantidad de conocimientos prácticos hecho que les permite obtener calificaciones rápidamente.

Además de esto, existe un proyecto administrado por el Consejo Financiero de Habilidades y Servicios (FSSC) para evaluar los diversos tipos de calificaciones de IFA.

Todas las calificaciones se han asignado a un nivel basado en un análisis que fue completado por UK NARIC, una Agencia Nacional de DFes que proporciona orientación sobre los niveles de calificación internacional (académica, vocacional y profesional). La lista de calificaciones fue compilada y dividida en 2 niveles (A y B).

La despolarización del asesor

El 1 de diciembre de 2004 la autoridad financiera de servicios (FSA), el regulador financiero de Reino Unido, cambió las reglas que rigen a los asesores financieros. Anteriormente, (bajo un sistema conocido como polarización) había sólo dos tipos de asesor financiero, el que asesoraba y vendía productos de una única compañía, conocidos como agentes vinculados, y el que asesoraba y vendía los productos más adecuados del conjunto del mercado, asesor financiero independientes (IFA).

Con la despolarización, la FSA ha cambiado esto radicalmente. Ahora una empresa puede ofrecer asesoramiento sobre los productos de un único proveedor (asesor condicionado), de más de un proveedor (asesor multicondicionado) o del mercado completo (asesor financiero independiente). En general, para poderse llamar así mismo independiente, una empresa debe ofrecer a sus clientes la opción de pagar una cuota para el asesoramiento y se debe asesorar sobre el conjunto de mercado.

Sin embargo, hay algunas complicaciones:

Una empresa puede actuar como asesor condicionado para una clase de productos, como las inversiones, pero puede actuar como asesor

multicondicionado en otros, como las pensiones. Es decir, un asesor puede iniciar una relación con un cliente como asesor condicionado pero puede ampliar el ámbito de asesoramiento al multicondicionado o a todo el mercado como asesor independiente.

Las reglas que se introdujeron con el Reglamento para las hipotecas y seguros generales (GI) presentaron al mismo tiempo las reglas de despolarización para resolver el problema anteriormente mencionado (hipotecas 31 04 de Oct, GI 14 05 de Jan).

Quién autoriza, supervisa y regula

La FSA: Financial Services and Markets Act (Autoridad de Servicios Financieros).

Es el organismo independiente que regula la industria de servicios financieros en el Reino Unido.

Se le ha dado una amplia gama de elaboración de normas, las facultades de investigación y ejecución para cumplir los cuatro objetivos estatutarios que son:

- ***La confianza del mercado***: Para mantener la confianza en el sistema financiero del Reino Unido
- ***La estabilidad financiera***: Contribuir a la protección y mejora de la estabilidad del sistema financiero del Reino Unido.
- ***Protección de los consumidores***: Asegurar el nivel adecuado de protección de los consumidores,
- ***La reducción de la delincuencia financiera***: Reducir el grado en que es posible para un negocio regulado para ser utilizado para un propósito conectado con la delincuencia financiera.

Para cumplir con estos, también está obligada a tener en cuenta los principios de buena regulación.

La FSA fue creada por el gobierno. Éste es responsable del alcance global de las actividades de regulación y competencias de la FSA.

Regula la mayoría de los mercados financieros, los intercambios de servicios y empresas. Establece las normas que deben cumplir y puede tomar medidas contra las empresas si éstas no cumplen con los estándares requeridos.

Ha sido el único regulador de servicios financieros en el Reino Unido desde diciembre de 2001, cuando le dieron facultades legales por la Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA).

En la actualidad, regula más de 29.000 empresas que tienen una amplia gama de tamaños y actividades y publica un manual de normas y directrices para todas las empresas autorizadas que desarrollan negocios en el Reino Unido.

En los últimos años, el gobierno ha aumentado el alcance de su trabajo: desde noviembre de 2004 ha regulado negocio hipotecario y desde enero de 2005, las actividades generales de seguros. Desde noviembre de 2009 han regulado los bancos y la construcción de sociedades de desarrollo de negocios, incluyendo servicios de pago.

Finalmente, como regulador basado en el riesgo, su enfoque se basa en una declaración clara de los objetivos realistas y los límites de la regularización. Su enfoque tiene en cuenta las responsabilidades propias de los consumidores y de la propia gestión de las empresas, así como la imposibilidad y la inconveniencia de eliminar todo el riesgo y el fracaso del sistema financiero.

Responsabilidad civil frente al inversor

Los servicios financieros están fuertemente regulados en el Reino Unido. Si bien en algunos casos esto puede restringir el mercado y constituir una fuerte carga para los profesionales de servicios financieros, también hace que sea uno de los mercados más seguros del mundo para los consumidores.

Si un cliente compra un producto financiero con el asesoramiento de un IFA y éste resulta inadecuado, tiene derecho a quejarse y, si se confirma la denuncia, puede recibir una indemnización. Por ello, las empresas de servicios financieros, incluyendo IFAs, están muy reguladas y tienen procedimientos internos muy eficaces ante las posibles denuncias de clientes. Si una queja no se aborda satisfactoriamente en su ámbito interno, el cliente tiene la opción de ir a los servicios financieros del Defensor del Pueblo que llevarán a cabo una investigación independiente y tendrán el poder de conceder una indemnización si consiguen justificar la misma. En la mayoría de casos remitidos al Defensor del Pueblo, se encuentran que la empresa denunciada ya había tratado profundamente la queja de su cliente.

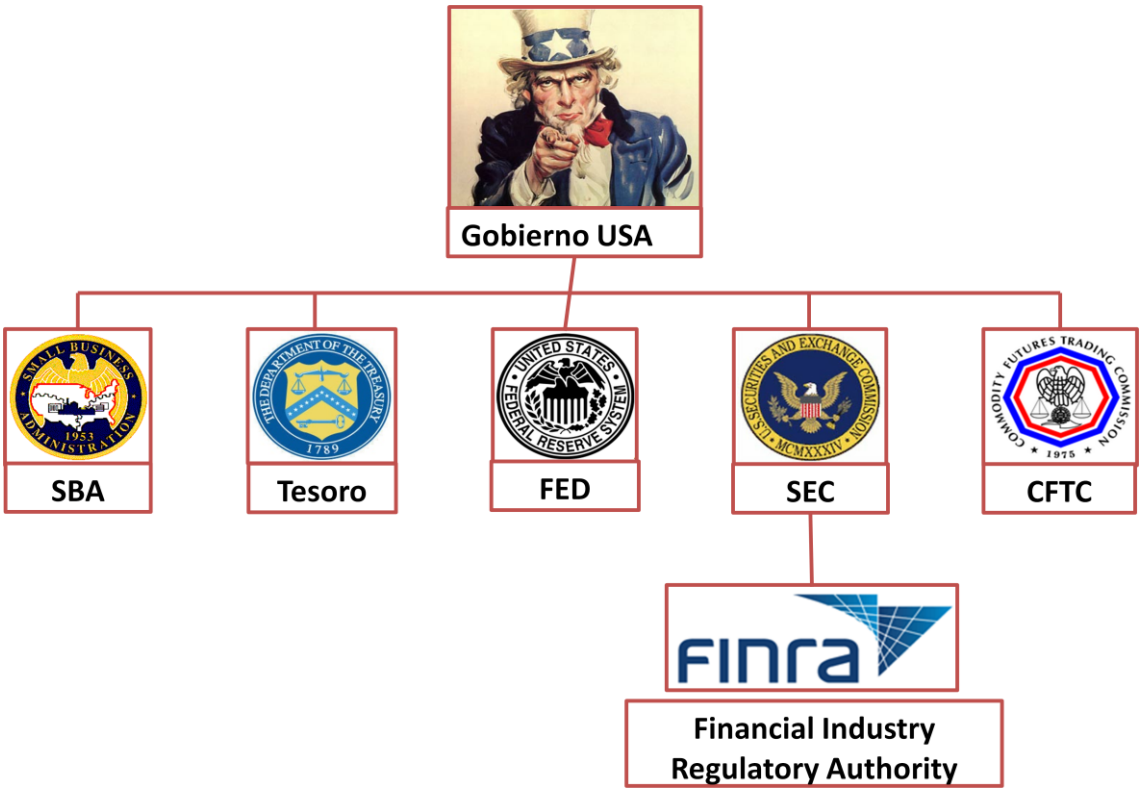
Esto no significa que un cliente puede reclamar una indemnización simplemente porque en una inversión pierde dinero. En todas las inversiones, hay un elemento de riesgo, y la base de la denuncia solo seria factible si este nivel de riesgo fuera inadecuado para un cliente particular según la información que éste facilitó a la Asesora.

