



# El asesoramiento en materia de inversión

**KPMG Abogados, S.L.**



Mayo 2018



[kpmgabogados.es](http://kpmgabogados.es)







# Índice

01. <b>Introducción</b>	Pág. 2
02. <b>¿Qué es el servicio de asesoramiento?</b>	Pág. 6
03. <b>¿Cuál es el papel de la entidad?</b>	Pág. 20
04. <b>¿Qué información debe facilitar el cliente a su entidad?</b>	Pág. 26
05. <b>¿La recomendación de inversión es acorde a las necesidades del cliente?</b>	Pág. 30
06. <b>¿A través de qué canales se puede asesorar?</b>	Pág. 34
07. <b>Decálogo. Las 10 claves para saber cuándo una entidad presta un asesoramiento diferencial</b>	Pág. 38
08. <b>Bibliografía</b>	Pág. 42



El objetivo de este documento no es profundizar en los requisitos introducidos por la nueva regulación, sino dar unas **pautas sobre las características del servicio de asesoramiento y las claves del mismo.**

# 1. Introducción

Hoy en día la prestación de servicios de inversión se desarrolla en un entorno caracterizado por un importante cambio demográfico provocado por la inversión de la pirámide poblacional y las dudas sobre la sostenibilidad del sistema de pensiones actual.

La evolución de los tipos de interés observada en los últimos años ha provocado un cambio en la rentabilidad histórica de muchos productos financieros, haciendo que otros instrumentos más complejos cobren importancia.

Estos factores, unidos al desarrollo tecnológico y al acceso a nuevas fuentes de información, son los responsables de que aquellos servicios como el asesoramiento en materia de inversión, que permiten a los clientes planificar el ahorro a lo largo de su vida, adquieran especial relevancia.

En este contexto, el sector financiero europeo se encuentra inmerso en un proceso de adaptación promovido por cambios normativos sin precedentes donde la nueva regulación busca que las entidades centren sus esfuerzos en **mejorar la calidad de los servicios que prestan a sus clientes** y ofrezcan **alternativas de valor añadido.**



El presente documento responde a un encargo profesional de CaixaBank y su objetivo es desarrollar con objetividad el conocimiento y experiencia de KPMG Abogados S.L. en cuanto a la regulación y tratamiento jurídico del servicio de asesoramiento en materia de inversión.



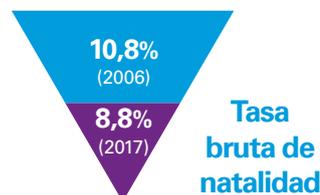
### Factores característicos del contexto actual

El contexto socio-económico actual está caracterizado por la **confluencia de diversos factores** que ponen de manifiesto la relevancia de contar con una entidad financiera como herramienta básica para entender lo que ocurre a nuestro alrededor.

#### 1 >

### Cambio demográfico

Observable a través de la inversión de la pirámide poblacional, donde la caída del índice de natalidad y los datos de población activa cuestionan la sostenibilidad del sistema de pensiones actual.



#### 2 >

### Bajos tipos de interés y rentabilidad limitada

Los bajos tipos de interés registrados durante los últimos años han provocado un exceso de liquidez que afecta de manera significativa a la rentabilidad de los activos.



#### 3 >

### Alta incertidumbre de los mercados financieros

Los mercados financieros se han vuelto más inciertos y determinados activos financieros, como la renta variable, han provocado que los inversores centren sus objetivos en otros activos con menor exposición al riesgo de mercado.



#### 4 >

### Riesgo geopolítico

La reciente crisis financiera y la presencia de regímenes políticos totalitarios y el fenómeno del terrorismo, provocan que el riesgo geopolítico haga cada vez más necesario tener cierta capacidad para comprender el entorno que nos rodea.



#### 5 >

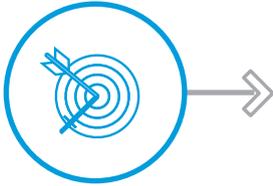
### Desarrollo tecnológico

Las ganancias de productividad y eficiencia provocadas por el desarrollo de la tecnología suponen un reto para las entidades, que tendrán que aprovechar sus beneficios para transformar su negocio acorde a los nuevos estándares de consumo y el comportamiento de los inversores.

### Principales desarrollos tecnológicos

Plataformas Robo Advisors





### Retos para las entidades en la prestación de servicios

Buena parte de la nueva regulación conocida como MiFID II resulta de obligado cumplimiento desde el 3 de enero de 2018 y tiene precisamente como finalidad la protección del inversor a través de medidas encaminadas, por ejemplo, a que el asesor esté en condiciones de prestar esa función de forma satisfactoria ([véase Equipo de asesores cualificado](#)) o a aumentar la transparencia y calidad en la prestación del servicio de asesoramiento ([véase Información a proporcionar a los clientes](#)).

La avalancha regulatoria sufrida durante los últimos años, dibuja para las entidades un entorno complejo donde la capacidad de adaptación a los cambios y saber dar respuesta a las necesidades de sus clientes resulta fundamental para garantizar su éxito.

1

#### Promover la cultura financiera

Las entidades deben hacer frente a su labor como asesores no sólo mediante la prestación del propio servicio, sino actuando también como representantes de la **vocación educacional** que debe existir en la prestación de servicios de inversión para garantizar una correcta difusión de la cultura financiera. Los clientes reciben cada vez más información, pero es importante no perder de vista la importancia de saber ayudar a los clientes a entender el entorno que les rodea para evitar dudas y confusiones.



2

#### Ofrecer alternativas de inversión

Los patrones de consumo y de ahorro en los hogares españoles no tienen visos de cambiar de manera inminente. Las entidades deben ofrecer una **alternativa factible al ahorro tradicional** en un contexto de baja remuneración de depósitos por los bajos tipos de interés.



3

#### Prestar un asesoramiento global

El sistema de pensiones español presenta fuertes debilidades que afectan a la sostenibilidad a futuro de esta parte importante del estado de bienestar. El asesoramiento y la **planificación financiera** constituyen una herramienta de valor ofrecida por las entidades para paliar estos efectos y prevenir, en la medida de lo posible, la incertidumbre existente.



4

#### Adaptarse a las nuevas tecnologías

El auge de las **nuevas herramientas tecnológicas** en la prestación de servicios de inversión (conocidas como **fintechs**) y la digitalización de los canales, marcan el futuro de la prestación del servicio de asesoramiento que requiere que las entidades sepan aprovechar las sinergias de estos requerimientos para llegar a un modelo eficiente para el cliente, para quien el rápido desarrollo de la tecnología también supone un reto importante a la hora de hacer frente a nuevos canales de comunicación y alternativas para la prestación de los servicios que recibe.





### La importancia de ser asesorado

Las entidades financieras han sabido identificar las necesidades de sus clientes, cada vez más interesados en la prestación de servicios de valor añadido adaptados a sus características, para potenciar los principales **aspectos que determinan la importancia de ser asesorado.**

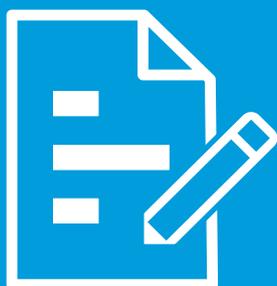
El rápido **desarrollo de las nuevas tecnologías** ha permitido a la entidades dar acceso a sus clientes a nuevos canales de contratación y generalizar servicios como el asesoramiento en materia de inversión o la gestión discrecional de carteras. Cada vez la oferta de servicios es mayor y el acceso a una información adecuada juega un papel fundamental para poder recibir un servicio adecuado.

Hoy en día, la capacidad de adaptación a las nuevas situaciones que surgen a lo largo del tiempo resulta vital. Para ello, los clientes valoran más que nunca la **necesidad de llevar a cabo una correcta planificación acorde a sus objetivos** que permita distribuir de manera correcta los ahorros teniendo en cuenta las necesidades cambiantes a lo largo de la vida y la estructura de ingresos.



Las entidades están poniendo el foco en la prestación del servicio de asesoramiento como un servicio global y adaptado a los objetivos del cliente que permita **mejorar la experiencia del cliente añadiendo valor a través de servicios complementarios.**

 En un entorno cambiante donde la oferta de servicios cada vez es mayor, **contar con el asesoramiento de una entidad** y de sus equipos profesionales permite **completar las capacidades de sus clientes** y ayudarles a tomar decisiones de inversión adaptadas a sus objetivos y motivaciones.



## 2. ¿Qué es el servicio de asesoramiento?

El servicio de asesoramiento se define como la presentación de **recomendaciones personalizadas** al cliente con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros.

Este servicio implica la **intervención de una entidad, encargada de presentar al cliente las recomendaciones de inversión** teniendo en cuenta los conocimientos y experiencia, situación financiera y, especialmente, los objetivos de inversión del cliente. En definitiva, se lleva a cabo una evaluación de la idoneidad de la inversión a su perfil inversor.

El asesoramiento en materia de inversión constituye por tanto un servicio personalizado y de valor añadido por cuanto las recomendaciones se realizan atendiendo a los objetivos del cliente, que posteriormente decide si seguir o no la recomendación de su asesor y realizar la operación.

