

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

RESUMEN EJECUTIVO

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 Y ESTRUCTURA	8
1. ¿Qué sabemos sobre finanzas e inversiones?	10
2. ¿Qué nos empuja/frena a ahorrar/invertir?	11
3. ¿Confían los españoles en las instituciones financieras?	13
4. La cualificación financiera del Inversor	15
5. La motivación del Inversor.	17
6. La confianza del Inversor en las instituciones financieras	18
7. El comportamiento y experiencia del Inversor	20
8. La intermediación y el proceso de toma de decisiones del Inversor	22
Conclusiones	24
Autores	27

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

Introducción y estructura

Son muchas las razones que avalan en el contexto actual la elaboración de este estudio sobre la confianza del inversor español. El hecho de ahorrar siempre es positivo, y gestionar bien los ahorros a través de las inversiones adecuadas también, pero en un entorno de envejecimiento progresivo de la población, elevados déficit y deuda pública, tipos de interés cercanos a cero, dudas sobre la suficiencia de los sistemas públicos de pensiones, y caídas de precios en los mercados inmobiliarios y bursátiles, parece aún más relevante y lógica la preocupación de la sociedad y las instituciones por el ahorro y la confianza que el inversor tiene tanto en los intermediarios financieros como en los productos de 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 y la inversión de las familias como mecanismo de protección frente a coyunturas adversas y acontecimientos imprevistos como la pérdida de empleo.

El estudio que se presenta se ha estructurado en dos partes, la primera de ellas, "los antecedentes de la inversión" tiene como objetivo 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. Para ello se analizan tres factores que son de gran importancia para fomentar una cultura positiva hacia la inversión 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.

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 análisis que se presentan están basados en los resultados de una encuesta online realizada a una muestra de individuos con acceso a internet representativa de la población española por género, edad, nivel socioeconómico y área geográfica¹. El número de cuestionarios válidos obtenido ha sido de 1538, con una tasa de respuesta del 75%. El periodo de campo se ha realizado en febrero de 2017.

El cuestionario se ha estructurado en torno a seis grupos de preguntas:

- (i) De segmentación de la población (situación laboral, nivel de renta, etc.).
- (ii) Relativas a las inversiones hechas y los intermediarios y canales usados.
- (iii) Sobre el conocimiento financiero y el de los productos de inversión.
- (iv) Relacionadas con la actitud frente al ahorro y la inversión.
- (v) Relativas al proceso de toma de decisiones financieras.
- (vi) Y sobre la confianza en las instituciones financieras españolas.

¹ Según el EGM de noviembre de 2016 el 71,9% de la población española tiene acceso a internet.

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



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. Además los individuos con mayor perfil de ahorro e inversión presentan un nivel de educación, renta, patrimonio inmobiliario y patrimonio financiero más elevado, mayor porcentaje de negocios en propiedad y mayor tamaño de estos, con una presencia mayor de jubilados y menor de desempleados.

ANTECEDENTES DE LA INVERSIÓN:

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 este epígrafe 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.

1. ¿Qué sabemos sobre finanzas e inversiones?

Grado de conocimiento y comprensión que tienen los individuos sobre temas financieros básicos y sobre los productos específicos de inversión disponibles.

Menos de la mitad de los españoles posee un nivel básico de competencia financiera, que es el que se entiende cuando el individuo comprende al menos los efectos de tres de los siguientes cuatro conceptos: (i) la inflación; (ii) el interés simple; (iii) el interés compuesto; (iv) la diversificación. Los conceptos peor comprendidos por los españoles son el efecto de la inflación sobre el poder adquisitivo y el interés compuesto.

