

DETERMINANTES DEL  
COMPORTAMIENTO DE  
LA POBLACIÓN ESPAÑOLA  
FRENTE AL AHORRO  
Y LA INVERSIÓN.

Este informe y su resumen ejecutivo están disponibles  
en formato digital en la Web del CIR en español e inglés.

<https://cir.ie.edu>



Noviembre 2017

Es un gran placer para mí presentaros este estudio “Determinantes del comportamiento de la población española frente al ahorro y la inversión” elaborado por el CIR, Centro de Investigación sobre Seguros de IE. Este Centro está patrocinado por Clifford Chance, SCOR e Informática El Corte Inglés.

Dada la importancia que han asumido los productos financieros para nuestra vida cotidiana, siempre es útil intentar recopilar información sobre los inversores actuales y/o potenciales y sus actitudes y conocimientos. Esta información es preciosa tanto para las entidades financieras, para que puedan adaptar sus productos y sus prácticas comerciales a las características de sus clientes, como para los reguladores, para que puedan decidir dónde puede ser necesaria su intervención.

Con la intención de no fastidiar la lectura de este informe anticipando todos los contenidos, me limito a destacar un aspecto, que como institución educativa nos afecta más de cerca y nos debe hacer reflexionar. Los datos presentan una situación algo desoladora: la población española tiene en general pocos conocimientos financieros, tanto en lo que se refiere a la comprensión de conceptos básicos como la inflación, los tipos de interés, o la diversificación, como sobre los productos financieros que tienen disponibles para gestionar sus ahorros, o sobre las funciones de muchas de las instituciones financieras que participan en los mercados. Las instituciones educativas, junto a los organismos públicos y las entidades financieras debemos asumir nuestra responsabilidad en esta tarea pendiente, la de capacitar a los ciudadanos para tomar decisiones financieras en un entorno cada vez más complejo.

La educación financiera es un instrumento imprescindible para fomentar el ahorro y la inversión a largo plazo en la sociedad.

**Marco Trombetta**  
*Vice-Rector de Investigación IE University*

Desde la independencia, sin ánimo de lucro y basado en la excelencia, el centro tiene como objetivos: (i) el avance del conocimiento a través de una investigación rigurosa y de relevancia para la industria aseguradora; (ii) la difusión de los resultados de la investigación a nivel académico, profesional y de la generalidad de la población; (iii) y la cooperación con otras instituciones públicas y privadas con el propósito de enriquecer el debate y análisis de los retos que enfrenta el sector para situarse en la vanguardia del conocimiento.  
<https://cir.ie.edu>

**ie Center for Insurance Research** nace en julio de 2016 del compromiso del IE y las empresas que lo patrocinan - CLIFFORD CHANCE, SCOR, e INFORMÁTICA EL CORTE INGLÉS - con la investigación aplicada en un sector clave para la economía, el sector asegurador.



## Autores\*

Laura Núñez Letamendia

*Profesora de Finanzas de ie Business School.  
Directora Académica del ie Center for Insurance Research.*

Ana Cristina Silva

*Profesora de Finanzas y Directora del Financial Capability Center de Merrimack College,  
North Andover, MA. Investigadora Afiliada al ie Center for Insurance Research.*

*\*Los autores agradecen la contribución financiera prestada para la elaboración de este estudio por CECABANK, AUDITORES e INVERSIÓN & FINANZAS*



# Índice y paginación

	Página
INTRODUCCIÓN	9
A. Objetivos y contribución del estudio	9
B. Metodología	10
C. Características de la muestra	13
PARTE I: ANTECEDENTES DE LA INVERSIÓN	16
1. Capítulo I: ¿Qué sabemos sobre finanzas e inversiones?	17
1.1. El nivel de competencia financiera o “financial literacy” en España.	18
1.2. ¿Conocen los españoles las alternativas de inversión disponibles?	19
2. Capítulo II: ¿Qué nos empuja o frena a ahorrar e invertir?	21
2.1. La actitud frente al ahorro y la inversión.	21
2.2. ¿Cómo y por qué ahorran las familias en España?	24
2.3. ¿Qué motivación tienen los individuos para invertir? ¿Qué barreras encuentran?	25
3. Capítulo III: ¿Confiamos en el sistema financiero?	27
3.1. Nivel de Confianza General en las instituciones financieras	28
3.2. Características que más se valoran en las instituciones financieras.	30
PARTE II: EL COMPORTAMIENTO DEL INVERSOR ESPAÑOL	32
4. Capítulo IV: La cualificación financiera del Inversor	33
4.1. ¿Tienen los inversores conocimientos financieros adecuados para invertir?	34
4.2. ¿Comprenden bien los productos de inversión disponibles?	36
5. Capítulo V: La motivación del Inversor	38
5.1. ¿Es su actitud hacia el ahorro y la inversión diferente a la del resto de la población?	39
5.2. ¿Cuáles son los motivos por los que los inversores ahorran e invierten? ¿Qué dificultades encuentran?	41
6. Capítulo VI: La confianza del Inversor en el sistema financiero.	44
6.1. El nivel de confianza del inversor en las instituciones financieras	45
6.2. Características que valora más el inversor en las instituciones financieras	47
7. Capítulo VII: El comportamiento y la experiencia del Inversor español.	51
7.1. ¿Qué productos de inversión son los más populares?	52
7.2. ¿Ha sido positiva la experiencia del inversor con ellos?	55
7.3. ¿Padecen los inversores del denominado sesgo país o “home bias”?	56
8. Capítulo VIII: La intermediación y el proceso de toma de decisiones del inversor.	57
8.1. ¿A través de qué instituciones se invierte? ¿Qué canal es el más empleado?	57
8.2. ¿Qué fuentes de información utilizan los inversores para tomar sus decisiones? ¿Emplean el asesoramiento de expertos? ¿Con qué frecuencia realizan un seguimiento de sus posiciones?	59
CONCLUSIONES	61
REFERENCIAS	64
ANEXOS	
A. Anexo 1.- Penetración de Internet con relación a la distribución de la población española relativa a género, edad y nivel socioeconómico.	65
B. Anexo 2.- Definición de los productos “Seguros de Ahorro” considerados en el estudio.	66
AUTORES	67

## A. OBJETIVOS Y CONTRIBUCIÓN DEL ESTUDIO

Son muchas las razones que avalan en el contexto actual la elaboración de un estudio sobre el comportamiento y la confianza del ahorrador español.

Partiendo del principio de que ahorrar, siempre es bueno, si añadimos factores como el envejecimiento progresivo de la población, los elevados déficit y deuda pública, los tipos de interés cercanos a cero, las dudas sobre la suficiencia de los sistemas públicos de pensiones, y las caídas de precios en los mercados inmobiliarios y bursátiles durante la pasada crisis, parece aún más lógica la preocupación de la sociedad y las instituciones por el ahorro y la confianza que el ahorrador tiene tanto en los intermediarios financieros como en los productos de ahorro e inversión. Además, el hecho de habernos visto inmersos en una larga y profunda crisis económica desde el inicio de 2008, ha puesto de manifiesto la necesidad de fomentar el ahorro de las familias como mecanismo de protección frente a coyunturas adversas y acontecimientos imprevistos como la pérdida de empleo.

Una buena gestión del ahorro, requiere sin duda, una posición activa del ahorrador hacia la inversión en productos financieros adecuados a sus necesidades y perfil de riesgo. Sin embargo, más allá de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) que elabora con carácter trienal desde el año 2002 el Banco de España, no disponemos de una herramienta que de forma continuada profundice en el estudio de las pautas de ahorro e inversión de la población española, y de su evolución en el tiempo, de ahí el interés de esta investigación.

El estudio que se presenta se ha estructurado en dos partes, la primera de ellas acomete el análisis de los antecedentes de la inversión para el conjunto de la sociedad española, mientras que la segunda profundiza en el comportamiento del inversor español.

El objetivo del análisis sobre “los antecedentes de la inversión” es explorar si el entorno y las condiciones que rodean a los ciudadanos españoles en el momento actual son los adecuados para el desarrollo de la actividad inversora. En esta primera parte se analizan tres factores que son de gran importancia para el desarrollo de una cultura inversora en la sociedad: (i) el grado de conocimiento y comprensión que tienen los individuos sobre temas financieros básicos y sobre los productos específicos de inversión disponibles; (ii) los valores, influencias, y actitudes de los consumidores financieros hacia la adquisición de los productos de ahorro e inversión; (iii) el grado de confianza que tiene la población en las instituciones e intermediarios financieros. El desarrollo adecuado de estos tres elementos es un requisito imprescindible para potenciar una cultura adecuada de ahorro e inversión entre las familias.

La segunda parte de este informe está enfocada al estudio del “comportamiento del inversor español”, y partiendo del análisis de los tres elementos mencionados previamente (conocimientos financieros, actitudes frente al ahorro e inversión y confianza en las instituciones financieras) en la población específica de inversores, profundiza en el examen de las pautas que estos siguen a la hora de invertir, qué productos financieros adquieren, a través de qué instituciones y canales, qué fuentes de información emplean para tomar sus decisiones, si acuden o no a asesores externos, cómo de positiva ha sido su experiencia, etc.

Los resultados que se presentan en este estudio “Determinantes del comportamiento de la población española frente al ahorro y la inversión” proporcionan una información de interés para las instituciones financieras, públicas y privadas, de cara al planteamiento de acciones enfocadas a mejorar el contexto en el que los ciudadanos españoles desarrollan su actividad de inversión. Dichas acciones deben estar encaminadas a influir de forma positiva en los factores que promueven la inversión, tanto objetivos (conocimientos), como subjetivos (percepciones y actitudes) y a generar una mayor confianza en el sistema financiero.



Las conclusiones de este trabajo nos parecen de utilidad para el diseño de programas de formación enfocados a asesores financieros (figura que adquiere gran relevancia con la entrada en vigor a principios de 2018 de la MiFID II y de la Directiva sobre Distribución de Seguros). Los resultados servirán también para guiar los contenidos de las campañas de sensibilización dirigidas a la población, con el objetivo de fomentar que los individuos seleccionen los productos financieros más apropiados para cubrir de forma adecuada sus necesidades de ahorro, especialmente acuciantes de cara a la jubilación, dadas las limitaciones de los sistemas públicos de pensiones en el actual entorno de envejecimiento progresivo de la población e incremento significativo de la esperanza de vida.

Aspiramos a que este estudio se repita con periodicidad, constituyéndose en una herramienta de medición de la confianza, actitud y competencia financiera del ahorrador/inversor español a lo largo del tiempo, y no solo puntualmente, lo que permitiría detectar posibles cambios en las pautas de comportamiento financiero, así como las circunstancias a las que dichos cambios van ligados ( coyuntura económica, nueva regulación, mayor conocimiento financiero, etc.)

## B. METODOLOGÍA

Este estudio está basado en el análisis de los resultados de una encuesta online realizada a través de la empresa Netquest a una muestra de individuos con acceso a Internet, en base a varios criterios de representatividad sobre la población española (género, edad, nivel socioeconómico y área geográfica)<sup>1</sup>.

Según el último EGM (Estudio General de Medios) de la AIMC (Asociación para la Investigación de Medios de Comunicación) los datos a noviembre de 2016 mostraban una penetración de Internet en la población española del 71,9%. Este es un porcentaje lo suficientemente elevado como para poder aceptar el sesgo del estudio hacia la población con acceso a Internet, sesgo que irá reduciéndose año a año a medida que más personas vayan accediendo a Internet. El Anexo 1 muestra la distribución de la población española en base a los criterios de género, edad y nivel socioeconómico y el porcentaje de internautas según el EGM en dicha población a noviembre de 2016. La penetración de Internet es muy homogénea por género y por edades (con excepción del grupo de mayores de 65 años donde es inferior) y menos homogénea por estrato socioeconómico donde se aprecia una mayor penetración en los niveles más elevados.

De cara a recabar la información necesaria para cubrir los objetivos del análisis el cuestionario se ha estructurado alrededor de seis grupos de preguntas: (i) de segmentación de la población (situación laboral, nivel de renta, etc.); (ii) relativas a las inversiones que hacen los individuos, y a los intermediarios y canales que usan; (iii) sobre el conocimiento financiero general de la población y el específico acerca de los productos de inversión disponibles; (iv) relacionadas con la actitud frente al ahorro y la inversión; (v) relativas al proceso que siguen los individuos para tomar decisiones de inversión y al seguimiento que hacen de las mismas; (vi) y sobre la confianza que tiene la población española en las instituciones financieras. El número de cuestionarios válidos obtenido ha sido de 1538, con una tasa de respuesta del 75%. El periodo de campo se ha desarrollado entre el 13 y el 20 de febrero de 2017.

Obtenida la muestra y a través de algunas de las preguntas del cuestionario, segmentamos a la población en cuatro perfiles para su estudio: (i) inversor; (ii) inversor en depósitos a plazos o depositante; (iii) ahorrador no inversor; y (iv) resto o no ahorradores. Ver gráfico 1.

<sup>1</sup> Para el rango de edad la muestra es proporcional a la de la población española con más de 20 años. Para las áreas geográficas dicha proporcionalidad se refiere a las áreas de la clasificación Nielsen: Noreste, Cataluña y Baleares; Levante; Sur y Andalucía; Centro; Noroeste; Norte Centro; Canarias; Área Metropolitana de Barcelona; Área Metropolitana de Madrid. Con respecto a la proporcionalidad relativa al nivel socioeconómico se emplea la clasificación de la Asociación de Empresas de Investigación de Mercados y Opinión del 2015 ampliamente aceptada para los estudios sobre población española.

GRÁFICO 1: DISTRIBUCIÓN DE INDIVIDUOS EN LA MUESTRA POR PERFILES DE AHORRO E INVERSIÓN



Mientras la primera parte del informe se refiere al conjunto de la población española representado a través del total de la muestra, los análisis de la segunda parte del estudio están enfocados en el inversor y hacen referencia a la muestra ya segmentada.

Con relación a la definición de inversor, a efectos de este trabajo dividimos a los mismos en dos grupos: (1) el primero se refiere a aquella persona que en los últimos dos años adquiere o mantiene algún producto financiero de entre los presentados en la lista de la Tabla 1. A este inversor lo denominamos “inversor”; (2) el segundo engloba a aquellos individuos o familias que mantienen sus ahorros invertidos en depósitos a plazo y no poseen ningún producto de la Tabla 1. A este otro lo llamamos “inversor depositante”. Los inversores del primer grupo también pueden lógicamente tener parte de sus inversiones en depósitos a plazo. Encontramos que 709 individuos de nuestra muestra son inversores (el 46%), y 164 son inversores exclusivamente en depósitos a plazo (11%). Nos ha parecido adecuado añadir esta segunda categoría de “inversor depositante”, al considerar que puede haber individuos que quieran invertir pero no se sientan capaces, y por ello limiten su inversión al depósito a plazo, o que quizá haya individuos que como reacción al comportamiento bajista de los mercados durante la reciente crisis económica, hayan desinvertido temporalmente, manteniendo sus ahorros transitoriamente en depósitos a plazo. En la segunda parte de este informe constatamos las semejanzas y diferencias de ambas tipologías de inversor para las distintas variables analizadas en el estudio. Los restantes individuos de la muestra los clasificamos en dos grupos adicionales según ahorren o no: (3) el grupo de “ahorrador no inversor”, que definimos como aquella persona que en los dos últimos años ha contado con alguna capacidad de ahorro y que por tanto sus gastos han sido inferiores a sus ingresos, pero que no tiene ni depósitos a plazo ni activos de la Tabla 1 -encontramos que hay 410 individuos en esta situación (el 27% de la muestra); (4) finalmente los 255 individuos restantes (17% de la muestra) reconocen no ahorrar, por lo que los definimos como “no ahorrador”.

Por tanto, tenemos que 709 individuos de la muestra son “inversores” en sentido estricto (tabla 1), 164 adicionales son inversores en depósitos a plazo o “inversores depositantes” (total de inversores 873), adicionalmente hay 410 individuos que ahorran pero no invierten “ahorradores no inversores” y finalmente hay 255 individuos en la muestra que ni siquiera ahorran “no ahorradores”.

TABLA 1: PRODUCTOS DE INVERSIÓN CONSIDERADOS EN EL ESTUDIO
Fondo de Inversión (monetario, renta fija, renta variable, mixto/global, garantizado)
Plan o Fondo de Pensiones
Seguros de Ahorro (Rentas, PIAS, PPA, Unit Linked, Ahorro 5/ SIALP/CIALP)
SICAVs
Valores de Renta Fija (Letras del Tesoro, Pagarés/Bonos/Obligaciones)
Acciones de Empresas Cotizadas
Participaciones Preferentes
Fondos Cotizados (ETFs)
Fondos de Inversión Libre o Hedge Funds
Fondos de Inversión Inmobiliaria
Fondos de Titulización Hipotecaria u otra Titulización
Fondos de Capital Riesgo

En algunas de las cuestiones, para algunos de los productos de inversión de la tabla 1, se ha empleado el siguiente desglose adicional:

TABLA 2: FONDOS DE INVERSIÓN
Monetarios
De Renta Fija
De Renta Variable
Mixtos y/o Globales
Garantizados
SEGUROS DE AHORRO
De Rentas
PIAS (de Planes Individuales de Ahorro Sistemático)
Plan de Ahorro 5 (SG o CTA Individual de Ahorro a Largo Plazo SIALP o CIALP)
PPA (Plan de Previsión Asegurado)
Ahorro Unit Linked
Otros SG de Ahorro
VALORES DE RENTA FIJA
Letras del Tesoro
Pagarés, Bonos y Obligaciones

## C. CARACTERÍSTICAS DE LA MUESTRA

Esta sección presenta las características más importantes de la población encuestada en base a los datos recogidos en la primera parte del cuestionario sobre educación, situación laboral y situación financiera y patrimonial de las familias.<sup>2</sup> Nuestra muestra presenta un nivel de educación y unos ingresos brutos anuales superiores a los de la población española en general, una situación laboral bastante similar y un menor porcentaje de inmuebles en propiedad.

La tabla 3 muestra la distribución de la muestra por niveles educativos. El grado de educación de la muestra es muy superior al de la población general - en la última estadística disponible del INE (2015) el 35% de la población española tenía estudios superiores a una diplomatura o ingeniería, frente al 45% de individuos que los tienen en nuestra muestra. Estas diferencias son probablemente la consecuencia del sesgo de la muestra hacia la población internauta, que tiene probablemente un nivel superior de educación.

Cuando examinamos esta variable para los grupos de población en los que hemos segmentado la muestra, el nivel de estudios aparece muy relacionado con el perfil ahorrador e inversor de la población. Solo el 27% de los “no ahorradores” son universitarios, mientras este porcentaje es del 43% para los “ahorradores no inversores”, del 46% para los “inversores depositantes” y del 53% para los “inversores”.

TABLA 3: NIVEL DE ESTUDIOS	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR	TOTAL
Sin estudios o Primaria	4%	5%	3%	4%	4%
Secundaria	9%	13%	11%	20%	12%
Bachillerato Superior	34%	36%	43%	48%	39%
Ingeniería Técnica o Diplomatura	20%	16%	14%	15%	17%
Licenciatura, Master o Doctorado	33%	30%	29%	12%	28%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

En cuanto a la situación laboral, el 50% de los individuos de la muestra está trabajando, la mayoría por cuenta ajena y a tiempo completo<sup>3</sup>, el 22% son jubilados, un 17% está desempleado, y el 11% restante es estudiante o se dedica a las labores del hogar. Nuestra muestra tiene un número de desempleados ligeramente inferior al de la población española (18,6% EPA 2016). Dentro del grupo de inversores, tanto del más restringido, como del relativo a los que mantienen depósitos a plazo, se detecta menor nivel de desempleo (12% y 16% frente al 21% de los “ahorradores no inversores” o el 27% de los “no ahorradores”) y mayor número de jubilados o pensionistas (alrededor del 27% en ambos grupos de inversores frente a 12% de “ahorradores no inversores” o 19% de “no ahorradores”).

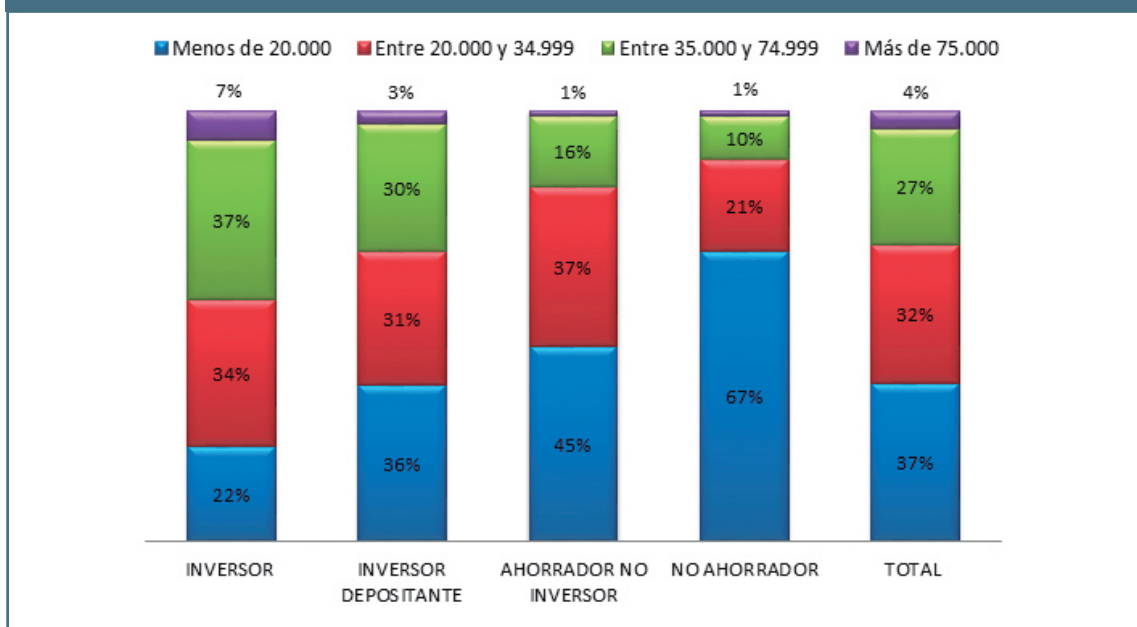
La distribución de la muestra con respecto a la Renta Bruta Familiar procedente de rentas salariales y no salariales - y coincidente con la definición empleada por la Encuesta Financiera a las Familias (EFF) del Banco de España - indica que el 37% de las familias que contestan a la pregunta obtiene una renta bruta inferior a 20.000 € anuales (ver gráfico 2). Según la última EFF del 2014, el 50% de los hogares españoles obtuvo en 2013 una renta bruta familiar inferior a los 22.700€. Aunque los datos no son del todo comparables, por el diferente nivel de corte y fecha, y por el elevado número de familias que no contesta a nuestra pregunta (26%<sup>4</sup>) parece que nuestra muestra podría estar sesgada hacia los niveles superiores de renta en comparación con los de la población española. En el gráfico 2 vemos como las diferencias entre “no ahorradores”, “ahorradores no inversores”, “inversores depositantes” e “inversores”, son muy marcadas, creciendo los niveles de renta de forma significativa en el orden mencionado para dichos perfiles de población. Parece lógico que la disponibilidad de una renta anual suficiente sea un elemento clave a la hora de tener capacidad de ahorro y poder constituirse como inversor, aunque este factor pueda estar matizado por el número de miembros que conviven en la unidad familiar y la fase del ciclo vital en la que se encuentra la familia.

<sup>2</sup> Para las variables referidas a género, edad, y nivel socioeconómico, la muestra es representativa de la población española, por lo que no es necesario analizar dichas variables, cuya distribución se presenta en el Anexo 1.

<sup>3</sup> De los que trabajan solo un 3% lo hace por cuenta propia y un 20% a tiempo parcial.

<sup>4</sup> Es curioso, que el porcentaje de individuos que no responde a esta pregunta en el grupo de “ahorradores no inversores”, es significativamente superior al de ambos grupos de inversores.

GRÁFICO 2: DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA BRUTA ANUAL EN FUNCIÓN DEL PERFIL INVERSOR O NO DE LA POBLACIÓN DE LA MUESTRA QUE CONTESTA A LA PREGUNTA



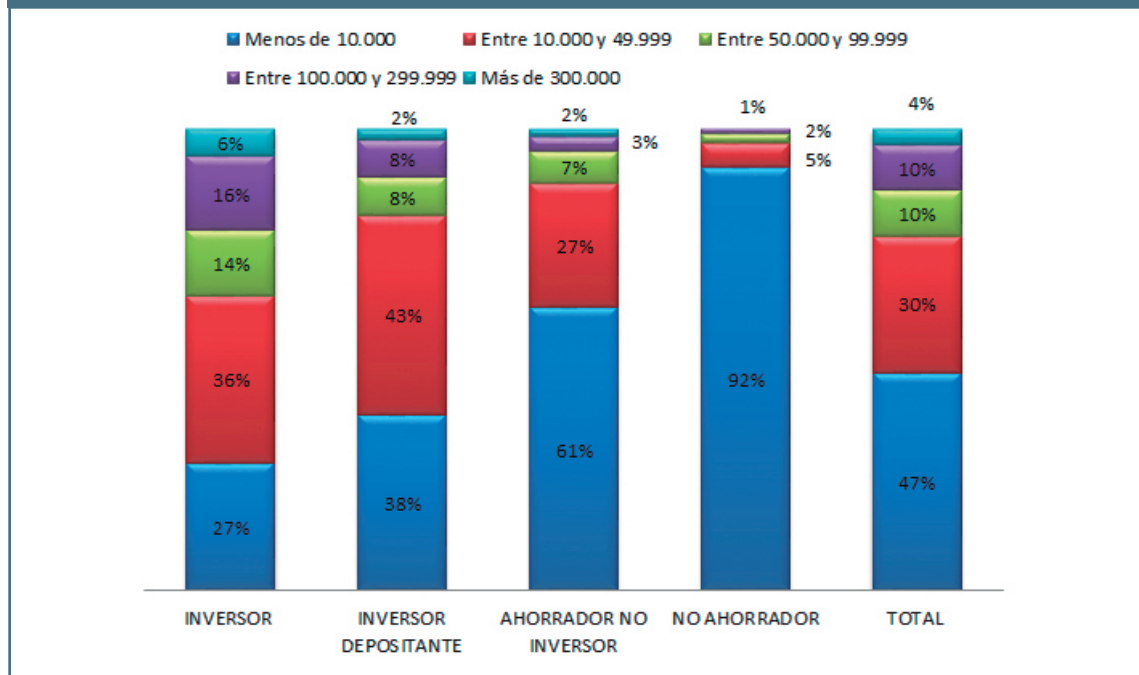
En cuanto a la situación patrimonial de la unidad familiar, el 70% de las familias que contestan a la pregunta, declara tener inmuebles en propiedad (porcentaje inferior al de familias españolas con una vivienda en propiedad según la EFF 2014 y que es del 80,4%). Sin embargo, en el caso de los “inversores” el porcentaje de propietarios es superior al dado por la EFF (85%), reduciéndose ya para los restantes grupos de población de la muestra, 76% de los “inversores depositantes” son propietarios y 53% y 50% de los “ahorradores no inversores” y “no ahorradores” respectivamente. No parece pues, que la tenencia de vivienda en propiedad se constituya como inversión alternativa a la focalizada en activos financieros.