"Nadie puede ser esclavo de su identidad: cuando surge una posibilidad de cambio, hay que cambiar"

Sistema financiero Estados Unidos

Para poder realizar la mejor comparativa entre el esquema de Asesoramiento Financiero entre España y Estados Unidos es muy importante entender la estructura del sistema financiero de este último.

En el siguiente diagrama se presenta de forma gráfica la organización del Sistema Financiero de Estados Unidos así como las Organizaciones que lo componen.



Agencia Federal para el Desarrollo de la Pequeña Empresa
SBA - *Small Business Administration*

La Agencia Federal para el Desarrollo de la Pequeña Empresa (SBA) es una Agencia independiente perteneciente a la rama ejecutiva del Gobierno Federal. Tiene la responsabilidad de proporcionar cuatro áreas principales de asistencia a los pequeños negocios americanos. Estas son: promoción, administración, apoyo para licitaciones, y asistencia financiera. La asistencia financiera se hace llegar principalmente mediante los programas de Inversión de la SBA, Programas de Préstamos a Negocios, Programas de Préstamo en Casos de Desastre y Fianzas para Contratistas.

Departamento del Tesoro
United States Department of the Treasury

Es el gabinete o delegación para administrar el tesoro público de Estados Unidos. Creado mediante el acta de fundación por el Congreso en 1789 para recaudar apoyos económicos al gobierno inicial.

Es el responsable de administrar el dinero, quien lo recibe o lo guarda según las instrucciones del Gobierno. Entre sus funciones está la creación de moneda y timbre por la Oficina de Grabado e Impresión. También recoge todo tipo de impuestos de cada estado por medio de la Hacienda Pública.

Las funciones básicas incluyen:

- Dirección de fondos federales.
- Recogida de impuestos, tarifas y aranceles y sumas de dinero pagadas a y debidas al país y pagando todas las cuentas según los proyectos de la ley nacional.
- Producción de todo el timbre, dinero e invención de los mismos.
- Junto al Gobierno considera la deuda pública estadounidense.

- Supervisión nacional e institución de economía.
- Aconsejar a nivel doméstico e internacional la política fiscal y su responsabilidad última ante el congreso.
- Hacer cumplir finanzas federales y leyes fiscales.
- La investigación y el procesamiento por evasión de impuestos o el conocido como *presupuesto negro*.

Sistema de Reservas

FED – *Federal Reserve System*

La FED, *Federal Reserve System*, es el sistema bancario central de Estados Unidos cuyos objetivos, de acuerdo con la documentación de la FED, es tomar las decisiones de política monetaria del país, supervisar y regular instituciones bancarias, mantener la estabilidad del sistema financiero y proveer de servicios financieros a instituciones de depósito, al gobierno de los Estados Unidos y a instituciones extranjeras oficiales.

En otras palabras, es el Banco Central de Estados Unidos. Fue creado en 1913 a través del *Federal Reserve Act* (Ley de la Reserva Federal), principalmente como respuesta a una serie de pánicos financieros, especialmente el de 1907.

Aunque la estructura, funciones y responsabilidades de la FED han ido variando a lo largo del tiempo debido sobre todo a eventos como la Gran Depresión, la estructura de la FED consta de componentes públicos y privados. Cabe destacar que no es necesario que cuente con fondos públicos y que puede tomar decisiones sin la aprobación del Congreso o del Presidente de los Estados Unidos. Los órganos estructurales de la FED son actualmente:

- Junta de Gobernadores (*Board of Governors,* también conocido como *Federal Reserve Board*).
- Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, *Federal Open Market Commitee*)
- 12 Bancos de la Reserva Federal (*Federal Reserve Banks*)

La principal motivación para la creación de la Reserva Federal fue la de hacer frente a los pánicos bancarios. Tiene otros objetivos establecidos en la Ley de Reserva Federal entre los que destacan proporcionar una moneda flexible, capaz de suplir de recursos monetarios cuándo sea necesario y establecer una supervisión efectiva de la actividad bancaria en los Estados Unidos. Antes de la fundación de la Reserva Federal, los Estados Unidos sufrió varias crisis financieras. Una crisis particularmente grave en 1907 que llevó al Congreso a promulgar la Ley de Reserva Federal en 1913.

Hoy la Reserva Federal tiene responsabilidades más amplias que sólo garantizar la estabilidad del sistema financiero.

Las funciones actuales de la Reserva Federal son:

- Abordar el problema de pánicos bancarios
- Servir como el banco central de los Estados Unidos
- Establecer un equilibrio entre los intereses privados de los bancos y la responsabilidad de gobierno central: Supervisar y regular las instituciones bancarias a la vez que ser protegen los derechos de crédito de los consumidores
- Gestión de la oferta monetaria de la nación a través de la política monetaria con el fin de alcanzar los objetivos de máximo de empleo, estabilidad de los precios (incluida la prevención de la inflación y la deflación) y moderar a largo plazo los tipos de interés
- Mantener la estabilidad del sistema financiero y contener el riesgo sistémico en los mercados financieros

- Proporcionar servicios financieros a las instituciones de depósito, el gobierno de los EE.UU., y a instituciones oficiales extranjeras. Incluye el importante papel que la Reserva Federal tiene en el sistema pagos del gobierno. En este sentido, la Reserva Federal debe facilitar el intercambio de pagos entre las regiones y responder a las necesidades de liquidez local.
- Fortalecer la posición de EE.UU. en la economía mundial

Comisión de Comercio de Futuros y Mercancías
CFTC - *Commodity Futures Trading Commission*

El Congreso creó la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) en 1974 como una agencia independiente con el mandato de regular los futuros de materias primas y mercados de opciones en los Estados Unidos. El mandato de la agencia se ha renovado y ampliado varias veces desde entonces, más recientemente por la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor.

En 1974 la mayor parte del comercio de futuros se llevó a cabo en el sector agrícola. La historia de la CFTC demuestra, entre otras cosas, cómo la industria de futuros se ha convertido cada vez más variada en el tiempo y hoy en día abarca una amplia gama de contratos de futuros financieros de gran complejidad.

Hoy en día, la CFTC asegura la utilidad económica de los mercados de futuros, fomentando su competitividad y eficiencia, la protección de los participantes del mercado contra el fraude, la manipulación y las prácticas abusivas de comercio, y velando por la integridad financiera del proceso de compensación. A través de una supervisión eficaz, la CFTC permite a los mercados de futuros para servir a la importante función de proporcionar un medio para el descubrimiento de precio y riesgo de precio de compensación.

La misión de la CFTC es proteger a los usuarios del mercado y al público de fraude, la manipulación, las prácticas abusivas y el riesgo sistémico relacionado con los derivados que están sujetos a la Ley de Mercado de Materias Primas, y para fomentar los mercados abiertos y competitivos, y financieramente viables.

Comisión de Seguridad de Intercambio
SEC – *Security Exchange Commision*

La *Securities and Exchange Comision* (SEC por sus siglas en inglés) es una institución independiente del gobierno de Estados Unidos, encargada de vigilar el cumplimiento de las leyes federales del mercado de valores, la regulación de las bolsas de valores y el mercado de opciones de este país.

La función principal de la U.S. *Securities and Exchange Commission* (SEC) es proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores. Debido a que un número siempre creciente de nuevos inversionistas está acudiendo a los mercados para asegurar su futuro, pagar por sus viviendas, y garantizar una buena educación para sus hijos, estas metas son más interesantes que nunca.