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 %

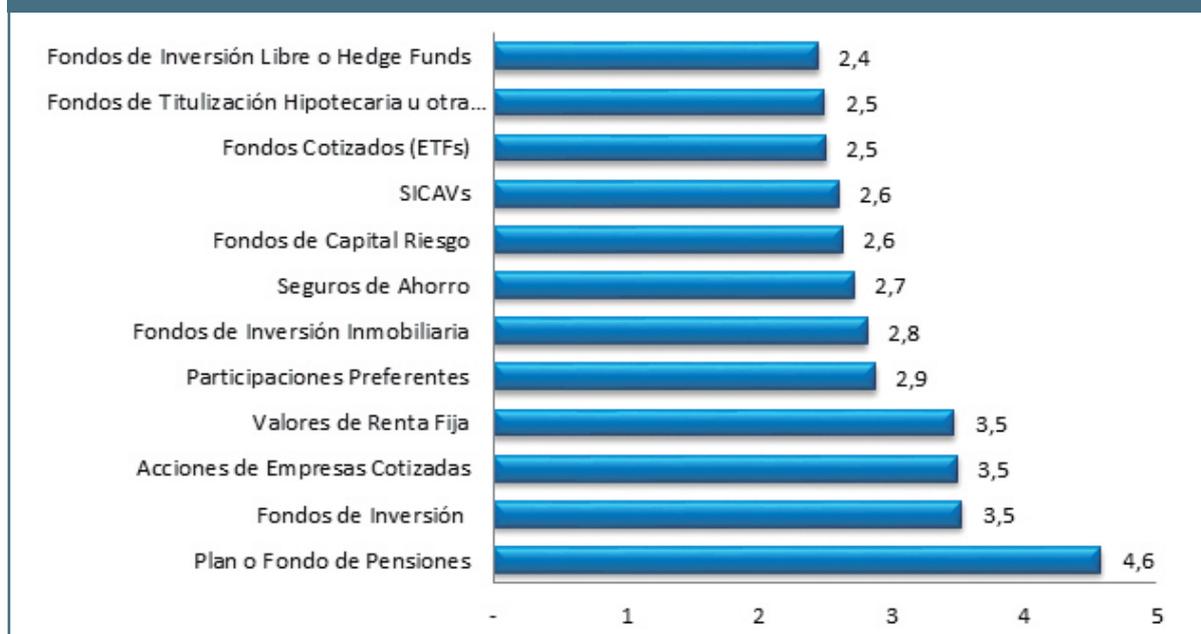
PORCENTAJE DE PARTICIPANTES POR TIPO DE CONOCIMIENTO FINANCIERO BÁSICO

	RESPUESTA CORRECTA	RESPUESTA INCORRECTA	RESPONDE NO SABER
1. Efecto de la inflación sobre el poder adquisitivo del dinero	50%	26%	24%
2. Calculo 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%

Los españoles perciben que su conocimiento de los productos de inversión es muy deficiente. 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")



Estos resultados implican que la mayoría de la población no está preparada para tomar decisiones financieras relacionadas con el ahorro y la inversión.

2. ¿Qué nos empuja/frena a ahorrar/invertir?

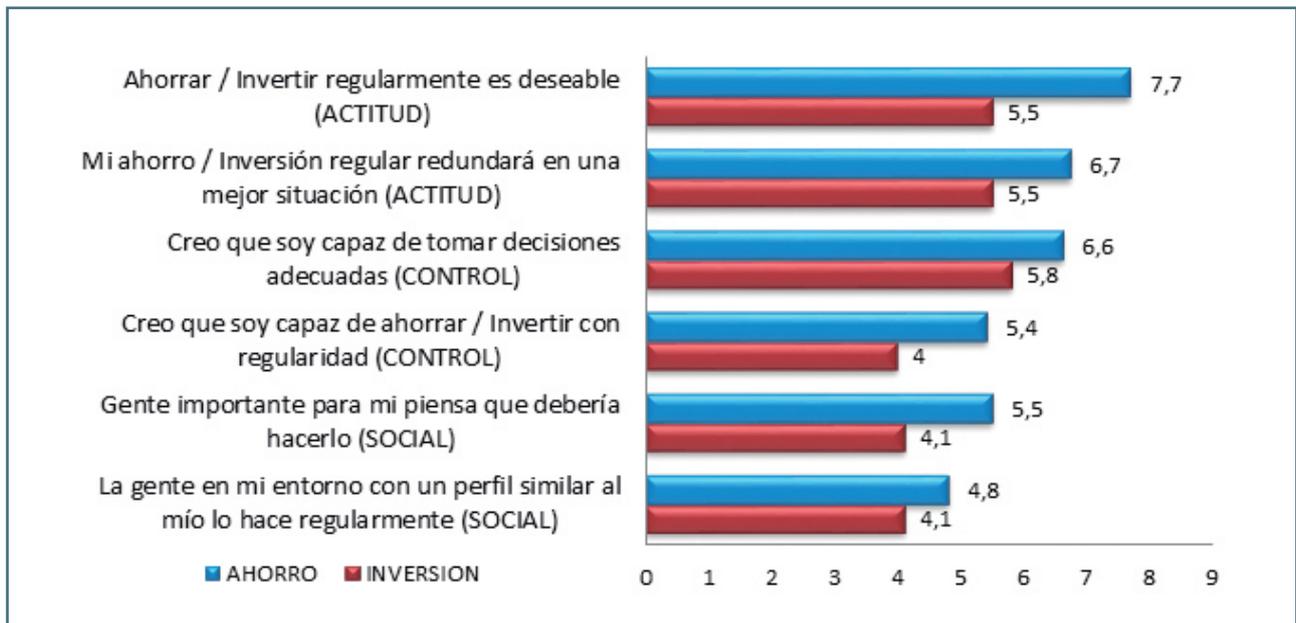
Valores, influencias, y actitudes de los consumidores financieros hacia la adquisición de los productos de ahorro e inversión.