Hemos preguntado también sobre los préstamos personales, hipotecarios, u otros que tienen las familias, ya que el hecho de tener cantidades pendientes por amortizar, podría mermar la capacidad de inversión de los individuos. Aproximadamente la mitad de los individuos tiene préstamos pendientes de amortizar, y ello es así prácticamente en todos los perfiles de la muestra, por lo que no parece existir una correlación alta entre el hecho de tener préstamos y tener inmuebles en propiedad o entre el hecho de tener préstamos y no ser ahorrador.

También hemos querido saber qué porcentaje de las familias de la muestra tienen negocios en propiedad, ya que ello podría condicionar el que por dicha razón enfocaran su inversión y ahorros al propio negocio en vez de diversificar en productos financieros alternativos, y con una tasa de respuesta muy alta (98%) encontramos que el 11% de los individuos de la muestra declara tener algún negocio en propiedad (porcentaje que coincide con el publicado para las familias españolas por la EFF 2014), siendo este porcentaje mayor precisamente en el grupo de “inversores” (alrededor del 15% de los mismos frente a tasas del 6% al 8% para los restantes grupos). Además los negocios de los “inversores” son de mayor tamaño en términos de empleo, con un 5% de los mismos superando los 50 empleados en plantilla (en el resto de grupos ningún individuo tiene negocios con más de 50 empleados). No parece por tanto que el hecho de tener negocios en propiedad focalice los ahorros y la inversión de las familias propietarias exclusivamente hacia los mismos.

Finalmente analizamos el patrimonio financiero de las familias de la muestra. Aunque el 35% de la muestra elige no contestar a la pregunta de referencia<sup>5</sup>, los resultados de los que sí contestan se presentan en el gráfico 3. De nuevo aparece una tendencia clara: cuanto más elevado es el perfil del individuo con respecto al ahorro y la inversión, mayor patrimonio financiero tiene. Por ejemplo, vemos como el 92% de los “no ahorradores” que responde tiene un patrimonio financiero inferior a los 10.000 €. En el lado opuesto de la escala, el 22% de los “inversores” que responde tiene un patrimonio financiero superior a los 100.000 €.

GRÁFICO 3: DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO FINANCIERO EN FUNCIÓN DEL PERFIL INVERSOR O NO DE LA POBLACIÓN DE LA MUESTRA QUE CONTESTA A LA PREGUNTA



En resumen, nuestra muestra se caracteriza por tener un nivel de educación e ingresos superior al de la media española, un nivel de desempleo y negocios en propiedad similar, y un porcentaje inferior de familias que poseen algún inmueble. La segmentación de la muestra en grupos de población relacionados con el perfil más o menos ahorrador e inversor de los individuos indica que a mayor perfil de ahorro e inversión mayor nivel de educación, renta, patrimonio inmobiliario y patrimonio financiero, mayor porcentaje de negocios en propiedad y mayor tamaño de estos, mayor penetración de jubilados, y menor tasa de desempleo. Curiosamente no encontramos diferencias en la cuota de los préstamos pendientes

de amortizar en los distintos segmentos de población en los que hemos dividido la muestra, “inversor”, “inversor depositante”, “ahorrador no inversor” y “no ahorrador”. Quizá los inversores han aprovechado los reducidos tipos de interés de los últimos años para mantener préstamos mientras trataban de conseguir rentabilidades superiores en otros activos financieros o dichos créditos están ligados al mayor porcentaje de individuos en dicho segmento que tiene inmuebles. Y probablemente los préstamos del segmento de población no ahorradora estén referidos a bienes de consumo duradero. No obstante la encuesta no proporciona información suficiente para contrastar dichas hipótesis.

<sup>5</sup> Ese porcentaje de nuevo es mucho más alto para el grupo de “ahorradores no inversores”, alcanzando el 55% de los individuos del grupo. Para el resto de grupos, “inversores”, “depositantes” y “no ahorradores” se sitúa en 29%, 25% y 25% respectivamente.

## PARTE I: ANTECEDENTES DE LA INVERSIÓN

1. *Capítulo I: ¿Qué sabemos sobre finanzas e inversiones?*
  - 1.1. *El nivel de competencia financiera o “financial literacy” en España.*
  - 1.2. *¿Conocen los españoles las alternativas de inversión disponibles?*
2. *Capítulo II: ¿Qué nos empuja o frena a ahorrar e invertir?*
  - 2.1. *La actitud frente al ahorro y la inversión.*
  - 2.2. *¿Cómo y por qué ahorran las familias en España?*
  - 2.3. *¿Qué motivación tienen los individuos para invertir?*  
*¿Qué barreras encuentran?*
3. *Capítulo III: ¿Confiamos en el sistema financiero?*
  - 3.1. *Nivel de Confianza General en las Instituciones Financieras.*
  - 3.2. *Características que más se valoran en las Instituciones Financieras.*

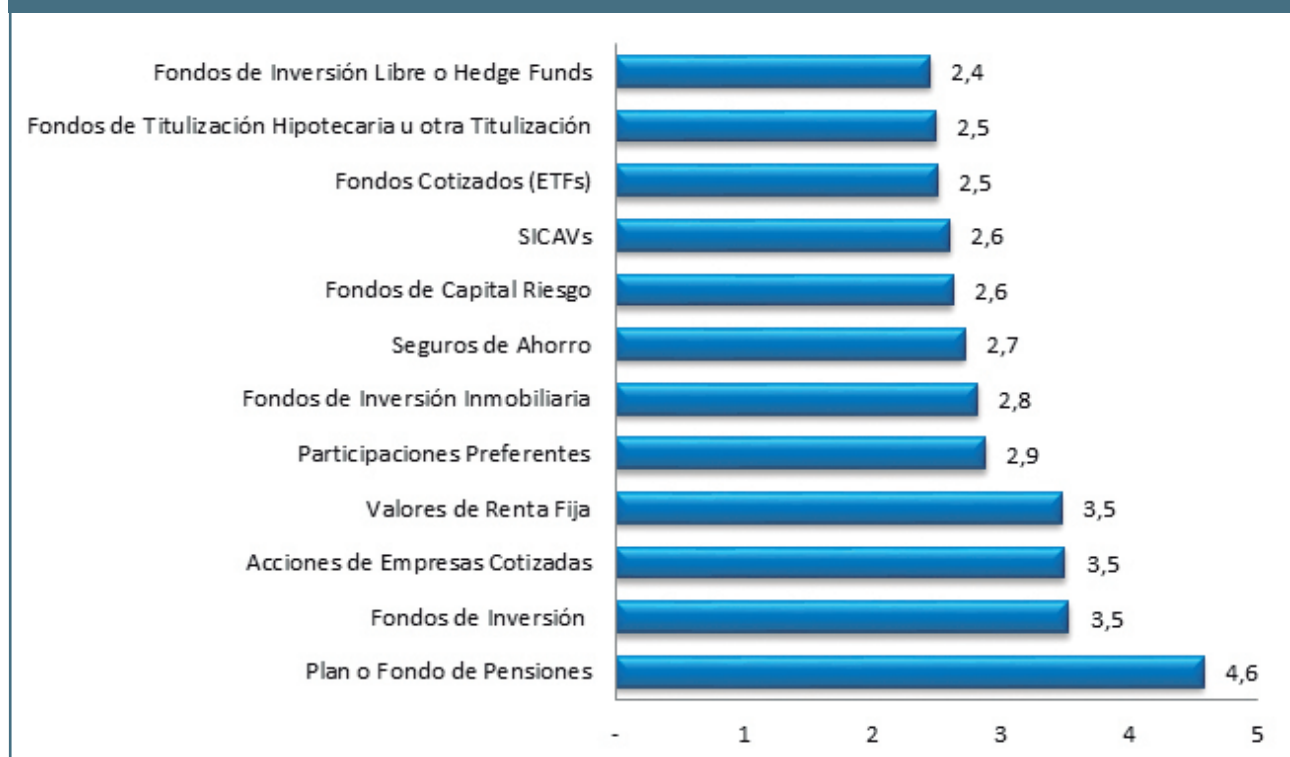
# 1. Capítulo I.

## ¿Qué sabemos sobre finanzas e inversiones?

*“Menos de la mitad de los españoles posee un nivel básico de competencia financiera y los conceptos peor comprendidos son el efecto de la inflación sobre el poder adquisitivo y el interés compuesto”*

*“Los españoles suspenden en conocimiento de productos de inversión. El único para el que se acercan al aprobado es el Plan o Fondo de Pensiones”*

PERCEPCIÓN DE CONOCIMIENTO PARA DIFERENTES PRODUCTOS DE INVERSIÓN  
(1 “Ninguno” – 10 “Muy alto”)



Valoración media de los individuos sobre su percepción de conocimiento para diferentes productos de inversión (1 “ninguno” – 10 “muy alto”).



## 1.1. EL NIVEL DE COMPETENCIA FINANCIERA O “FINANCIAL LITERACY” EN ESPAÑA

Poseer un nivel de conocimiento básico sobre temas financieros es una condición necesaria, aunque no suficiente, para que los individuos y familias sean capaces de tomar decisiones adecuadas sobre la administración de sus recursos financieros. Las decisiones financieras personales tales como las relativas al ahorro, inversión, crédito y cobertura de riesgo, entre otras, requieren un nivel básico de comprensión acerca del efecto de la inflación sobre el poder adquisitivo del dinero a lo largo del tiempo, el efecto del tipo de interés sobre el coste de los préstamos, o el efecto del interés compuesto sobre el crecimiento del valor del ahorro y las inversiones. Por el contrario, la ignorancia sobre estos temas limita la capacidad de los individuos a la hora de tomar decisiones fundamentales y puede llevar a la toma de decisiones erróneas con un impacto duradero en la economía familiar, especialmente en una coyuntura macroeconómica complicada como la actual. Por otro lado, la falta de competencias financieras también impide que los individuos y familias participen activamente en la economía, impactando negativamente en su prosperidad personal y en la de la sociedad en general<sup>6</sup>.

Con la idea de medir el nivel de conocimiento financiero de los participantes, el cuestionario incluye cuatro preguntas básicas relativas a la inflación, tasa de interés simple, tasa de interés compuesto y la diversificación del riesgo. Las preguntas son seleccionadas de la encuesta sobre capacidad financiera de Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey (S&P Global FinLit Survey) recolectada por Gallup en 2014. De acuerdo con el mencionado estudio, una persona posee competencia financiera cuando es capaz de responder correctamente al menos a tres de los cuatro conceptos financieros básicos. Siguiendo esta definición, la tabla 4 muestra como solamente un 46,8% de los individuos encuestados aprueba el examen de conocimiento financiero básico, respondiendo correctamente a cuatro (el 17,3% de la muestra) o a tres conceptos (29,5%). Estos resultados implican que más de la mitad de la población no está preparada para tomar importantes decisiones financieras relacionadas con el ahorro, el crédito y la inversión.

TABLA 4: PORCENTAJE DE PARTICIPANTES CON RESPUESTAS CORRECTAS EN CONOCIMIENTO FINANCIERO BÁSICO

Las cuatro respuestas correctas	Tres respuestas correctas	Dos o menos respuestas correctas
17,3 %	29,5 %	53,2 %

En cuanto a los temas financieros específicos que se analizan, los menos comprendidos por la población española adulta son la inflación y el interés compuesto. La tabla 5 muestra como solo la mitad de los participantes, un 50%, es capaz de responder acertadamente la pregunta relativa al efecto de la inflación sobre el poder adquisitivo del dinero. Este valor es similar al reportado por el S&P Global FinLit Survey donde se estima que la mitad de la población mundial adulta comprende el concepto de inflación, pero es inferior al 60% reportado para los países más avanzados. Asimismo, también solo la mitad de los participantes de la encuesta comprende el concepto de tasa de interés compuesta. El resultado español se compara con menos de un 50% a nivel mundial según se desprende del estudio de S&P mencionado<sup>7</sup>.

Los temas financieros mejor comprendidos por la población española son el interés simple, con alrededor de un 64% de participantes respondiendo correctamente, y el efecto de la diversificación sobre el riesgo de inversión, con un 60% de acierto. Estos conocimientos son superiores a los reportados a nivel mundial, especialmente en el tema de diversificación del riesgo, el cual presenta una diferencia de 25 puntos porcentuales a favor de España.

<sup>6</sup> En el año 2008, el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no ajenos a esta necesidad, lanzaron en España el primer proyecto de educación financiera dirigido a toda la población, al que posteriormente se han sumado el Tesoro y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. En mayo de 2010 se abrió al público la web [www.finanzasparatodos.es](http://www.finanzasparatodos.es) como primer hito visible del Plan de Educación Financiera puesto en marcha.

<sup>7</sup> No obstante hay que tener en cuenta que los resultados de nuestro estudio para esta pregunta no son del todo comparables, ya que solo incluimos una de las dos preguntas del estudio de S&P sobre interés compuesto.

TABLA 5: PORCENTAJE DE PARTICIPANTES POR TIPO DE CONOCIMIENTO FINANCIERO BÁSICO	RESPUESTA CORRECTA	RESPUESTA INCORRECTA	RESPONDE NO SABER
1. Efecto de la inflación sobre el poder adquisitivo del dinero	50%	26%	24%
2. Cálculo de tasa de interés simple	64%	15%	22%
3. Tasa de interés compuesto	50%	28%	22%
4. Efecto de la diversificación sobre el riesgo de inversión	60%	10%	30%

## 1.2. ¿CONOCEN LOS ESPAÑOLES LAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DISPONIBLES?

Si queremos que la población adquiera unas pautas de ahorro e inversión saludables, que permitan mantener el nivel de vida de los individuos en el tiempo, teniendo en cuenta la mayor longevidad lograda y las dificultades de los sistemas públicos de pensiones para atender las necesidades futuras de dicha población, es necesario no solo que los individuos logren un nivel de capacitación financiera adecuado, sino que adquieran unos conocimientos mínimos sobre el abanico de productos de inversión que existe en el mercado, adecuados para la población en general. Tal y como reconoce el Plan de Educación Financiera (2013-2017) “la tarea de administrar y distribuir los recursos financieros de los individuos y de los hogares de forma adecuada es cada vez más compleja y las aptitudes y conocimientos necesarios son mayores que en generaciones anteriores”. Dicho documento hace referencia a la complejidad a la que se enfrentan los hogares a la hora de elegir entre la amplia variedad de productos de inversión disponibles.

No se trata de que los ciudadanos en general tengan que adquirir unas competencias y unos conocimientos expertos en la materia, pero sí lo suficientemente amplios como para tener un criterio fundamentado que les permita tomar decisiones con respecto a la gestión de su patrimonio, aunque estén sean, como sería deseable, guiadas por un asesoramiento financiero experto e imparcial.

Con objeto de analizar el conocimiento que la sociedad española tiene sobre los principales productos de inversión existentes, el cuestionario introduce una pregunta relativa a la valoración que el propio encuestado hace sobre su conocimiento en esta materia. Los resultados se presentan en la tabla 6 ordenados de mayor percepción de conocimiento a menor.

TABLA 6: CONOCIMIENTO DE LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN	VALORACIÓN DE 1 A 10
PLAN O FONDO DE PENSIONES	4,6
FONDOS DE INVERSIÓN	3,5
ACCIONES EMPRESAS COTIZADAS	3,5
VALORES DE RENTA FIJA	3,5
PARTICIPACIONES PREFERENTES	2,9
FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA	2,8
SEGUROS DE AHORRO	2,7
FONDOS DE CAPITAL RIESGO	2,6
SICAVs	2,6
FONDOS COTIZADOS O ETFS	2,5
FONDOS TITULIZACIÓN	2,5
FONDOS LIBRES O HEDGE FUNDS	2,4
MEDIA	3,0

El único producto de inversión, de los presentados en el estudio, que está cerca de llegar al aprobado en conocimiento (un 4,6 sobre 10) es el Plan o Fondo de Pensiones. Cuando a los individuos se les pregunta por las características de los Planes o Fondos de Pensiones, los que declaran conocerlas (aproximadamente el 75% de los individuos encuestados) exponen que es un producto bastante o muy seguro (80% de los individuos), tiene una fiscalidad bastante o muy favorable (71%), tiene una liquidez media o reducida (88%), y una rentabilidad media (44%), lo que parece indicar que efectivamente es un producto cuyas características más importantes son conocidas por un porcentaje alto de los individuos.

Tras los Planes o Fondos de Pensiones, pero con un suspenso claro (3,5 sobre 10), se sitúan en percepción de conocimiento los Fondos de Inversión, las Acciones de Empresas Cotizadas, y los Valores de Renta Fija.

De los productos incluidos en el siguiente grupo de valoración (aquellos que obtienen entre 2,5 y 3 sobre 10) nos llaman la atención los seguros de ahorro. Sorprende el escaso conocimiento que los individuos tienen de estos, siendo productos de inversión especialmente diseñados para la población en general y no para inversores sofisticados. Creemos que es debido a la gran variedad de tipos de seguro de ahorro existente, que cuentan con diferentes características (por ejemplo en cuanto a tratamiento fiscal) y la variedad de denominaciones comerciales que reciben, lo que dificulta en muchas ocasiones su identificación<sup>8</sup>. En este sentido sería aconsejable simplificar y homogeneizar el tratamiento de los seguros de ahorro para reducir su complejidad y hacerlos más entendibles y accesibles.

Los tres productos de inversión menos conocidos de nuestra lista son los "ETFs", los "Fondos de Titulización" y los "Hedge Funds". Nos sorprende el escaso conocimiento que tienen los inversores de los ETFs o fondos cotizados, siendo este un producto útil para una inversión diversificada de los ahorros, y constituyendo una alternativa entre la inversión en acciones y la inversión en fondos de inversión. En la línea de lo esperado, el producto de inversión más desconocido (2,4 sobre 10) es el denominado Fondo Libre o "Hedge Fund", lo que está justificado al ser este un producto enfocado a inversores con patrimonio elevado y cierto conocimiento financiero.

Finalmente, el estudio incluye una pregunta adicional, referida a conocimientos relacionados con la inversión en activos financieros, sobre si las entidades emisoras están obligadas o no a someter sus cuentas a auditoría, que es respondida correctamente por el 41% de la población que efectivamente conoce dicha obligación. No obstante ese porcentaje se eleva sustancialmente entre la población con estudios universitarios (53%) y entre las familias de patrimonio financiero superior a 30.000 € (62%).

Más que buscar las causas del reducido nivel de competencia financiera y del amplio desconocimiento por parte de la población de los productos de inversión disponibles, o de cuestiones como las anteriores fundamentales a la hora de gestionar un patrimonio, creemos que hay que centrarse en aportar ideas y soluciones que permitan avanzar en la dirección adecuada para que esta situación mejore de cara al futuro. Algunas de ellas podrían ser: (i) reforzar las acciones del Plan de Educación Financiera puesto en marcha en 2008 y en concreto promover la web [www.finanzasparatodos.es](http://www.finanzasparatodos.es); (ii) fomentar la capacitación financiera "just in time", es decir en los momentos claves donde los individuos tienen que tomar la decisión financiera y actuar sobre ella; (iii) simplificar las características y armonizar el tratamiento fiscal de productos de ahorro o inversión que respondan a los mismos objetivos y mantenerlas en el tiempo (en este sentido recomendaríamos una revisión de los seguros de ahorro); (iv) exigir que la comercialización de los productos de ahorro e inversión por parte de los intermediarios financieros responda a unas denominaciones claras que identifiquen, sin dejar lugar a duda, el tipo específico de producto de inversión del que se trata, que actualmente en muchos casos queda enmascarado por la marca comercial que se le asigna al producto (por ejemplo en los seguros de ahorro).

En definitiva pensamos que es necesario dar acceso, no tanto a más información sino a mejor información (mejor estructurada, más relevante, más adecuada a las necesidades de la población en general, etc.) tanto desde las Web oficiales de las instituciones financieras, como en los diferentes puntos de distribución. La entrada en vigor de MIFID II y la nueva Directiva de Distribución de Seguros a inicios de 2018 contribuirá positivamente en esta línea.

<sup>8</sup> El anexo 2 presenta un resumen descriptivo de los seguros de ahorro que hemos incluido en el estudio y de sus características.

## 2. Capítulo II.

### ¿Qué nos empuja o frena a ahorrar e invertir?

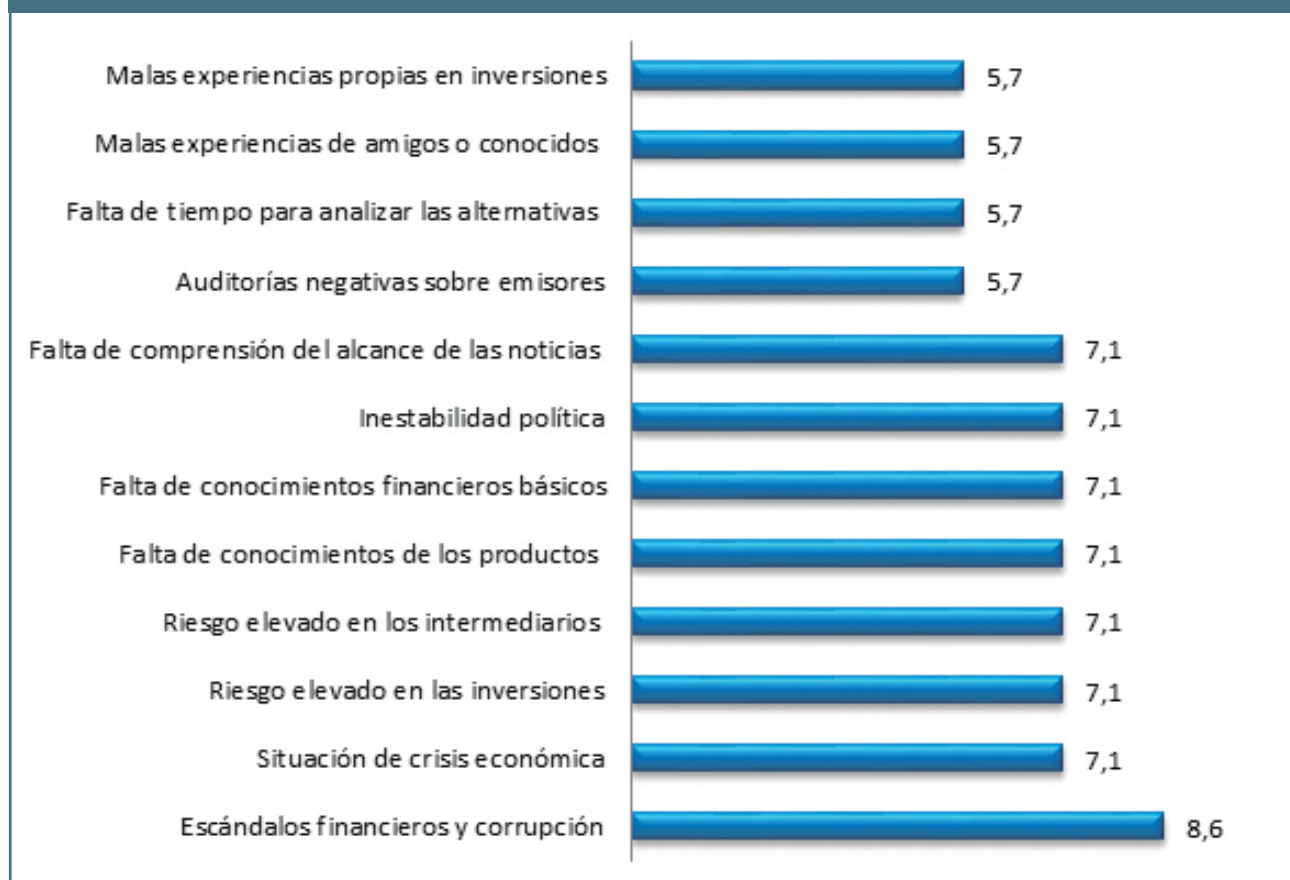
*“La población española es muy consciente de la necesidad de ahorrar, a pesar de lo cual, una cuarta parte de los individuos no lo ha hecho en los últimos dos años”*

*“Se ahorra sobre todo para hacer frente a los imprevistos futuros y para complementar las pensiones”*

*“Los escándalos financieros y la corrupción constituyen el principal freno a las decisiones de inversión”*

#### BARRERAS SEÑALADAS POR LOS INDIVIDUOS FRENTE A LA INVERSIÓN

(1 “Nada importante” – 10 “Muy muy importante”)



Barreras señaladas por los individuos frente a la inversión (Valor Mediano que señala que los individuos se posicionan a ambos lados de ese valor en porcentajes del 50%)

## 2.1. LA ACTITUD FRENTE AL AHORRO Y LA INVERSIÓN

De acuerdo con la Teoría del Comportamiento Planificado (Ajzen, 1991), la intención de un comportamiento específico está influenciada por: (1) la actitud (si la persona está a favor de realizar el comportamiento); (2) la percepción de control del comportamiento (si la persona siente que tiene el control o la capacidad de realizar el comportamiento); y (3) la norma subjetiva (la presión social que el individuo percibe para realizar el comportamiento). Algunos autores como Kennedy, B.P. (2013) utilizan un modelo ampliado de la Teoría del Comportamiento con el componente de “financiamiento literario” analizado en el capítulo previo, para explicar las decisiones financieras de los individuos.