**Existen 6 aspectos que es conveniente analizar para entender bien qué es el servicio de asesoramiento:**







### La planificación financiera

El valor diferencial del servicio de asesoramiento como herramienta de planificación financiera reside en el **análisis de la situación personal de cada cliente y en una oferta de soluciones concretas**, buscando la eficiencia dentro de una cadena de valor integral donde el objetivo no es el producto sino garantizar que se cubren las necesidades del cliente.

### Necesidades financieras según la etapa en el ciclo de vida

- 1** >> **Primera etapa**

El nivel de ingresos y gastos es más bajo. Se corresponde con la etapa de formación académica y el inicio de la carrera profesional.

---

- 2** >> **Segunda etapa**

Está caracterizada por el crecimiento profesional, un aumento poco significativo en el nivel de ingresos y un incremento de los gastos (independencia familiar, adquisición de automóvil, etc.).

---

- 3** >> **Tercera etapa**

Se produce un incremento significativo de los ingresos al alcanzar la madurez profesional y la consolidación salarial, lo que favorece la acumulación de ahorro.

---

- 4** >> **Cuarta etapa**

Está caracterizada por la acumulación de ahorro para la jubilación y una posible prejubilación. Los individuos determinan cuál será su capacidad de gasto y su nivel de vida para los próximos años.

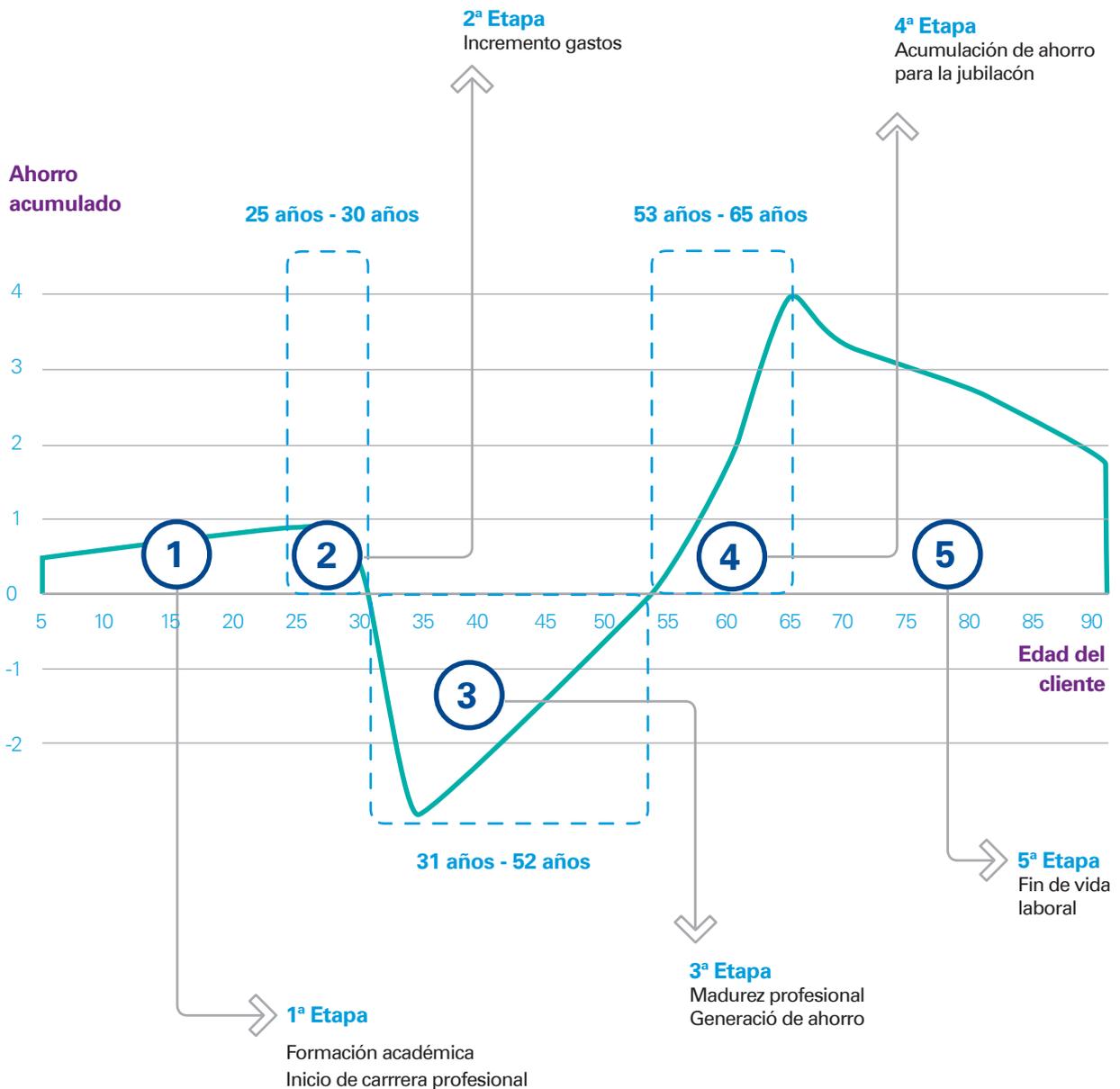
---

- 5** >> **Quinta etapa**

Termina la vida laboral y se produce una caída en el nivel de ingresos de los individuos, que pierden interés por el ahorro y valoran más la liquidez de sus inversiones.



El servicio de asesoramiento en materia de inversión constituye una herramienta para la planificación financiera que permite tener en cuenta los objetivos, motivaciones y previsiones del cliente. A continuación se incluye una representación de cómo se tienen en cuenta estos objetivos en función de la etapa de su ciclo de vida en que se encuentre.





### Principales diferencias con otros servicios

El valor diferencial del servicio de asesoramiento como herramienta de planificación financiera reside en el **análisis de la situación personal de cada cliente y en una oferta de soluciones concretas** buscando la eficiencia dentro de una cadena de valor integral donde el objetivo no es el producto sino garantizar la calidad del servicio.

	Asesoramiento	Comercialización*	Gestión discrecional de carteras
<b>Existencia de recomendación</b>	En el servicio de asesoramiento en materia de inversión, la entidad que presta el servicio <b>emite una recomendación personalizada al cliente</b> (por ejemplo, de compra o de venta de un determinado producto) según sus objetivos y necesidades	En el servicio de comercialización el cliente <b>transmite una orden para realizar una operación sobre un instrumento financiero determinado</b> (por ejemplo, comprar renta variable, o vender participaciones en un fondo de inversión), sin que medie ningún tipo de recomendación personalizada	En el servicio de gestión discrecional de carteras el cliente autoriza a la entidad a través de un contrato a gestionar su patrimonio en su nombre con el objetivo de maximizar su rentabilidad en función del riesgo asumido pero sin que la entidad emita recomendaciones
<b>Evaluación del cliente</b>	La entidad lleva a cabo una evaluación de los conocimientos y experiencia, situación financiera y objetivos de inversión del cliente con el objeto de evaluar la idoneidad en base a un perfil de riesgo, que determina aquellos productos que pueden ser objeto de recomendación personalizada	La entidad lleva a cabo una evaluación de los conocimientos y experiencia del cliente con el objeto de evaluar la conveniencia del producto. No siempre resultará obligatorio que la entidad recabe esta información para evaluar la conveniencia (instrumentos considerados no complejos en los que la iniciativa de contratación parta del cliente)	Para la gestión de la cartera del cliente, la entidad debe recabar información sobre los conocimientos y experiencia, situación financiera y objetivos de inversión. Según el perfil de riesgo del cliente, la entidad gestiona su cartera mediante la adquisición y/o venta de instrumentos financieros de manera directa
<b>Decisión de inversión</b>	El <b>cliente</b> toma la decisión de invertir	El <b>cliente</b> toma la decisión de invertir	La <b>entidad</b> toma la decisión de invertir
<b>Necesidad de contrato</b>	<b>Sí</b> (cuando la entidad lleve a cabo un seguimiento de los productos recomendados)	<b>No</b>	<b>Sí</b>

(\*) El concepto de Comercialización engloba los Servicios de Mera Ejecución y Recepción y Transmisión de Órdenes (RTO)



La emisión de recomendaciones personalizadas y la toma de decisiones por parte del cliente son los factores diferenciales del servicio de asesoramiento con respecto a otros servicios de inversión.





### Novedades del servicio de asesoramiento

Tal y como mencionábamos anteriormente, el servicio de asesoramiento se define como la presentación de **recomendaciones personalizadas** a los clientes. El servicio tradicional de asesoramiento financiero se ha basado en la figura del asesor como pilar fundamental de la relación entre el cliente y las entidades, para las cuáles supone un importante volumen de su actividad.

El conjunto normativo conocido como “MiFID II”<sup>(1)</sup> entra en escena con fuerza abordando cuestiones relacionadas con la protección al inversor desde el punto de vista de los requisitos para la prestación de los diferentes servicios de inversión. Entre las novedades que introduce dicha normativa se encuentran las restricciones adicionales para poder seguir cobrando incentivos de terceros requiriéndose que las entidades ofrezcan mejoras de la calidad del servicio ofrecido al cliente y la de la creación de una nueva modalidad de asesoramiento (asesoramiento independiente).