Las leyes y reglamentos que rigen el mercado de valores en Estados Unidos se basan en el principio de libre información para los inversionistas sobre el mercado y las condiciones de las transacciones antes de ser efectuadas.

Con el fin de hacer cumplir este principio, la SEC exige a las empresas inscritas en las bolsas de valores dar a conocer al público la información financiera de las mismas, garantizando que todos los inversionistas estén en igualdad de condiciones para tomar decisiones de inversión sobre los títulos bursátiles de dichas compañías. Además, la SEC se encarga de proteger a los inversionistas y mantener la integridad del mercado de valores norteamericano.

El mundo de las inversiones es fascinante, complejo, y puede ser muy beneficioso. Sin embargo, a diferencia del mundo de la banca, en el que los depósitos están garantizados por el gobierno federal, las acciones, bonos y otros títulos u obligaciones pueden perder valor. No hay garantías en cuanto a esto. Por eso, invertir no es un deporte para espectadores; en efecto, la mejor forma de proteger su dinero, que tienen los inversionistas, es la de investigar bien y hacer preguntas, antes de invertir.

Las leyes y reglamentos que rigen el sector de las transacciones de valores bursátiles en los Estados Unidos se originan en un principio muy claro y sencillo: todos los inversionistas, grandes instituciones o individuos, deberán tener acceso a ciertos hechos concretos básicos acerca de sus inversiones, antes de que hacerlas. Para lograr esto, la SEC exige a las empresas con valores bursátiles negociables revelar al público toda la información financiera pertinente a su disposición, como banco común de información para que los inversionistas puedan juzgar y decidir por sí mismos si la inversión en los títulos y obligaciones de determinadas empresas constituyen una buena inversión. Sólo a través de un flujo regular y oportuno de información completa y precisa, podrán los inversionistas tomar las mejores decisiones.

La SEC supervisa también otros participantes clave en el mundo de las bolsas y mercados financieros, incluyendo las bolsas de valores, los corredores, los consejeros de inversiones, los fondos mutuos, y los consorcios controladores de empresas de servicio público. Aquí también, la SEC se preocupa sobre todo en promover la divulgación de información importante, en hacer valer las leyes y normas pertinentes, y en proteger a los inversionistas que interactúan con las diversas organizaciones e individuos.

De importancia crucial para la efectividad de la SEC es su autoridad para hacer valer las leyes y reglamentos. Cada año, la SEC interpone unas 400-

500 causas civiles contra personas y empresas violadoras de las leyes y reglamentos de intercambio de títulos y obligaciones bursátiles. Las infracciones típicas son la compraventa de valores de parte de funcionarios de confianza, los fraudes contables, y la divulgación de información falsa y engañosa relacionada con valores bursátiles y las empresas emisoras.

La lucha contra el fraude en el sector de la inversión en títulos y valores, sin embargo, es algo que requiere coordinación de esfuerzos. El factor más importante para una protección efectiva de las inversiones es el inversionista informado y prudente. La SEC ofrece al público una gran cantidad de información en su sitio en la Internet, www.sec.gov. Este sitio también incluye el banco de datos EDGAR de documentos informativos que las empresas con valores bursátiles negociables deben presentar a la Comisión.

Autoridad Reguladora de la Industria Financiera
FINRA – *Financial Industry Regulatory Authority*

La Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (FINRA) es el mayor organismo regulador independiente para todas las empresas de valores que operan en los Estados Unidos. La misión de FINRA es proteger a los inversores de Estados Unidos asegurándose de que la industria de valores opera con justicia y honestidad. En total, FINRA supervisa alrededor de 4.400 firmas de corretaje, sobre 162.930 sucursales y unos 630.020 representantes de valores registrados.

FINRA tiene aproximadamente 3.200 empleados y opera desde Washington, DC, y Nueva York, NY, con 20 oficinas regionales en todo el país y se dedica a la protección del inversor y la integridad del mercado mediante una regulación eficaz y eficiente de la industria de valores.

Durante más de 70 años, FINRA ha desempeñado un papel crítico en el sistema financiero de Estados Unidos, trabajando para proteger a los inversores. Hoy en día, casi 53 millones de hogares estadounidenses que invierten contar con nosotros para asegurarse de que los mercados de valores funcionen de manera justa y honesta.

Adicionalmente se dedican a proteger a los inversores mediante el registro y la educación de todos los corredores, el examen de las firmas de valores, por escrito las reglas que deben seguir y hacer cumplir las reglas y las leyes federales de valores. También monitorean el comercio en los mercados bursátiles de Estados Unidos y administrar el más grande de valores relacionados con el foro de resolución de conflictos en el mundo.

La Autoridad cree que la educación del inversionista es un componente crítico de la protección de los inversores. Durante la última década, ha trabajado duro para desarrollar una sólida educación de los inversores del programa de divulgación. Producen alertas, herramientas interactivas y contenidos educativos para ayudar a los inversores a tomar decisiones financieras sensatas. La herramienta BrokerCheck, por ejemplo, ofrece a los inversores una forma rápida de comprobar el fondo disciplinar y profesional de un corredor. Animando a la gente a tomar este sencillo paso antes de hacer negocios, o seguir haciendo negocios con un corredor es parte del mayor compromiso con la protección de los inversores.

Además de la labor de FINRA para educar al público en general, la Educación del Inversor FINRA por la Fundación de la fundación más grande en los Estados Unidos dedicada a los inversores la educación también juega un papel clave en servir las necesidades únicas de educación financiera de determinadas poblaciones desatendidas, tales como los miembros del servicio militar y los inversores más antiguos.

Asociaciones y Certificaciones en Estados Unidos

Independiente a los organismos del Sistema Financiero descritos anteriormente, las Asociaciones tienen un rol fundamental en la profesionalización de esta relativamente nueva profesión.

La SEC es el organismo que da validez y cada uno de los certificados y procedimientos que las Asociaciones generan regulándolos y "exigiéndolos" para poder ejercer y cobrar a los diferentes profesionistas y firmas relacionadas con cualquier función financiera que quieran practicar.

En los Estados Unidos, la industria financiera *Regulatory Authority* (FINRA) regula y supervisa las actividades de más de 5.050 firmas de corretaje, aproximadamente 172.050 sucursales y más de 663,050 representantes de valores registrados.

Un asesor financiero o corredor de bolsa deben tener una licencia para proporcionar cualquier consulta sobre la inversión en valores. Licencias típicas necesarias para promover la venta de acciones son: la Serie 7 (examen general de Valores), la serie 63 (examen de Estado de Valores), y la Serie 65 o 66 Examen Uniforme de Asesor de Inversiones Derecho.

En general, cualquier asesor que cobra una comisión de asesoría de inversiones tendría que tener también la serie 65 o la licencia 66. Por lo tanto, cualquier persona puede llamarse un planificador financiero (aunque se debe tener cuidado que no debe confundirse con un planificador financiero certificado), pero aún así se necesitan licencias de FINRA para proporcionar asesoramiento de una comisión o ser registrado como un asesor de inversiones con los Valores y Comisión de Bolsa en los EE.UU..

Existen 6 designaciones oficiales registradas por el SEC cuya certificación es emitida por cada una de las Asociaciones Oficiales reconocidas por el gobierno de Estados Unidos.

Siglas	Descripción	Organismo
CFA	Chartered Financial Analyst	Chartered Financial Analyst Institute
CFP	Certified Financial Planner	Certified Financial Planner Board of Standard
ChFC	Chartered Financial Consultant	Certified Financial Planner Board of Standard
CLU	Chartered Life Underwriter	College of Financial Planning

Procedimientos del *Certified Financial Planner*

El *Certified Financial Planner Board of Standards* establece un procedimiento de 6 pasos avalado por la SEC que debe aplicar cualquier Asesor Financiero.