Siguiendo esta teoría, se les solicita a los encuestados que expresen su grado de acuerdo o desacuerdo con respecto a varias afirmaciones relativas a: (i) la actitud hacia el ahorro; (ii) la percepción de control del individuo hacia el ahorro; (iii) y la norma subjetiva o social frente al ahorro. La tabla 7, presenta las

afirmaciones presentadas a los encuestados y las respuestas obtenidas con valores que varían según el grado de acuerdo del individuo con cada enunciado, desde el nivel más bajo, 1 (en desacuerdo) hasta el nivel más alto, 10 (totalmente de acuerdo).

Los resultados indican que la actitud de los individuos a favor de las ventajas que implica el ahorro es elevada, (con valores medios cercanos a 7 y 8 en preguntas relativas a la actitud frente al ahorro). Las respuestas relativas al control o agencia indican que los individuos se sienten más seguros de su capacidad de tomar decisiones de ahorro adecuadas (valor medio de 6,6) que de su capacidad de ahorrar de manera regular (valor medio de 5,4). Por último, las respuestas son más neutras (con valores medios de 5,5 y 4,8) respecto a las normas subjetivas o sociales frente al ahorro. Estos resultados indican que los individuos le dan una valoración más positiva al ahorro de la que perciben que tienen las personas importantes de su entorno.

		MEDIA	MEDIANA*	MODA**
Ahorrar regularmente es deseable	ACTITUD	7,7	8,6	10
Mi ahorro regular redundará en una mejor situación financiera futura para mí y mi familia	ACTITUD	6,7	7,1	10
Creo que soy capaz de tomar decisiones adecuadas sobre mis ahorros	CONTROL	6,6	7,1	6
Creo que soy capaz de ahorrar con regularidad	CONTROL	5,4	5,7	6
Gente importante para mí piensa que debería ahorrar regularmente	SOCIAL	5,5	5,7	6
La gente en mi entorno con un perfil similar al mío ahorra regularmente	SOCIAL	4,8	4,3	6

(\*) La mediana es el valor por encima y por debajo del cual se sitúa la elección del 50% de la muestra. Un valor de 8,6 indica que el 50% de la muestra ha seleccionado un valor por encima de 8,6 como respuesta en la pregunta formulada, mientras que el restante 50% ha seleccionado un valor por debajo de 8,6.

(\*\*) La moda es el valor que más individuos han seleccionado como respuesta a la pregunta formulada.

Estas mismas afirmaciones se las hemos presentado a los encuestados con respecto a la inversión (en vez de al ahorro) para entender la actitud, la percepción de control o agencia y la norma subjetiva que tienen los individuos frente a las decisiones de inversión. Los resultados se presentan en la tabla 8.

TABLA 8: ACTITUD, NORMA Y CONTROL FRENTE A LA INVERSIÓN (DE 1 A 10)		MEDIA	MEDIANA*	MODA**
Invertir regularmente es deseable	ACTITUD	5,5	5,7	6
Mi inversión regular redundará en una mejor situación financiera futura para mí y mi familia	ACTITUD	5,5	5,7	6
Creo que soy capaz de tomar decisiones adecuadas sobre mis inversiones	CONTROL	5,8	5,7	6
Creo que soy capaz de invertir con regularidad	CONTROL	4,0	4,3	1
Gente importante para mí piensa que debería invertir regularmente	SOCIAL	4,1	4,3	1
La gente en mi entorno con un perfil similar al mío invierte regularmente	SOCIAL	4,1	4,3	1

(\*) La mediana es el valor por encima y por debajo del cual se sitúa la elección del 50% de la muestra. Un valor de 5,7 indica que el 50% de la muestra ha seleccionado un valor por encima de 5,7 como respuesta en la pregunta formulada, mientras que el restante 50% ha seleccionado un valor por debajo de 5,7.

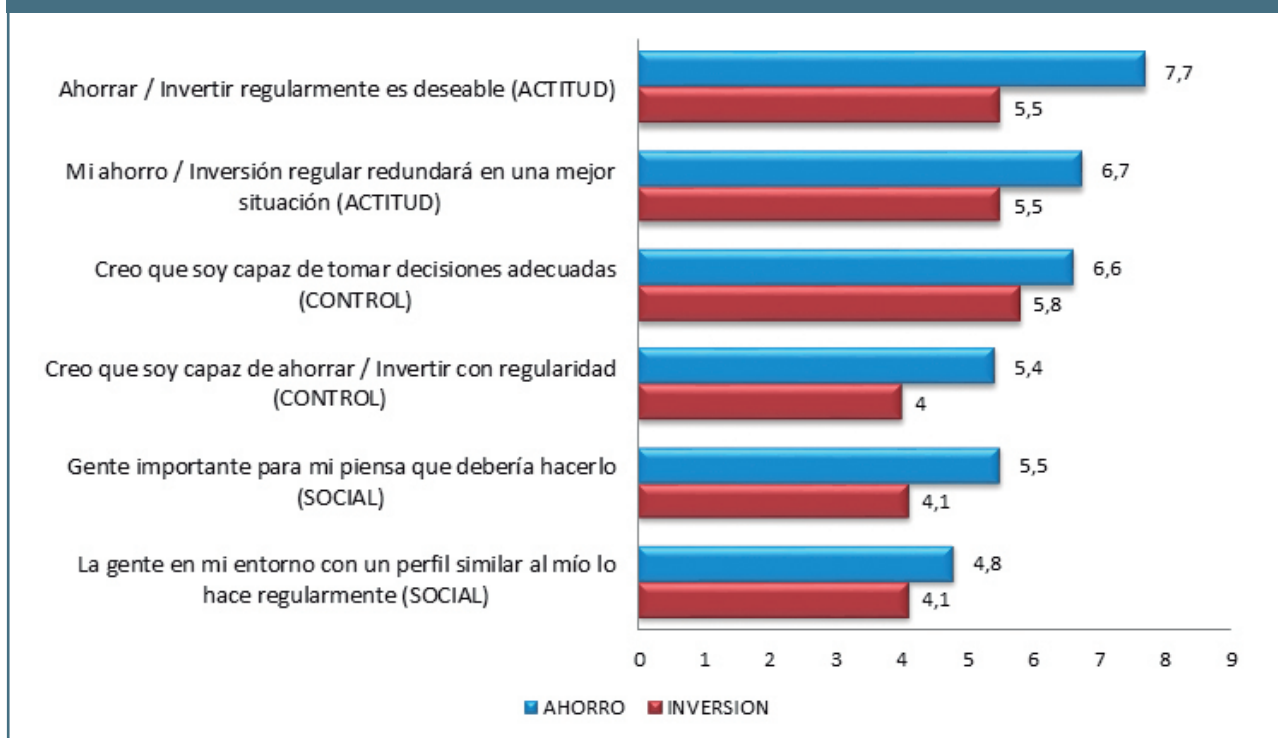
(\*\*) La moda es el valor que más individuos han seleccionado como respuesta a la pregunta formulada.

La actitud de los individuos hacia las ventajas que implica el invertir se sitúa en un nivel neutro (con valores medios de 5,5 para las dos preguntas relativas a actitud), a diferencia de lo que sucedía en el caso del ahorro, en el que dicha actitud era claramente positiva, como se muestra en la comparación del gráfico 4. Ello implica que la población no está convencida de los beneficios de invertir sus ahorros, mientras sí lo está de ahorrar.

En cuanto a la percepción del control o capacitación que tienen los individuos con relación a invertir, de nuevo esta es inferior a la que experimentan frente al ahorro, tanto en lo que a las decisiones se refiere, como especialmente a la regularidad. Llama la atención sin embargo, que la sociedad española valora con casi un 6 sobre 10 su capacidad para tomar decisiones adecuadas de inversión, cuando sus conocimientos básicos financieros son realmente deficientes, y su valoración sobre el conocimiento de todos los productos de inversión disponibles es inferior al 5 sobre 10, como vimos en el capítulo anterior.

Finalmente con relación a la norma subjetiva, los individuos no perciben que invertir de manera regular sea la norma en la sociedad en la que viven (valor medio para las dos preguntas de 4,1). El resultado que obtenemos con respecto a la norma o presión social tanto para ahorrar como especialmente para invertir, indica que en el contexto actual la población no percibe que el ahorro o la inversión sea una regla de actuación social que incentive a los individuos a actuar con arreglo a la misma. Pensamos que las instituciones públicas deberían jugar un papel importante en este sentido, para conseguir modificar este sentimiento de la población, concienciando a toda la sociedad de la necesidad de ahorrar e invertir.

GRÁFICO 4: ACTITUD, NORMA Y CONTROL FRENTE AL AHORRO Y LA INVERSIÓN  
(VALORES MEDIOS DE 1 A 10)



## 2.2. ¿CÓMO Y POR QUÉ AHORRAN LAS FAMILIAS EN ESPAÑA?

Aproximadamente la cuarta parte de la población encuestada declara no haber ahorrado en los dos últimos años y un 20% adicional dice no saber cuánto ha ahorrado. Para los que sí saben lo que han ahorrado, las cantidades dedicadas a ello en muy pocos casos superan el 20% de la renta bruta familiar (18% de los casos) y mayoritariamente se sitúan por debajo del 10% (58% de las respuestas). Generalmente se realizan aportaciones mensuales, lo que supone una buena práctica ya que facilita la sistematización del ahorro, y en menor medida se hacen contribuciones de frecuencia trimestral, semestral, anual o aportaciones puntuales.

Las dos razones más importantes por las que la población ahorra (ver tabla 9) son, hacer frente a imprevistos futuros, lo que tras casi una década de crisis con repercusiones nefastas para el empleo no sorprende, y complementar la pensión en la jubilación, razón que hace ver que la población sí parece ser consciente de las dificultades que va a afrontar el sistema público de pensiones ante la mayor longevidad de la población y la inversión de la pirámide poblacional. A continuación se sitúa la educación de los hijos como principal motivo para el ahorro.

TABLA 9: RAZONES PARA AHORRAR (VALOR DEL 1 AL 10)	MEDIA	MEDIANA*	MODA**
Hacer frente a imprevistos futuros (salud, laboral, etc.)	7,8	8,6	10
Complementar la pensión en la jubilación	6,8	7,1	10
Educación de los hijos	6,3	7,1	10
Manutención de hijos / nietos	6,1	5,7	10
Cancelación de deudas	6,1	5,7	10
Vacaciones	6,0	5,7	6
Legado hijos/nietos	5,6	5,7	1
Educación propia	5,5	5,7	6
Compra de otros bienes duraderos	5,4	5,7	6
Compra de una vivienda	5,2	5,7	1
Compra de vehículo de transporte (coche, moto, ...)	4,9	5,7	6

(\*) La mediana es el valor por encima y por debajo del cual se sitúa la elección del 50% de la muestra. Un valor de 8,6 indica que el 50% de la muestra ha seleccionado un valor por encima de 8,6 como respuesta en la pregunta formulada, mientras que el restante 50% ha seleccionado un valor por debajo de 8,6.

(\*\*) La moda es el valor que más individuos han seleccionado como respuesta a la pregunta formulada.

Es curioso observar que la compra de vehículos, bienes duraderos o vivienda, no están entre los principales motivos de ahorro de la población. De hecho, el valor de la moda para el motivo “compra de una vivienda” es el más bajo posible, el 1, lo que implica que la opción “nada importante” es la que elige el mayor número de individuos, en concreto un 25% de los mismos.

### 2.3. ¿QUÉ MOTIVACIÓN TIENEN LOS INDIVIDUOS PARA INVERTIR? ¿QUÉ BARRERAS ENCUENTRAN?

Cuando pasamos a analizar las razones por las que los individuos invierten (tabla 10) vemos como la intención de complementar la pensión en el futuro es la más importante (esta era la segunda razón más importante para ahorrar) siendo la opción “totalmente de acuerdo (10)” la que elige el mayor número de individuos (moda), y situándose el 50% de la población en una valoración superior a 7,1 sobre 10 (mediana). El siguiente conjunto de razones son, obtener mayores rendimientos, diversificar y reducir riesgos y pagar menos impuestos -esta respuesta es coherente con el hecho de que el principal producto de inversión que mantienen los individuos es el Plan o Fondo de Pensiones como veremos en la segunda parte de este trabajo, que efectivamente es uno de los productos de inversión más beneficiado fiscalmente. Dejar un legado a los herederos, invertir en vivienda, experiencias positivas en inversiones previas, o aprender sobre los mercados o finanzas, no parecen ser objetivos demasiado importantes a la hora de invertir.



TABLA 10: RAZONES PARA INVERTIR (VALORACIÓN DE 1 A 10)	MEDIA	MEDIANA*	MODA**
Complementar mi pensión en el futuro	6,1	7,1	10
Obtener una rentabilidad mayor	6,1	5,7	6
Disponer de más fondos en el futuro de los que tendría sin invertirlos	5,7	5,7	6
Pagar menos impuestos	5,6	5,7	6
Diversificar y reducir los riesgos	5,5	5,7	6
Crear, preservar o hacer crecer un patrimonio financiero	5,3	5,7	6
Dejarles un patrimonio financiero a mis hijos/nietos	5,1	5,7	1
Tener fondos suficientes para comprar una vivienda en el futuro	4,6	4,3	1
Haber tenido experiencias previas positivas como inversor	4,5	4,3	1
Tener familiares y/o amigos que han tenido experiencias previas positivas como inversores	4,3	4,3	1
Interés por aprender sobre las inversiones y los mercados	4,2	4,3	1

(\*) La mediana es el valor por encima y por debajo del cual se sitúa la elección del 50% de la muestra. Un valor de 7,1 indica que el 50% de la muestra ha seleccionado un valor por encima de 7,1 como respuesta en la pregunta formulada, mientras que el restante 50% ha seleccionado un valor por debajo de 7,1.

(\*\*) La moda es el valor que más individuos han seleccionado como respuesta a la pregunta formulada.

Nos ha parecido interesante preguntar también por las razones que podrían frenar una decisión de inversión y para ello les hemos pedido a los individuos que valoren como de importantes serían para ellos determinadas cuestiones en este sentido. La tabla 11 presenta la valoración que hacen de dichas barreras a la inversión. Los escándalos financieros y la corrupción se sitúan a la cabeza, seguidos muy de cerca por la situación de crisis, la percepción de riesgo elevado en inversiones e intermediarios, la falta de conocimientos financieros y económicos, y la inestabilidad política. Todas las valoraciones son bastante elevadas por lo que en resumen, podemos afirmar que los individuos encuestados perciben la existencia de numerosas e importantes barreras a la hora de invertir.

TABLA 11: BARRERAS PARA INVERTIR (VALORACIÓN DE 1 A 10)	MEDIA	MEDIANA*	MODA**
Escándalos financieros y corrupción	7,3	8,6	10
Situación de crisis económica	7,2	7,1	10
Percepción de riesgo elevado en las inversiones	7,1	7,1	10
Percepción de riesgo elevado en los intermediarios financieros	6,9	7,1	10
Falta de conocimientos para analizar las alternativas de inversión	6,9	7,1	10
Falta de conocimientos financieros básicos	6,8	7,1	10
Inestabilidad política	6,6	7,1	10
Falta de comprensión del alcance de las noticias de economía	6,6	7,1	10
Auditorías negativas sobre emisores/intermediarios	6,2	5,7	6
Falta de tiempo para analizar las alternativas de inversión	6,0	5,7	6
Malas experiencias de amigos o conocidos en inversiones	5,9	5,7	6
Malas experiencias propias en inversiones previas	5,8	5,7	6

(\*) La mediana es el valor por encima y por debajo del cual se sitúa la elección del 50% de la muestra. Un valor de 8,6 indica que el 50% de la muestra ha seleccionado un valor por encima de 8,6 como respuesta en la pregunta formulada, mientras que el restante 50% ha seleccionado un valor por debajo de 8,6.

(\*\*) La moda es el valor que más individuos han seleccionado como respuesta a la pregunta formulada.

### 3. Capítulo III.

#### ¿Confiamos en las instituciones financieras?

*“Un 30% de la población declara no tener ninguna confianza en las instituciones financieras”*

*“La solvencia y la profesionalidad de las entidades financieras son las características mejor valoradas en estas”*

INSTITUCIONES VALORADAS POR LOS INVERSORES
Agencias de rating o calificación de la deuda
Agentes o Mediadores de Seguros
Asesores Financieros
Auditores
Banco de España
Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Seguros
Entidades Aseguradoras
Entidades Bancarias
Entidades Depositarias de Fondos de Inversión y Pensiones
Gestoras de Inversiones y Sociedades de Valores y Bolsa

### 3.1. NIVEL DE CONFIANZA GENERAL EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.

La confianza en las instituciones y el sistema financiero se erige como elemento imprescindible para el desarrollo adecuado del ahorro y la inversión en la sociedad, constituyendo un antecedente de ambos. En un entorno en el que los ciudadanos señalan que los escándalos financieros y la corrupción son la principal barrera a la inversión, el análisis del grado de confianza que la sociedad española otorga a las instituciones financieras es si cabe más importante aún. Si queremos que las familias españolas se corresponsabilicen de su estabilidad financiera en el largo plazo, adquiriendo los hábitos, de ahorro e inversión, necesarios para ello, las instituciones financieras tienen que ser capaces de generar un nivel de confianza elevado.

El resultado que obtenemos cuando les pedimos a los individuos de la muestra que valoren su nivel de confianza en diferentes instituciones financieras,

públicas y privadas, es preocupante: el 30% de la población elige la opción “ninguna confianza” para todas ellas. Y el valor medio de la confianza en las mismas cuando consideramos el 100% de la población es un 4 sobre 10. Los resultados son por tanto contundentes, las instituciones financieras en su conjunto tienen una importante tarea por delante para incrementar el nivel de confianza de la población.

Nos parece interesante analizar si esta falta de confianza, se da por igual en diferentes estratos de la población relacionados con distintos niveles de educación o patrimonio. La tabla 12 presenta los resultados de dicho análisis que confirman la hipótesis de que a mayor nivel de patrimonio, pero sobre todo a mayor nivel de educación, la confianza en todas las instituciones financieras, tanto públicas, como privadas, es superior.

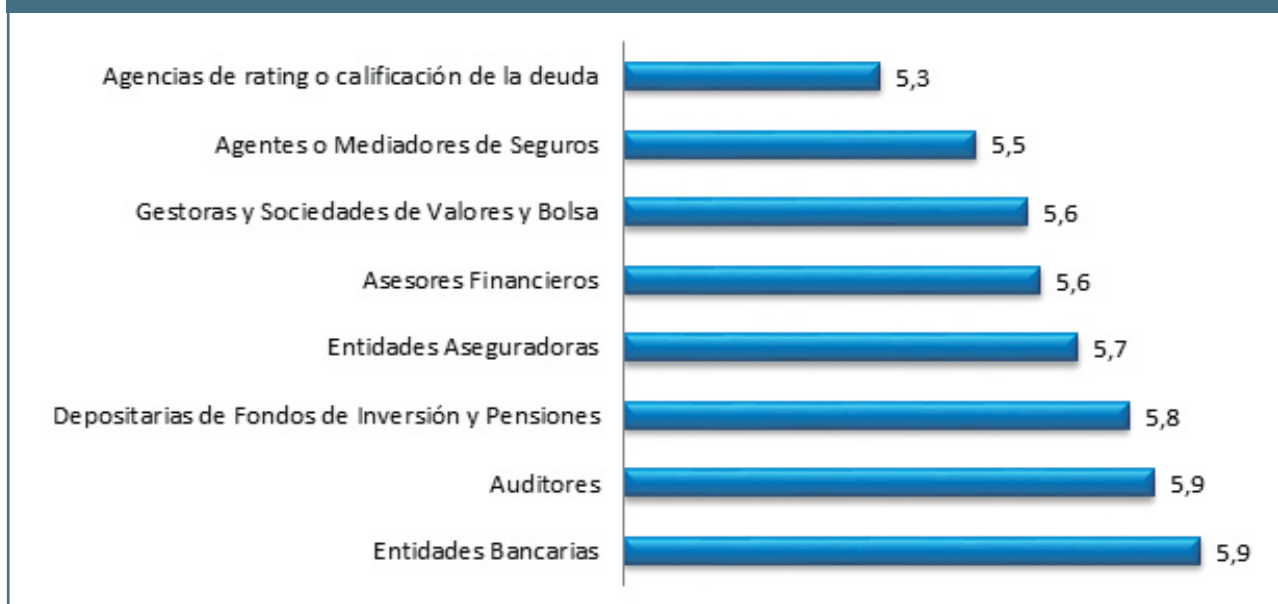
TABLA 12: CONFIANZA EN LOS INTERMEDIARIOS (1 A 10)	EDUCACIÓN ALTA *	PATRIMONIO ALTO **
<b>ENTIDADES PÚBLICAS</b>		
BANCO DE ESPAÑA	5,9	5,0
DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS	5,9	4,8
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	5,8	4,9
<b>ENTIDADES PRIVADAS</b>		
AUDITORES	5,9	5,1
AGENTES O MEDIADORES SEGUROS	5,8	5,0
DEPOSITARIAS	5,8	4,9
ENTIDADES BANCARIAS	5,8	4,9
ENTIDADES ASEGURADORAS	5,8	4,8
AGENCIAS DE RATING	5,8	4,9
GESTORAS Y SOCIEDADES DE VALORES Y BOLSA	5,8	4,8
ASESORES FINANCIEROS	5,8	4,7

\* Se ha considerado nivel de educación alto a partir de diplomatura universitaria.

\*\* Se ha considerado nivel de patrimonio alto a partir de 30.000 € (pero los resultados no cambian si se filtra a partir de 50.000 €).

Para ahondar en el análisis de la confianza de la sociedad española en el sistema financiero, les pedimos a los individuos que valoren determinadas características de las instituciones financieras, específicamente, la transparencia, la honestidad, la solvencia y la profesionalidad, y todas las instituciones sin excepción aprueban con una nota promedio para estas cuatro características ligeramente superior al 5 (gráfico 5). Las cuatro instituciones financieras mejor calificadas de las ocho por las que se pregunta, son en orden decreciente, las entidades bancarias, las auditoras, las depositarias de fondos, y las entidades aseguradoras.

GRÁFICO 5: VALORACIÓN MEDIA (1 A 10) DE LAS CARACTERÍSTICAS DE TRANSPARENCIA, HONESTIDAD, SOLVENCIA Y PROFESIONALIDAD



El análisis individualizado de dichas características se presenta en la tabla 13. La profesionalidad y la solvencia salen mejor valoradas que la transparencia y la honestidad en todas las instituciones.

TABLA 13: VALORACIÓN MEDIA CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (1 A 10)

	Transparencia	Profesionalidad	Honestidad	Solvencia
ENTIDADES BANCARIAS	5,3	6,5	5,3	6,7
AUDITORES	5,5	6,4	5,6	5,9
DEPOSITARIAS	5,3	6,3	5,4	6,2
ENTIDADES ASEGURADORAS	5,1	6,2	5,2	6,3
ASESORES FINANCIEROS	5,3	6,2	5,3	5,7
GESTORAS Y SOCIEDADES DE VALORES Y BOLSA	5,1	6,2	5,1	5,9
AGENTES O MEDIADORES DE SEGUROS	5	6,1	5,1	5,7
AGENCIAS DE RATING	4,9	5,8	4,9	5,6
MEDIA	5,2	6,2	5,2	6,0

La contradicción reflejada en una valoración inferior cuando se pregunta globalmente por la confianza en las instituciones financieras, a la que se obtiene cuando se pregunta por diferentes características de dichas instituciones, creemos que puede estar explicada por el clima general de percepción de corrupción y escándalos financieros al que han estado expuestos los ciudadanos de nuestro país en los últimos años, razón que los individuos de nuestra muestra han colocado en el puesto número 1 de las barreras a la inversión, y que genera un rechazo indiscriminado y generalizado hacia el sistema financiero en su globalidad. Entendemos que el hecho de que los ciudadanos con mayor nivel de educación muestren una mayor confianza en las instituciones financieras, apoya esta tesis, ya que un mayor nivel de formación les permitiría discernir con más claridad lo que hayan podido ser casos de corrupción en determinadas instituciones, de la fiabilidad general del sistema financiero.

### 3.2. CARACTERÍSTICAS QUE MÁS SE VALORAN EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Finalmente les pedimos a los individuos que puntúen del 1 al 10 la importancia que le otorgan en cada institución a las siguientes características: (i) especialización en la actividad relacionada con la inversión-ahorro; (ii) volumen gestionado o depositado; (iii) solvencia; (iv) y que la entidad sea de capital español. En este caso no estamos preguntando por el nivel que tienen estas características en las distintas entidades sino por como de importantes consideran los individuos que son para dichas entidades. Los resultados los presentamos en la tabla 14. Las diferencias en las puntuaciones otorgadas a las distintas instituciones y para las diferentes características en muchos casos apenas son apreciables, salvo quizá para el caso de las entidades bancarias, en las que los individuos señalan que lo más importante es la solvencia, mientras que la propiedad española del capital les resulta menos relevante. Es destacable que la importancia que se da a estas cuatro características en todas las entidades es alta - del 6,5 al 7,8 - lo que sugiere, que reforzando las mismas podría incrementarse la confianza de los ciudadanos hacia los intermediarios financieros.