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 o social (presión social que el individuo percibe para realizar el comportamiento).

La población española es muy consciente de la necesidad de ahorrar como muestran las respuestas a las dos preguntas sobre actitud a favor del ahorro (7 y 8 sobre 10). Respecto al control, los individuos se sienten más seguros de su capacidad de tomar decisiones de ahorro adecuadas (7 sobre 10) que de su capacidad de ahorrar de manera regular (5 sobre 10). Los resultados

relativos a la percepción sobre la norma social son más bajos (5 y 6 sobre 10 en las dos preguntas hechas) indicando que los individuos le dan una valoración más positiva al ahorro de la que perciben que tienen las personas importantes de su entorno.

La actitud de los individuos hacia las ventajas que implica invertir, no son tan claras como para el ahorro, situándose en un nivel neutro para ambas preguntas (5 y 6). La percepción de control sobre la acción de invertir, es también inferior a la que experimentan frente al ahorro, tanto en lo que a las decisiones se refiere, como especialmente a la regularidad (5,8 y 4). Finalmente vemos que los individuos no perciben que invertir de manera regular sea la norma en la sociedad, con un resultado también inferior al ahorro (4,1 en ambas preguntas).



Un 75% de la población de la muestra ha conseguido ahorrar en los últimos dos años y lo ha hecho mediante aportaciones mensuales en general, lo que supone una buena práctica ya que facilita la sistematización del ahorro. Sin embargo, las cantidades dedicadas al ahorro no han sido elevadas, ya que casi el 60% de los que indican saber cuánto han ahorrado, ha realizado aportaciones inferiores al 10% de su renta bruta anual. Un 57% de las familias de la muestra mantiene inversiones en los productos de inversión considerados en este estudio o en depósitos a plazo.

Los objetivos que a las familias españolas les parecen más importantes a la hora de ahorrar son hacer frente a los imprevistos futuros, complementar las pensiones, y financiar la educación de los hijos. La compra de vehículos, bienes duraderos, o vivienda no está entre los principales motivos de ahorro. El objetivo de complementar las pensiones es seleccionado de nuevo como el más importante de cara a invertir, seguido de la búsqueda de mayores rendimientos, la diversificación para reducir riesgos y el objetivo de pagar menos impuestos.

La sociedad española percibe que existen numerosas e importantes barreras a la hora de invertir sus ahorros, pero señalan como la principal “los escándalos financieros y la corrupción”.