1. Establecer y definir la relación cliente - asesor
2. Recopilación información, incluyendo metas
3. Analizar y evaluar el estatus financiero
4. Presentación del plan financiero
5. Implementación del plan financiero
6. Monitorizar

"El buen juicio proviene de la experiencia, y frecuentemente la experiencia proviene del mal juicio"

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

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

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

que, según FPA, la mayoría de los asesores en Estados Unidos cobra retrocesiones.

Aunque esta profesión tiene décadas de historia en EEUU y se calcula que más de 250.000 personas ejercen en el país, no todos cuentan con la cualificación necesaria. En EEUU existen multitud de títulos reconocidos para certificar la labor del asesor financiero.

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

La ventaja es que al tener un certificado, el cliente puede acudir al colegio o centro formativo y conocer si su asesor está formado o no y cuál es su experiencia en los mercados financieros.

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

España, particularidades que afrontar frente al resto de países

"Nunca inviertas en un negocio que no puedas entender"

El camino por recorrer es largo y a España le puede llevar tiempo, ya que tiene algunas particularidades que afrontar frente al resto de países donde también se está llevando a cabo la MiFID:

Ahorro bancarizado.

Las entidades financieras controlan prácticamente todo el patrimonio de los inversores. Según los últimos datos publicados por Inverco, a 31 de marzo del 2012, el Grupo Santander, BBVA, y La Caixa administran el 42,92% del patrimonio total de fondos de inversión españoles, le siguen Bankia , Popular, Ahorro Corporación, Ibercaja, Sabadell, Bankinter, Bestinver y Barclays, con un 27,60%. Así 11 entidades se reparten más del 70% del mercado de fondos, quedando 87 entidades con el reparto de menos del 30% restante.

El cliente no está acostumbrado a pagar por el asesoramiento financiero

A lo largo de los últimos años han ido apareciendo distintas soluciones para una demanda cada vez más clara por parte del inversor.

Cobrar al cliente o cobrar de la entidad (retrocesiones), o alguna figura mixta? no cabe ninguna duda de que ambos modelos son igual de buenos, siempre que el cliente sepa antes y después de donde vienen los ingresos del asesor y pueda elegir libremente uno u otro, siempre en beneficio de la transparencia, es decir en beneficio de todos

La fórmula de cobro directo al cliente tiene una transparencia total, si bien nos encontramos con un mercado poco acostumbrado a pagar por el asesoramiento.

La fórmula del reparto de ingresos, en la medida en la que sea clara y trasparente, no se limite a una única entidad y cuente con el beneplácito del inversor permite optimizar el coste-beneficio para el cliente, asegurar la recurrencia en los ingresos y por lo tanto permite crear empresas con mejores medio.

Entender las finanzas como un tema tabú

A diferencia de otros países, llama la atención que en una sociedad como la Española, activa financieramente, se haya criado pensando que las finanzas son un tema tabú, algo de lo que no se habla en la mesa porque es de mala educación.

Además, muchas veces se piensa que los temas financieros son "tema de adultos" y que meter a los niños en ese tipo de pláticas es arruinarles la niñez. Muy comúnmente pasa que los hijos terminan escuchando hablar sobre dinero cuando surgen problemas o una crisis financiera en el hogar.

De esta manera, comienza un proceso en el que las personas terminamos asociando dinero y finanzas personales, con algo negativo. Por lo tanto, es necesario, educar y motivar a los hijos, desde las familias y las escuelas, para que se conviertan en *ahorradores e inversores habituales*, les va a permitir conservar más del dinero que ganan y hacer más cosas con el dinero que gastan.

Existe una carencia de cultura financiera

El actual contexto económico ha descubierto la falta de cultura financiera que impera en la sociedad Española. Este desconocimiento repercute doblemente en el sector. Por un lado, el cliente desconoce gran parte de los productos financieros que contrata, ya sea por el bajo interés de adquirir

conocimientos financieros o por la evolución exponencial de nuevos productos financieros, que ha pasado de la actualización de la libreta de ahorro a la contratación de seguros financieros, fondos garantizados, planes de pensiones…, una multitud de nuevos productos que han sido puestos a disposición del usuario desde las ventanillas de atención al cliente de los bancos y cajas de ahorro sin que este se ponga al día en tan rápido desarrollo.

La MiFID, que nació para ayudar al cliente, se está utilizando como escudo ante posibles problemas legales para las empresas de servicios de inversión y no como beneficio del inversor.

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

Alto grado de intrusismo que conviene erradicar.

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

¿Existe objetividad?

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

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

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

MiFID

"Los buenos juegos dependen más de las buenas reglas que de los buenos Jugadores"

En los últimos años, las entidades de crédito, bancos y cajas de ahorro, han sido espectadores de diversos factores que han impulsado cambios sustanciales en sus estrategias de negocio. A la progresiva integración de los mercados y aumento de la competencia, se ha unido el proceso de desintermediación de los mismos que ha caracterizado la evolución de los sistemas financieros de las principales economías. La intermediación bancaria tradicional se ha desplazado hacia la intermediación a través de los mercados de valores, ya sea mediante la participación directa en los mercados de valores como mediante la inversión a través de fondos de inversión que han tenido un protagonismo creciente. Todo ello, se ha traducido en una creciente oferta por parte de las entidades de crédito de instrumentos financieros distintos de los tradicionalmente bancarios desarrollando el negocio hacia nuevos servicios de inversión. En este sentido, las entidades de crédito han ido cambiando su estructura de negocio hacia un mayor peso de los ingresos por prestación de servicios de inversión.

Todo este proceso de integración y de armonización normativa es un proceso costoso y habitualmente lento ya que requiere del consenso de un elevado conjunto de agentes heterogéneos. Pero ello es, a su vez, lo que determina que su valor sea elevado. El tiempo del que se dispone para la transposición de la directiva a la normativa europea es limitado. Por ello, es esencial familiarizarse con el nuevo enfoque que supone la MIFID y adaptarse cuanto antes al nuevo marco normativo. Es un esfuerzo que afecta a todos los agentes que intervienen en los mercados financieros y en especial a las entidades de crédito así como a los propios organismos supervisores.

¿Qué es la MiFID?

Es la nueva normativa europea que regula los servicios prestados por las empresas de inversión en toda la Unión Europea. Esto significa que con independencia de que Ud., opere en España, Francia, Alemania, Luxemburgo, Reino Unido o cualquier otro país de la Unión Europea, los derechos y las obligaciones que le asisten en tales servicios serán similares.

De entre sus objetivos destaca por tanto la creación de un mercado único de servicios financieros, el fomento de la competencia, ampliando la posibilidad de acceder a otros centros de negociación diferentes de los mercados organizados, la defensa de la transparencia y organización en la información y la ampliación del grado de protección al inversor final.

La MiFID es de aplicación en todos los Estados miembros y afecta a los sujetos que intervienen en los procesos de compra y venta de instrumentos financieros, diferenciados en función de su sofisticación y liquidez (Productos complejo vs. Productos No complejo), así como a los que realizan actividades o servicios de gestión de activos y/o asesoramiento en materia de inversión por cuenta ajena.

La MiFID supone una modificación en la relación que hasta la fecha venían manteniendo las entidades con sus clientes en la medida en que obliga a revisar y redefinir aspectos como:

- ***Categorización de clientes***: Minoristas, Profesionales y Contrapartes Elegibles
- ***Evaluación de clientes y productos***: Test de Idoneidad y Test de Conveniencia
- ***Políticas y procedimientos***: Mejor Ejecución de Órdenes, Salvaguarda de Activos, Gestión de Conflictos de Interés e Incentivos.

Desde el punto de vista de la relación cliente-entidad, la MiFID establece el siguiente esquema en cuanto al proceso de inversión:

Categorización de clientes

La MiFID regula la protección legal específica del cliente, proponiendo diferentes grados en función de la experiencia, los conocimientos y la capacidad financiera del mismo. En este sentido la nueva Directiva propone clasificar a los clientes en alguna de las siguientes categorías:

- Minorista
- Profesional
- Contraparte Elegible

➢ Fundamentalmente clientes particulares, ya sea persona física o personas jurídicas.