En este sentido hay que tener en cuenta que la remuneración de la distribución en España de fondos de inversión, al igual que en 26 de los 28 países de la Unión Europea, se basa mayoritariamente en el pago de parte de la comisión de gestión por parte de la Gestora al distribuidor (retrocesión o incentivo).

**Fuente:** INVERCO (2016). *Transposición de la directiva MiFID II: ¿Por qué es necesario introducir en la normativa española un cuarto supuesto de retrocesiones para la distribución de fondos de inversión?*

(1) Por MiFID II se entiende: la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (“Directiva MiFID II”), el Reglamento (UE) nº 600/2014 del Parlamento Europeo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros (“Reglamento MiFIR”), así como su normativa de desarrollo y la transposición a normativa española (actualmente a través del Real Decreto-ley 21/2017, del Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y del borrador de nuevo Real Decreto de empresas de servicios de inversión).



1

### Servicio de asesoramiento con carácter no independiente

El **asesoramiento con carácter “no independiente”** podrá ser puntual (es decir, basado en una operación específica) o recurrente (supuesto en el cual la entidad emite recomendaciones de inversión periódicamente al cliente y, generalmente, lleva a cabo un seguimiento de sus inversiones).

En este caso, las entidades deberán implementar alguna de las siguientes medidas que permitan **aumentar la calidad del servicio** para poder seguir prestando dicho servicio de asesoramiento como hasta ahora:

- Que el asesor incluya en sus recomendaciones productos de terceras entidades (es decir, entidades que no sean de su grupo).
- Que el asesor ofrezca al cliente una evaluación, al menos anual, sobre la idoneidad de los productos que componen su cartera.
- Que el asesor ofrezca al cliente otros servicios de valor añadido como, por ejemplo, asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos.

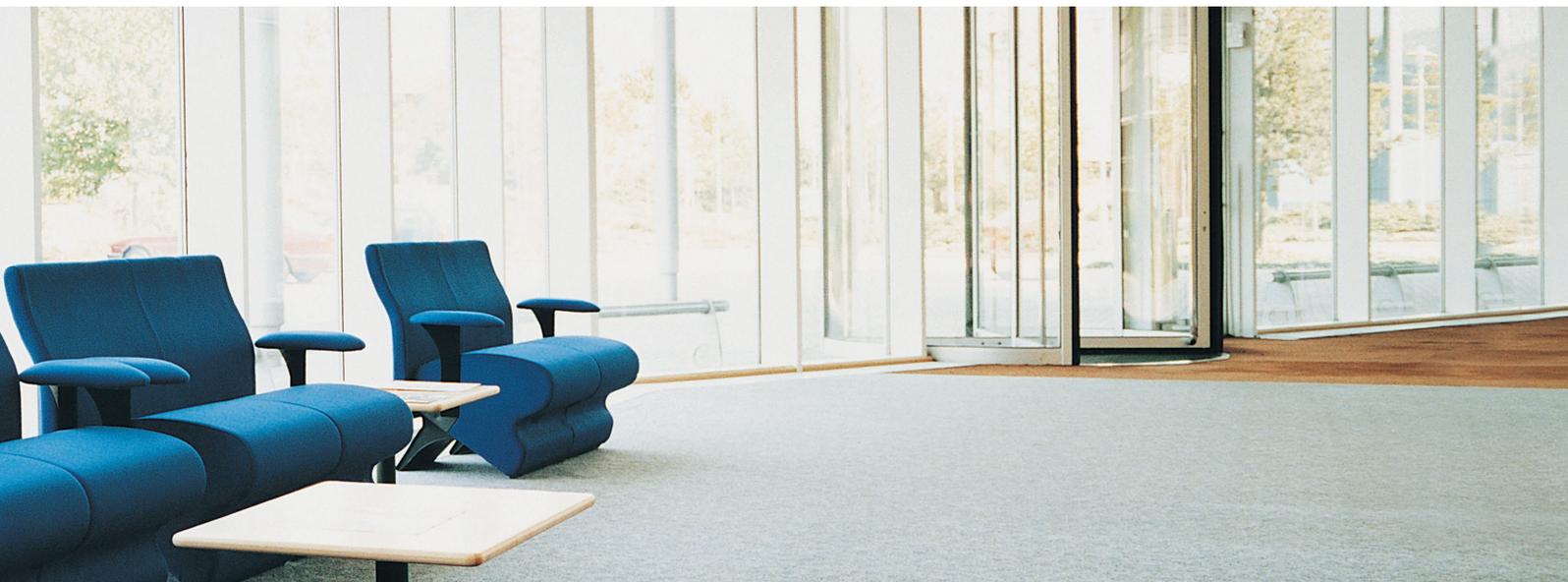


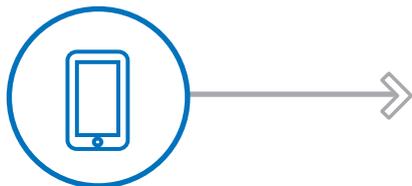
2

### Servicio de asesoramiento con carácter independiente

El **asesoramiento con carácter “independiente”** se caracteriza por no permitir a las entidades cobrar honorarios, comisiones u otros beneficios de otras entidades por la distribución de sus productos y la necesidad de dar acceso a una gama de productos financieros amplia y variada, incluyendo productos de terceros.

En este caso, el asesoramiento independiente se constituye como un servicio de pago explícito donde un mismo asesor no podrá prestar ambos tipos de asesoramiento con el objeto de no confundir a los clientes.





### Nuevas tecnologías en la prestación de servicios de inversión

Las nuevas tecnologías están sirviendo de soporte a las entidades para hacer más extensible la prestación de sus servicios a un mayor número de clientes. El auge de las nuevas tecnologías ha dado lugar a la aparición de nuevas herramientas para la prestación de servicios financieros [\(véase ¿A través de qué canales se puede asesorar?\)](#).

Resulta importante conocer las características de las distintas herramientas y los servicios ofrecidos con el objeto de conocer qué se contrata y por tanto tomar adecuadas decisiones de inversión sin olvidar nunca la regla básica de que rentabilidad y riesgo, van inseparablemente unidos.

El nivel de desarrollo y difusión de estas herramientas varía en función de los países. Mientras su crecimiento ha sido más notable en Estados Unidos, en Europa están concentradas en un número de países más reducido: de entre las 60 y 70 firmas europeas que cuentan con estas herramientas, dos tercios se encuentran en Reino Unido y Alemania, mientras que sólo seis operan en España.



Las **plataformas de contratación** son herramientas que, basadas en un **servicio de comercialización**, acercan al cliente la posibilidad de comparar y adquirir instrumentos financieros sin la intervención de un gestor o un asesor, además de obtener información en tiempo real sobre sus carteras. Estas plataformas, si bien aumentan la accesibilidad a la contratación de productos de inversión, suponen menores exigencias para las entidades en términos de evaluación de la conveniencia de los productos para el cliente y en términos de seguimiento de la evolución de lo invertido. El cliente toma las decisiones de inversión sin contar con el asesoramiento profesional de un gestor y por tanto no tiene la posibilidad de obtener un servicio personalizado.



Los llamados **“robo advisors”**, son plataformas digitales que ofrecen a los clientes la posibilidad de contratar un **servicio de gestión discrecional de carteras** sin necesidad de acudir en ningún momento a una sucursal. El robo advisor haría las funciones de un “gestor automatizado” ofreciendo una cartera de productos en función del perfil del cliente gestionándolos a través del uso de algoritmos automáticos. Se trata por tanto de una gestión no personalizada de las inversiones del cliente, parametrizada en función de su perfil, en la que el inversor no toma las decisiones concretas de inversión sino que autoriza al robo advisor para gestionar el patrimonio invertido en su nombre.



El desarrollo de herramientas consistentes en plataformas de contratación, e incluso el diseño de versiones adaptadas de herramientas de robo-advisor, suponen una oportunidad en el mercado de cara a la **prestación del servicio de asesoramiento**. Así, el **asesoramiento omni-canal** se presenta como una alternativa de valor añadido para los clientes, ya que permite **tener acceso a múltiples canales de comunicación y contratación, con eficiencia y rapidez, sin renunciar al soporte de una entidad y su equipo de asesores expertos**.





## La composición de la cartera de inversiones

Analizada la funcionalidad del asesoramiento como herramienta de planificación financiera, es importante comprender cuál es el papel de la entidad con respecto a la **composición de la cartera de inversiones**. A través del servicio de asesoramiento en materia de inversión, las entidades son quienes recomiendan al cliente en **qué invertir y en qué no**.