	Especialización	Volumen	Solvencia	Capital Español
ENTIDADES BANCARIAS	7,5	7,4	7,8	7,3
DEPOSITARIAS	7,2	7,2	7,1	7,1
GESTORAS Y SOC. DE VALORES Y BOLSA	7,1	7,1	7,0	6,9
ENTIDADES ASEGURADORAS	7,0	7,0	7,0	6,8
ASESORES FINANCIEROS	6,9	6,8	6,8	6,7
AUDITORES	6,7	6,7	6,7	6,6
AGENTES O MEDIADORES DE SEGUROS	6,7	6,6	6,6	6,6
AGENCIAS DE RATING	6,7	6,5	6,5	6,5
<b>MEDIA</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>

Añadimos en el cuestionario tres preguntas específicas relacionadas con las entidades depositarias que pueden arrojar algo de luz sobre algunas de las razones que están contribuyendo a esa falta de confianza en el sistema financiero:

- La primera es acerca de si es preferible que la entidad depositaria y la entidad gestora pertenezcan al mismo grupo. El 35% de la población afirma que es mejor que pertenezcan a diferentes grupos (lo que es correcto), en contraste con el 43% que reconoce no saber qué es mejor, el 12% al que le parece una cuestión irrelevante, o un 10% que se inclina porque pertenezcan al mismo grupo. Entre la población de estudios universitarios, el 43% defiende la separación de ambas instituciones. También este porcentaje a favor de la separación de depositaria y gestora aumenta con relación al patrimonio (46% de los individuos con patrimonio superior a los 30.000 €).
- La segunda versa sobre si los individuos conocen que la entidad depositaria aporta mayor seguridad a las inversiones que se realizan en fondos de pensión o de inversión, frente a otras alternativas. Los resultados indican que el 28% de los mismos lo sabe, porcentaje que se eleva para la población con estudios universitarios (36%) y la población con patrimonio financiero elevado, por encima de 30.000 € (41%).
- Los resultados a la tercera pregunta, sobre si se conoce que una de las principales funciones de la entidad depositaria es la vigilancia y supervisión de la gestora indican que solo el 27% lo sabe (aunque dicho porcentaje aumenta ligeramente con el nivel de estudios universitarios (32%) y de forma más notoria para la población con patrimonio por encima de 30.000 € (44%).

Los resultados que obtenemos para las tres cuestiones sugieren que la población realmente desconoce la función que tienen las entidades depositarias, a pesar de valorar su especialización con un 7,2. Solo el 35% reconoce que es preferible que la depositaria y la gestora pertenezcan a distintos grupos; un porcentaje menor, el 28% reconoce que la depositaria aporta mayor seguridad, frente a otras alternativas, a las inversiones en fondos de pensiones o inversión; y tan solo el 27% sabe que una de las principales funciones de la depositaria es la vigilancia y supervisión de la gestora. Un mayor conocimiento de las funciones de las entidades depositarias contribuiría sin duda a elevar la confianza en el sistema financiero.

Recordemos también, que en el capítulo I mencionábamos que gran parte de la población (59%) no conoce la obligatoriedad que tienen las empresas emisoras de someter sus cuentas a auditoría. Un mayor conocimiento de esta obligación ayudaría también a incrementar la confianza en el sistema financiero, teniendo en cuenta además que las auditoras son la institución financiera privada mejor valorada en términos de transparencia y honestidad.

Estos resultados confirman de nuevo el bajo nivel de cultura financiera que posee la población española y que nos debería hacer reflexionar sobre cómo podemos desde las instituciones financieras contribuir a elevar el nivel de competencias financieras de la población, lo que redundará en una mayor confianza en el sistema financiero y en un beneficio a largo plazo para todos, ciudadanos, entidades financieras e instituciones públicas.

## PARTE II: EL COMPORTAMIENTO DEL INVERSOR ESPAÑOL

### 4. Capítulo IV: La cualificación financiera del Inversor.

- 4.1. *¿Tienen los inversores conocimientos financieros adecuados para invertir?*
- 4.2. *¿Comprenden bien los productos de inversión disponibles?*

### 5. Capítulo V: La motivación del Inversor.

- 5.1. *¿Es su actitud hacia el ahorro y la inversión diferente a la del resto de la población?*
- 5.2. *¿Cuáles son los motivos por los que los inversores ahorran e invierten? ¿Qué dificultades encuentran?*

### 6. Capítulo VI: La confianza del inversor en el sistema financiero.

- 6.1. *El nivel de confianza del inversor en las instituciones financieras.*
- 6.2. *Características que valora más el inversor en las instituciones financieras.*

### 7. Capítulo VII: El comportamiento y la experiencia del Inversor español.

- 7.1. *¿Qué productos de inversión son los más populares?*
- 7.2. *¿Ha sido positiva la experiencia del inversor con ellos?*
- 7.3. *¿Padecen los inversores del denominado sesgo país o “home bias”?*

### 8. Capítulo VIII: La intermediación y el proceso de toma de decisiones del inversor.

- 8.1. *¿A través de qué instituciones se invierte? ¿Qué canal es el más empleado?*
- 8.2. *¿Qué fuentes de información utilizan los inversores para tomar sus decisiones? ¿Emplean el asesoramiento de expertos? ¿Con que frecuencia realizan un seguimiento de sus posiciones?*

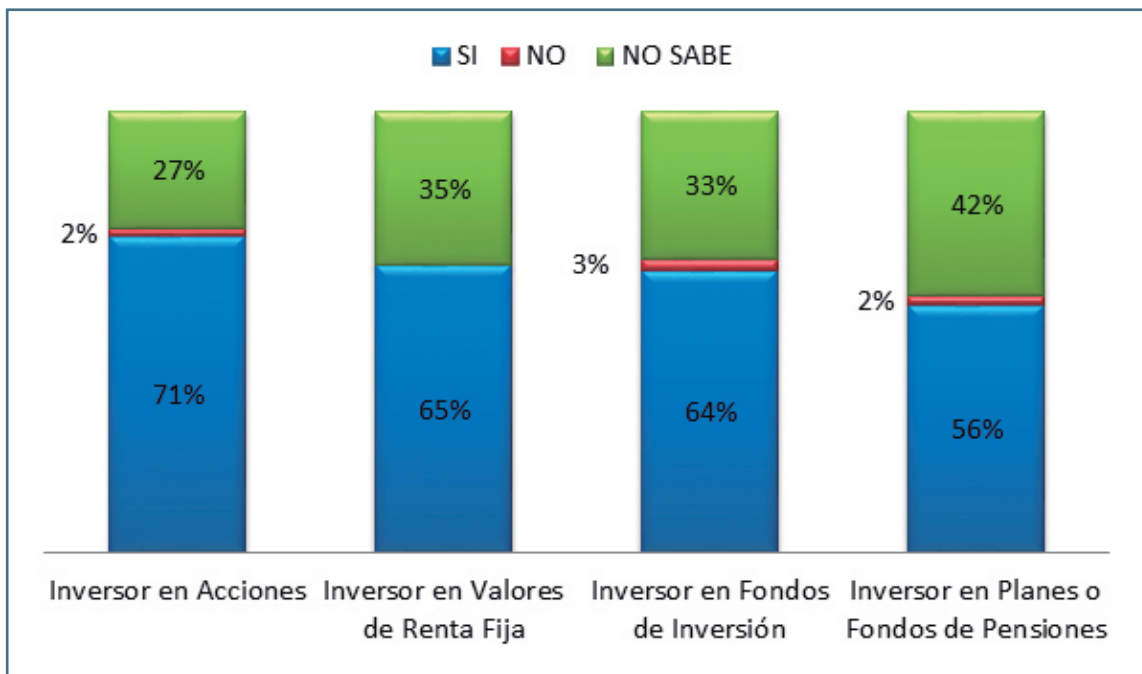
# 4. Capítulo IV.

## La cualificación financiera del Inversor

“El 55% de los inversores tiene los conocimientos financieros básicos necesarios para invertir, el restante 45% no los tiene”

“Con la excepción de los seguros de ahorro, el inversor percibe que conoce bastante bien los productos de inversión que adquiere”

“Casi la mitad de los inversores no conoce la obligación que tienen las entidades emisoras de auditar sus cuentas. Los inversores en Acciones son los más conscientes de dicha obligación”



Porcentaje de inversores que conoce la obligación que tienen las entidades emisoras de los productos respectivos de auditar las cuentas.



## 4.1. ¿TIENEN LOS INVERSORES CONOCIMIENTOS FINANCIEROS ADECUADOS PARA INVERTIR?

Es lógico esperar que los inversores tengan un nivel de conocimientos financieros básicos superior al resto de la población por dos razones: (i) por un lado el hecho de invertir constituye un proceso de aprendizaje a través del denominado “learning by doing” que genera la propia experiencia como inversor; (ii) por otro, es previsible que la población con mayor nivel de conocimiento financiero sea más proclive a invertir.

Efectivamente, como podemos observar en el gráfico 6, esto es así, más de la mitad de la población de inversores (un 55%) aprueba en conocimiento financiero general respondiendo correctamente a tres o más preguntas de las cuatro formuladas. Es curioso que no exista ninguna diferencia entre aquellos inversores que han adquirido alguno de los productos de la tabla 1, y aquellos otros que exclusivamente han invertido en depósitos a plazo, lo que indica que, en contra de lo que hubiéramos esperado, el “inversor”, no tiene un conocimiento más sofisticado que el “inversor depositante”. De cualquier forma, resulta alarmante que un 45% de los inversores de cualquier tipo no estén capacitados para tomar decisiones de inversión adecuadas.

Ahondando en ello vemos que el porcentaje promedio de “inversores” e “inversores depositantes” que responde incorrectamente a las preguntas de

conocimiento financiero básico es superior al del resto de la población (ver gráfico 7) situándose en el entorno del 20% para ambos. Este dato indica que un porcentaje importante de inversores considera que sabe más de lo que realmente sabe, ya que en el planteamiento de la pregunta el participante tiene siempre la opción de reconocer que desconoce la respuesta correcta a la misma. Esta percepción podría estar limitando la disposición de los inversores a formarse de forma adecuada.

Llama la atención también el bajo nivel de conocimientos financieros que tienen los “ahorradores no inversores”, ya que apenas el 35% de los mismos estaría capacitado para tomar decisiones financieras. Este segmento de la población podría convertirse potencialmente en “inversor” al contar con capacidad para generar ahorros, pero la falta de conocimientos financieros puede ser un impedimento. Las instituciones financieras deberían reflexionar ante este hecho, que supone una pérdida económica para la sociedad y para los propios individuos, puesto que determinada población con capacidad de ahorro no tiene la cualificación financiera necesaria para tomar decisiones de inversión.

GRÁFICO 6: PORCENTAJE DE RESPUESTAS CORRECTAS EN CONOCIMIENTO FINANCIERO BÁSICO

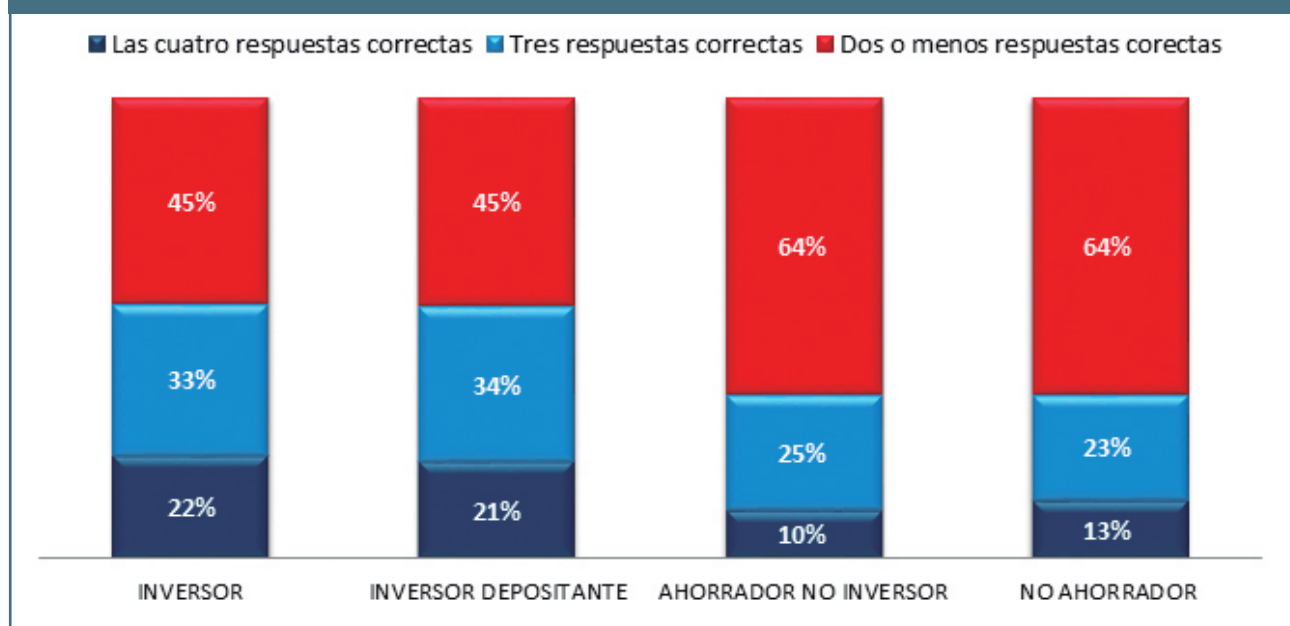
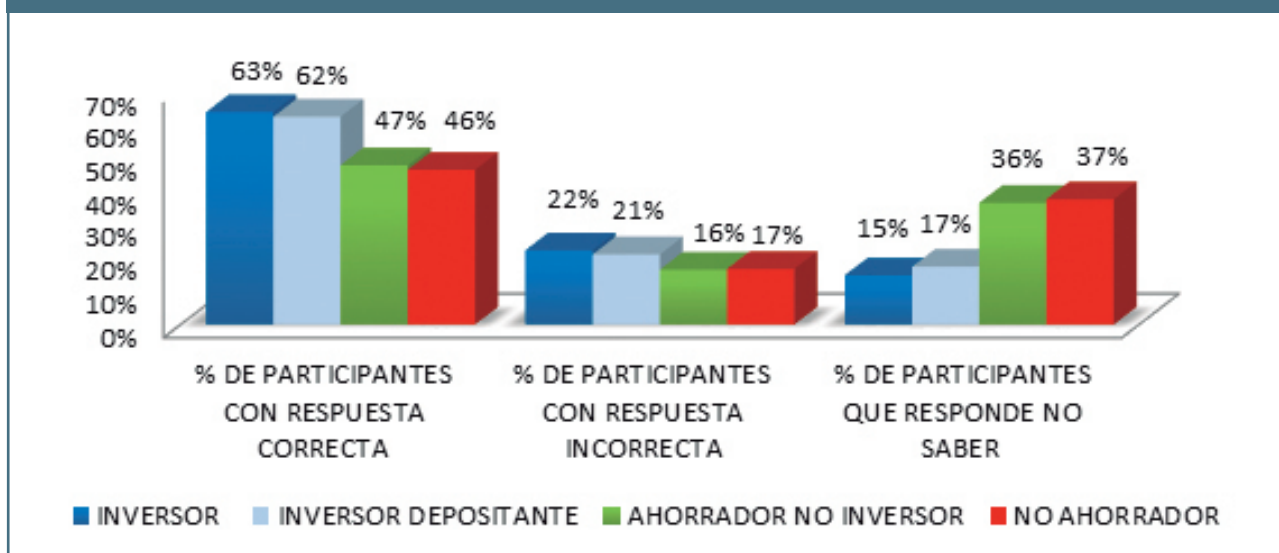


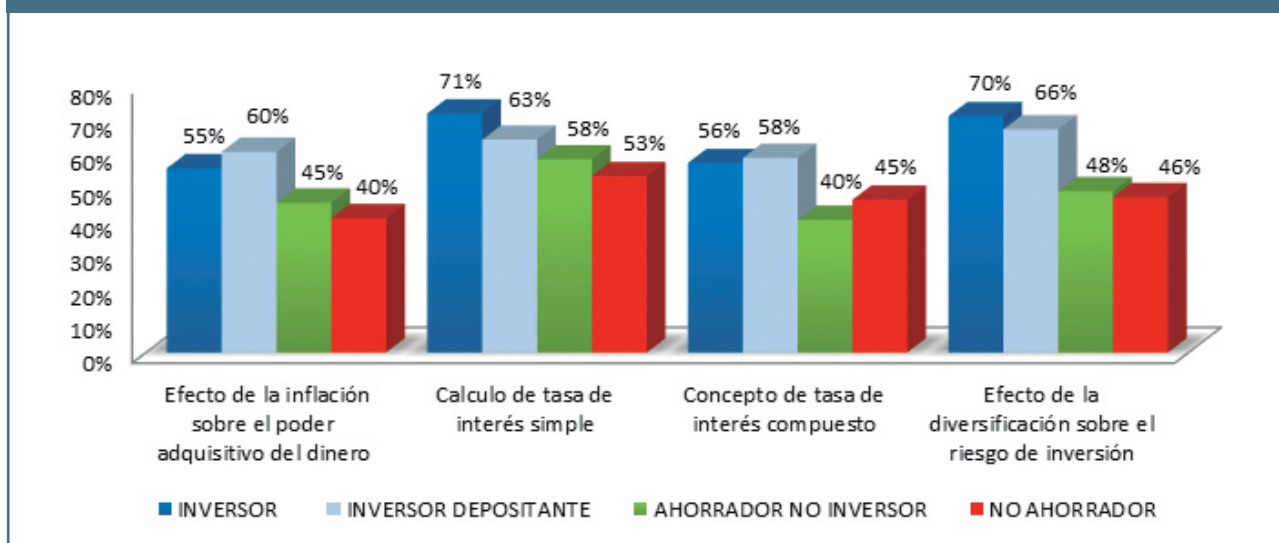
GRÁFICO 7: PORCENTAJE PROMEDIO DE RESPUESTAS CORRECTAS, INCORRECTAS, O NO SABE, A LAS PREGUNTAS DE CONOCIMIENTOS FINANCIEROS BÁSICOS POR PERFIL DE POBLACIÓN



Cuando profundizamos en el examen del conocimiento relativo a los diferentes conceptos financieros sobre los que se pregunta (inflación, interés simple, interés compuesto y diversificación) vemos que los “inversores” e “inversores depositantes” comprenden mucho mejor que el resto de participantes todos los conceptos, y que de nuevo son las nociones relativas a la diversificación y el interés simple, como sucede con el resto de la población, las mejor comprendidas (gráfico 8). Resulta interesante apreciar la notable diferencia que existe entre los

dos grupos de inversores y el resto de la población con respecto al conocimiento de las ventajas de diversificar la cartera de inversión. El hecho de que los “inversores depositantes” reconozcan el beneficio de la diversificación de cartera puede ser utilizado por instituciones públicas y privadas como una herramienta a la hora de motivar a estos inversores a expandir su cartera de inversión con productos financieros disponibles en el mercado (mostrados en la tabla 1) más allá del depósito a plazo.

GRÁFICO 8: CONOCIMIENTO FINANCIERO BÁSICO PARA DIFERENTES CONCEPTOS POR PERFILES DE POBLACIÓN (% de participantes con respuesta correcta)



Es clara la mayor competencia financiera que demuestran los inversores frente a los no inversores. Una cuestión interesante que sería importante abordar a futuro, es, si mejores competencias financieras motivan una mayor inversión en productos financieros por parte de los ahorradores, o si es la propia experiencia como inversor la que incrementa el grado de competencia financiera del individuo, o en qué grado se producen ambos efectos.

## 4.2. ¿CONOCEN LOS INVERSORES LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN DISPONIBLES?

El examen sobre el conocimiento de los “inversores” acerca de los diferentes productos de inversión de la tabla 1 nos sorprende de forma negativa (ver tabla 15), ya que es bastante escaso, a pesar de ser superior al del resto de participantes, para todos los productos. Únicamente perciben conocer bien los fondos de pensiones, a los que dan una valoración cercana a 6 sobre 10. El siguiente conjunto de activos sobre el que perciben tener mejor conocimiento, cuya valoración se queda ya entre el 4 y el 4,5, es el relativo a los fondos de inversión, acciones cotizadas y valores de renta fija. Para los restantes productos de inversión, incluidos los seguros de ahorro valoran su conocimiento por debajo del 3,5.

Al encontrar poco razonable la valoración que de forma agregada obtenemos, ya que parece poco sensato invertir en productos para los que no se tiene un conocimiento mínimo, analizamos si al menos aquellos inversores que han adquirido determinados productos, conocen mejor los mismos. El gráfico 9 presenta los resultados. Efectivamente, los “inversores” sí perciben que conocen mejor aquellos productos en los que han invertido, otorgando un valor superior a 5 a todos, salvo a los seguros de ahorro, cuyo conocimiento valoran con un 3,7 sobre 10. Los activos mejor conocidos son las acciones de empresas cotizadas (6,8), seguidas por los fondos de pensiones (6,1). Este resultado podría estar indicando que el conocimiento del inversor acerca de

las alternativas de inversión se produce a través del denominado “learning by doing”, lo que no parece la vía más adecuada para una gestión responsable del patrimonio que garantice la estabilidad financiera de la economía familiar.

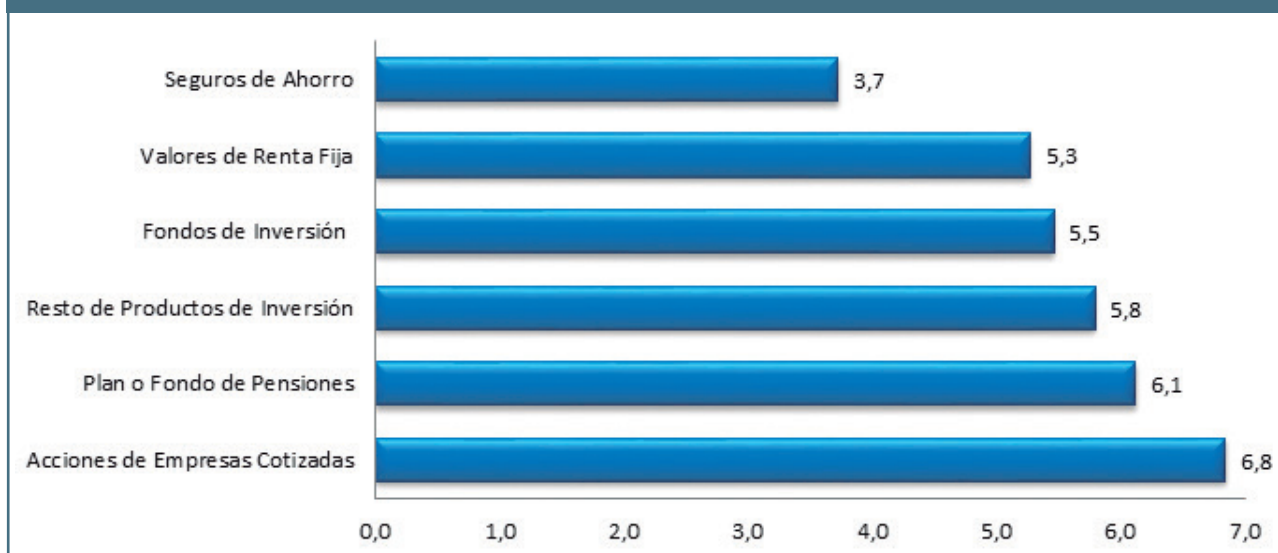
Nos parece importante llamar la atención sobre la deficiente percepción de conocimiento que tienen los “inversores depositantes” acerca de los productos de inversión (ver tabla 15), asignando a todos un valor inferior al 3,5 con la excepción de los fondos de pensiones a los que les otorgan un 4,1 sobre 10. Habiendo visto en el apartado anterior que los conocimientos financieros básicos de los “inversores depositantes” son similares a los de los “inversores”, contrasta que los relativos a los productos de inversión sean sin embargo muy inferiores. Esta falta de conocimientos financieros específicos sobre los distintos productos podría estar frenando claramente su participación en la sociedad como inversores más activos, algo que deberían considerar las instituciones financieras en sus estrategias de información y comunicación a potenciales clientes.

Los “ahorradores no inversores” presentan también un nivel de conocimiento de los productos de inversión muy deficiente, que se suma a su ya mencionada falta de conocimientos financieros básicos, por lo que no sorprende que a pesar de tener capacidad de ahorro no inviertan.

TABLA 15: VALORACIÓN CONOCIMIENTO PRODUCTOS DE INVERSIÓN (1-10)

	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
<b>Plan o Fondo de Pensiones</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>
Fondos de Inversión	4,5	3,2	2,6	2,5
Acciones de Empresas Cotizadas	4,4	3,3	2,7	2,5
Valores de Renta Fija	4,2	3,5	2,8	2,6
Participaciones Preferentes	3,4	2,7	2,5	2,2
Fondos de Inversión Inmobiliaria	3,3	2,7	2,4	2,2
Seguros de Ahorro	3,2	2,7	2,3	2,1
Fondos de Capital Riesgo	3,1	2,5	2,3	2,0
SICAVs	3,0	2,4	2,3	2,1
Fondos Cotizados (ETFs)	2,9	2,3	2,2	2,0
Fondos de Titulización Hipotecaria u otra	2,8	2,4	2,2	2,0
Fondos de Inversión Libre o Hedge Funds	2,8	2,3	2,2	2,0
<b>PROMEDIO</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>

GRÁFICO 9: VALORACIÓN DE CONOCIMIENTO DE LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN DADA POR LOS INVERSORES QUE LOS ADQUIEREN (1-10)



El cuestionario incluye una pregunta adicional referida al conocimiento de los inversores sobre la obligación de las entidades emisoras de someter sus cuentas a auditoría, que efectivamente el 55% de los “inversores” conoce (este porcentaje es algo inferior para los “inversores depositantes” quedándose en el 45%). Además los inversores que invierten en determinados productos de inversión, para los que las auditorías son especialmente importantes, son más conscientes de esta obligación. Este es el caso de los individuos que poseen acciones, el 71% de los mismos sabe que las empresas cotizadas están obligadas a auditar sus cuentas. Nos parece un resultado positivo, y coherente con el mayor conocimiento que los inversores que invierten en acciones muestran sobre ellas, y la importancia que para una inversión del riesgo de las acciones tiene conocer la auditoría de la empresa. También los inversores en Valores de Renta Fija son más conscientes de esta obligación, con un 65% de los mismos conocedores de ello, o los que invierten en Fondos de Inversión (un 64%), en contraste con los que invierten en Fondos de Pensiones, cuyo porcentaje es inferior (56%).