➢ Cliente al que se le ofrece el mayor grado de información y de protección en base a su grado de conocimientos y experiencia en materia inversora.

➢ Cliente al que se le solicitará información adicional, en función del producto o servicio en concreto y con carácter previo a su contratación, de cara a evaluar su experiencia y conocimientos para comprender la naturaleza y riesgos asociados al producto y determinar la conveniencia de dicha inversión (Test de Conveniencia) o en su caso para determinar qué productos se adaptan a su perfil (Test de Idoneidad completo).

Profesional | **Protección Media ----- Flexibilidad Media**

➢ Fundamentalmente inversores institucionales o grandes empresas que cumplan ciertos requisitos recogidos en la norma: Cumplimiento de 2 de los siguientes 3 requisitos: Total Balance 20mill€; Volumen de Negocio 40mill€; Fondos Propios 2mill€.

➢ Cliente al que se le ofrece un grado de información y protección menor en base a la presunción de que posee los conocimientos y la calificación necesaria y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones de inversión.

➢ Cliente al que se le exigirá información adicional de cara a evaluar la idoneidad de los productos en relación a su perfil (Test de Idoneidad parcial).

Contraparte | **Protección Básica ----- Flexibilidad Total**

➢ Fundamentalmente inversores institucionales muy cualificados, como bancos, cajas, sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, etc.

➢ Cliente al que se le ofrece el menor grado de información y de protección en base a que se presume el mayor grado de conocimientos y calificación en materia inversora.

La MiFID regula los cambios de categoría a petición del cliente y aceptación por parte de la entidad, siempre que cumpla los requisitos que se detallan a continuación y deje constancia por escrito.

➢ ***Cambio de Minorista a Profesional***: se admitirá en aquellos casos en los que el cliente de forma explícita reconozca y firme que es consciente de las consecuencias de la renuncia a la protección fijada en la MiFID y siempre que cumpla con 2 de los 3 requisitos siguientes:

a) Que haya realizado en el mercado correspondiente operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los últimos 4 trimestres.
b) Que el valor de la cartera del cliente, formada por depósitos en efectivo o instrumentos financieros sea superior a 500.000€.
c) Que el cliente haya ocupado, por lo menos durante un año, cargo profesional dentro del sector financiero, que requiera conocimientos sobre los productos o servicios de que se trate.

➢ ***Cambio de Profesional a Minorista***: en la medida en que supone una mayor protección, se admitirá siempre que la solicitud se haga llegar a la entidad por el conducto fijado por esta y se realice conforme a modelo normalizado y firmado.

Evaluación de conveniencia e idoneidad

La MiFID regula cuál ha de ser la actuación de la entidad con el cliente, prestando especial énfasis a las particularidades de cada inversor y

obligando a las entidades a determinar cual es su conocimiento y experiencia y qué inversiones son las que mejor se adaptan a su perfil.

En este sentido la entidad estará obligada a obtener información suficiente del cliente así como a realizar y a poner a disposición de los mismos: Test de Conveniencia y Test de Idoneidad.

Test de Conveniencia

En la Comercialización de determinados productos considerados como complejos por la MiFID, la entidad estará obligada a recoger un cuestionario del cliente que acredite que el producto es conveniente para el mismo.
Será un cuestionario realizado con carácter previo a la contratación del producto en el fin de acreditar que el cliente tiene los conocimientos y experiencia en relación al mismo. El cuestionario de acuerdo a la normativa tratará de acreditar aspectos como:

1.- Tipos de productos y servicios con los que el inversor está familiarizado.
2.- Naturaleza, frecuencia, volumen y período en el que el inversor ha operado previamente.
3.- Nivel de estudios y profesión actual o anterior.

Se podrá realizar por familia de productos de riesgo similar (p.ej. un único Test para Fondos de Inversión de Renta Fija), no siendo necesario que se haga por producto cada vez que se quiera contratar.

Test de Idoneidad

En los Servicios de Asesoramiento, así como en los servicios de Gestión discrecional de Carteras, la entidad estará obligada a recoger un cuestionario del cliente que permita evaluar de manera sistemática los productos y riesgos que mejor se adapten a su perfil.

Este cuestionario tratará de asegurar que las recomendaciones personalizadas que le hace la entidad son las más adecuadas para el inversor, teniendo en cuenta todos los aspectos profesionales y personales del mismo.

Será un cuestionario realizado con carácter previo al establecimiento de la relación con el cliente, en el que se recaben los conocimientos, experiencia, los riesgos que está dispuesto a asumir, así como los datos financieros necesarios para la determinación de su/s objetivo/s de inversión.

El cliente deberá informar de cualquier cambio significativo de su situación y el test tendrá una vigencia limitada, siendo importante que periódicamente los clientes confirmen su validez.

En caso de no obtenerse la información necesaria o en caso de que se estime que la transacción no es adecuada, la entidad previa notificación procederá conforme al siguiente esquema:

		TEST CONVENIENCIA	TEST IDONEIDAD
Adecuado	NOTIFICACIÓN	●	●
NO (*) Adecuado	NOTIFICACIÓN	●	●

Leyenda

● SI Prestación Servicio/Producto

● NO Prestación Servicio/Producto

Políticas y procedimientos

Mejor ejecución

Una de las novedades sin duda más importantes de la Directiva es el principio de "Ejecución Óptima". Al objeto de obtener de forma sistemática el mejor resultado posible para los Clientes, la MiFID establece la obligación para las entidades de recoger una Política de Ejecución de Ordenes de Clientes con las condiciones bajo las que la ejecutarán, o transmitirán a otros intermediarios para su ejecución, de modo que obtengan de forma consistente el mejor resultado posible en interés de sus clientes.

La normativa exige en este sentido la definición y puesta a disposición de los clientes de la correspondiente Política y procedimientos operativos, con indicación de los centros de ejecución e intermediarios seleccionados que mejor servicio puedan prestar, teniendo en cuenta factores como el precio, los costes, el volumen, naturaleza, rapidez y probabilidad en la ejecución, así como cualquier otro elemento que se considere relevante para la ejecución de la orden.

Salvaguarda de activos

La transposición en España de la MiFID obliga además a todas las entidades que prestan servicios de inversión a garantizar el depósito de los instrumentos financieros y el efectivo depositados al objeto de asegurar y proteger los activos de los clientes.

En los casos en los que las entidades mantengan instrumentos o fondos de sus clientes, las entidades deben establecer las medidas adecuadas para salvaguardar el derecho de propiedad y minimizar el riesgo de pérdida por uso indebido de dichos activos.

Para cubrir este objetivo la norma establece, por un lado, requisitos organizativos y, por otro, ciertas obligaciones de información a clientes.

Adicionalmente se establecen obligaciones para los auditores externos en la medida en que deberán informar al supervisor, al menos anualmente, del cumplimiento de los requisitos establecidos en este aspecto.

Prevención y gestión de conflictos

La MiFID exige a las entidades que actúen con "honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes".

De acuerdo a este principio, establece al igual que hacían otras normas anteriores, requisitos en relación a la gestión de conflictos de interés, señalando que las entidades tratarán de resolver posibles conflictos de interés siguiendo normas de integridad, así como estándares justos y equitativos con el fin de evitar posibles perjuicios a sus clientes.

La norma exige la definición, adopción y puesta a disposición del inversor de su política y sus procedimientos para la detección y gestión de Conflictos de Interés de forma que pueda identificar, gestionar y comunicar posibles conflictos que pudieran surgir con carácter previo a la ejecución y/o prestación de cualquier servicio principal o auxiliar entre la entidad y sus clientes o entre estos últimos.

Incentivos

La MiFID establece que las entidades deben ser transparentes con sus clientes en relación con los honorarios, comisiones y beneficios que paguen o reciban de terceros por o para la prestación de sus servicios.

En este sentido establece la obligación de definir y poner a disposición del inversor las políticas y procedimientos que garanticen la comunicación e información al cliente con suficiente antelación sobre dichas comisiones u honorarios.