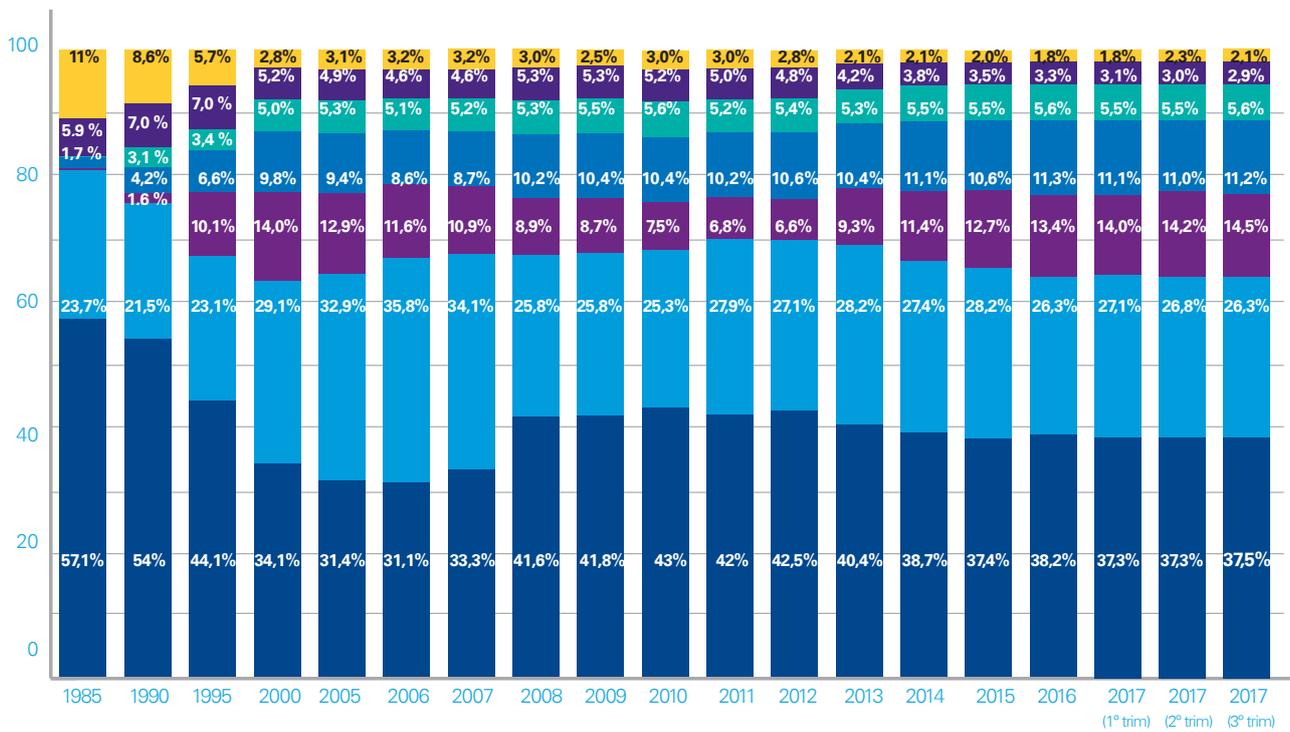
España es un país que se caracteriza por la **preferencia de los clientes hacia los activos no financieros**, por ejemplo, inversión inmobiliaria. En media, el 69,3% de las familias europeas poseen su vivienda en propiedad, y el 27,1% está pagando una hipoteca. En los países del sur de Europa (España, Grecia, Portugal e Italia) además de Noruega, **el porcentaje de vivienda en propiedad es superior a la media europea**. Por el contrario, en los países centroeuropeos (Suiza, Alemania y Austria) este porcentaje está por debajo del 60%. Las familias de los países con mayor proporción de vivienda en propiedad, como España, son los que disfrutan de menos activos financieros per cápita.

**Gran número de inversores en España se decantan por invertir en activos financieros preferentemente a través de un servicio de asesoramiento dada la intervención de un asesor especializado.** A continuación se detallan algunos de los datos que muestran las preferencias de los inversores en España y cuál es la composición media de las carteras asesoradas. Según muestran los datos publicados por Inverco en 2017, la inversión media en España está compuesta principalmente por activos líquidos, es decir, cuentas a la vista y depósitos.



Las entidades están incidiendo en la importancia de la **asignación de activos y el seguimiento de las inversiones** como herramienta para mejorar la **composición de las carteras** y ofrecer servicios de valor añadido a sus clientes asesorados (*véase ¿Cuál es el papel del asesor?*).

Composición de la cartera media en España



- Otros
- Efectivo
- Fondos de Pensiones
- Seguros/Ent. Prev. Social
- Instituc. Invers. Colectiva
- Inversión directa
- Depósitos

Fuente: INVERCO



### El valor añadido del servicio de asesoramiento

Nuestro nivel de ingresos evoluciona de diferente forma a lo largo de nuestra vida y está sujeto a circunstancias que convierten **el asesoramiento en un servicio de inversión capaz de generar rendimiento a nuestros ahorros**. Sin embargo, la rentabilidad de las inversiones no es el factor más importante para un cliente asesorado.

Hoy en día muchas entidades se enfrentan al reto de **identificar nuevas fuentes de creación de valor** centradas en situar al cliente en el centro del modelo de negocio. Sin embargo, se aprecia que en el actual contexto del mercado, algunas estrategias comerciales se dirigen más al aumento de cuota de mercado dentro del sector financiero aprovechando la reestructuración financiera, que al crecimiento activo de la base de clientes.



La aplicación efectiva de la Directiva MiFID II en 2018 obliga a las entidades a implementar en la prestación del servicio de asesoramiento elementos de valor añadido en comparación con otros servicios de inversión, teniendo al cliente como centro de la prestación del servicio.

## El cliente y sus objetivos se sitúan en el centro del servicio como elementos de valor añadido



### Asesoramiento global

Hoy en día los objetivos de muchos inversores van más allá de sus objetivos de inversión: aportan a la entidad toda la información necesaria para que le pueda prestar asesoramiento de manera global sobre posiciones, asignación de activos, productos de seguros o bancarios; asesoramiento inmobiliario y patrimonial, etc.

### Gestión única

Algunas entidades están definiendo políticas de gestión de patrimonio comunes donde el producto deja de ser el principal protagonista y se concibe el servicio como la piedra angular del sistema. En estas estrategias, el producto debe ser una consecuencia pero no el medio para llegar a prestar un servicio de asesoramiento eficiente

### Soporte completo

El servicio de asesoramiento se completa en algunas entidades con asistencia fiscal sobre los productos recomendados para considerar todos los aspectos que pueden afectar a la composición de su patrimonio presente y futuro

### Reporting único

Las nuevas tecnologías y la apertura de nuevos canales están permitiendo maximizar la eficiencia y la transparencia, de forma que el cliente reciba la información lo más unificada y homogénea posible

### Servicios centralizados

La oferta de servicios o productos de entidades extranjeras completa la propuesta de valor en el marco del asesoramiento, si bien la posibilidad de dar acceso a estos servicios de manera centralizada supone para algunas entidades una apertura de sus redes comerciales que representa un valor añadido para los clientes

### Mayor eficiencia

La digitalización y la aparición de nuevas herramientas tecnológicas que dan soporte al servicio de asesoramiento están permitiendo que algunas entidades ofrezcan comisiones más ajustadas a sus clientes, mejorando la competitividad de sus servicios en el mercado y la experiencia del cliente



### 3. ¿Cuál es el papel de la entidad?

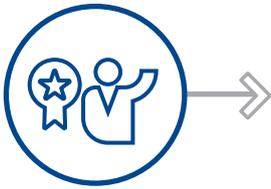
La entidad es la encargada de obtener información precisa y fiable del cliente para, por un lado, determinar su perfil de riesgo y, por otro lado, utilizar esta información para emitir recomendaciones de inversión adecuadas al cliente.

Para ello, la entidad cuenta con un equipo de asesores expertos que emplean sus conocimientos en materia financiera (es decir, de asignación de activos, selección de inversiones, etc.) junto con información especializada del mercado para proponer recomendaciones de inversión a sus clientes.

Por tanto, **la entidad juega un papel fundamental de cara a la prestación del servicio de asesoramiento**. Sin embargo, la confianza del cliente en los mercados y en las entidades financieras se ha visto deteriorada en los últimos años. Según la encuesta Investor Pulse publicada en 2017, a pesar de que el optimismo se ha incrementado la confianza del inversor español en la toma de decisiones ha descendido 11 puntos, en línea con la tendencia global, debido principalmente a los cambios de mercado que han incrementado el impacto del binomio rentabilidad-riesgo sobre sus inversiones.

En este entorno difícil, la regulación europea y, en concreto, la Directiva MiFID II, ha promovido una transparencia aun mayor que está obligando a **las entidades a incidir en los esfuerzos con sus clientes, que recibirán más información sobre el servicio y el producto**, pero también a exigir mayores requisitos al asesor que está prestando el servicio.





### Equipo de asesores cualificado

La nueva regulación europea exige a las entidades **contar con asesores que tengan unos conocimientos y experiencia determinados** para poder prestar servicios a sus clientes. Esto garantiza que los asesores están capacitados no sólo para obtener la información necesaria del cliente y emplearla para la emisión de recomendaciones de inversión, sino que conocen las particularidades del servicio y, en concreto, de los instrumentos financieros que ofrecen actuando de forma honesta, imparcial y profesional en el mejor interés de sus clientes. La normativa también exige cumplir con este tipo de requisitos a **los empleados que proporcionan información a los clientes** sobre los productos o servicios, aunque de manera menos exigente.

Al igual que los clientes escogen en ocasiones un médico en función de sus conocimientos, práctica y aptitudes, la nueva regulación busca que el asesor no se limite a informar sobre los productos, sino que conozca su funcionamiento y todo lo que pueda estar relacionado con el servicio que presta al cliente.