BARRERAS A LA INVERSIÓN SEÑALADAS POR LAS FAMILIAS

(Valor Mediano que señala que los individuos se posicionan a ambos lados de ese valor en porcentajes del 50%)



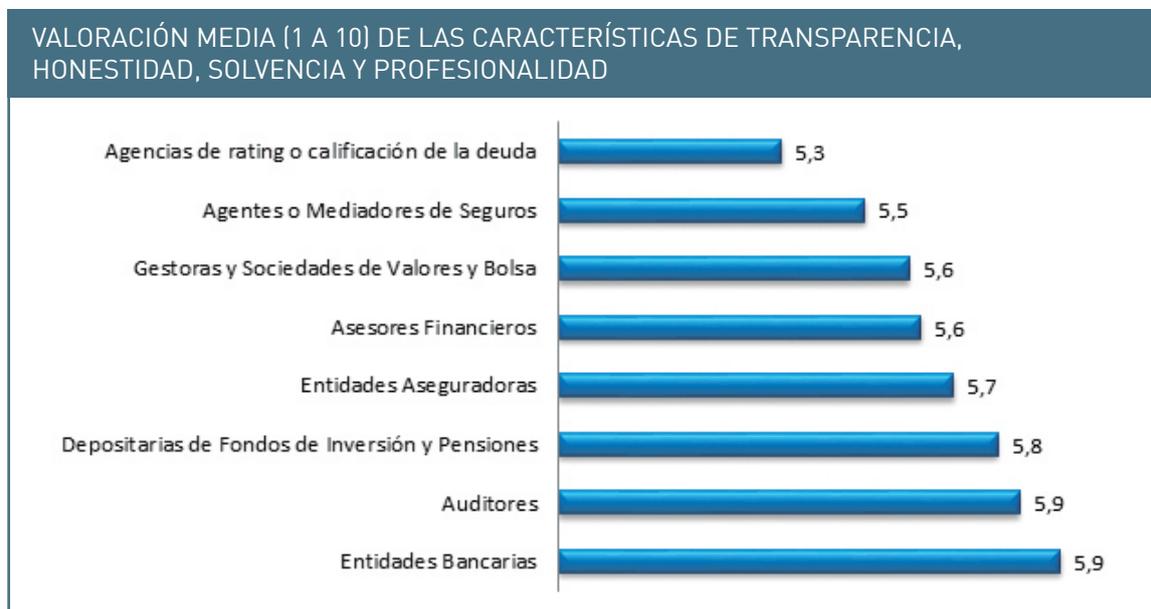
3. ¿Confían los españoles en las instituciones financieras?

Grado de confianza que tiene la población en las instituciones e intermediarios financieros.

Un 30% de la población declara no tener ninguna confianza en las instituciones financieras, y en media, la confianza que la sociedad española les otorga no llega al aprobado (4 sobre 10). Sin embargo, cuando se les pide a los individuos que valoren de forma separada cuatro de las características más importantes de las entidades financieras (transparencia, profesionalidad, honestidad y solvencia) la valoración de conjunto que se obtiene es algo superior (entre 5,2 y 6,2 sobre 10).

Esta contradicción puede deberse al clima general de percepción de corrupción y escándalos financieros mencionado anteriormente, y que genera un rechazo indiscriminado y generalizado hacia el sistema financiero. Una muestra de ello es que las entidades financieras reciben mejor valoración en los conceptos de solvencia y profesionalidad que en los de transparencia y honestidad. Los ciudadanos con mayor nivel de educación muestran un grado de confianza más elevado en las instituciones financieras, lo que avalaría también esta tesis, ya que la formación permite discernir con más claridad lo que puedan ser casos de corrupción en determinadas instituciones de la fiabilidad general del sistema financiero.

CARACTERÍSTICAS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS (1 A 10)				
	TRANSPARENCIA	PROFESIONALIDAD	HONESTIDAD	SOLVENCIA
VALORACIÓN MEDIA	5,2	6,2	5,2	6,0



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 en gestionado o depositado; (iii) solvencia; (iv) y que la entidad sea de capital español. Los resultados indican que todas son importantes para los ciudadanos. Un refuerzo por tanto de estas características podría incrementar la confianza de los inversores hacia los intermediarios financieros.

PUNTUACIÓN MEDIA DE LA IMPORTANCIA (1 A 10)	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
MEDIA	7,0	6,9	6,9	6,8

Los resultados que obtenemos para las tres cuestiones relacionadas con la función de las entidades depositarias sugieren que la población no conoce en detalle la función que ejercen, 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.