Conclusiones: un paso hacia la realidad

Esta nueva estructura, junto con la proliferación de nuevos servicios de inversión, requiere que se asegure el cumplimiento de un conjunto de normas de conducta que eviten los conflictos de interés y mantengan la confianza por parte de los inversores en el correcto funcionamiento de los mercados. Para ello, la información que se facilita al cliente es esencial. Información que debe medirse en términos de calidad, evitando un exceso de la misma, fomentando la transparencia y teniendo como último objetivo asegurar que éste dispone de la información necesaria y adecuada para su toma de decisiones.

Finalmente, debe evitarse la tendencia actual de las entidades financieras a utilizar la MiFID como norma protectora contra las quejas de los clientes cubriéndose con los test de conveniencia e idoneidad, realizados a los mismos, ya que el objetivo básico de la MiFID es la protección del inversor y no de la entidad financiera.

Propuestas, conclusiones y retos de futuro

"El genio comienza las grandes obras, pero sólo el trabajo las acaba"

La historia dice que la profesión de Asesor Financiero nació en Estados Unidos después del crack del 29, durante los difíciles años 30 y sobre todo a partir de los primeros años de la recuperación económica post segunda guerra mundial. Existen imágenes de profesionales asesores financieros de Merrill Linch y de Morgan Stanley que recorrían en pequeñas caravanas y en autobuses, los Estados americanos de una punta a otra prestando servicios de asesoramiento financiero a las familias americanas. A nivel institucional se sabe que en el año 1969, trece personas se reúnen en el aeropuerto internacional de Chicago (*O´Hare*) para comenzar el desarrollo del movimiento de la planificación financiera. 1970 nace, siempre en Estados Unidos, la Asociación Nacional para la Planificación Financiera (IAFP). En1972 se crea el Colegio de Planificadores Financieros. En 1973 se constituye el Instituto de Planificadores Financieros Certificados (ICFP). En 1985 fundan la Junta Internacional de Normas y Practicas de Planificadores Financieros Certificados (IBCFP). En 2000, IAFP y ICFP se fusionan para formar *Financial Planning Association* (FPA). En Europa nace en el año 2000 la EFPA (*European Financial Planning Association*) como la institución representante de los asesores financieros europeos.

Podemos ver 3 factores principales que favorecieron al desarrollo global de esta profesión:

- Movimiento creado por Asociaciones
- Asociaciones creadas a partir de instituciones educativas – Universidades
- Difusión de educación y cultura financiera por parte de Universidades, Familias y el propio Gobierno

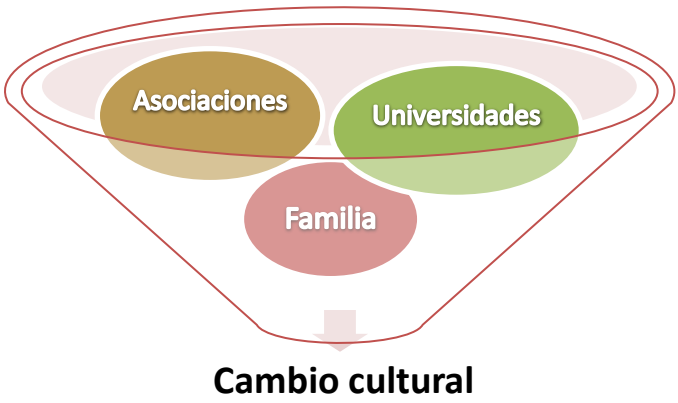
En España, a diferencia del resto de países cuyo desarrollo de esta profesión ha tenido mucho éxito, existe una clara falta de cultura financiera en la población debido a la falta de difusión por parte de instituciones educativas (Universidades), Asociaciones y por el mismo Gobierno. Esto genera que los nuevos inversionistas repliquen el comportamiento de sus padres o abuelos quienes han confiando plenamente en la única opción que conocen: La Banca.

Estamos convencidos que esta situación debe cambiar, las principales preguntas serán ¿Cómo debe originarse este cambio?, ¿Cuál debe ser el catalizador de este movimiento en España?

Utopía u Oportunidad

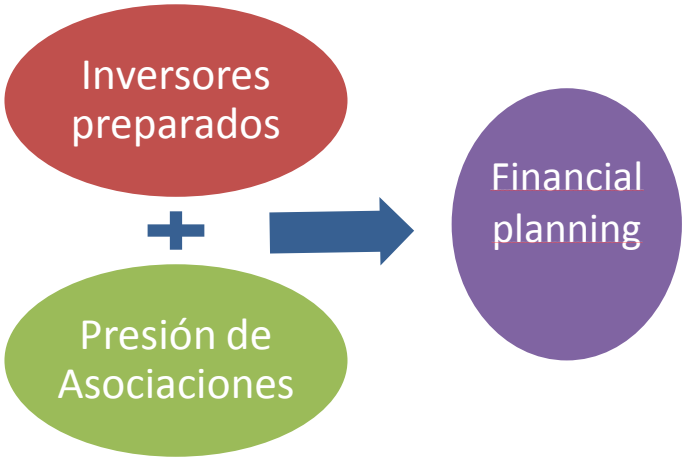
Los jóvenes entre 15 y 20 años, formarán la futura demanda de inversionistas de los próximos 10 años. Esta generación está viviendo el resultado de los productos financieros que les fueron colocados a sus familias (Preferentes, Convertibles, Estructurados, etc..).

Qué mejor catalizador para generar esta cambio que la crisis inmobiliaria (bancaria) que está viviendo España así como el resultado de todos aquellos productos financiero comercializados en los últimos años.



Es momento que las Universidades y familias tomen un rol fundamental en el cambio cultural de este país. Es hora de que las Asociaciones (EFPA y MiFID o el surgimiento de cualquier otro organismo serio) difunda esta "nueva" profesión generando confianza entre los inversionistas, educándolos y orientándolos a través de carteras transparentes y rentables de acuerdo a los objetivos y necesidades de cada cliente.

Tener ahorradores preparados y exigentes hará que, siguiendo reglas básicas de mercado, la oferta de productos financieros tengan que satisfacer las necesidades y exigencia de este nuevo inversionista, mejorando la calidad y rentabilidad de las mismas en favor del cliente y no únicamente de la Banca.



El futuro del Asesor Financiero

Si retrocediéramos al año 1970, quién podría haber imaginado que los agentes de bolsa servirían a firmas independientes de RIA, que los planes financieros se crearían y daría seguimiento a través de computadoras de escritorio en la oficina, que la información sobre resultados se cargaría en un sitio "online" protegido por contraseña visible en el ciberespacio la computadora del cliente, o que el S&P 500 podría crecer a partir de 72,25 a

más de 1.000? La realidad de hoy podría parecer ciencia ficción. Todos hemos visto muchos cambios en los últimos años.

Grandes Firmas vs Independientes

La Gran Recesión y la caída del mercado del 2008-2009 obligaron a asesores financieros a hacer mejoras en la forma en que manejan sus negocios. Han tenido que encontrar maneras de proporcionar más servicio y atención "mano-mano" a pesar de una menor ganancia por número de activos bajo gestión. La supervivencia ha dictado un nuevo enfoque en el control de costos, el marketing y la rentabilidad.

Ahora muchos de estos mismos consejeros están respondiendo a la sombra de su cercana jubilación en los próximos años, informa Marcos Tibergien, director general de *Pershing Solutions Advisor*. El propietario promedio de un negocio de RIA (*Registeres Investment Adviser*), de 54 a 56 años de edad, está empezando a sentir una necesidad urgente de institucionalizar las operaciones para que el negocio que él o ella trabajó tan duro para construir se pueden transferir de manera segura y tal vez incluso rentable al siguiente propietario.