1

### Requisitos de formación

El asesor debe contar con un título o certificado de una entidad especializada en relación con el servicio de asesoramiento que pretende prestar. Para obtener este título, la CNMV exige como norma general que el asesor haya cursado un mínimo de 150 horas lectivas, tanto teóricas, como prácticas. Asimismo, el asesor debe haber superado una prueba presencial que justifique haber recibido esta formación. Adicionalmente, el asesor debe recibir como norma general una formación continuada mínima de 30 horas lectivas anuales.



2

### Requisitos de experiencia

Los mercados financieros se han vuelto más volátiles y determinados activos financieros, como la renta variable, han provocado que los inversores centren sus objetivos en otros activos con menor exposición al riesgo de mercado.



3

### Periodo de supervisión

Hasta que el asesor ha adquirido los conocimientos o experiencia exigidos, debe prestar el servicio de asesoramiento supervisado o tutelado por un asesor que cumpla los requisitos exigidos y que actúa como responsable de la prestación del servicio.



4

### Aptitudes y capacidades del asesor

La Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") exige que el asesor debe conocer: (i) las características, riesgos y aspectos esenciales de los productos de inversión que recomienda, (ii) conoce cómo el tipo de producto ofrecido puede no ser adecuado para el cliente (una vez obtenida la información necesaria), (iii) conoce el funcionamiento de los mercados financieros y de las variables económicas que pueden influir en la formación de precios y en los diferentes escenarios, y (iv) conoce suficientemente la normativa que afecta al servicio y producto que está ofreciendo.





### El contrato de asesoramiento

Las entidades que prestan asesoramiento en materia de inversión deben celebrar con sus clientes un **contrato por escrito cuando ofrezcan a sus clientes un servicio de valor añadido basado en una evaluación periódica de la idoneidad** de los instrumentos financieros o servicios recomendados.

La obligatoriedad del contrato no viene por tanto determinada por el carácter puntual o no de la recomendación sino por el hecho de que la entidad se comprometa con el cliente en llevar a cabo evaluaciones de si los instrumentos o servicios recomendados siguen siendo idóneos teniendo en cuenta sus objetivos de inversión y situación financiera ([véase Información que debe facilitar el cliente para obtener un asesoramiento adecuado](#)).

### Contenido del contrato de asesoramiento



- Los derechos y obligaciones de las partes.
- Información relativa a las características del servicio.
- Información sobre la gama de productos sobre los que versará el asesoramiento.
- La existencia de seguimiento de las recomendaciones.
- Información, en su caso, sobre costes y gastos asociados al servicio, indicando de manera explícita la existencia o no de incentivos.

Teniendo en cuenta que algunas entidades ya venían prestando el servicio de valor añadido de evaluación periódica de la idoneidad de las carteras de sus clientes y que otras van a incluir este servicio para la mejora en la calidad del servicio, **las entidades que no exigiesen la firma de un contrato deberán ponerse en contacto con sus clientes a los que preste el servicio de asesoramiento para su firma antes de la efectiva aplicación de MiFID II**, si bien aquellos clientes que ya tenían firmado un contrato de asesoramiento no tendrán que firmar de nuevo este acuerdo con sus entidades.

**Por tanto, el contrato de asesoramiento constituye el marco jurídico básico para regular las obligaciones entre el cliente y la entidad derivadas de la prestación de este servicio, muchas de las cuales han sido introducidas por la nueva regulación con el objetivo garantizar la protección de los clientes y mejorar la transparencia en la provisión de información.**



Estas evaluaciones periódicas de los productos recomendados suponen una mejora en la calidad del servicio para los clientes, que les permitirá obtener asesoramiento de un profesional de manera periódica lo cual adquiere especial relevancia en un contexto como el actual de incertidumbre y complejidad creciente de los mercados financieros.





### Información a proporcionar a los clientes

La entidad que presta el servicio de asesoramiento tiene las claves sobre el servicio que presta y es por tanto la encargada de responder a las dudas planteadas por sus clientes, ayudándoles a tomar decisiones de inversión.

Especialmente, **la entidad debe proporcionar determinada información a los clientes sobre el tipo de servicio que les va a prestar** y, en concreto: (i) información sobre si la entidad realizará un seguimiento de las recomendaciones de inversión emitidas; (ii) información sobre los costes y comisiones del servicio (así como de los instrumentos que recomiende); e (iii) información sobre los canales para la prestación del servicio, entre otros aspectos.

1 >

#### Seguimiento de las recomendaciones

La entidad deberá facilitar información clara sobre el tipo de asesoramiento que presta, sobre las características del servicio, sobre la gama de productos que puede ofrecer y sobre si la entidad realizará un seguimiento de las recomendaciones de inversión propuestas.



2 >

#### Costes y comisiones del servicio

Es importante entender qué costes y comisiones conlleva el asesoramiento y cómo se deben pagar, por lo que la entidad deberá facilitar información sobre los costes y gastos asociados al servicio, a los instrumentos que recomiende, o los pagos que reciba de terceras entidades.



3 >

#### Canales para la prestación del servicio

Deberá indicarse al cliente los canales a través de los cuales se presta el servicio de asesoramiento y, en su caso, las diferencias y particularidades de cada uno de ellos.







## 4. ¿Qué información debe facilitar el cliente a su entidad?

El cliente debe facilitar a la entidad la información necesaria para que ésta pueda determinar su perfil de riesgo y, en base a ello, emitir recomendaciones personalizadas que se ajusten a las necesidades del cliente. Si el cliente no facilita la información necesaria, el asesor no puede recomendar servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente.

La herramienta para obtener la información del cliente, es el **cuestionario o test de idoneidad**, a través del cual el asesor realiza ciertas preguntas al cliente.

El grado de información necesaria depende de la naturaleza y el alcance del tipo de servicio prestado. No obstante, la normativa exige que esta información deberá ser suficiente para determinar razonablemente que las recomendaciones de inversión cumplen los siguientes requisitos:

- Son de naturaleza tal que el cliente cuenta con los **conocimientos y experiencia** necesarios para comprender los riesgos que implican.
- Responden a los **objetivos de inversión** y a la tolerancia al riesgo del cliente.
- Son de naturaleza tal que **el cliente puede asumir, desde el punto de vista financiero**, cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión.

Al objeto de garantizar que la información que el cliente ha facilitado a la entidad es adecuada y se mantiene actualizada, **los cuestionarios de idoneidad tienen un plazo de vigencia máximo** que suele estar en torno a los 18 meses. Una vez transcurrido este plazo, el cuestionario pierde su vigencia y el cliente deberá facilitar de nuevo información actualizada a su entidad sobre los parámetros antedichos.

## Información que debe facilitar el cliente para obtener un asesoramiento adecuado

1 >

### Conocimientos y experiencia

Uno de los aspectos que el asesor tendrá en cuenta para emitir sus recomendaciones de inversión, son los conocimientos y experiencia del cliente. Sin embargo, la valoración de este aspecto y su grado de exigencia están muy relacionados con el tipo de asesoramiento prestado y el contexto en el que éste se preste.

Tal y como establece la CNMV, en el servicio de asesoramiento el cliente decide recurrir a un asesor especializado, pero no por ello resulta menos importante valorar sus conocimientos y experiencia en relación al instrumento u operación que el asesor está recomendando, pues **es el cliente quien toma finalmente la decisión de inversión.**



### Preguntas sobre conocimientos y experiencia

La forma y contenido del test de idoneidad depende de cada entidad. Sin embargo, el bloque de conocimientos y experiencia suele estar centrado en preguntar al cliente sobre su nivel de formación académica (es decir, estudios universitarios o superiores, estudios medios, o educación básica) y su experiencia profesional (si su puesto de trabajo está relacionado con los mercados financieros o no).

La experiencia inversora previa es un aspecto común en los test de idoneidad que se utiliza, siguiendo el criterio reflejado por la CNMV, para determinar en qué medida un cliente conoce el funcionamiento de un instrumento aunque su nivel de formación académica o profesión no estén relacionados con el sector financiero y sus productos basándose en la contratación reiterada de ese instrumento o de otros de naturaleza y riesgos asociados similares.

## Información que debe facilitar el cliente para obtener un asesoramiento adecuado

2

### Objetivos de inversión y tolerancia al riesgo

El segundo de los aspectos a tener en cuenta en la evaluación de la idoneidad por parte de la entidad, serán los objetivos generales y de inversión del cliente.

El **cliente indicará sus objetivos** en base a diferentes parámetros, tales como sus preferencias en cuanto a asunción de riesgos, su posible comportamiento ante potenciales supuestos o escenarios, su preferencia con respecto al binomio rentabilidad-riesgo, así como en relación a sus planes a futuro.