Del estudio se desprende también 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.

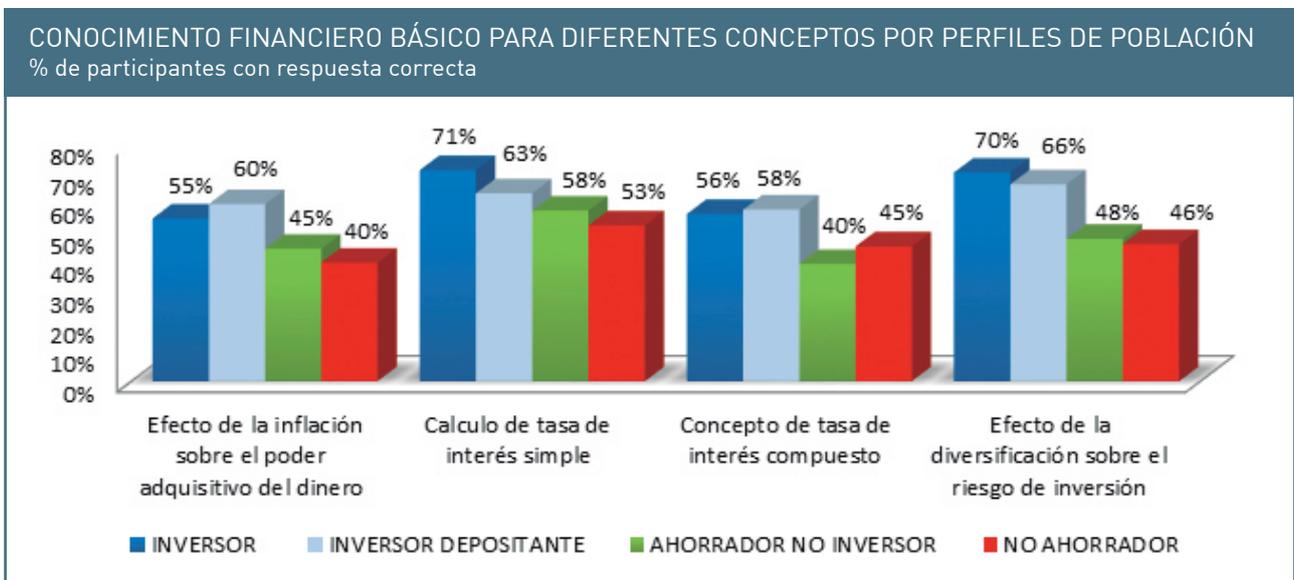
EL COMPORTAMIENTO DEL INVERSOR

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.

4. La cualificación financiera del Inversor

“El 55% de los inversores tiene los conocimientos financieros básicos necesarios para invertir, el restante 45% no los tiene”. “Salvo para los Fondos de Pensiones, el nivel de conocimiento del inversor sobre las alternativas de inversión es muy deficiente”.