Estas dos fuerzas, en conjunto, están causando muchos asesores a reconocer el valor de la escala de sus negocios, es decir, la creación de entidades más grandes pueden ofrecer algunas ventajas adicionales: por ejemplo, la difusión a todos los nuevos costos de cumplimiento de la reforma financiera sobre una base de ingresos más amplia , y que potencialmente permite a los asesores contratar la gestión profesional. "Es bastante claro que la industria pasará de ser un 70% médicos a solas a un mundo con una gran cantidad de firmas que son bastante complejos", dice Tibergien.

El mundo de 2015-2030 se verá la aparición de miles de empresas de asesoramiento de varios practicantes, que operaban de forma sana y bien

administradas en solitario. Felipe Palaveev, de la Red de fusión financiera en Elmsford, Nueva York, predice que hacia el fin de nuestro período de previsión de la comunidad RIA se asentará en un patrón de tamaño y escala que se pueden ver hoy en día en otras profesiones relacionadas.

En el mundo de la planificación, ya podemos ver el extremo superior de este espectro de entrar en las etapas formativas tempranas. Después de cerrar la compra de la firma Deloitte Asesores de Inversión en septiembre, los asesores de inversión Aspiriant ahora tiene más de 90 asesores y oficinas en San Francisco y Los Angeles (las 2 originales), además de Boston, Cincinnati, Detroit, Milwaukee, Minneapolis y Nueva York, que abarca aproximadamente $ 7 millones de dólares bajo gestión. Tim Kochis, co-fundador de Aspiriant y presidente de la junta actual, dice que esto es sólo el comienzo de un proceso de expansión para Aspiriant y para la industria en general, que a su vez, se convertirán firmas de asesoramiento más grandes en sucursales y sus principales en accionistas.

Pero Kochis piensa que "Desde un punto de vista de la gestión y la rentabilidad se llega a un área del problema cuando estás lo suficientemente grande como para tener una gama completa de los costos, pero no es tan grande que se puede amortizar esos costos en un gran número de clientes y lograr eficiencias de escala ". Kochis espera que en los próximos 20 años vamos a ver un "efecto de barra", un paisaje poblado por grandes empresas multi-planificador con $ 1 millón o más de los ingresos, y las prácticas individuales que son igualmente rentables sin haber mucho de por medio. Uno de los mayores desafíos para los asesores que buscan la escala será la gestión del viaje a través de un tamaño intermedio.

Conjuntos y Silos

Pasar de una escala individual es un reto; gestionar la firma con varios socios aportan nuevos retos. Tibergien cree que los asesores en busca de la

escala se decantaran por uno de dos modelos muy diferentes, cada uno con sus propios problemas de gestión.

Hoy en día la más común de varios modelos multi-socio de compensación y staff es a lo que Moss Adams llama "empresa de grupo", en el que dos o más asesores se fusionan y deciden que todos sus clientes se conviertan en clientes de la empresa. El personal consolidado se agrupa en departamentos que apoyan las actividades relacionadas con el cliente tales como planificación, comercialización elaboración de informes, el cumplimiento, y así sucesivamente.

Si estos asesores se fusionan con otros dos principales, el resultado sería crear una entidad lo suficientemente grande como para contratar la gestión profesional, aumentando enormemente la eficiencia operativa. Pero ¿qué pasa después de eso? A medida que atrae a más clientes, la empresa contrata a nuevos asesores. Estas nuevas contrataciones a nivel de entrada tendrían que ser entrenados en la cultura de la empresa y supervisado para que proporcionen una experiencia de servicio uniforme. Aquellos que supervisan a los empleados de estos asesores será responsable de asegurarse de que los asesores de menores operen de forma rentable, lo que significa que puede haber restricciones en los servicios que ofrecen.

Por último, como la propia empresa hace a la comercialización y atrae a los clientes, espera "apropiarse" de esas relaciones, a pesar de que los asesores-empleados de provean el servicio real cara a cara.

De repente la empresa más grande se encuentra con algunas de las mismas tensiones internas como la firma de corretaje tradicional, menos algunas probabilidades y extremos, como los productos patentados. No hay una solución obvia, salvo para ser conscientes de que el equipo de gestión tendrá que tomar constantes decisiones operativas sobre la posibilidad de errar en el lado de la rentabilidad o servicio.

Por otra parte, la fusión de asesores podría optar por crear lo que Tibergien describe como una "práctica silos". Bajo este acuerdo, los *Planners* adquirirían escala al compartir el alquiler y los costos de una recepcionista y personal de apoyo, pero que mantendría sus relaciones de cliente y la preciada independencia para trabajar con ellos de cualquier manera que elijan. Estos asesores generarían (y mantendrían) sus propios ingresos, por encima y más allá de los gastos comunes que están pagando a la empresa de paraguas. Un asesor que se une a una empresa de multi-socios en un modelo de silo, incluso podría decidir renunciar a compartir el alquiler, y operar fuera de su propia ubicación de la oficina, aprovechando el *middle-office* y servicios de back-office de forma remota.

¿Qué retos de negocio vienen con este esquema en el mundo de la planificación para el 2015 y más allá? Tenga en cuenta que la empresa de paraguas sólo puede ser rentable si se puede mantener a los asesores de silos felices y pagando un poco más a la empresa paraguas que el costo de los servicios que presta. "Si usted es una empresa super-asesor, con un montón de silos, algunos de ellos fuera de la oficina, el cliente es el asesor, no el cliente final ", dice Tibergien. "A medida que las vainas o silos sean desmontable, la oficina central tiene que trabajar más duro para mantenerlos en el redil", añade.

Esto, señala, es prácticamente idéntico a los desafíos comerciales que enfrentan hoy en día los líderes independientes de agentes de bolsa.

Relación cliente sin fronteras

En el futuro lejano, los asesores pueden teletransportarse a las citas con los clientes en Dubai o Lahore, o el envío de imágenes holográficas de sí mismos a las oficinas de los clientes. Pero más cerca de nuestra línea de tiempo actual, las distancias siguen reduciéndose a una velocidad

increíble. Empresas como Haines asesores financieros en Birmingham se está comunicando a larga distancia con clientes domésticos, cara a cara a través de videoconferencia, y es difícil encontrar a un asesor que no tiene al menos unos cuantos clientes fieles que se han trasladado a un estado distante.

La tecnología de las comunicaciones hace posible que las oficinas remotas puedan funcionar como si todo el mundo estuviera trabajando bajo el mismo techo. Por ejemplo, Estados Unidos Los planificadores de capital en Newport Beach, California, cuenta con 20 oficinas de asesoramiento en todo el país, todos conectados por un CRM sencillo y sistema de calendario que los enlaza en una oficina de consolidada alojada de forma remota en Lubbock, Texas, donde goza de la proximidad a Texas Tech y de sus muchos estudiantes de planificación financiera. Utilizando la función de la CRM calendario, los *Planners* en Lubbock pueden saber de antemano a cual de los clientes de sus 20 oficinas están programados para las revisiones. Cuando la revisión se acerca en el calendario, el correo electrónico solicita al cliente por información actualizada y se ejecutan los reportes de inversión y demás información que es “subida” al asesor, sin importar si visita clientes en Ridgewood, Nueva Jersey, FT. Lauderdale, Florida o Houston.

Kochis cree que dentro de cinco años, asesores con base en Estados Unidos comenzarán a utilizar estas mismas capacidades de comunicación para trabajar en colaboración con los asesores de Europa, el Lejano Oriente y América Latina. En su trabajo como presidente del Consejo internacional de la PPC, y (actualmente) como presidente del Grupo Consultivo Internacional para la Planificación Financiera de China, Kochis ha visto abrirse una oportunidad increíble para los asesores en la sede en Estados Unidos para ampliar a través de fronteras. "La demanda de la planificación financiera en el extranjero está creciendo incluso más rápido de lo que está aquí", dice. "Sin embargo, la oferta de los planificadores financieros, por cualquier método de compensación o de nombre, no está a la altura.

"Este desequilibrio entre la oferta y la demanda va a tomar años, tal vez décadas para curar", añade. "Debido a que hay una mayor oferta de conocimientos de planificación financiera en los Estados Unidos, habrá formas para que los planificadores estadounidenses grandes y pequeños para ponerse a disposición de sus pares internacionales."