TABLA 16

	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
<b>OBLIGACIÓN DE EMISORAS DE AUDITAR SUS CUENTAS</b>				
Si lo están	55%	45%	26%	24%
No lo están	2%	1%	0%	1%
No lo sé	43%	54%	74%	75%
	100%	100%	100%	100%

## 5. Capítulo V.

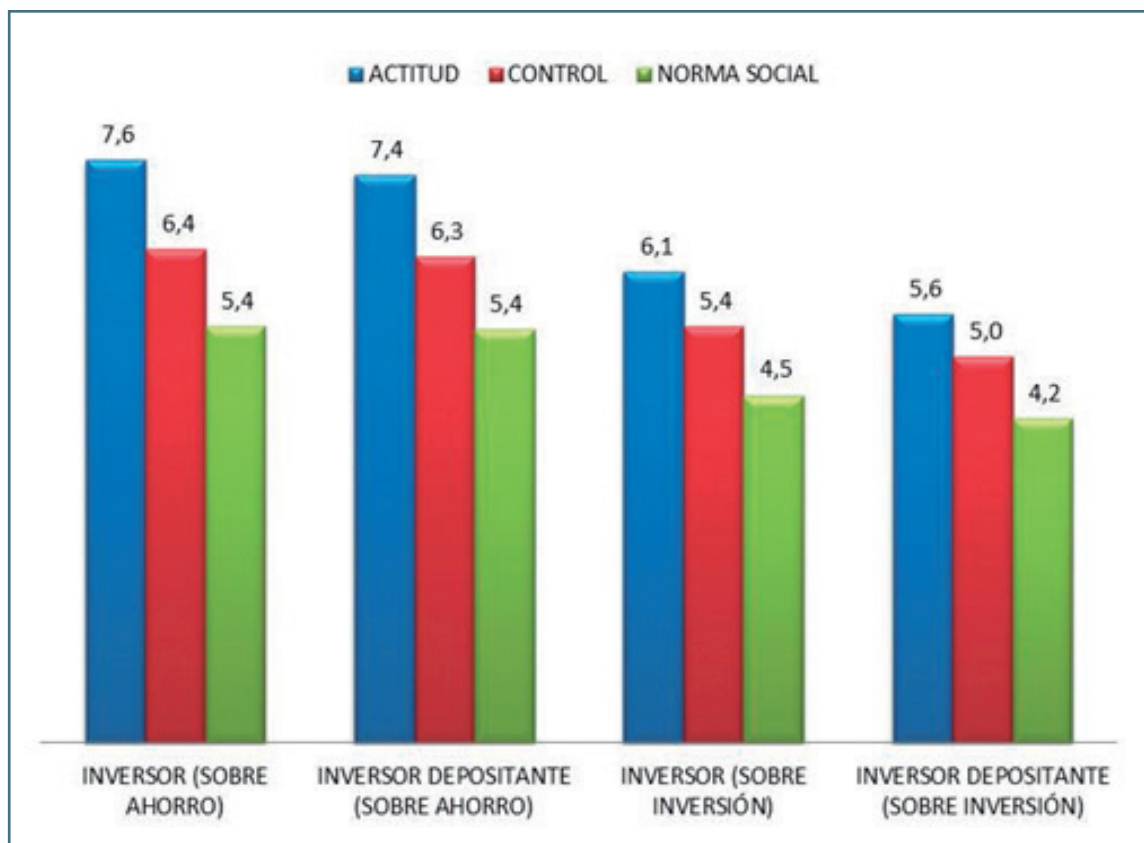
### La motivación del Inversor

*“Los inversores muestran una actitud más positiva y una mayor percepción de control sobre el ahorro y la inversión que el resto de la población”*

*“El inversor percibe que su entorno no da demasiada importancia ni al ahorro ni a la inversión (5,7 y 4,5 sobre 10) y que ni ahorrar ni invertir es una práctica demasiado común en la sociedad (5,1 y 4,5 sobre 10)”*

*“La principal motivación al invertir es complementar la pensión y obtener mayor rentabilidad”.*

*“Los escándalos financieros, la corrupción y la crisis económica se perciben como las principales barreras a la inversión tanto por inversores, como por no inversores”*



Valoración del 1 al 10 de la actitud, y percepción de control y norma social de "inversores" e "inversores depositantes" frente al ahorro y la inversión.

## 5.1. ¿ES SU ACTITUD HACIA EL AHORRO Y LA INVERSIÓN DIFERENTE A LA DEL RESTO DE LA POBLACIÓN?

Tal y como expusimos anteriormente, la intención de realizar un comportamiento está determinada, según la Teoría del Comportamiento Planificado, por tres consideraciones: la actitud favorable o desfavorable frente a los beneficios de dicho comportamiento, la percepción de control o agencia por parte del individuo, y la norma o influencia del entorno social. En base al grado de acuerdo que los encuestados expresan con respecto a los enunciados presentados en la tablas 17 y 18 (desde un valor de 1 como indicación de desacuerdo hasta 10 como total acuerdo), a continuación se analizan los determinantes del ahorro y la inversión para los inversores y el resto de subgrupos de población de la muestra.

Respecto a la actitud frente al ahorro, los resultados presentados en la tabla 17 indican que tanto “inversores” como “inversores depositantes” otorgan una valoración positiva bastante alta (con valores medios entre 7 y 8) al comportamiento de ahorrar de manera regular. Con relación a la percepción de control o agencia frente al ahorro, tanto “inversores”

como “inversores depositantes” se declaran más seguros a la hora de tomar decisiones sobre el ahorro (con valores medios altos, de 6.9) que de su capacidad de ahorrar regularmente (5,9 y 5,7). Los dos grupos de inversores obtienen valores medios neutros de alrededor del 5.6 con respecto a la importancia que le da su entorno al ahorro y del 5.1 respecto a cuan común es el ahorro en su entorno social.

La población no inversora también valora positivamente el ahorro y se siente moderadamente capaz de tomar decisiones sobre el mismo. No obstante, los individuos que no ahorran, de forma congruente con su comportamiento, otorgan un valor medio de tan solo 3,4 a su capacidad regular de ahorro, en claro contraste con el 5,7 que otorgan los que si ahorran pero no han invertido. Los valores asignados por los no inversores a la norma social son más bajos que los del conjunto de inversores, especialmente en cuanto al hábito de ahorro del entorno en la población que no ahorra (valor medio de 3.7).

TABLA 17: ACTITUD, NORMA Y CONTROL FRENTE AL AHORRO (VALORES MEDIOS DEL 1 AL 10)		INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
Ahorrar regularmente es deseable	ACTITUD	7.9	7.8	7.4	7.5
Mi ahorro regular redundará en una mejor situación financiera futura para mí y mi familia	ACTITUD	7.2	6.9	6.3	6.0
Creo que soy capaz de tomar decisiones adecuadas sobre mis ahorros	CONTROL	6.9	6.9	6.5	6.0
Creo que soy capaz de ahorrar con regularidad	CONTROL	5.9	5.7	5.7	3.4
Gente importante para mi piensa que debería ahorrar regularmente	SOCIAL	5.7	5.6	5.5	4.8
La gente en mi entorno con un perfil similar al mío ahorra regularmente	SOCIAL	5.1	5.1	4.8	3.7

En definitiva, las actitudes y las percepciones de control y de norma social con respecto al ahorro regular son más positivas en ambos grupos de inversores (que otorgan valores muy similares, aunque con un ligero declive), que en el resto de la población.

Por otro lado, destaca la percepción negativa sobre el control y la norma social que tiene el grupo de no ahorradores, a pesar de su actitud positiva hacia el ahorro. Estos resultados se comprenden teniendo en cuenta el entorno de crisis económica que han soportado las familias españolas en los últimos años, el cual sin duda ha mermado la capacidad de ahorro de los miembros más vulnerables de la población.

Al analizar los determinantes de la inversión (tabla 18) vemos que presentan magnitudes inferiores a las del ahorro, tanto para los inversores como para el resto de la población. La valoración máxima otorgada es de 6,2 para dos respuestas, una de actitud y otra de control, en el grupo de inversores. El resto de las respuestas obtenidas son básicamente de carácter neutro (entre 5 y 6) o negativo (por debajo de 5). Estos resultados indican unos débiles precursores de la inversión no solo en la población en general sino también en los inversores.

Se observa de nuevo un gradiente en las valoraciones desde el grupo de inversores hasta el grupo de no ahorradores. No obstante, es interesante destacar que incluso aquellos individuos que invierten en productos financieros muestran una actitud neutra con respecto a los beneficios de la inversión, una valoración neutra o negativa con respecto a su control o agencia (valores de 6,2 y 4,6), y respuestas negativas respecto a la norma social (valor de 4,5). Finalmente, cabe destacar el escaso valor otorgado a los beneficios de la inversión (con valores medios en actitud de 4,8 y 5) por parte del grupo ahorrador no inversor. Este segmento de la población, aun teniendo capacidad de ahorro, tiene una percepción negativa sobre los beneficios de invertir sus ahorros en productos financieros.

TABLA 18: ACTITUD, NORMA Y CONTROL FRENTE A LA INVERSIÓN (VALORES MEDIOS DEL 1 AL 10)		INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
Invertir regularmente es deseable	ACTITUD	6.0	5.4	4.8	5.0
Mi inversión regular redundará en una mejor situación financiera futura para mí y mi familia	ACTITUD	6.2	5.7	5.0	4.6
Creo que soy capaz de tomar decisiones adecuadas sobre mis inversiones	CONTROL	6.2	6.0	5.4	5.0
Creo que soy capaz de invertir con regularidad	CONTROL	4.6	4.0	3.9	2.7
Gente importante para mí piensa que debería invertir regularmente	SOCIAL	4.5	4.2	3.9	3.3
La gente en mi entorno con un perfil similar al mío invierte regularmente	SOCIAL	4.5	4.2	4.0	3.3

Los débiles antecedentes de la inversión reportados en este estudio, no generan expectativas optimistas con respecto a la estabilidad financiera futura de las familias españolas. Es importante matizar no obstante, que dichos resultados pueden estar influenciados en alguna medida por el entorno de bajas tasas de interés e incertidumbre económica que ha constituido el contexto reciente en el que se han desenvuelto las familias españolas.

Estos resultados sugieren de forma clara que son necesarias intervenciones o campañas dirigidas a producir cambios en las actitudes y percepciones de control y norma social de los individuos con el objetivo de conseguir un mayor nivel de inversión en la población. Estas intervenciones son convenientes no solo de cara a incrementar y mejorar la gestión del patrimonio financiero de los "inversores", sino sobre todo de cara a potenciar la inversión de aquellos individuos que actualmente solo mantienen depósitos a plazo y de las familias que teniendo capacidad de ahorro no están invirtiendo. Es necesario incentivar la inversión en productos de mayor rentabilidad, gestionando su riesgo a través de una buena diversificación, que garanticen una protección financiera a futuro. El análisis que se presenta a continuación sobre las razones que fomentan el ahorro y la inversión y las barreras que encuentran las familias de cara a invertir arroja cierta luz sobre cuáles deberían ser los temas principales utilizados en los mensajes de estas intervenciones.



## 5.2. ¿CUÁLES SON LOS MOTIVOS POR LOS QUE LOS INVERSORES AHORRAN E INVIERTEN? ¿QUÉ DIFICULTADES ENCUENTRAN A LA HORA DE INVERTIR?

La razón principal por la que ahorran los “inversores” e “inversores depositantes” es hacer frente a imprevistos (ver tabla 19), que es la misma que los restantes grupos de población consideran a la cabeza, si bien los inversores le dan mayor importancia (8 frente a 7,5 sobre 10). En segundo lugar aparece el objetivo de complementar la pensión en la jubilación, pero con una valoración absoluta que dista bastante entre ellos (7,5 para los “inversores” frente a 6,6 para los “inversores depositantes”). La educación y manutención de los hijos y las vacaciones aparecen a continuación con valores entre 6 y 6,5. Coincidiendo con los resultados que obtuvimos en el análisis de los antecedentes del ahorro para el conjunto de la población, la compra de vivienda o de vehículos se sitúa a la cola de las prioridades que motivan el ahorro en todos los grupos de población, incluidos los “inversores” e “inversores depositantes”.

Para la población ahorradora que no invierte, complementar la pensión es tan importante como ahorrar para cubrir la educación de los hijos o pagar las vacaciones. Como era de esperar, al ser un segmento más vulnerable de la población, el grupo de no ahorradores presenta algunas diferencias, siendo la cancelación de deudas su segundo motivo para ahorrar.

TABLA 19: VALORACIÓN MEDIA DE 1 A 10 DE LAS RAZONES PARA AHORRAR	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
Hacer frente a imprevistos futuros (salud, laboral, etc.)	8,0	8,0	7,6	7,5
Complementar la pensión en la jubilación	7,5	6,6	6,1	6,3
Educación de los hijos	6,4	6,1	6,1	6,3
Manutención de hijos / nietos	6,2	6,3	5,9	6,4
Vacaciones	6,1	6,5	6,1	5,3
Cancelación de deudas	5,9	5,8	6,0	7,1
Legado hijos/nietos	5,9	5,3	5,3	5,3
Educación propia	5,3	5,5	5,8	5,4
Compra de otros bienes duraderos	5,3	5,8	5,5	4,9
Compra de una vivienda	5,1	5,1	5,4	4,9
Compra de vehículo de transporte (coche, moto, ...)	4,9	5,3	5,0	4,5

La tabla 20 presenta la valoración que hacen los inversores (y los restantes grupos de población) sobre la importancia de las diferentes razones que les hemos presentado como motores de la inversión. Las principales resultan ser, complementar la pensión en el futuro y lograr una mayor rentabilidad. No obstante mientras los “inversores” valoran estos objetivos en el entorno del 7 sobre 10, los “inversores depositantes” les asignan alrededor de un 6. Los inversores en activos financieros otorgan valoraciones más elevadas a todas las razones que les presentamos como objetivos para invertir y, en particular, es el único grupo que asigna una valoración máxima de 7.1 a complementar la pensión de jubilación.

La mayor importancia asignada a la situación financiera en el largo plazo es consistente con la selección de productos de inversión más allá del depósito a plazo.

Consistente con los resultados mostrados en el capítulo II sobre los antecedentes del ahorro y la inversión para el conjunto de la población, obtenemos que, con excepción de los “inversores”, para los que apenas hay diferencia, la valoración que los restantes grupos de población dan a las diversas razones presentadas como motivos de la inversión, tiene menor magnitud que la que dan a las razones presentadas para el ahorro.



TABLA 20: VALORACIÓN MEDIA DE 1 A 10 DE LAS RAZONES PARA INVERTIR	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
Complementar mi pensión en el futuro	7,1	5,8	5,3	5,0
Obtener una rentabilidad mayor	6,9	6,2	5,4	5,0
Disponer de más fondos en el futuro de los que tendría sin invertirlos	6,3	5,7	5,0	4,7
Diversificar y reducir los riesgos	6,2	5,4	4,9	4,5
Pagar menos impuestos	6,2	5,2	5,2	5,1
Diversificar mis ahorros	6,1	5,3	4,8	4,4
Crear, preservar o hacer crecer un patrimonio financiero	5,9	5,3	4,9	4,4
Dejarles un patrimonio financiero a mis hijos/nietos	5,5	5,1	4,7	4,4
Haber tenido experiencias previas positivas como inversor	5,1	4,5	4,1	3,6
Tener familiares y/o amigos que han tenido experiencias previas positivas como inversores	4,6	4,5	4,1	3,6
Interés por aprender sobre las inversiones y los mercados	4,6	4,4	4,0	3,5
Tener fondos suficientes para comprar una vivienda en el futuro	4,6	4,4	4,8	4,4

Si es importante conocer los objetivos que los inversores esgrimen como más importantes a la hora de invertir, no lo es menos saber cuáles son las principales barreras que encuentran. La tabla 21 muestra los valores que inversores y no inversores le dan a diversas razones que pueden constituir un freno a la inversión. Tanto inversores como no inversores destacan como las más importantes, los escándalos financieros y la corrupción, la situación de crisis económica y la percepción de riesgo elevado en las inversiones.

Es de resaltar como los dos grupos de inversores, en activos y depósitos a plazo, al ser más conscientes de las barreras existentes, otorgan una mayor importancia a estas (con valores medios para muchas de 7 o superiores) que los dos grupos de población que no invierten. Los grupos de inversores consideran también de elevada importancia barreras adicionales tales como la percepción de riesgo elevado en los intermediarios financieros y la falta de conocimiento a la hora de analizar las alternativas de inversión.

De forma coherente con el resultado mencionado en el apartado de competencia financiera sobre el alto porcentaje de no inversores (64%) que suspenden en conocimientos financieros básicos vemos como estos consideran la falta de conocimientos financieros básicos como la tercera principal barrera a la inversión, después de los escándalos financieros y corrupción, y la crisis. Los resultados indican por tanto que la población no inversora reconoce su propia falta de preparación y el impacto limitante que ésta tiene en sus decisiones financieras.

La evidencia aportada a través del análisis de las barreras a la inversión, nos permite insistir en la importancia de la educación financiera básica en el empoderamiento financiero de las familias. Las instituciones financieras públicas y privadas deberían priorizar la educación en sus intentos por fomentar la inversión como mecanismo de protección frente al futuro. Estos esfuerzos redundarían positivamente en todos los ciudadanos, y muy especialmente en los individuos que tienen capacidad de ahorro pero se sienten limitados por sus conocimientos financieros. También es fundamental potenciar los conocimientos financieros sobre las alternativas de inversión disponibles, ya que los propios inversores señalan la falta de conocimiento sobre las mismas como una de las barreras más importantes a la hora de invertir. Esta formación más específica permitiría que las familias que actualmente mantienen su patrimonio financiero en depósitos a plazo se sintieran capaces de gestionar mejor sus ahorros, permitiéndoles diversificar su inversión a través de otros productos financieros.

TABLA 21: VALORACIÓN MEDIA DE 1 A 10 DE LAS BARRERAS A LA INVERSIÓN

	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
Percepción de riesgo elevado en las inversiones	7,6	7,2	6,7	6,4
Escándalos financieros y corrupción	7,5	7,6	7,0	7,0
Situación de crisis económica	7,4	7,2	6,9	6,9
Percepción de riesgo elevado en los intermediarios financieros	7,3	7,2	6,5	6,4
Falta de conocimientos para analizar las alternativas de inversión	7,1	7,0	6,6	6,5
Inestabilidad política	6,9	7,0	6,3	6,2
Falta de conocimientos financieros básicos	6,8	7,0	6,7	6,7
Falta de comprensión del alcance de las noticias de economía	6,7	6,9	6,5	6,3
Auditorías negativas sobre emisores/intermediarios	6,6	6,3	5,9	5,6
Falta de tiempo para analizar las alternativas de inversión	6,2	6,2	6,0	5,5
Malas experiencias propias en inversiones previas	6,2	5,9	5,3	5,2
Malas experiencias de amigos o conocidos en inversiones	6,1	6,1	5,7	5,7

Nuestro análisis implica que existen débiles antecedentes a la inversión en la población española. Incluso los grupos de individuos inversores, aquellos que invierten en activos financieros y los que lo hacen en depósitos a plazo, presentan valoraciones neutras o negativas, con respecto a la actitud y las percepciones de control y presión social frente a la inversión. Esta percepción general frente a un comportamiento financiero tan importante para la acumulación de riqueza y estabilidad económica de las familias se comprende mejor al identificar los escándalos financieros y la corrupción, la crisis económica y la percepción de riesgo elevado en inversiones e intermediarios, como las principales barreras a la inversión.

En consecuencia, los esfuerzos en el área de educación financiera básica (y específica sobre productos financieros) no serán suficientes a la hora de fomentar la inversión en la población si no existe de manera paralela una transformación de las instituciones y el sistema financiero hacia mayores estándares de transparencia e integridad, que garanticen una protección adecuada a los inversores y exijan responsabilidades a las entidades en aquellos casos de malas prácticas, abusos o corrupción. Para ello será necesario introducir cambios en los procesos, estructuras y procedimientos de las entidades financieras, que deberán acompañarse de campañas de comunicación dedicadas a restaurar la reputación del sistema financiero, reconociendo en su caso los problemas del pasado, las medidas implementadas para que no vuelvan a repetirse y transmitiendo los valores fundamentales de las instituciones. De forma paralela sería necesario lanzar campañas de formación y concienciación que enfatizaran la inversión como la única estrategia financiera que permitirá complementar las pensiones en el futuro y obtener una mayor rentabilidad (razones identificadas por los individuos como las más importantes para la inversión).

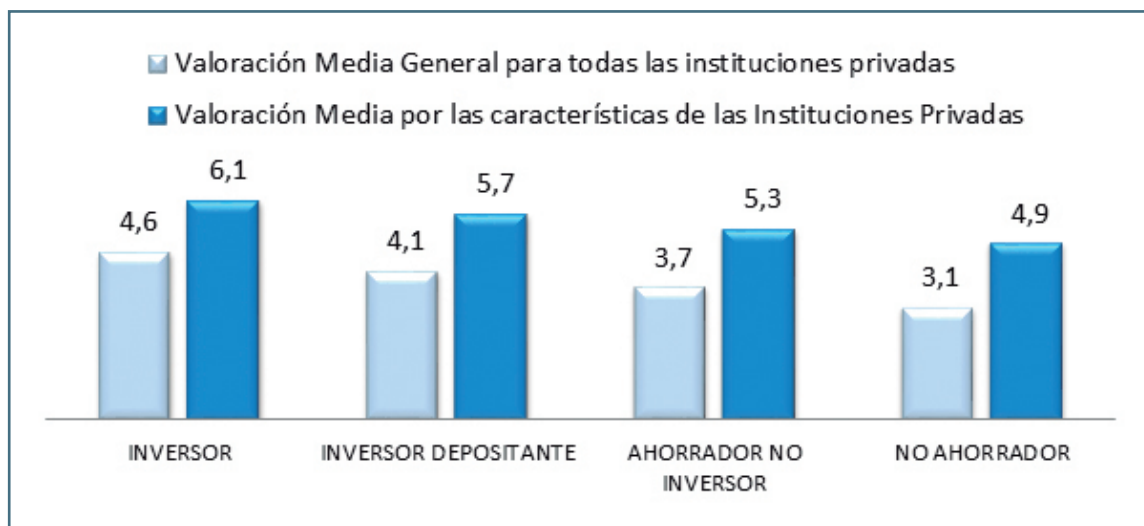
Con el objetivo de aportar información de interés de cara a esa sugerida transformación del sistema financiero hacia estándares más elevados y mejores prácticas, el próximo capítulo analiza la confianza de los inversores en las instituciones financieras y las características de las mismas a las que otorgan mayor importancia.

## 6. Capítulo VI.

### La confianza del inversor en el sistema financiero

*Los inversores manifiestan tener una confianza insuficiente en las instituciones financieras, aunque cuando se les pregunta por las características básicas más importantes de las mismas (transparencia, profesionalidad, honestidad y solvencia) su valoración mejora”*

*“El inversor percibe que las entidades bancarias presentan mayor nivel de solvencia y profesionalidad que el resto. Pero si nos ceñimos al ámbito de la honestidad y de la transparencia son las auditoras las que se sitúan a la cabeza del ranking”*



Confianza media por grupos de población en las instituciones financieras privadas tanto a nivel general como a través de la valoración de las características de transparencia, profesionalidad, honestidad y solvencia.

## 6.1. EL NIVEL DE CONFIANZA DEL INVERSOR EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Como hemos visto en el capítulo anterior, los inversores señalan los escándalos financieros y la corrupción como una de las barreras más importante en las decisiones de inversión, con un valor por encima del 7,5 sobre 10, que es incluso superior al que otorgan a dicha barrera el resto de ciudadanos. Con este dato en mente pasamos a analizar el grado de confianza que el inversor tiene en el sistema financiero, que como comentamos en el capítulo III, es un antecedente básico para que la sociedad pueda desarrollar hábitos de ahorro e inversión que garanticen no solo la estabilidad financiera de las familias en el largo plazo, sino del propio sistema financiero.

Los resultados no dejan lugar a dudas, si bien es cierto que la confianza en las instituciones financieras va aumentando según vamos pasando de no ahorradores, a ahorradores y de estos a inversores, no lo es menos que los niveles reportados incluso para los inversores son muy bajos, situándose la confianza que tiene el inversor, para todas las instituciones financieras, tanto públicas como privadas, por debajo del 5 sobre 10. Vemos además que apenas existe discriminación en la valoración que se da a todas ellas por parte de cada grupo de población.