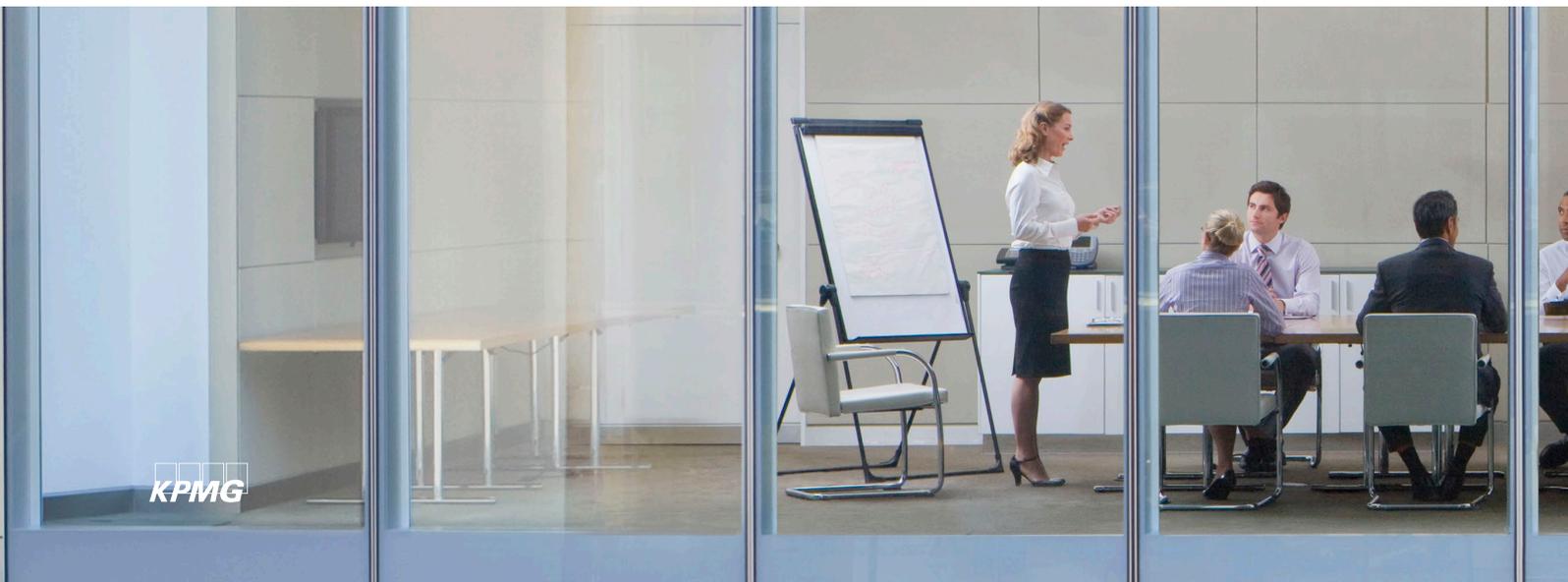
Esta información permitirá a la entidad situar al cliente en función de sus objetivos, que serán posteriormente contrastados con el resto de información obtenida (conocimientos, experiencia, y situación financiera).



### Preguntas sobre objetivos de inversión y tolerancia al riesgo

En este apartado del cuestionario de idoneidad, el cliente deberá responder preguntas relativas a sus preferencias en cuanto a asunción de riesgos, perfil de riesgos y rentabilidad de la inversión.

Asimismo, es muy común que se pregunte al cliente por su horizonte temporal, es decir, por el número de años que desea mantener su inversión. Esta pregunta puede ir acompañada de otras relacionadas con su horizonte de inversión, como por ejemplo, las necesidades de liquidez que el cliente pudiera tener durante el periodo indicado.



3

### Situación financiera

Otro elemento a tener en consideración para la evaluación de la idoneidad es la **situación financiera del cliente**.

Tal y como establece la CNMV, esta información permite a la entidad valorar el grado de significación que tiene la inversión planteada sobre el patrimonio total del cliente. De esta forma, el asesor puede identificar cuándo una recomendación de inversión es de tal naturaleza que el cliente pueda asumir los riesgos financieros potenciales de la misma.

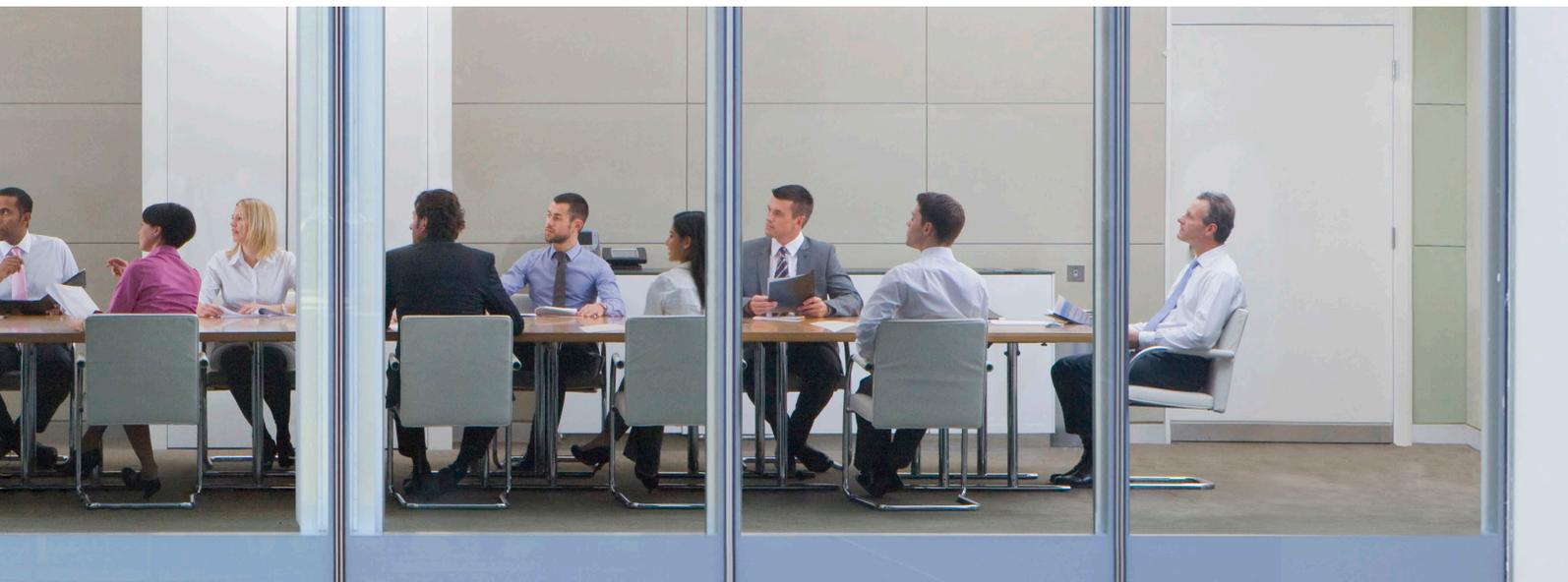
El objetivo, por tanto, es recomendar al cliente aquellas operaciones que mejor se ajusten a su perfil, por lo que la evaluación de este aspecto puede obligar a ajustar a la baja el perfil de riesgo y objetivos declarados por el cliente, pero no a la inversa.



### Preguntas sobre situación financiera

Las preguntas sobre la situación financiera pueden parecer más sensibles, pero el correcto tratamiento de la información facilitada resulta de gran utilidad para la definición del perfil de riesgo del cliente.

Generalmente, el cliente deberá aportar información como el nivel y origen de ingresos periódicos, los activos con que cuenta el cliente (es decir, activos líquidos, inversiones e inmuebles), qué parte de los ingresos periódicos es necesaria para financiar sus gastos corrientes, o cuánto supone la inversión que pretende realizar sobre su patrimonio financiero total.





## 5. ¿La recomendación de inversión es acorde a las necesidades del cliente?

Toda la información que el cliente facilita a la entidad es empleada para obtener sus objetivos y su perfil de riesgo, que servirá como base para que las entidades adapten las recomendaciones de inversión. Al igual que un médico necesita tener información verídica sobre los síntomas de un paciente para acertar con su diagnóstico, los clientes deben facilitar toda la información a su entidad para que las recomendaciones de inversión sean lo más adecuadas posibles.

Existen diversos factores que intervienen desde el momento de la inversión hasta el final de su ciclo de vida.

- El primer factor a tener en cuenta son las implicaciones del **perfil de riesgo obtenido** por el cliente.
- El segundo factor es la **evolución del producto** y el hecho de que la entidad realice un seguimiento de las inversiones al objeto de monitorizar si las inversiones de los clientes varían drásticamente por efectos del mercado y las operaciones siguen siendo adecuadas para el cliente.



El perfil del cliente



La emisión de la recomendación



Los perfiles de idoneidad se basan en una escala donde cada nivel está asociado a variables concretas, como por ejemplo, la volatilidad o la pérdida máxima que el patrimonio podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad. Cuanto más alto sea el perfil de idoneidad del cliente, las recomendaciones contemplarán opciones con un potencial de rentabilidad mayor, pero deberá tenerse en cuenta que también será mayor la probabilidad de perder un porcentaje más elevado de la posición invertida.





### El perfil del cliente

El perfil obtenido con la evaluación de la idoneidad del cliente (**perfil de idoneidad**) determina sus objetivos y su **actitud frente al riesgo**, atendiendo a la cual, la entidad emitirá recomendaciones de inversión. La metodología empleada para determinar el perfil de idoneidad del cliente, así como el significado en términos de riesgo de los perfiles, dependen de cada entidad.

## 1

### Elección del perfil de riesgo

Aunque el cliente esté dispuesto a asumir un elevado perfil de riesgo, **es posible que la recomendación que realice la entidad sea de un riesgo inferior** porque al analizar su situación patrimonial y financiera, y el grado de conocimiento y experiencia en instrumentos financieros, la entidad considere que una inversión de elevado riesgo no resulta idónea para él.