Clientes Expertos

Durante los últimos 40 años, el control sobre la información financiera relevante se ha ido, poco a poco deslizándose a través de los dedos de los profesionales de servicios financieros. Es difícil recordar los días en que la industria del corretaje haya tenido un bloqueo en el acceso a los mercados de inversión, cuando los datos de rendimiento de los fondos estaba disponible sólo para profesionales o cuando la planificación de las herramientas de software y el cálculo tenían un costo de $ 50.000 y más (en dólares actuales) para una licencia de sitio , esencialmente por los mismos motores de cálculo que están disponibles hoy en día de forma gratuita en todos los sitios web financieros.

La próxima versión de esta tendencia, de acuerdo con Dennis Stearns, de *Stearns Financial Services Group* en Greensboro, Carolina del Norte, se llega por cortesía de la siguiente, pero mucho más inteligente generación de Internet. Señala que los médicos de hoy en día tratan a pacientes que llegan con un montón de impresiones de investigación en Internet sobre su condición médica, que a menudo contienen información que el médico todavía no ha visto en sus lecturas profesionales propios. Web 2.0 y más allá de que permitirá a los consumidores a crear sus propios *NetBots* (pensar en ellos como los motores de búsqueda semi-consciente) y enviarlos con preguntas puntuales sobre sus carteras actuales.

"Van a volver y decirle a su asesor que el gestor del fondo que está recomendando acaba de abandonarlo, llevándose su equipo analítico con él", O el cliente podría pedir a la *NetBot* para llevar a cabo un ejercicio de simulación sobre la base de múltiples previsiones económicas, y traer de vuelta 65 carteras que podrían ser más eficiente, más a menudo, que la que el asesor financiero está gestionando.

Asesores que ejerzan en 2015-2025 tendrán que responder a este reto de dos maneras. Para tener éxito y prosperar en este entorno de la información democratizada, tendrán que aprender a crear sus propios *NetBot ciber*-simulaciones. Y tendrán que estar preparados para traer a la conversación del cliente su experiencia, sabiduría y conocimiento interpretativo.

Más complejidad

Chris Cordaro, fundador y director de la RegentAtlantic Capital en Morristown, Nueva Jersey, dice que incluso antes de la crisis del mercado, su empresa tenía tres miembros del personal dedicados cuyo único trabajo era evaluar si las inversiones y clases de inversión estaban sub o sobre valoradas con base a datos históricos. Hoy en día el mismo número de personas ven los P / E ratios, los diferenciales en el mercado de bonos, los diferenciales de rendimiento de dividendos REIT y algo llamado el "*roll yield*" de los *Commodities* coste del diferencial entre el precio de hoy y la entrega precio al final del contrato. El análisis se utiliza para determinar lo mucho o poco de cada clase de activos se incluirán en la cartera de clientes, cerca de los límites superior o inferior de las bandas de tolerancia predeterminadas o en algún punto intermedio.

Esto ya era un enfoque mucho más complejo y sofisticado que la tradicional compra / mantener / reequilibrar estrategia aprobada por la teoría moderna de la cartera, pero Cordaro dice que ahora se siente como si fuera sólo la mitad de la información que necesita para dirigir la cartera de clientes en el

futuro. "Estamos añadiendo algunas evaluaciones de las condiciones de mercado para nuestras fórmulas", dice. "La forma en que hablamos internamente, necesitamos una alarma de incendio en la pared, de modo que si el capitalismo se ve amenazada, o si los mercados se vuelven tan incierto que nadie sabe qué va a pasar, podemos proteger a nuestros clientes."

Proteger, ¿cómo? Eso, dice Cordaro, es la pregunta que espera responder con mucho más análisis y pensamiento. Recientemente se realizó un simulacro de incendio de un evento de dramático. "Tenemos 1.000 carteras, que se traduce en 5.000 cuentas distintas", dice. "Hay consecuencias fiscales. Cuando nos fijamos en lo que sucedería en el simulacro de incendio, descubrimos que se necesitarían tres días para hacer un movimiento al margen".

Dentro de los próximos 10 años, los asesores más matemáticamente inclinados adoptarán modelos complejos que sigan los movimientos en los coeficientes de correlación y monitoreen los ratios de riesgo – recompensa en tiempo real. Otros construirán sus portafolios sin fondos por encimo de lo sofisticado como aquellos introducidos en los últimos 5 años por Pimco, que está ofreciendo protecciones de inflación usando derivados hedge. A una década a partir de ahora, la teoría moderna de la cartera podría empezar a buscar tan pintoresco como la pirámide de edad se ve la inversión a los asesores de hoy.

Otros, como el conocido planificador de proyecto de ley Bengen en El Cajon, California, se ocupan de la segunda parte del rompecabezas Cordaro, lo que sugiere que los asesores no se de el año 2015 y más allá de incorporar rígidas normas de *market timing* en sus prácticas, sino que aplican su experiencia y el sentido común para reconocer las manías del mercado al alza ya la baja. Esto puede ser tan complejo como el seguimiento de varios índices de volatilidad o tan simple como decidir cuándo las valoraciones y los movimientos del mercado de repente dejan de tener sentido bajo cualquier

estándar al que están acostumbrados. "Yo no sabía que estaba moviendo a mis clientes fuera de peligro antes de la crisis de 2008", dice Bengen. "Yo les llevó a la banda porque no podía dar sentido a lo que estaba pasando."

Esta tendencia podría acelerarse, como la próxima generación de asesores toma el timón. Michael Kitces, editor de El Informe Kitces, señala que, como NexGen (Generación X), miembro de la profesión, ha estado en el negocio por un período de 10 años que ha visto la caída de mercado del 20%. "Puedo decir que, con base en mi experiencia personal, yo no soy un gran fan de comprar y mantener", dice secamente. "No sé si alguna vez será algo que me sienta cómodo."

Mercados girando

Algún día, todos podemos tener microchips útiles incrustados en nuestras cortezas prefrontales que se unirá a nuestras aplicaciones-neuro muy sofisticadas. *Twitteen* nuestros pensamientos y nos ayudan a recordar si sabemos que esa persona vagamente familiar se acerca a nosotros en una conferencia de la industria. A través de esas fichas, las finanzas neuro-profesionales algún día podría ser capaz de rastrear y monitorear los cambios en los estados de ánimo de los inversores y enlace de datos de psicología de masas a los mercados alcistas como bajistas.

No hay tecnología de punta, ninguna innovación importante en el comercio, el seguimiento, análisis de la teoría o alguna vez eliminar la incertidumbre del mercado. Cuando llega la hora de recomendar las carteras de inversión, asesores de hoy, mañana y en un futuro muy lejano será siempre y por siempre tienen de comunicar los riesgos asociados y de las manos de sus clientes desde el momento en la montaña rusa sale de la estación. Algunas cosas nunca cambian.

Agradecimientos

"Lo que ha hecho que hoy sea un día muy especial es haberlo compartido con vosotros."

Deseamos hacer llegar nuestra más sincera gratitud a todos aquellos que nos han ayudado a realizar esta tesina, entre los cuales se incluyen: nuestros compañeros de clase, a todo el equipo de profesores del Máster en Mercados financieros de la BSM por su gran aportación a nuestros conocimientos y, en especial, a Germán Guevara (EFP y CFA *member*) por compartir con nosotros un momento de su sabiduría en materia de *Financial Planning Advice.*

Bibliografía

"Lo que ha hecho que hoy sea un día muy especial es haberlo compartido con vosotros"

Páginas Web

- www.napfa.com
- www.sec.gov
- www.cfp.net
- www.cnmv.net
- www.efpa.com
- www.inversis.com
- www.ieb.es
- www.inverco.com
- www.fsa.gov.uk
- www.investors.gov

Libros

- Denby Brandon Jr, *The history of Financial Planning*, Wiley, edición 2008
- Patricia Vega, *El futuro del asesoramiento financiero en España,* IEB, 2011