TABLA 22: CONFIANZA EN LOS INTERMEDIARIOS (1 A 10)	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
<b>ENTIDADES PÚBLICAS</b>				
DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS	4,7	4,2	3,7	3,1
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	4,7	4,1	3,6	3,0
BANCO DE ESPAÑA	4,6	4,1	3,7	3,3
<b>ENTIDADES PRIVADAS</b>				
ENTIDADES ASEGURADORAS	4,7	4,2	3,5	3,2
AGENTES O MEDIADORES DE SEGUROS	4,7	4,2	3,6	3,1
ENTIDADES BANCARIAS	4,6	4,2	3,7	3,0
AGENCIA DE RATING	4,6	4,0	3,7	3,0
ASESORES FINANCIEROS	4,6	4,0	3,7	3,1
AUDITORES	4,6	4,2	3,7	3,2
GESTORA Y SOCIEDADES DE VALORES Y BOLSA	4,6	4,1	3,7	3,0
DEPOSITARIAS	4,6	4,3	3,6	3,0

Pensamos que este resultado es fruto del rechazo que muestra la población, incluidos inversores, a los excesos que se han cometido en el sector financiero internacional y que han contribuido a generar una de las mayores crisis internacionales económica y financiera de la historia. Los resultados que obtenemos en el análisis pormenorizado sobre la valoración que los inversores hacen de las distintas características que les presentamos de las instituciones financieras (transparencia, honestidad, profesionalidad y solvencia) y que se presentan en la tabla 23 apoyan nuestra hipótesis. La profesionalidad y la solvencia de las instituciones financieras, obtienen valores ya más elevados (en el rango de 6,5) aunque todavía queda espacio suficiente para la mejora. Los valores otorgados por los inversores a la honestidad y transparencia, están algo más ajustados, con una valoración de 5,6 sobre 10, pero al menos se sitúan ya por encima del 5.

	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR	MEDIA
PROFESIONALIDAD	6,7	6,3	5,7	5,3	6,0
SOLVENCIA	6,4	6,2	5,6	5,2	5,8
HONESTIDAD	5,6	5,2	4,9	4,6	5,1
TRANSPARENCIA	5,6	5,2	4,9	4,5	5,0
MEDIA	6,1	5,7	5,3	4,9	5,5

Estos resultados sugieren la necesidad de implementar medidas, políticas y estándares que ayuden a mejorar la transparencia y que refuercen la gestión de los conflictos de interés en las instituciones financieras y en sus equipos de dirección. No obstante, dado que estos son datos agregados para el conjunto de todas las instituciones analizadas en este estudio, a continuación examinamos si estas conclusiones se mantienen válidas para cada una de ellas o se aprecian diferencias que merezcan ser mencionadas.

Como vemos en el gráfico 10, aunque las diferencias son reducidas, los cuatro tipos de entidades mejor valoradas por los inversores son los bancos, seguidos por las depositarias, a continuación los auditores y tras ellos las entidades de seguros, con medias todos ellos por encima del 6 sobre 10.



La tabla 24 nos amplía esta información, diferenciando las valoraciones dadas a cada institución en cada una de las características analizadas.

**TABLA 24**  
**VALORACIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS**  
**DE CADA INSTITUCIÓN FINANCIERA**  
**DADA POR EL “INVERSOR” (1 A 10)**

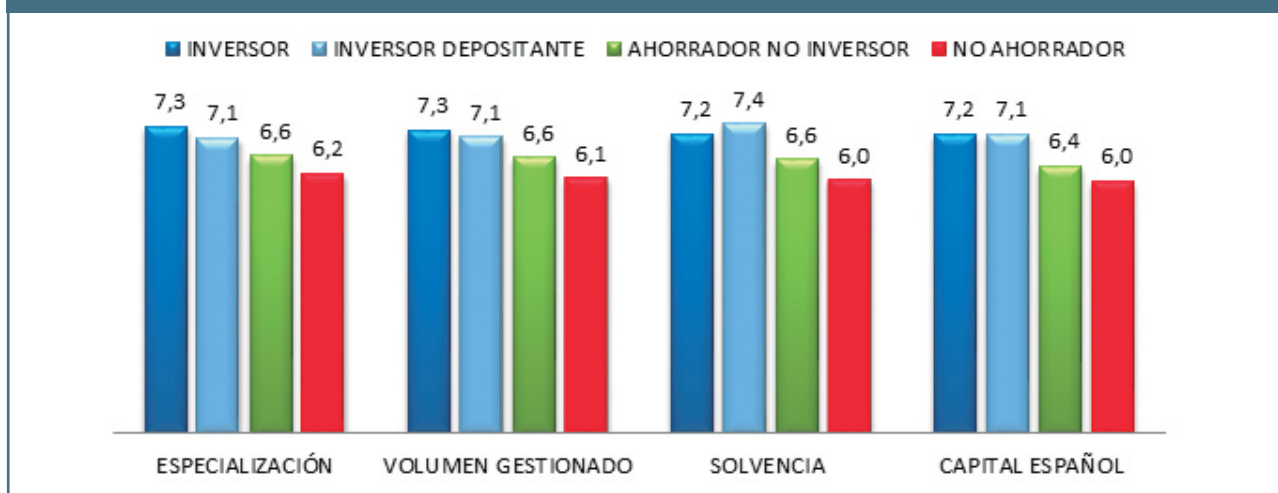
	Transparencia	Profesionalidad	Honestidad	Solvencia	Media
Entidades bancarias	5,8	7,0	5,7	7,2	6,5
Depositarias	5,7	6,8	5,9	6,8	6,3
Auditores	5,9	6,9	6,0	6,3	6,2
Entidades aseguradoras	5,5	6,6	5,6	6,7	6,1
Asesores financieros	5,7	6,8	5,7	6,0	6,0
Gestoras y sociedades de valores y bolsa	5,5	6,7	5,5	6,4	6,0
Agentes o mediadores de seguros	5,3	6,5	5,5	6,1	5,8
Agencias de rating	5,1	6,1	5,2	6,0	5,6
Media	5,6	6,7	5,6	6,4	6,1

Vemos que el ranking de posiciones varía en función de la característica que analicemos. El inversor percibe que las entidades bancarias presentan mayor nivel de solvencia y profesionalidad que el resto. Pero si nos ceñimos al ámbito de la honestidad y de la transparencia son las auditoras las que se sitúan a la cabeza del ranking.

## 6.2. CARACTERÍSTICAS QUE VALORA MÁS EL INVERSOR EN LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Nuestro análisis de este apartado este enfocado a detectar qué importancia le dan los inversores a varias de las características fundamentales de las instituciones financieras privadas: (i) especialización en la actividad relacionada con la inversión-ahorro; (ii) volumen gestionado o depositado; (iii) solvencia; (iv) y que la entidad sea de capital español. Trabajando sobre estas características, las entidades podrán contribuir también a restaurar la confianza del inversor en el sistema financiero. El gráfico 11 presenta la valoración media dada por los inversores, a estas cuatro características, para el conjunto de entidades privadas consideradas en el estudio, en comparación con los restantes grupos de población de la muestra. Vemos como de forma recurrente para todas ellas, tanto los “inversores” como los “inversores depositantes” consideran que dichos elementos son bastante importantes, con valoraciones en el rango de 7-7,5, frente a las valoraciones en torno a 6,5 y 6 de “ahorradores no inversores” y “no ahorradores”.

GRÁFICO 11: PUNTUACIÓN MEDIA (1 A 10) DE LA IMPORTANCIA DADA A DETERMINADAS CARACTERÍSTICAS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS PRIVADAS



Para profundizar en el análisis desagregamos por tipo de institución privada la importancia que los “inversores” otorgan a estas cuatro características (tabla 25). En general los inversores perciben que todas ellas (solvencia, especialización, volumen, y propiedad española) son más relevantes para los bancos, las depositarias, las gestoras y las entidades de seguros, que para el resto de instituciones financieras. No obstante, todas ellas parecen ser importantes a los ojos de los inversores para cualquiera de las instituciones consideradas, con valores que en ningún caso bajan del 6,7 sobre 10.

TABLA 25: PUNTUACIÓN MEDIA DADA POR EL “INVERSOR” DE LA IMPORTANCIA (1 A 10)

	ESPECIALIZACIÓN	VOLUMEN GESTIONADO	SOLVENCIA	CAPITAL ESPAÑOL
ENTIDADES BANCARIAS	7,7	7,8	7,8	7,8
ASESORES FINANCIEROS	7,3	7,1	7,1	7,0
ENTIDADES ASEGURADORAS	7,4	7,3	7,3	7,2
AGENTES O MEDIADORES DE SEGUROS	7,0	6,9	6,9	6,8
GESTORAS Y SOC. DE VALORES Y BOLSA	7,6	7,4	7,3	7,3
DEPOSITARIAS	7,7	7,6	7,5	7,5
AGENCIAS DE RATING	6,9	6,9	6,7	6,7
AUDITORES	7,0	7,0	6,9	6,9
MEDIA	7,3	7,3	7,2	7,2

Es curioso cómo aunque los inversores valoran con una nota alta la importancia de la especialización en las entidades depositarias, cuando se les plantean cuestiones relativas a dicha especialización los resultados que obtenemos indican que desconocen en gran medida las funciones que la entidad depositaria realiza. El 40% de los inversores es consciente de la mayor seguridad que otorga la depositaria en las inversiones en fondos (ver tabla 26) frente a productos alternativos (30% de los “inversores depositantes”). Un 44% responde que efectivamente es mejor que la entidad depositaria y la gestora pertenezcan a diferentes grupos financieros (en el caso de los “inversores depositantes” este porcentaje baja al 37%) como muestra el gráfico 12. Finalmente el 40% de los inversores reconoce saber que una de las principales funciones de la entidad depositaria es la vigilancia y supervisión de la entidad gestora (el 27% de los “inversores depositantes”) como ilustra el gráfico 13.

El conocimiento de los inversores que invierten en fondos de inversión, sobre la función de la depositaria, es algo superior con un porcentaje de respuestas correctas de 53% acerca de la mayor seguridad, 47% para la pertenencia a diferente grupo de ambas entidades, depositaria y gestora, y 52% saben cuál es la función de la depositaria. Sin embargo esto no sucede entre los inversores de fondos de pensiones, cuyas respuestas coinciden con las del conjunto de inversores.

La entidad depositaria otorga una garantía y una seguridad adicional fundamental a la inversión en fondos de inversión y de pensiones por lo que nos parece importante que los inversores sean conscientes de ello. El reconocimiento de esta función por parte de los inversores contribuiría a generar mayores niveles de confianza en el sistema financiero.

TABLA 26: LA DEPOSITARIA DA MÁS SEGURIDAD A LOS FONDOS	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE	AHORRADOR NO INVERSOR	NO AHORRADOR
SI	40%	30%	15%	13%
NO	60%	70%	85%	87%
	100%	100%	100%	100%

Recordemos también, que en el capítulo IV encontramos que el 45% de los inversores no conoce la obligatoriedad que tienen las empresas emisoras de someter sus cuentas a auditoría. Dado que las auditoras son la institución financiera privada que mejor valoran los inversores, un mayor conocimiento de esta obligación ayudaría también a incrementar la confianza en el sistema financiero.



GRÁFICO 12: OPCIÓN PARA LOS DIFERENTES GRUPOS DE POBLACIÓN DE LA MEJOR RELACIÓN ENTRE GESTORA Y DEPOSITARIA

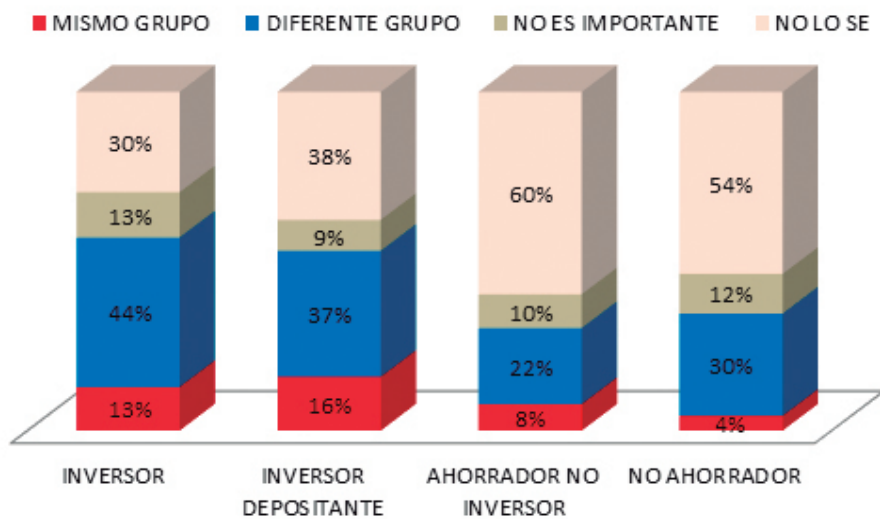
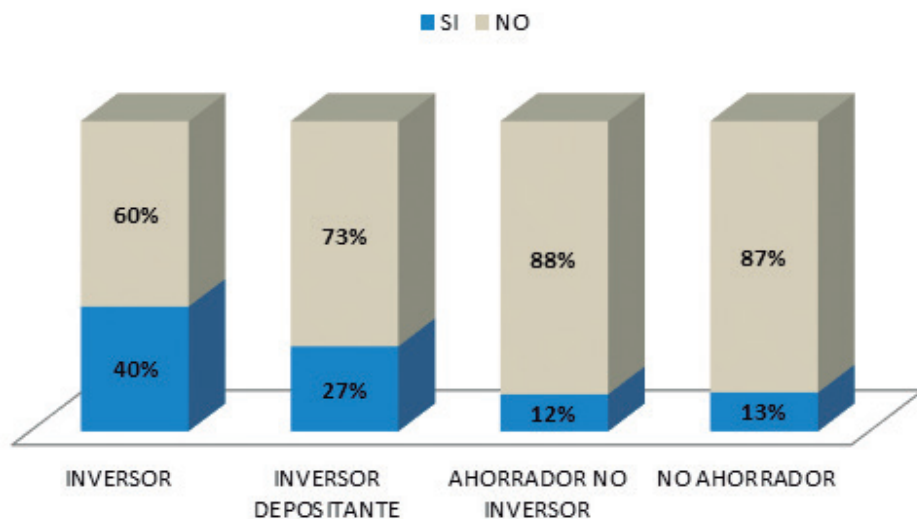


GRÁFICO 13: PORCENTAJE QUE SABE QUE UNA DE LAS PRINCIPALES FUNCIONES DE LA DEPOSITARIA ES LA VIGILANCIA Y SUPERVISIÓN DE LA GESTORA



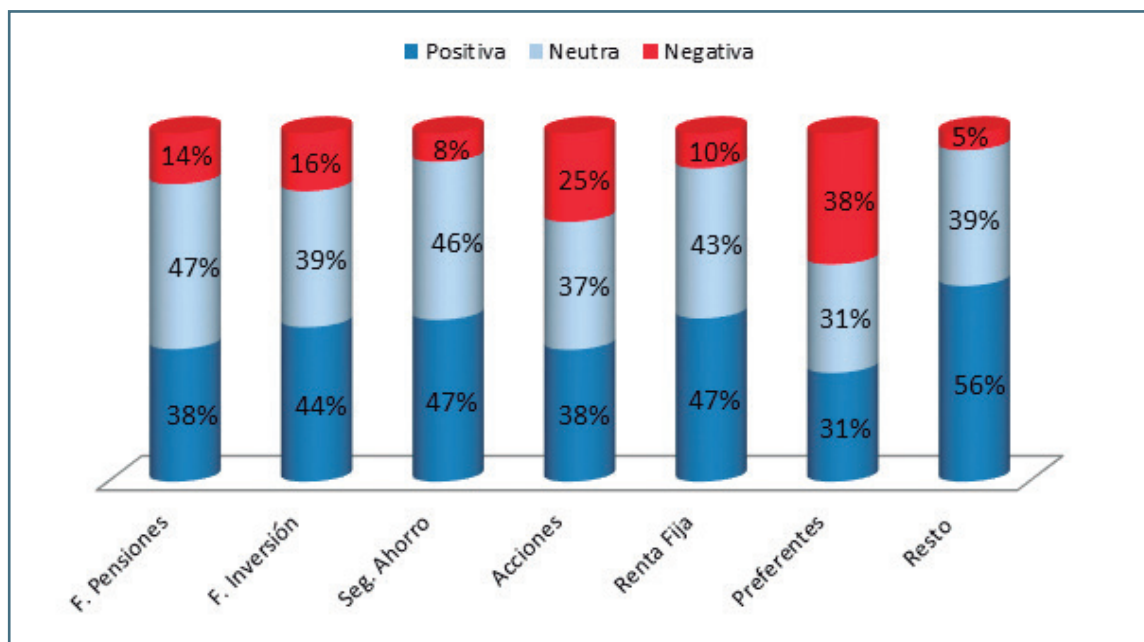
## 7. Capítulo VII.

### El comportamiento del Inversor español

*“El Fondo de Pensiones es el producto de inversión más popular entre los inversores, seguido por el Fondo de Inversión”*

*“Los Seguros de Ahorro presentan la menor tasa de experiencias negativas, a pesar de lo cual cerca del 25% de los inversores con Seguros de Ahorro, no saben qué tipo específico de producto tienen”*

*“Los inversores presentan el denominado “home bias” o “sesgo país””*

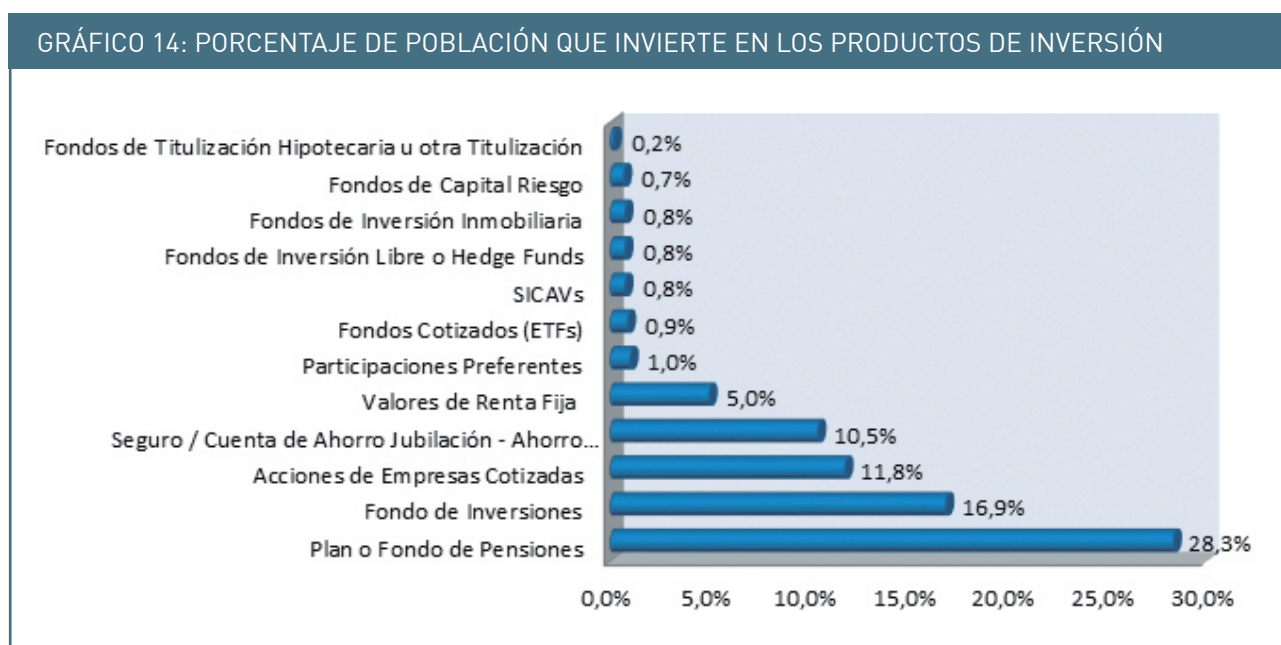


Experiencia de los inversores en los diferentes activos financieros.

## 7.1. ¿QUÉ PRODUCTOS DE INVERSIÓN SON LOS MÁS POPULARES?

Según nuestra definición de inversor, casi la mitad de la población lo sería, ya que el 46% de los individuos declara tener actualmente o haber tenido en los dos últimos años algún producto de inversión de los mostrados en la tabla 1 del informe. Si añadiésemos los depósitos a plazo este porcentaje subiría a más de la mitad de la población (un 57%). Algo más del 50% de los inversores reconoce haber reducido la cantidad dedicada a la inversión en los últimos 5 años, mientras que solo un 7% admite haber incrementado las aportaciones. La razón más importante que parece haber condicionado este comportamiento tiene que ver con la evolución de los ingresos procedentes del trabajo.

Con diferencia, el producto más popular entre los inversores de nuestra muestra es el Plan o Fondo de Pensiones, que declaran tener más de un cuarto de las familias (28%), seguido del Fondo de Inversión (17%), de la inversión en acciones cotizadas (12%), de los seguros de ahorro (11%) y de valores de renta fija (5%). A mucha distancia, siempre con menos del 1% de la población invirtiendo en los mismos, se encuentran los restantes productos de inversión (Gráfico 14)<sup>9</sup>.

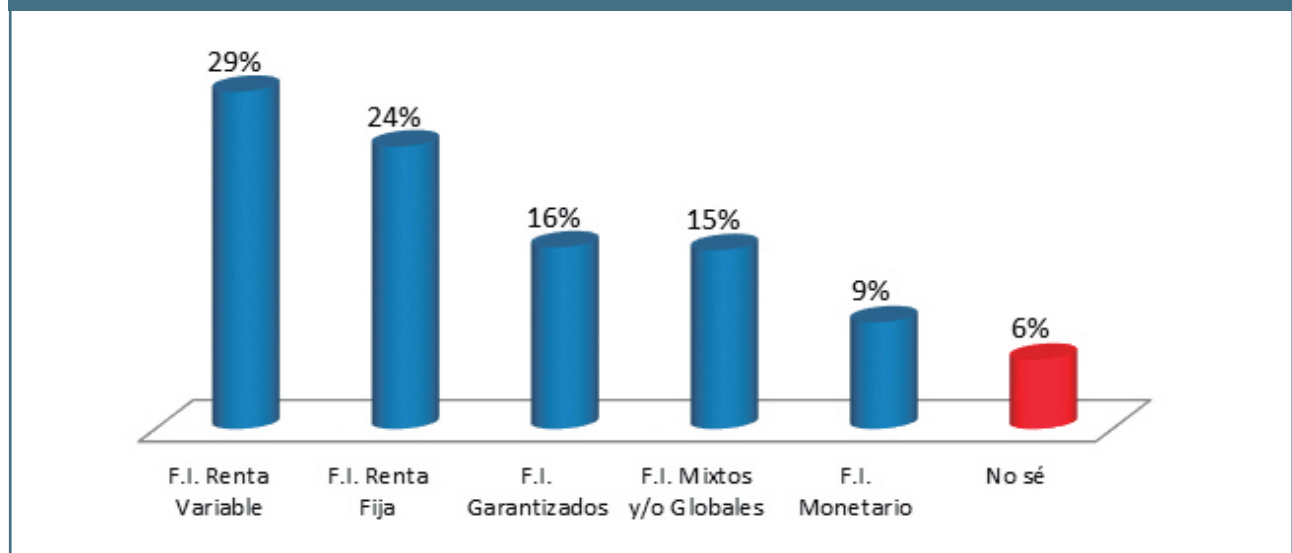


Es necesario señalar, que aunque la penetración del Plan o Fondo de Pensiones en la población es muy superior a la del Fondo de Inversiones, encontramos que es habitual que las familias que invierten en Fondos de Inversión tengan más de uno, mientras no suele ser el caso para el Fondo de Pensiones.

<sup>9</sup> Estas cifras difieren algo de las dadas por la EFF 2014 según la cual un 26% de los hogares españoles tiene Planes o Fondos de Pensiones o Seguros de Ahorro (no diferencia entre ambas categorías como hacemos nosotros, no obstante en nuestro caso la suma sería superior, un 34%), un 11% tiene acciones cotizadas en bolsa (porcentaje igual al de nuestra muestra), un 6% tiene Fondos de Inversión (bastante inferior al que obtenemos) y menos del 1% valores de renta fija (también muy inferior al nuestro). Varias razones relativas a la representatividad de las muestras de ambos estudios pueden estar detrás de estas diferencias: (i) nuestra muestra de individuos es representativa de la población española internauta (71,9% de la población española) y la de la EFF 2014 es representativa de toda la población española; y (ii) la EFF 2014 sobre muestrea los hogares con alto nivel de riqueza, mientras que la nuestra no lo hace.

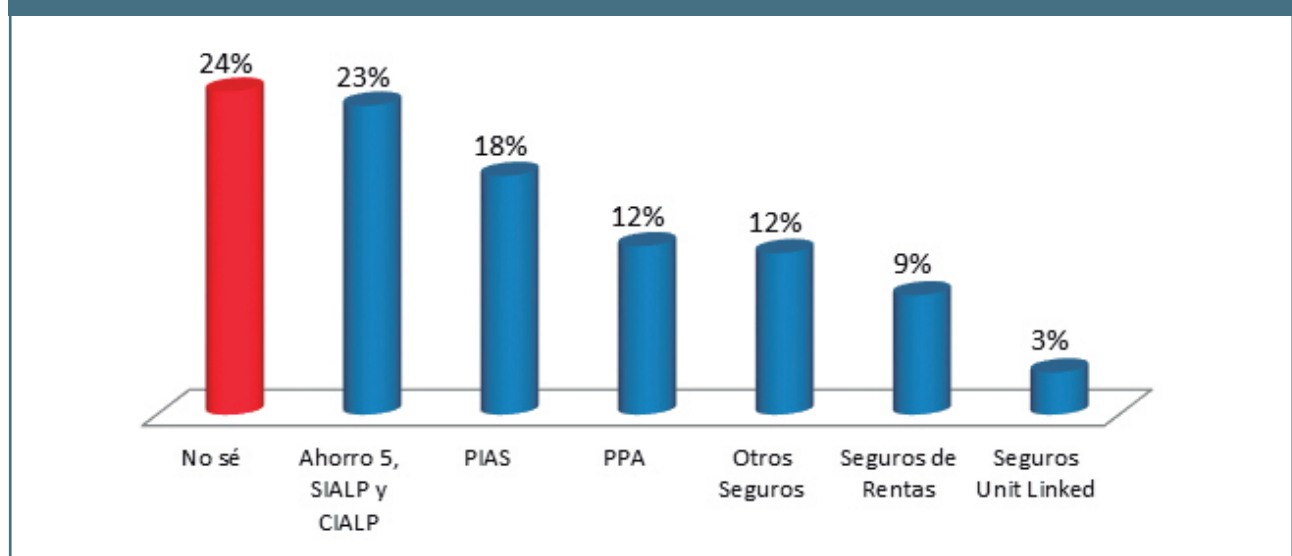
Para algunos de los productos, Fondos de Inversión y Seguros de Ahorro, hemos considerado que era interesante preguntar a los inversores sobre el tipo específico de producto que tenían. No se han incluido los Fondos de Pensiones, ya que por su objetivo de inversión a largo plazo suelen ser Fondos Mixtos. Los Gráficos 15, 16 y 17 muestran el desglose. Dentro de los Fondos de Inversión, los más populares claramente son los de Renta Variable y los de Renta Fija, con una participación de entre el 25% y el 30%, seguidos de los Garantizados y los Mixtos y/o Globales, con cuotas en torno al 15%. Los Monetarios quedan relegados a la última posición, con menos del 10%, probablemente debido al entorno de bajos tipos de interés de los últimos años, que ha podido repercutir negativamente en su demanda.