En definitiva, **el asesor velará por la protección del cliente** emitiendo recomendaciones que considerando sus objetivos de inversión sean idóneas de acuerdo a sus circunstancias.



## 2

### Productos de riesgo superior

El hecho de que el cliente obtenga un perfil de riesgo determinado no restringe la posibilidad de que la entidad incluya en su cartera **productos de riesgo superior**, siempre y cuando el riesgo potencial de la cartera en su conjunto se ajuste a los objetivos del cliente.



## 3

### Diferentes objetivos o perfiles

Un mismo cliente puede tener **distintos objetivos de inversión dentro de su patrimonio a invertir** (por ejemplo, estar interesado en un perfil conservador para la mayor parte de su cartera pero estar dispuesto a asumir mayores riesgos para un porcentaje limitado de la misma), por lo que la entidad puede evaluar la idoneidad de las recomendaciones atendiendo a distintos objetivos de inversión.

En estos casos, el cliente podrá tener **diferentes perfiles de riesgo** (evaluaciones de idoneidad) atendiendo a los distintos objetivos de inversión que desee para las distintas partes de su patrimonio.





### La emisión de la recomendación o propuesta

Una vez obtenido el perfil del cliente en base a sus objetivos, el asesor realiza las recomendaciones de inversión, que generalmente reciben el nombre de propuestas de inversión, y que constituyen una recomendación personalizada en base a la información que de él ha obtenido la entidad.

Junto con la recomendación o propuesta de inversión, la CNMV establece la obligación de que la entidad entregue al cliente una explicación de cómo se ajusta la misma a sus características y objetivos, teniendo en cuenta diversos factores tales como:

- La clasificación del producto o servicio que se está recomendando, tanto desde el punto de vista de sus riesgos (riesgo de mercado, de crédito y de liquidez), como de su complejidad.
- La evaluación de idoneidad realizada desde el punto de vista de los tres componentes analizados.

1

#### Formato escrito de la recomendación

La CNMV establece que la recomendación se debe realizar **por escrito o en otro soporte duradero**, como por ejemplo el correo electrónico, y generalmente recibe el nombre de propuesta de inversión. Esta recomendación o propuesta de inversión contiene una explicación de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos de cada cliente.



2

#### Necesidad de firmar la recomendación

Tal y como establece la CNMV, las recomendaciones de inversión deberán entregarse en un **medio que permita justificar su entrega fehaciente**. Por ejemplo, si se trata de una entrega presencial el cliente deberá firmar el documento, y si se trata de otros canales electrónicos o telemáticos la entidad deberá poder acreditar que han sido entregadas, **aunque posteriormente el cliente no realice ninguna de las operaciones recomendadas**.



3

#### Seguimiento de las inversiones

La CNMV considera que si la entidad está prestando un servicio de asesoramiento recurrente, cabe esperar que el asesor realice un seguimiento de las operaciones para garantizar que las recomendaciones se adecuan a las necesidades del cliente. Sin embargo, si las operaciones las ha realizado bajo un servicio de asesoramiento puntual, el asesor no tiene por qué realizar dicho seguimiento.





## 6. ¿A través de qué canales se puede asesorar?

Es innegable que la revolución tecnológica vivida a lo largo de los últimos años está modificando la manera en que las entidades asesoran a sus clientes.

El movimiento de clientes entre distintos canales derivado de las nuevas políticas de segmentación, el cambio generacional de los inversores, cada vez más adaptados a las nuevas tecnologías, y la sofisticación de los servicios, suponen una **apertura de canales en todos los ámbitos de la comunicación** entre el asesor y el cliente.

Más allá del canal tradicional de asesoramiento presencial, donde el cliente se reúne con su asesor, se identifican nuevos canales que facilitan la comunicación y la interacción en el asesoramiento.

No obstante, **la seguridad en la prestación del servicio con independencia del canal utilizado** es uno de los objetivos de la nueva regulación. La Directiva MiFID II centra sus esfuerzos en proteger los intereses del cliente reforzando las obligaciones de grabación y registro que las entidades deben cumplir en los **diferentes canales: presencial, telefónico y canales digitales o correo electrónico**.

---

Las obligaciones de grabación y registro introducidas por la normativa MiFID II son para la protección de los intereses de los clientes. La entidad empleará medios cifrados y las grabaciones estarán a su disposición si así lo solicitan los clientes.



La industria aborda con estrategias diversas la captación de nuevos clientes, desde el enfoque general de la banca minorista, hasta la selección de la banca privada para poner el foco sobre aquellas bolsas de valor que pueden contener a sus futuros clientes. Grandes y pequeños coinciden en la necesidad de escuchar sus demandas y ofrecer servicios a través de todos los canales posibles para no perderlos (fenómeno que se conoce como "multicanalidad"), porque su manera de acercarse a la entidad cambia respecto al modelo actual.

1



### Canal presencial

El canal presencial es la vía tradicional para la prestación del servicio de asesoramiento. El cliente se reúne con el asesor de su entidad, que le presenta recomendaciones de inversión y comenta con él los aspectos relativos a las operaciones propuestas, formula preguntas a su asesor, etc.

En el canal presencial la normativa europea ha exigido a las entidades la **necesidad de dejar constancia de un resumen de las reuniones** que mantenga con el cliente al objeto de dejar constancia, de los principales datos e información relevante tratada durante su encuentro con el cliente, tal y como se especifica más adelante.



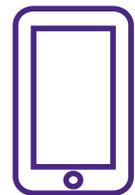
2



### Canal telefónico

En determinados segmentos más especializados, especialmente de banca privada, el cliente se puede poner en contacto con su asesor **a través del teléfono para recibir recomendaciones** de inversión. Las recomendaciones se remiten posteriormente al cliente a través de otro soporte que sea considerado duradero (un correo electrónico, u otras herramientas digitales con que cuente la entidad en su intranet o página web).

En este caso, la normativa europea también ha impuesto nuevas **obligaciones a las entidades, que están obligadas a grabar todas las conversaciones telefónicas que mantengan con sus clientes**, entrantes y salientes, que estén relacionadas con el servicio y puedan dar lugar a la contratación de una operación. Tu entidad te advertirá de que las llamadas serán grabadas para la protección de tus intereses y para facilitar el registro y trazabilidad de tus operaciones.



3



### Canal digital

El desarrollo de las nuevas tecnologías ha supuesto una gran apertura en los canales de comunicación con el cliente ([véase Nuevas tecnologías en la prestación de servicios de inversión](#)). Esto determina que el correo electrónico, así como otras formas de comunicación con soporte digital, como puede ser la página web digital para los clientes de una entidad, sirvan de soporte para el envío de recomendaciones de inversión por parte del asesor. Al igual que en los supuestos anteriores, las entidades están obligadas a guardar y registrar estas comunicaciones electrónicas por un periodo de cinco a siete años.



## Resúmenes de las reuniones presenciales con clientes

Con motivo de la aprobación de la Directiva MiFID II y de las nuevas obligaciones introducidas en la prestación de servicios de inversión, las entidades se encuentran sujetas a la obligación de dejar constancia de los encuentros presenciales que mantengan con sus clientes.

El objetivo de la nueva obligación es permitir la reconstrucción de todos los aspectos relativos

a las operaciones de los clientes con la entidad, incluso aunque las operaciones no lleguen a realizarse con posterioridad.

El contenido mínimo de los resúmenes que deberán completar los asesores o gestores que estén involucrados en el encuentro presencial con el cliente, es el que se indica a continuación:

### Contenido mínimo del resumen de las reuniones presenciales con clientes





El gestor deberá completar el resumen según los campos mínimos predeterminados y guardar registro en los sistemas de la entidad. Al objeto de garantizar la efectividad de este registro, las entidades deberán controlar que los resúmenes de reuniones estén debidamente cumplimentados.

Si bien los clientes no tienen la obligación de firmar los resúmenes de las reuniones presenciales en las que participan, las entidades pueden adoptar medidas como la entrega de una copia al cliente, o su remisión posterior a través de alguno de los medios de comunicación aceptados entre los clientes. Asimismo, las entidades podrán valerse de sus herramientas tecnológicas de contacto con los clientes para almacenar esta información.



# 7. Decálogo.

## Las 10 claves para saber cuándo una entidad presta un asesoramiento diferencial

Una vez analizado el contexto macroeconómico en el que nos encontramos y las características jurídico-regulatorias fundamentales del servicio de asesoramiento en materia de inversión, cabe concluir enunciando algunos factores a tener en cuenta en la prestación del servicio por una entidad financiera y que dotan al servicio de asesoramiento de **valor añadido para sus clientes**.

La normativa europea, y fundamentalmente la Directiva MiFID II, son las encargadas de marcar la hoja de ruta de las entidades en este sentido. Las entidades pueden aprovecharlo como una oportunidad para alcanzar los más altos estándares de calidad y de valor añadido para sus clientes. Esta capacidad de adaptación está intrínsecamente relacionada con la capacidad que tienen algunas entidades financieras de entender las necesidades del cliente en cada fase de su vida, cuando son capaces de ofrecer no solo servicios bancarios o de inversión, sino servicios globales capaces de entender las necesidades y objetivos del cliente, y adaptándose a ellos.