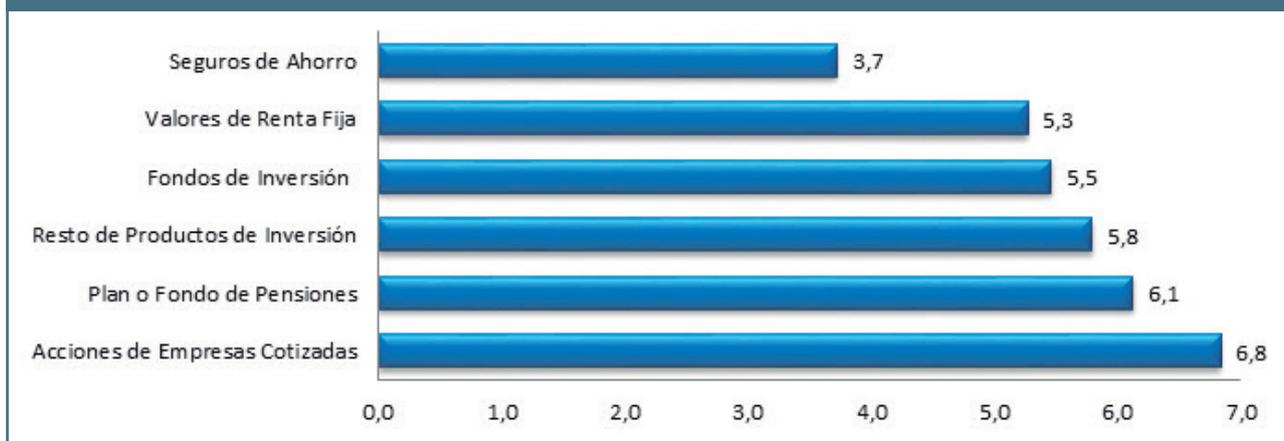
Más de la mitad de la población de inversores (un 55%) responde correctamente a tres o más preguntas de las cuatro formuladas sobre conocimientos financieros básicos. No existen diferencias en este sentido entre “inversores” e “inversores depositantes”. Es preocupante que un 45% de los inversores de cualquier tipo no estén capacitados para tomar decisiones de inversión adecuadas. 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) tanto “inversores” como “inversores depositantes” comprenden mucho mejor que el resto de participantes todos los conceptos, y son las nociones relativas a la diversificación y el interés simple, como sucede con el resto de la población, las mejor comprendidas.



El conocimiento de los “inversores” sobre los diferentes productos de inversión es bastante escaso. 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, con valoraciones 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, su percepción de conocimiento queda por debajo del 3,5.

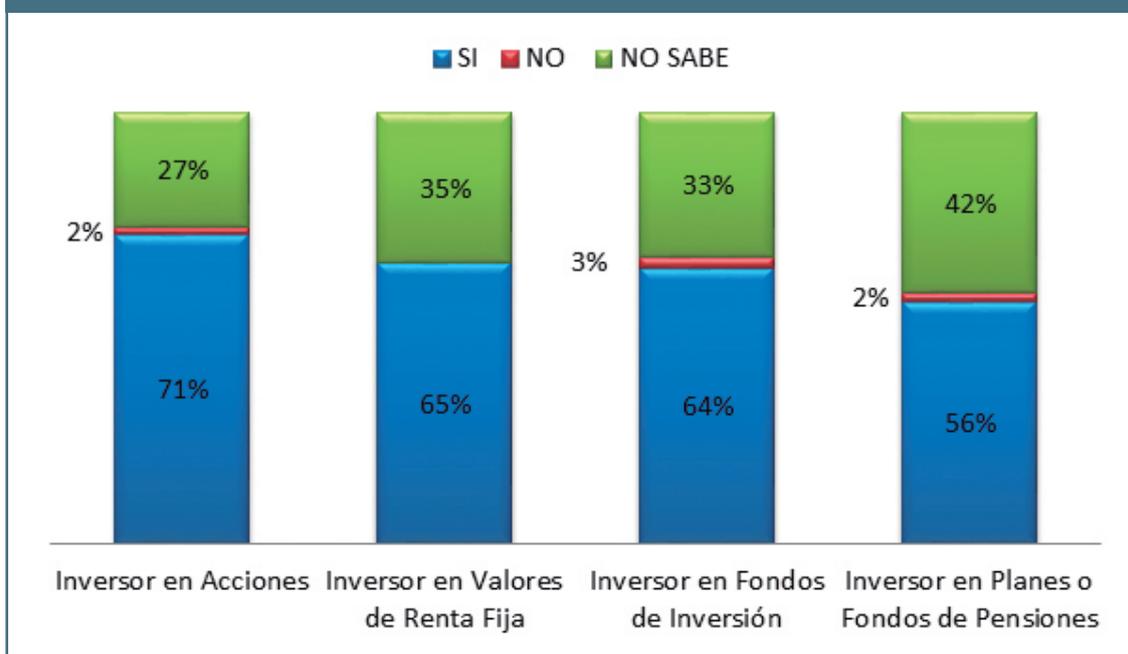
Sin embargo, los “inversores” sí perciben que conocen bastante bien aquellos productos en los que específicamente han invertido, otorgando un valor superior a 5 a todos ellos, salvo a los seguros de ahorro, cuyo conocimiento valoran con un 3,7 sobre 10. Los activos mejor conocidos son las acciones de empresas cotizadas (6,8), seguidas por los fondos de pensiones (6,1).