GRÁFICO 15: DESGLOSE DE LA INVERSIÓN EN FONDOS DE INVERSIÓN



Si pasamos a analizar el desglose de los Seguros de Ahorro (gráfico 16), los más populares son los denominados Ahorro Plan5, seguidos de los PIAS y los PPA (con cuotas del 23%, 18% y 12% respectivamente). Es curioso constatar que los Seguros tipo Unit Linked, que parecen más apropiados para el entorno reciente de bajos tipos de interés, y que son muy populares en el mundo anglosajón, no han alcanzado apenas penetración en España (3% del total de la inversión en seguros de ahorro). Por otro lado, llama mucho la atención, y hay que reconocer que resulta preocupante, que el 24% de los individuos que invierten en Seguros de Ahorro no sepa qué tipo de seguro tiene, porcentaje que a todas luces resulta muy elevado. Las instituciones deberían preguntarse si no está fallando algo en la comercialización, quizá poco clara, de estos productos.

GRÁFICO 16: DESGLOSE DE LA INVERSIÓN EN SEGUROS DE AHORRO



## 7.2. ¿HA SIDO POSITIVA LA EXPERIENCIA DEL INVERSOR CON ELLOS?

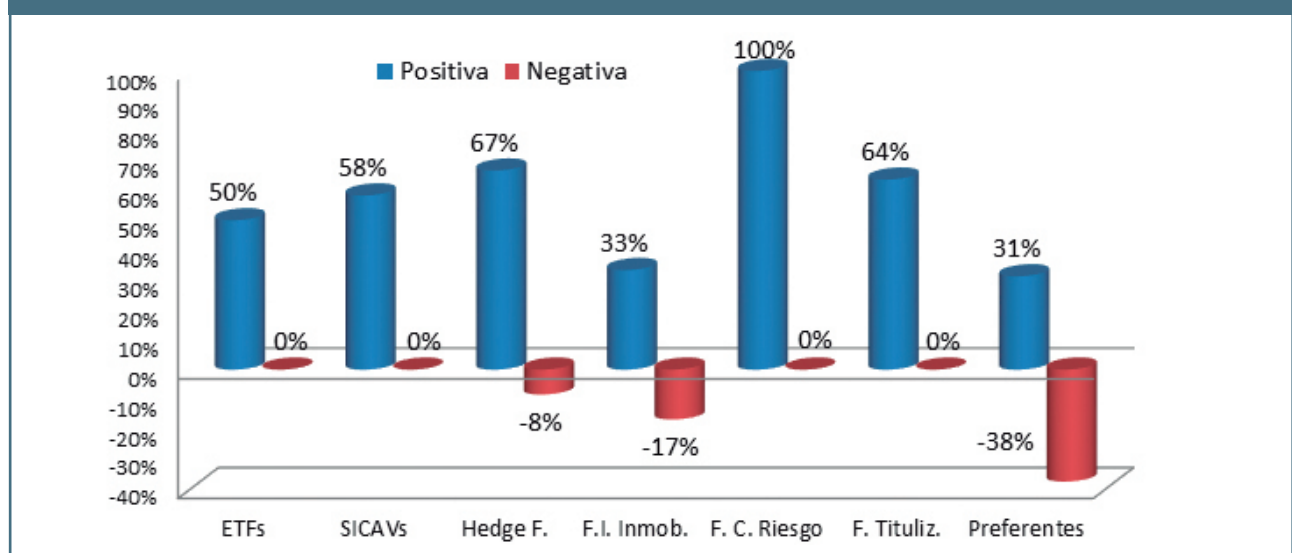
A la pregunta de si ha sido positiva, negativa o neutra, la experiencia del inversor con respecto a los productos en los que se ha invertido, obtenemos que, dicha experiencia ha sido neutra o positiva para el 80% o más de los inversores, con la excepción de la inversión en acciones, que solo lo ha sido para el 75% de los mismos (ver tabla 27).

EXPERIENCIA	F. PENSIONES	F. INVERSIÓN	SEG. AHORRO	ACCIONES	RENTA FIJA	RESTO
POSITIVA	38%	44%	47%	38%	47%	51%
NEUTRA	47%	39%	46%	37%	43%	38%
NEGATIVA	14%	16%	8%	25%	10%	11%

La menor tasa de experiencias negativas se da en la inversión en Seguros de Ahorro, con tan solo el 8% de los inversores reportando que su experiencia fue mala, por lo que sorprende que no sea un producto más popular entre la población (recordemos que el porcentaje de individuos que invierte en estos productos es muy inferior al que lo hace en Fondos de Pensiones o incluso en Fondos de Inversión). Quizá la explicación venga por el desconocimiento que hay sobre los Seguros de Ahorro, como muestran dos datos: (i) el relativo a que casi el 25% de los inversores que tiene un Seguro de Ahorro no sabe de qué tipo es; (ii) y el que obteníamos en el capítulo IV sobre la valoración que los propios inversores que han invertido en los mismos hacen de su conocimiento sobre ellos (3,7 sobre 10).

En la tabla 27 hemos agrupado todos los productos sofisticados en "Resto" pero nos parece justo señalar que dentro de ese "Resto" la experiencia para la mayor parte de productos ha sido positiva o neutra, con la excepción de las relativas a la inversión en preferentes, negativa para el 38% de la población que ha invertido en dicho producto, la inversión en Fondos Inmobiliarios, negativa para el 17% -lo que ha podido estar marcado por la negativa coyuntura inmobiliaria que se ha registrado en España - y la inversión en Hedge Funds, negativa para un 8% (ver gráfico 18). Para los restantes productos de este grupo, el 100% de la población ha reportado una experiencia positiva o neutra.

GRÁFICO 18: EXPERIENCIA POSITIVA Y NEGATIVA PARA LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN AGRUPADOS EN "RESTO"



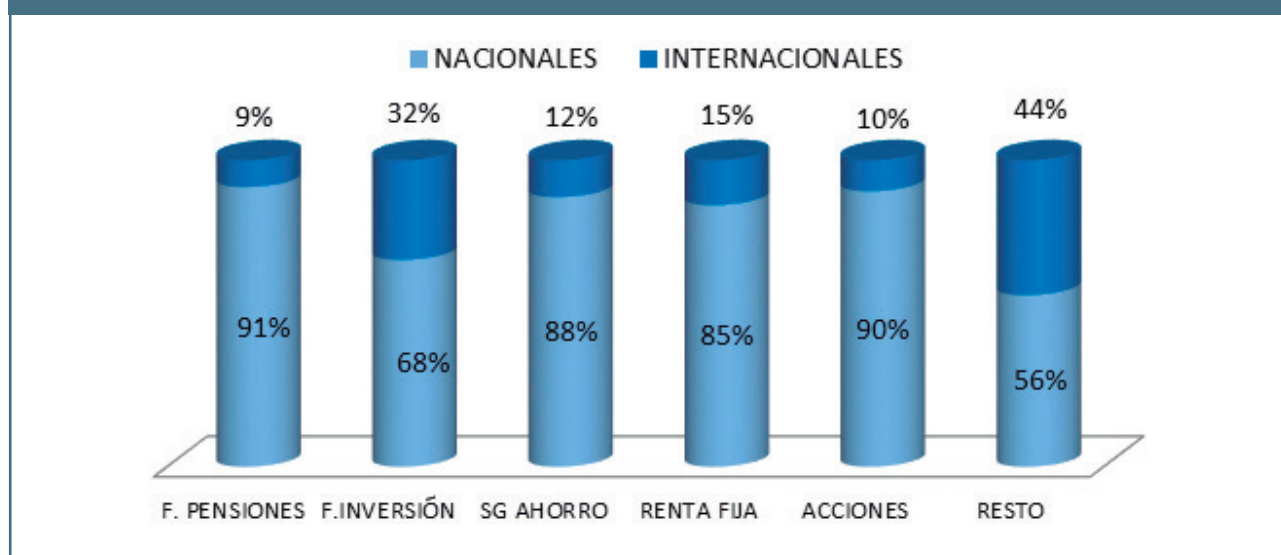
Nos parece que la tasa de experiencias negativas reportada para los diferentes productos, es en general asumible, teniendo en cuenta que es muy probable que la experiencia más o menos positiva o negativa en las diferentes inversiones esté condicionada por la coyuntura económica reciente, de bajos tipos de interés y caída de la Bolsa española<sup>10</sup> en los años a los que hace referencia el estudio. Una excepción son los resultados encontrados para la inversión en preferentes que reporta una tasa muy elevada de experiencias negativas. En este caso, probablemente, la experiencia de los inversores ha estado condicionada no solo por la coyuntura económica sino por las malas prácticas en la comercialización de este producto de inversión.

### 7.3. ¿PADECEN LOS INVERSORES DEL DENOMINADO SESGO PAÍS O “HOME BIAS”?

El denominado “home bias” o sesgo de los individuos a invertir en activos financieros de sus propios países, obteniendo de esta forma una diversificación deficiente, es una práctica habitual y bien documentada en la literatura financiera (Coval, J.D. and Moskowitz, T.J., 1999).

La población española no parece ser una excepción a dicha práctica o sesgo. Encontramos que la dimensión nacional es la preferida en el 81% de las inversiones, mientras que tan solo el 19% se realiza con un enfoque internacional, según declaran los inversores. El gráfico 19 muestra cómo los activos de inversión que menos sesgo “hogar” presentan son los más sofisticados, englobados en el agregado que hemos denominado “Resto”. También la inversión en Fondos de Inversión refleja un sesgo “hogar” inferior a la que tienen los Fondos de Pensiones, Seguros de Ahorro, Valores de Renta Fija y Acciones adquiridas por la población inversora.

GRÁFICO 19: CARÁCTER NACIONAL O INTERNACIONAL DE LAS INVERSIONES



Sería importante tratar de corregir este sesgo de inversión puesto que implica una falta de diversificación en las carteras de los inversores y ciertamente nuestra pertenencia a la UE y la existencia de una moneda común facilita el acceso a los mercados europeos de activos financieros limitando el riesgo divisa.

<sup>10</sup> Más adelante en este mismo apartado presentamos resultados que indican que existe un “sesgo país” en los inversores españoles, por lo que resulta lógico pensar que sea el comportamiento de la Bolsa española, y no de los mercados internacionales en general, el que afecte en mayor medida en la experiencia positiva o negativa del inversor.

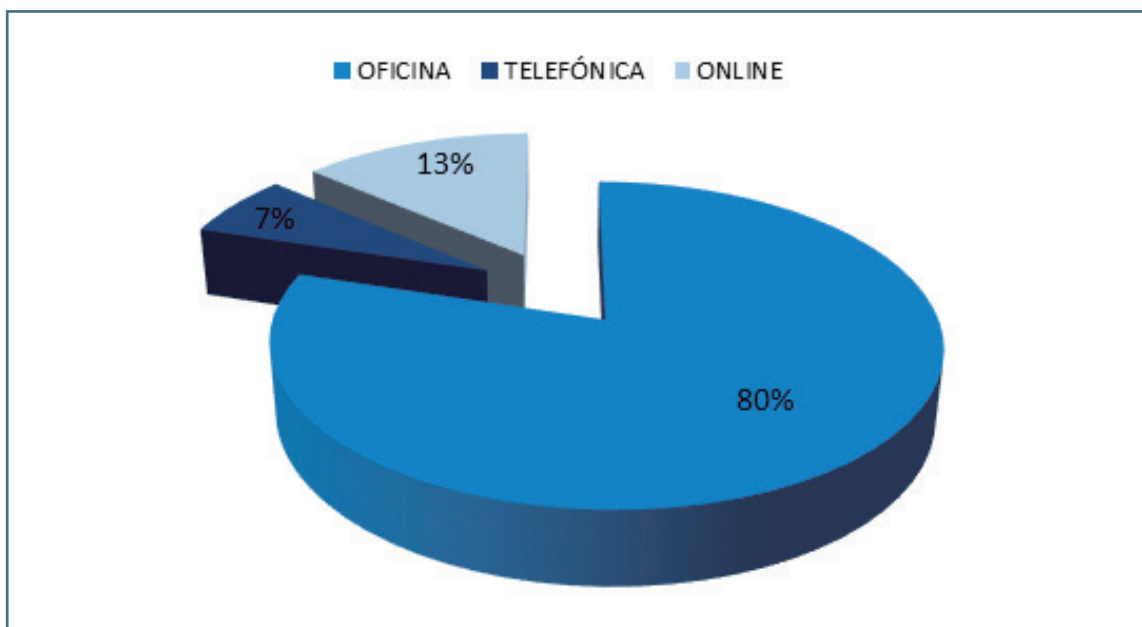
## 8. Capítulo VIII.

La intermediación y el proceso de toma de decisiones del inversor.

*“El 80% de los productos de inversión son intermediados por la banca, y casi en su totalidad a través de la oficina o Internet, que ha canibalizado el canal telefónico”*

*“Las acciones son el producto más contratado a través de Internet”*

*“Los inversores todavía acuden de forma mayoritaria a las oficinas de las instituciones financieras para adquirir productos de inversión”*



Distribución de los canales de intermediación usados en la adquisición de productos financieros por parte de los inversores.

## 8.1. ¿A TRAVÉS DE QUÉ INSTITUCIONES SE INVIERTE? ¿QUÉ CANAL ES EL MÁS EMPLEADO?

Analizamos a través de qué tipo de institución y canal han adquirido los inversores sus activos. La tabla 28, presenta dicha distribución, mostrando que las familias acuden a la banca de forma mayoritaria (80% del total de las inversiones), repartiéndose el 20% restante entre las entidades aseguradoras (12% de las inversiones) y otro tipo de entidades como gestoras o sociedades de valores y bolsa u otras (8%).

Vemos como las entidades de seguros tienen una mayor presencia en la distribución directa de los Seguros de Ahorro, y los Fondos de Pensiones, mientras que otras entidades (Gestoras, Sociedades de Valores y Otras) están más presentes en la distribución de Renta Fija, y Acciones. Estos datos confirman la preminencia que ha tenido la banca como canal mayoritario en la distribución de todos los productos de inversión.

TABLA 28: INTERMEDIACIÓN DIRECTA EN LA COMPRA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN

	BANCO	ASEGURADORA	OTRA ENTIDAD
F. de Pensiones	80%	13%	7%
F. de Inversiones	85%	7%	7%
Seguros Ahorro	71%	24%	5%
Renta Fija	81%	7%	12%
Acciones	90%	2%	9%
<b>TOTAL (*)</b>	<b>80%</b>	<b>12%</b>	<b>8%</b>

(\*) El Total incluye también la distribución del resto de productos que no se muestra desglosada por constituir un número de inversiones muy reducido.

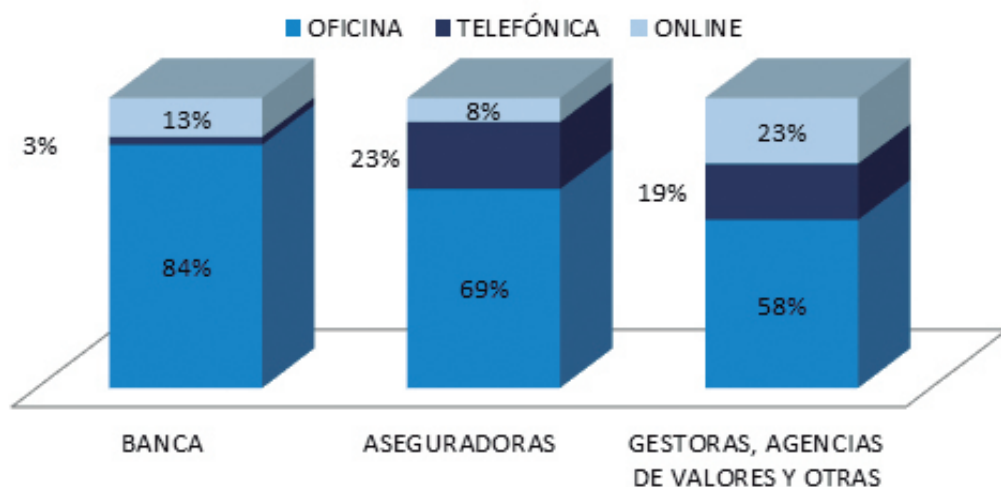
El análisis del canal concreto a través del cual se han adquirido los productos de inversión (oficina, canal telefónico, o internet) arroja resultados muy interesantes (ver gráfico 20). Podemos observar como en la banca, el canal telefónico, que en su día mantuvo una posición importante, prácticamente ha desaparecido, dando paso al desarrollo del canal online, que intermedia actualmente el 13% de las inversiones. No obstante, vemos que sigue siendo la oficina bancaria la que recoge el grueso de las inversiones (el 84%). Ello contrasta con la situación de las compañías aseguradoras en las que el canal telefónico todavía mantiene una posición muy importante, intermediando el 23% de las inversiones, mientras el canal online va más rezagado, con una cuota de solo el 8%, y una presencia importante todavía de la oficina en la distribución de los productos, con una cuota cercana al 70%. Nos preguntamos si a futuro la industria aseguradora va a seguir los pasos de la bancaria en este sentido, ganando más peso el canal online sobre el telefónico y/o la oficina. En el caso de las gestoras, sociedades de valores y bolsa y otras entidades, a pesar de que el canal online ha tramitado una parte importante de las inversiones (23%), superior a la cuota que este canal ha tenido en bancos y aseguradoras, el telefónico es todavía importante (19%), aunque ha sido de nuevo la oficina el canal a través del cual se ha tramitado el mayor porcentaje de inversiones (58%).

Nos han llamado especialmente la atención dos de los resultados. Por un lado la desaparición del canal telefónico en banca, que en su día supuso una revolución en la distribución de productos de activo y pasivo. Hasta qué punto está desaparición ha sido promovida por las nuevas preferencias del consumidor hacia otros canales como el online, o han sido las propias entidades las que la han propiciado, guiadas por un objetivo de eficiencia en costes, es algo que desconocemos, pero en lo que sería interesante indagar de cara a pronosticar si dicha tendencia se va a producir también en otro tipo de entidades.

El segundo resultado que nos sorprende es la presencia todavía muy mayoritaria de la oficina en la intermediación de las inversiones en todas las instituciones, y especialmente en la banca. De nuevo, una cuestión interesante al respecto, es si este resultado es fruto de la elección del inversor, como canal preferido para la adquisición de activos financieros, o de la elección de la institución que requiere que el inversor se desplace a la oficina para cerrar las operaciones. Por otro lado, este dato contrasta con la estrategia de reducción de oficinas bancarias que se ha venido produciendo de forma continuada en el sector bancario español desde hace ya bastantes años, y que quizá ha estado más motivada por la búsqueda de una mayor eficiencia en costes, ante el entorno de bajos tipos de interés, que por las preferencias de los consumidores de productos financieros.

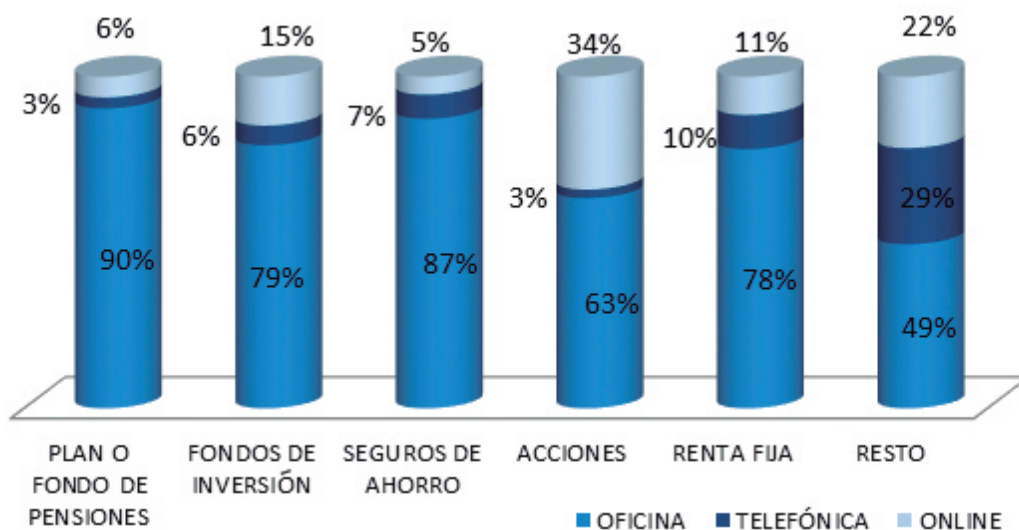


GRÁFICO 20: CANAL USADO EN LA ADQUISICIÓN DEL CONJUNTO DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN EN BANCA, ASEGURADORAS Y OTRAS ENTIDADES



Entrando en el detalle de los diferentes productos de inversión, vemos que el producto más intermediado a través de Internet son las acciones, con una contratación del 34% de las mismas online (gráfico 21), los dos más contratados a través de las oficinas son los planes o fondos de pensiones y los seguros de ahorro, y finalmente en el canal telefónico los que tienen mayor cuota son los valores de renta fija y los productos englobados en "resto".

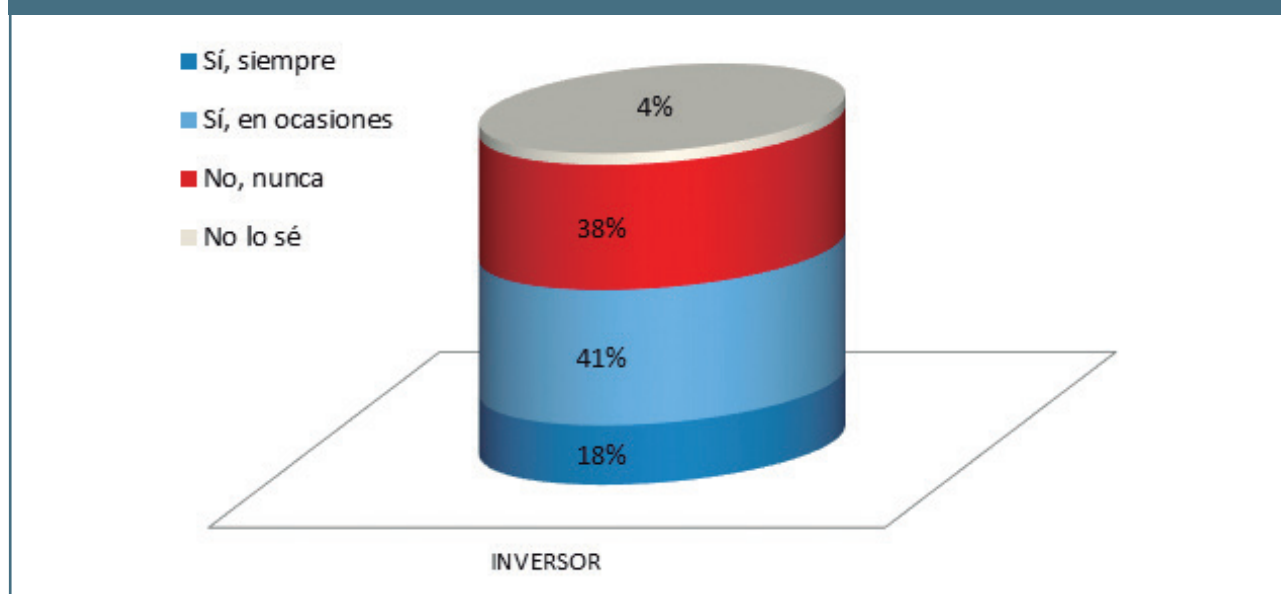
GRÁFICO 21: CANAL USADO EN LA ADQUISICIÓN DE LOS DIFERENTES PRODUCTOS DE INVERSIÓN



## 8.2. ¿QUÉ FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZAN LOS INVERSORES PARA TOMAR SUS DECISIONES? ¿EMPLEAN EL ASESORAMIENTO DE EXPERTOS? ¿CON QUE FRECUENCIA REALIZAN UN SEGUIMIENTO DE SUS POSICIONES?

El 38% de los inversores declara no haber usado nunca el asesoramiento de expertos en la toma de decisiones financieras (gráfico 22). Este porcentaje resulta elevado si tenemos en cuenta el escaso conocimiento de los inversores en productos de inversión, más allá de aquellos en los que han invertido, e inclusive de estos en algunos casos. Entendemos que puede haber dos razones detrás de este hecho, por un lado el clima de desconfianza general hacia el sistema financiero y los intermediarios que hemos detectado y que ya mencionamos en el capítulo VI, y por otro, la falta de personal realmente experto en las entidades que intermedian la inversión, con capacidad para atender a los consumidores, informando adecuadamente y asesorando en base a perfiles de riesgo y necesidades. La entrada en vigor en 2018 de la MIFID II y de la Directiva sobre Distribución de Seguros que potencian de forma importante la figura del asesor financiero, aumentando las exigencias de formación y profesionalidad de los mismos, es previsible ayude a solventar este problema.