**Las 10 claves para saber cuándo una entidad presta asesoramiento diferencial**



## Las 10 claves para saber cuándo una entidad presta un asesoramiento diferencial

Tal y como hemos puesto de manifiesto, la prestación del servicio de asesoramiento ha dejado de ser una mera emisión de recomendaciones de inversión para convertirse en un servicio capaz de adaptarse a los objetivos del cliente y generarle valor.

A continuación se incluyen las **10 claves que permiten la prestación de un servicio de asesoramiento diferencial** donde el cliente pase a ser el centro del servicio.

1



### Asesoramiento global

La personalización del servicio para tener en cuenta la realidad específica del cliente donde el asesoramiento esté orientado a una correcta planificación del ahorro/inversión según el momento de vida del cliente, patrimonio, objetivos, necesidades, etc., resulta clave para la diferenciación respecto a otras formas de asesoramiento más estándar. A ello se pueden añadir servicios complementarios como el asesoramiento fiscal.



2



### Cultura de cumplimiento orientada al cliente

La nueva regulación puede servir a la entidad para posicionarse estratégicamente y ofrecer al cliente servicios de valor añadido donde las obligaciones regulatorias se implementen en beneficio del cliente, de manera que el servicio no sea un camino repleto de trámites informativos, sino de herramientas a disposición del cliente.



3



### El cliente es el centro del servicio

Los clientes deben ser el centro del servicio y los productos de inversión una consecuencia, pero no su razón de ser. Al igual que los clientes acuden a un médico por sus aptitudes, el hecho de que un cliente elija una entidad no se fundamenta únicamente en su catálogo de productos, sino en la experiencia y el valor añadido que la entidad puede ofrecer al cliente.



4



### Las nuevas tecnologías complementan el servicio

La digitalización y las nuevas herramientas tecnológicas en la prestación de servicios de inversión permiten ofrecer un servicio diferencial a través del acceso a plataformas, herramientas informáticas para la comparación de instrumentos financieros y la elaboración de propuestas de inversión, etc.



5



### La transparencia y el acceso a la información

La transparencia al cliente dando acceso a información de calidad sobre el servicio y los instrumentos financieros recomendados, costes y comisiones, así como el seguimiento de la idoneidad de las inversiones recomendadas, permiten mejorar la calidad del servicio.

---

6



### La gestión de riesgos es un factor decisivo

Las entidades deben tener políticas de gestión de riesgos activas y procedimientos para su revisión y monitorización, de forma que aporten seguridad al cliente en la gestión y seguimiento de sus inversiones a través de procesos de reequilibrio y reajuste de carteras.

---

7



### Amplio catálogo de productos

Los clientes valoran que las entidades en sus recomendaciones tengan en cuenta una amplia gama de productos, incluyendo servicios o productos de entidades extranjeras, ya que permite darles acceso a un conjunto de servicios adaptado a sus diferentes objetivos.



8

### Completo equipo de asesores

La garantía de que la entidad cuente con equipos de asesores ampliamente formados permite ofrecer asesoramiento en diversas materias (como por ejemplo, en el ámbito patrimonial o filantrópico) aportando al cliente un valor seguro de profesionalidad.

9

### Educación financiera

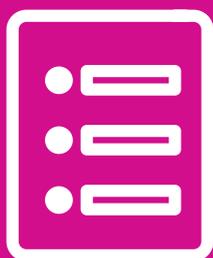
En un contexto en el que el cliente está cada vez más preocupado e informado por la evolución de sus activos, el compromiso de la entidad con su educación financiera, supone un valor diferencial.

10

### Accesibilidad y fácil comunicación

A la hora de mejorar la experiencia del cliente, los clientes valoran un servicio accesible y ágil basado en la apertura de nuevos canales de contratación y comunicación, desde un dispositivo móvil hasta el canal presencial más tradicional.





## 8. Bibliografía

- Afi (2016). Banca Privada Forward. Madrid: Afi, Analistas Financieros Internacionales.
- BlackRock. (2014). The Changing Face of European Distribution; A Better Financial Future for Savers?. Londres: BlackRock.
- BlackRock. (2015). Wealth Management 2015 and Beyond. Londres: BlackRock.
- BOE. Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. (2015). Madrid: Ministerio de Economía y Competitividad.
- Comisión Europea. Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se deroga la Directiva. (2014). Bruselas: Comisión Europea.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2010). Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Madrid: CNMV.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2010). Guía Sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión. Madrid: CNMV.
- Credit Suisse. (2015). Global Wealth Data Book 2015. Zurich: Credit Suisse.
- C&R EAFI. (2015). Estudio de las Empresas de Asesoramiento Financiero en España. Madrid: C&R.
- Deutsche Bank. Robo-advice – a true innovation in asset management. (2017). Frankfurt: Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research
- ESMA, EBA, EIOPA. (2015). Joint Committee Discussion Paper on Automation in Financial Advice. Bruselas: ESMA.
- Expansión. (31/08/2017). [www.expansion.com/mercados/2017/08/31/59a6fc4c468aeb92188b469a.html](http://www.expansion.com/mercados/2017/08/31/59a6fc4c468aeb92188b469a.html)
- IEB. Nuevos Modelos de Negocio en el Asesoramiento Financiero tras las Modificaciones Regulatorias de MiFID II. (2016). Madrid: Departamento de Investigación de IEB.
- INVERCO (2016). LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y LOS FONDOS DE PENSIONES. Madrid: Inverco.
- INVERCO (2017). INFORME TRIMESTRAL DE AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS, Tercer trimestre (2017). Madrid: Inverco.
- KPMG. Expectativas de la Banca Privada en España. II Edición (2016). Madrid: KPMG, S.A. y Funds People.
- KPMG. MiFID II An Initial Impact Analysis. (2011). Amsterdam: KPMG Advisory N.V.
- KPMG. Situación del Mercado Fintech en Europa (2017). Madrid: KPMG Asesores, S.L.
- Parlamento Europeo. Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se deroga la Directiva. (2014). Bruselas: Parlamento Europeo.
- State Street Global Advisors. The Price of Financial Advice. (2014). EEUU: State Street Global Advisors.



# Contactos



**Francisco Uría**  
Socio Principal de KPMG Abogados y Socio  
Responsable Sector Financiero EMA  
T: + 34 91 456 34 00  
E: furia@kpmg.es



**Pilar Galán**  
Director Sector Financiero  
T: + 34 91 456 34 00  
E: mariapilargalan@kpmg.es

---

## Nota importante

El presente informe sobre las principales características del servicio de asesoramiento en materia de inversión que prestan las entidades financieras (en adelante, el "Informe") ha sido preparado de acuerdo con el alcance y las condiciones acordadas entre KPMG Abogados, S.L. ("KPMG") y CaixaBank, S.A. (en adelante "CaixaBank") en la correspondiente Carta de Encargo suscrita al efecto.

Nuestro Informe fue emitido el 30 de abril de 2018, pudiendo haber ocurrido hechos significativos con posterioridad a dicha fecha que no estarían recogidos en el mismo.

El Informe tiene por objeto el descrito anteriormente, por tanto, podrían existir materias de interés para cualquier tercero diferente a CaixaBank que acceda al Informe ("Tercero") que no hayan sido específicamente consideradas en la elaboración del mismo o que aun habiendo sido consideradas no reflejen sus intereses o necesidades.

Las principales fuentes de información utilizadas por KPMG para la elaboración del Informe han sido las disposiciones normativas vigentes o en borrador en la fecha de emisión de este Informe, así como publicaciones de terceros. Sin perjuicio de que hayamos realizado nuestros mejores esfuerzos para comprobar la veracidad de dicha información, no forma parte de nuestro cometido analizar la integridad y veracidad de la misma o de las fuentes consultadas, por lo que KPMG no asume responsabilidad alguna por dicha información, puesto que ese no era el objeto de nuestro encargo.

El Informe se les entrega únicamente a efectos informativos, y sujeto a los términos aquí estipulados, por tanto, no deberán utilizar el Informe como base para la toma de decisiones. Si usted decidiera confiar en el Informe lo haría bajo su exclusiva responsabilidad y asumiendo íntegramente los riesgos que de ello pudieran derivarse.

El mero hecho de que se haga entrega de una copia del Informe no implica que KPMG asuma ninguna obligación con respecto a ningún tercero diferente a CaixaBank.

El presente Informe tiene carácter confidencial, y su contenido no podrá ser revelado total o parcialmente a ningún tercero distinto de los clientes de CaixaBank, medios de comunicación y empleados de CaixaBank sin la previa autorización de CaixaBank y KPMG.

El Informe no podrá ser modificado, alterado, manipulado, editado, u objeto de cualquier otro tipo de tratamiento.

---

**kpmg.es**



© 2018 KPMG Abogados S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y miembro de la red KPMG de firmas independientes, miembros de la red KPMG, afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados.

KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza.

La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.

Este documento responde a un encargo profesional de CaixaBank, donde KPMG Abogados S.L. incluye su mejor saber y entender cerca de la cuestión objeto del mismo. KPMG Abogados S.L. no se responsabiliza de actualizar el contenido del documento ante futuros cambios normativos, y no asume ninguna responsabilidad derivada de la utilización del documento en la toma de decisiones por parte de CaixaBank o de sus clientes.