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



Un 55% de los “inversores” conoce la obligación que tienen las entidades emisoras de someter sus cuentas a auditoría (este porcentaje es 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 que poseen acciones (el 71% de dichos inversores sabe que las empresas cotizadas están obligadas a auditar sus cuentas), valores de Renta Fija (65% lo sabe), o Fondos de Inversión (un 64%) -en contraste con los que invierten en Fondos de Pensiones, cuyo porcentaje es ya inferior (56%).

PORCENTAJE DE INVERSORES QUE CONOCE LA OBLIGACIÓN QUE TIENEN LAS ENTIDADES EMISORAS DE AUDITAR LAS CUENTAS



5. La motivación del Inversor

“Los elementos precursores de la inversión resultan deficientes en la población de inversores”. “Complementar las pensiones en el futuro es el primer objetivo por el que las familias invierten, y el segundo por el que ahorran”. “Los escándalos financieros y la corrupción constituyen uno de los frenos más importantes para el inversor”.

Los inversores muestran una actitud y una percepción de control y de norma social, con respecto al ahorro, más positivas que los no inversores. Tanto “inversores” como “inversores depositantes” otorgan una valoración bastante alta (entre 7 y 8) a los beneficios del ahorro regular. Con relación a la percepción de control o agencia frente al ahorro, ambos tipos de inversores 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 (en torno a 5,8). Los dos grupos de inversores obtienen valores 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.

Los determinantes de la inversión 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. Es importante matizar no obstante, que estos resultados pueden estar influenciados 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.

La razón principal por la que ahorran los “inversores” e “inversores depositantes” es hacer frente a imprevistos, 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. 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”.

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

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. Según los inversores las cinco más importantes son la percepción de riesgo elevado en las inversiones, los escándalos financieros y la corrupción, la situación de crisis económica, la percepción de riesgo elevado de los intermediarios, y la falta de conocimiento sobre las alternativas de inversión.

VALORACIÓN MEDIA DE 1 A 10 DE LAS CINCO BARRERAS A LA INVERSIÓN MAS IMPORTANTES	INVERSOR	INVERSOR DEPOSITANTE
Percepción de riesgo elevado en las inversiones	7,6	7,2
Escándalos financieros y corrupción	7,5	7,6
Situación de crisis económica	7,4	7,2
Percepción de riesgo elevado en los intermediarios financieros	7,3	7,2
Falta de conocimientos para analizar las alternativas de inversión	7,1	7,0

6. La confianza del Inversor en las instituciones financieras

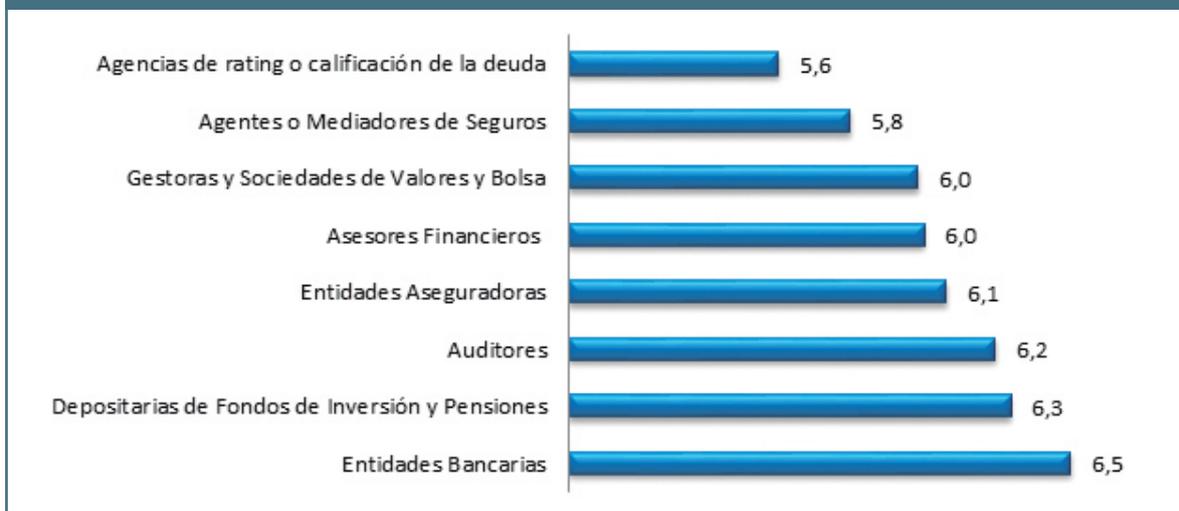
Los inversores manifiestan tener una confianza insuficiente en las instituciones financieras, aunque esta mejora cuando se les pregunta por las características de transparencia, profesionalidad, honestidad y solvencia de las mismas.