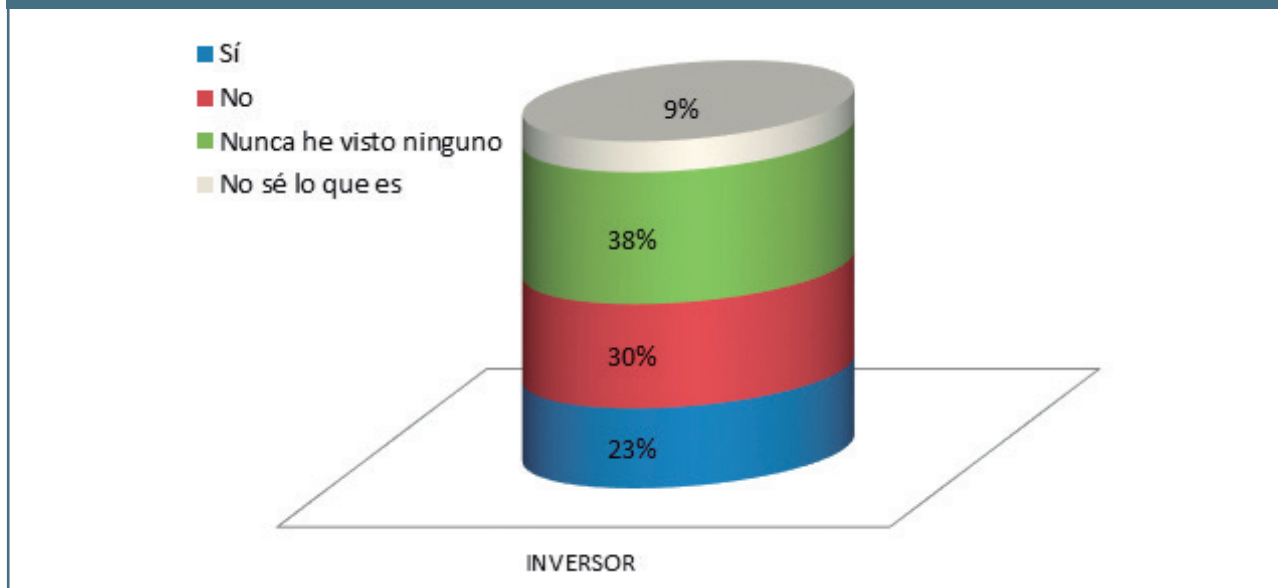
GRÁFICO 22: PORCENTAJE DE INVERSORES QUE ACUDE AL ASESORAMIENTO DE EXPERTOS



Preguntamos también a los inversores que alguna vez se han planteado invertir en fondos de inversión o pensiones, si a la hora de analizar dichas decisiones habían tenido en cuenta que entidad era la depositaria de los mismos y el 81% de los mismos dice haberlo tenido en cuenta.

En cuanto a la influencia de los informes de auditoría en las decisiones de inversión, un 23% de los inversores reconoce que sí ha tenido importancia en alguna ocasión para ellos, mientras el 30% menciona que no (gráfico 23). Sorprende que el 47% restante no haya visto nunca un informe de auditoría (38%) o no sepa lo que es (9%).

GRÁFICO 23: INFLUENCIA DE LOS INFORMES DE AUDITORIA EN LAS DECISIONES DE INVERTIR



Cuando analizamos los medios de información que para apoyar sus decisiones financieras emplean los inversores, encontramos que recurren en general a un gran número de fuentes, aunque ninguna de ellas es empleada con mucha frecuencia. Quizá es una manera de tratar de compensar las deficiencias que perciben que tienen en cuanto a conocimientos y la falta de apoyo en asesores expertos. La tabla 29 presenta por orden las 5 fuentes de información más empleadas entre los inversores y el porcentaje de los mismos que las emplea, a la vez que la frecuencia media con la que emplean dichas fuentes (de 1 a 10, siendo 1 nunca y 10 con mucha frecuencia).

TABLA 29: LAS 5 FUENTES DE INFORMACIÓN EMPLEADAS POR LOS INVERSORES	% DE INVERSORES QUE LA USAN	FRECUENCIA (1 A 10)
Oficinas Bancarias	85%	5,8
TV	76%	5,1
Páginas en Internet con información financiera	76%	5,2
Prensa Nacional	75%	5,2
Recomendaciones de familia, amigos o compañeros de trabajo	73%	4,5

Vemos como hoy en día, continua siendo la oficina bancaria el medio al que más se recurre para recabar información, que no necesariamente implica asesoramiento experto. A continuación aparecen la televisión, las páginas en internet con información financiera, la prensa nacional, y las recomendaciones de familia, amigos o compañeros del trabajo. Otras fuentes, que en principio pueden considerarse más expertas, como son los informes de auditoría, las memorias anuales de las empresas emisoras, los informes de analistas especializados o la prensa internacional, son empleados por alrededor del 50% de los inversores, pero con una frecuencia inferior (por debajo del 3,5 en una escala de 1 a 10).

Finalmente analizamos también el seguimiento que hacen los inversores de sus activos financieros, encontrando que un porcentaje bastante alto de los mismos, el 67%, declara realizar un seguimiento al menos mensual de sus inversiones, mientras el 4% reconoce que no las supervisa nunca. Que casi el 70% de los inversores supervise sus posiciones con una periodicidad al menos mensual, indica que las familias tienen un interés elevado y quizá también una preocupación importante respecto a la gestión de sus ahorros, lo que es lógico ante la responsabilidad que dicha gestión supone de cara a su estabilidad financiera.

# Conclusiones

Como exponen Gratton y Scott en su apasionante libro “La vida de 100 años”<sup>11</sup>, la población actual disfruta de una longevidad cada vez mayor, lo que supone un reto para la sociedad y requiere de un cambio de paradigmas en diferentes ámbitos, entre ellos el financiero. Lograr una estabilidad financiera a lo largo de una vida tan larga, supone un desafío tanto para los sistemas públicos de pensiones, como para las propias familias, que deben corresponsabilizarse de esta exigencia. La sociedad española no es ajena a este contexto y la necesidad de fomentar el ahorro en la misma, es si cabe más acuciante que en otros países de nuestro entorno, pues como indica el informe de Inverco (2017) partimos de niveles de ahorro financiero inferiores: “La mayoría de los países europeos tienen acumulado un porcentaje de ahorro financiero sobre PIB superior al de las familias españolas (237% de media europea frente al 186% de España)”.

Desde esta perspectiva, los resultados que se desprenden de nuestro estudio, adquieren una gran importancia. Permiten por un lado ampliar el conocimiento sobre los elementos que influyen y promueven una actitud positiva y activa hacia el ahorro y la inversión en las familias españolas, y por otro, ofrecen información relevante sobre el comportamiento del inversor español. Las instituciones financieras, públicas y privadas, deberían considerar la evidencia aportada en este trabajo de investigación a la hora de diseñar acciones e implementar estrategias, enfocadas a fomentar buenas prácticas de ahorro e inversión en la población española.

Los principales resultados del análisis sobre los antecedentes del ahorro y la inversión en la sociedad española pueden resumirse en los siguientes puntos:

- El grado de **conocimiento** y comprensión que tiene la población española sobre temas financieros básicos y sobre las alternativas de inversión disponibles es muy deficiente: (i) El 53% de los individuos no alcanza el nivel de suficiencia en conocimiento financiero básico; (ii) la percepción de los ciudadanos sobre su conocimiento de los productos de inversión presentados en el informe es de suspenso para todos ellos.
- Para los ciudadanos españoles, los elementos **precursores del ahorro** obtienen valores en general bastante positivos, mientras que los de **la inversión** son en general deficientes: (i) la población española es muy consciente de los beneficios del ahorro, si bien no lo es tanto de la necesidad de invertir; (ii) entiende además que su control es superior en las decisiones de ahorro (tanto en cuanto a tomar las decisiones adecuadas como en lo relativo a la regularidad) que en lo referido a las de inversión; (iii) además percibe que el valor que la sociedad da a ambos comportamientos, ahorrar e invertir, es realmente bajo, especialmente para el caso de invertir.
- Para la población española las **razones más importantes para ahorrar** son hacer frente a los imprevistos futuros y complementar las pensiones, seguidas de la educación de los hijos, y efectivamente son las más importantes desde un punto de vista socio-económico. Por otro lado, las familias consideran que el **objetivo de la inversión** debería ser el complemento de la pensión, la obtención de mayores rendimientos, y una diversificación adecuada para reducir riesgos, razones también apropiadas, que indican que entienden los beneficios de la acción de invertir. Sin embargo encuentran que la principal **barrera** a la inversión, a bastante distancia de las siguientes mencionadas, la constituyen los escándalos financieros y la corrupción.
- Un 30% de las familias declara no tener ninguna **confianza en las instituciones financieras**. Las entidades financieras no superan el aprobado en cuanto a la confianza que la sociedad española deposita en ellas.

<sup>11</sup> Gratton, L. and Scott, A. La Vida de 100 Años. Vivir y trabajar en la era de la longevidad. Verssus. 2017

A continuación presentamos los resultados que el estudio aporta acerca de los antecedentes y el comportamiento del inversor español, definiendo “inversor” como aquel individuo que en los últimos dos años ha tenido alguno de los productos financieros presentados en el estudio, más allá del depósito a plazo:

## A. Antecedentes del inversor frente al ahorro y la inversión

Aunque es cierto que en general los antecedentes frente al ahorro y la inversión son más elevados para el inversor que para la población en general, defrauda ver que muchos de ellos siguen siendo deficientes:

- **El nivel de conocimiento del inversor** es superior al de la población, pero sigue siendo decepcionante: (i) El 45% de los inversores no cuenta con los conocimientos financieros básicos necesarios para invertir; (ii) con la excepción de los Fondos de Pensiones, los inversores reconocen no conocer bien los restantes once productos de inversión analizados; (iii) sin embargo, el inversor sí percibe que conoce bastante bien aquellos productos en los que específicamente ha invertido, con la excepción de los Seguros de Ahorro; (iv) más del 50% de los inversores conoce la obligación que tienen las entidades emisoras de auditar sus cuentas, y este porcentaje sube notablemente para los inversores que tienen productos, como las acciones, en los que la auditoría adquiere mayor importancia. Estos últimos resultados sugieren que es posible que la experiencia de invertir en instrumentos financieros incremente la competencia financiera de los individuos. Sin embargo dada la coyuntura económica de la última década y la creciente sofisticación de los mercados financieros, capacitarse mediante la inversión (“learning by trading”) no parece ser la manera más óptima de tomar decisiones financieras.
- **Las actitudes y percepciones de los inversores** frente al ahorro son aún más positivas que las de la población en general, reconociendo estos el valor del ahorro, el control que tienen sobre la acción de ahorrar, y aunque de forma más ajustada, la importancia que el ahorro tiene en su entorno. No obstante, los elementos precursores de la inversión, resultan deficientes también en la población de inversores, especialmente en lo referido al control sobre la regularidad de la inversión y a la norma social o valor que le da su entorno a la misma.
- Los inversores se guían por los mismos **objetivos de ahorro e inversión** que la población, si bien otorgan más importancia a todos ellos. El inversor también considera que los escándalos financieros y la corrupción suponen un freno a la inversión, junto a otros motivos como la percepción de riesgo elevado en inversiones e intermediarios, la situación de crisis económica y la falta de conocimientos para analizar las alternativas de inversión disponibles.
- **La confianza del inversor en el sistema financiero** (al igual que la del conjunto de la sociedad) no alcanza el aprobado. No obstante, la valoración que otorgan tanto ciudadanos como inversores a algunas de las características más importantes de las entidades financieras (transparencia, honestidad, profesionalidad y solvencia) recibe ya el aprobado, siendo algo más generosos en la nota media asignada los inversores (6,1 sobre 10) que el conjunto de la sociedad (5,7). Siempre la profesionalidad y la solvencia obtienen mejor calificación, que la transparencia y la honestidad. Los bancos son los mejor valorados en términos de profesionalidad y solvencia, y las auditoras en transparencia y honestidad.
- En cuanto a la importancia que le dan los inversores a determinados **elementos que caracterizan a las entidades privadas**: (i) especialización de su actividad con relación al ahorro-inversión; (ii) volumen gestionado o depositado; (iii) solvencia; (iv) y que la entidad sea de capital español, encontramos que es elevada, con valores entre 7 y 7,5, para todas ellas, por lo que trabajando sobre estas características, las entidades podrán contribuir a restaurar la confianza del inversor en el sistema financiero. Un ejemplo sería el caso de las entidades depositarias, en las que el inversor valora con una nota alta la importancia de la especialización, pero los resultados del estudio indican que más de la mitad de los inversores desconoce la función de la entidad depositaria y la mayor seguridad que aporta a la inversión en fondos. Reforzar este conocimiento, contribuiría a incrementar la confianza de los inversores en el sistema financiero

## B. Comportamiento y experiencia del Inversor

- El producto más popular entre los inversores es el **Plan o Fondo de Pensiones (28% de las familias)**, seguido del Fondo de Inversión (17%), de la inversión en acciones cotizadas (12%), de los seguros de ahorro (11%) y de valores de renta fija (5%). La inversión en los restantes productos es marginal en la población analizada.
- Los inversores españoles muestran un **sesgo país** muy fuerte, ya que más del 80% de sus inversiones las han hecho con un enfoque nacional. La inversión en fondos de inversión es una excepción a esta práctica, con una dimensión más internacional (32% de la misma). Nuestra pertenencia a la UE y la existencia del euro facilitan la diversificación de las carteras de los inversores, recurso que no está siendo empleado por los mismos y que debería potenciarse con el objetivo de reducir los riesgos de las inversiones.
- La **experiencia** reportada por los inversores con relación a los activos financieros que poseen es en general bastante positiva, especialmente si tenemos en cuenta la reciente coyuntura económica de crisis y el comportamiento negativo de la bolsa española en el periodo de análisis, que lógicamente influyen en la misma. En el caso de los fondos de pensiones e inversión las experiencias negativas están en torno al 15% de los casos, mientras que para las acciones se sitúan en el 25% y para los seguros de ahorro y la renta fija por debajo del 10%.
- La banca **intermedia** el 80% de las inversiones, las entidades aseguradoras un 12% y el restante 8% corresponde a Gestoras y AySVB. La oficina es todavía el canal más empleado por los inversores. El canal online tiene una presencia importante en AySVB y en banca, y más residual en el sector asegurador, y el producto para el que más se utiliza son las acciones. El canal telefónico prácticamente no tiene ya presencia en las inversiones intermediadas por la banca, al menos en nuestra muestra.
- El 38% de los inversores nunca ha acudido al **asesoramiento experto** y las fuentes de **información** a las que acuden más inversores y con mayor frecuencia son las oficinas bancarias, la televisión, Internet, la prensa nacional, y las recomendaciones del entorno.
- Un 23% de los inversores reconoce que los **informes de auditoría** sí tienen importancia para sus inversiones, mientras un 30% declara que no. Sorprende que el 47% restante o no haya visto nunca un informe de auditoría (38%) o no sepa lo que es (9%).
- El 81% de los inversores que alguna vez se ha planteado una inversión en fondos dice que sí tuvo en cuenta que entidad era la **depositaria**. Este resultado es llamativo si tenemos en cuenta que los inversores han mostrado cierto desconocimiento del detalle de las funciones de la entidad depositaria.

Aunque son muchas las reflexiones y matices que podemos hacer sobre la evidencia aportada por este estudio, queremos señalar a continuación las dos conclusiones que nos parecen más relevantes, de cara a diseñar estrategias que fomenten unos hábitos responsables y saludables de ahorro e inversión en la sociedad española:

1. Es necesario elevar los conocimientos financieros básicos de toda la población, pero también los específicos sobre las alternativas de inversión disponibles. En el caso de los primeros entendemos que son las autoridades financieras o instituciones públicas las que deben responsabilizarse de ello en mayor medida. El sistema educativo debe también ocupar un rol importante en la educación financiera, capacitando a los ciudadanos para tomar decisiones en un entorno financiero cada vez más complejo. En el caso de los segundos, las entidades privadas están llamadas a jugar el papel principal, a través lógicamente de una información y asesoramiento no interesado, profesional, honesto y transparente. La entrada en vigor de la nueva legislación sobre Distribución de Seguros y la MiFID II contribuirá sin duda a lograr mayores estándares en este sentido.
2. Es imprescindible restaurar la confianza en el sistema financiero español, garantizando mediante la regulación y la supervisión, que las entidades desarrollen su actividad en base a estándares de "mejores prácticas", y criterios exigentes de profesionalidad, honestidad y transparencia. Es necesario también difundir entre los inversores y dar a conocer la labor específica y las funciones que desarrollan los distintos tipos de instituciones que conforman el sistema financiero (supervisores, auditoras, depositarias, gestoras, aseguradoras, bancos, agencias de rating, etc.)

La consecución de estos dos objetivos (mayor conocimiento financiero, y mayor garantía de buenas prácticas en las entidades financieras) contribuiría de una forma radical y significativa a incrementar la confianza de los ciudadanos en el sistema financiero y a fomentar una cultura positiva no solo hacia el ahorro, sino especialmente hacia la inversión.

# Referencias

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decisions Processes*, 50.
- Campbell, J. Y., T. Ramadorai, and B. Ranish (2014). Getting better or feeling better? How equity investors respond to investment experience. Technical report, National Bureau of Economic Research.
- Encuesta Financiera a las Familias del Banco de España 2014 (EFF 2014).
- Financial education in a digital age. Initiatives by the European insurance industry. March 2017.
- Gratton, L. and Scott, A. *La Vida de 100 Años. Vivir y trabajar en la era de la longevidad. Verssus*. 2017.
- INVERCO. *Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones. Informe 2016 y Perspectivas 2017*.
- Joshua D. Coval, and Tobias J. Moskowitz. 1999. Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios. *The Journal of Finance*. Volume 54, Issue 6, December 1999, Pages 2045–2073.
- Kennedy, B.P. (2013). *The Theory of Planned Behavior and Financial Literacy: A Predictive Model for Credit Card Debt?* Marshall University Marshall Digital Scholar Theses, Dissertations and Capstones.
- Plan de Educación Financiera 2013-2017. Comisión Nacional del Mercado de Valores Banco de España – Eurosistema.
- Seru, A., T. Shumway, and N. Stoffman (2010). Learning by trading. *Review of Financial studies* 23(2), 705–739.
- Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey (S&P Global FinLit Survey).

# Anexos

## A. Anexo 1. Penetración de Internet con relación a la distribución de la población española relativa a género, edad y nivel socioeconómico.

Distribución de la población y penetración de Internet por género, edades, y nivel socioeconómico a noviembre de 2016 según datos del Estudio General de Medio (EGM) de noviembre de 2016.

GÉNERO	DISTRIBUCIÓN POBLACIÓN	PORCENTAJE DE INTERNAUTAS
HOMBRE	48,7%	73,9%
MUJER	51,3%	70,1%

EDADES	DISTRIBUCIÓN N POBLACIÓN	PORCENTAJE DE INTERNAUTAS
14-19	6,6%	90,8%
20-24	5,7%	91,8%
25-34	14,2%	91,8%
35-44	19,5%	88,3%
45-54	17,9%	79,3%
55-64	14,1%	65,1%
65 y más	21,9%	31,8%

NIVEL SOCIOECONÓMICO (*)	DISTRIBUCIÓN N POBLACIÓN	PORCENTAJE DE INTERNAUTAS
IA1	7,5%	86,3%
IA2	14,9%	83,4%
IB	12,4%	82,3%
IC	26,8%	77,9%
ID	13,7%	69,4%
IE1	16,8%	56,0%
IE2	8,0%	39,7%

(\*) IA1 Mayor Índice Socioeconómico



## B. Anexo 2. Definición de los productos “Seguros de Ahorro” considerados en el estudio.

SEGURO DE AHORRO	CARACTERÍSTICAS
<p>PIAS (Plan Individual de Ahorro Sistemático)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Su finalidad es constituir una renta vitalicia que podrá percibirse a partir de los cinco años de la primera aportación (no es necesario esperar a la jubilación). Existen dos modalidades, de rentabilidad fija asegurada que se va acumulando al capital inicial y que está basada en la de los activos de renta fija a largo plazo, o de rentabilidad no asegurada, ligada a algún índice bursátil.</li> <li>• Además este producto lleva asociado un seguro de vida.</li> <li>• Se puede rescatar transcurrido un año, pero se pierde el tratamiento fiscal favorable de los rendimientos acumulados.</li> <li>• Las primas pagadas no tienen beneficios fiscales, pero la prestación en forma de renta vitalicia sí tiene exenciones fiscales siempre que se inicie con posterioridad a los cinco años del pago de la primera prima; que las primas pagadas no hayan superado un límite anual (8.000€) y un total acumulado (240.000€); y que tomador, asegurado y beneficiario, coincidan en la misma persona. Estas bonificaciones o exenciones fiscales con respecto a los rendimientos obtenidos, crecen en función de la edad a la que se comience a percibir la renta, a mayor edad mayor exención fiscal.</li> </ul>
<p>Plan de Ahorro 5 (Seguro o Cuenta Individual de Ahorro a Largo Plazo SIALP o CIALP)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es un producto de ahorro a largo plazo (cinco años) que garantizan al menos el 85% de las primas, a vencimiento o en caso de cancelación anticipada. Para obtener los beneficios fiscales que conlleva (exención total de los rendimientos) debe mantenerse hasta vencimiento y las aportaciones anuales máximas deben ser de 5.000€</li> <li>• Se puede rescatar en cualquier momento por la totalidad, pero pierde los beneficios fiscales.</li> <li>• El CIALP obliga al reembolso del capital al final de los cinco años, mientras que el SIALP permite la reinversión del capital más los intereses en un nuevo seguro individual.</li> </ul>
<p>PPA (Plan de Previsión Asegurado)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es un seguro de vida- ahorro cuya prestación se recibe en la jubilación, que cuenta con los mismos beneficios fiscales que los Planes de Pensiones (deducción fiscal en la base del IRPF por las aportaciones con el límite de 8.000 euros y tributación de las prestaciones como rendimientos del trabajo) pero garantiza un tipo de interés durante la vigencia del contrato. Cubren las mismas contingencias que los planes de pensiones, jubilación, dependencia, incapacidad y fallecimiento. La prestación se puede recibir en forma de renta o capital. Tienen liquidez ante situaciones excepcionales de enfermedad grave o desempleo de larga duración.</li> </ul>
<p>UNIT LINKED</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los Unit Linked son un tipo de seguro de ahorro-vida vinculado a fondos de inversión, en el que la mayor parte de la prima se invierte en estos, quedando el resto para cubrir el seguro de vida. El cliente asume el riesgo de la inversión, y puede decidir en cada momento en qué tipo de fondos quiere invertir de entre los estipulados en el contrato. Los rendimientos tributan en la base imponible del ahorro como rendimientos mobiliarios.</li> </ul>
<p>SEGUROS DE RENTAS</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los seguros de rentas garantizan, a cambio de una prima única, una renta periódica al asegurado durante un periodo de tiempo determinado o hasta su fallecimiento. Paralelamente, puede suscribirse una cobertura por fallecimiento, por la que los beneficiarios percibirán una cantidad estipulada. La exención fiscal, en la tributación de la renta, depende del rango de edad que el asegurado tenga al cobrarla o de su duración, en función del tipo de renta del que se trate.</li> </ul>



## Laura Núñez Letamendia

Directora Académica y Fundadora del ie Center for Insurance Research y Profesora de finanzas en ie Business School. Fue directora de investigación en ie Business School entre 2001 y 2007. Licenciada en Ciencias Económicas y Doctora en Economía Financiera por la Universidad Autónoma de Madrid. Tiene estancias como investigadora visitante en Bentley University (Boston) y University of Queensland (Brisbane) y cursos de especialización en Harvard Business School (Boston). Trabajó en el área de inversiones en Bestinver SVB, GVC SVB y Norwich Union. Su tesis doctoral sobre gestión de inversión fue premiada por la Fundación Caja Madrid. Los resultados de sus investigaciones han sido publicados en revistas académicas de prestigio a nivel internacional como Journal of Empirical Finance, Managerial Finance, European Journal of Operational Research, Computational Statistics & Data Analysis, Journal of Intelligent and Fuzzy Systems, Genetic Programming and Evolving Machines, Lectures Notes in Computer Science, etc.

 <https://www.linkedin.com/in/laura-nu%C3%B1ez-letamendia-phd-6081531/>

 [Laura.nunez@ie.edu](mailto:Laura.nunez@ie.edu)



## Ana Cristina Silva

Profesora de Finanzas y Directora del Departamento de Contabilidad y Finanzas en Merrimack College, North Andover, MA. Es también la Directora Fundadora del Financial Capability Center de Merrimack College, centro que recibió en 2016 el premio "Outstanding Counselling and Planning Center Award" por la Association for Financial Counseling and Planning Education (AFCPE) de EEUU. Tiene un Doctorado en Economía Financiera por la Universidad de Houston (Texas, U.S.) y un MBA por la Madrid Business School- U. of Houston. Ha publicado en numerosas revistas académicas internacionales de prestigio tales como el Journal of Banking and Finance, Journal of Applied Corporate Finance, Venture Capital, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, y Emerging Markets Review, entre otras.

 <https://www.linkedin.com/in/ana-c-silva-90923653/>

 [silvaa@merrimack.edu](mailto:silvaa@merrimack.edu)





Determinantes del comportamiento de la  
población española frente al ahorro y la inversión.

*Laura Núñez Letamendia*

*Ana Cristina Silva*

C L I F F O R D  
C H A N C E

**SCOR**  
The Art & Science of Risk

**INFORMÁTICA**  
*El Corte Inglés*