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, no superan el aprobado, situándose la confianza que tiene el inversor, para todas las instituciones financieras, por debajo del 5 sobre 10, sin que apenas exista discriminación en la valoración que le dan a todas ellas. 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.

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) apoya 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 más ajustados, con una valoración de tan solo, un 5,6 sobre 10, pero al menos ya por encima del 5.

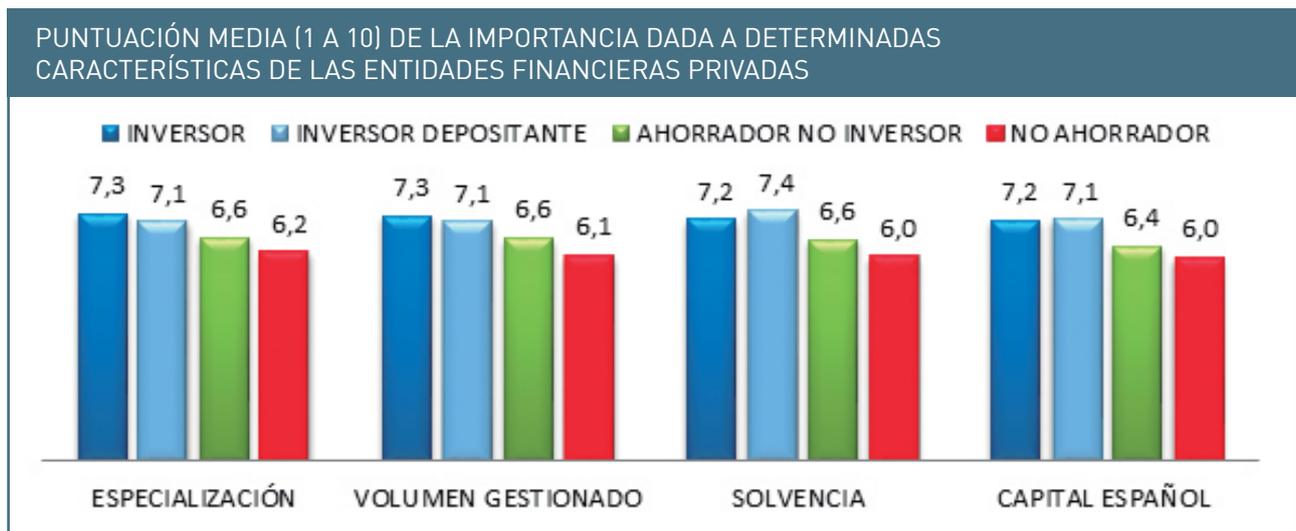
Las instituciones mejor valoradas por los inversores son los bancos, seguidos por las depositarias, a continuación los auditores y tras ellos las entidades de seguros, con medias todos ellos por encima del 6 sobre 10.

VALORACIÓN MEDIA DADA POR INVERSORES (1 A 10) DE LAS CARACTERÍSTICAS DE TRANSPARENCIA, HONESTIDAD, SOLVENCIA Y PROFESIONALIDAD



En el conjunto de entidades privadas 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.

Analizamos también la importancia que le dan los inversores, en las instituciones privadas, a las 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. Dicha importancia es elevada con una valoración para todas entre el 7 y 7,5, por lo que trabajando sobre las mismas, las entidades podrán contribuir también a restaurar la confianza del inversor en el sistema financiero.



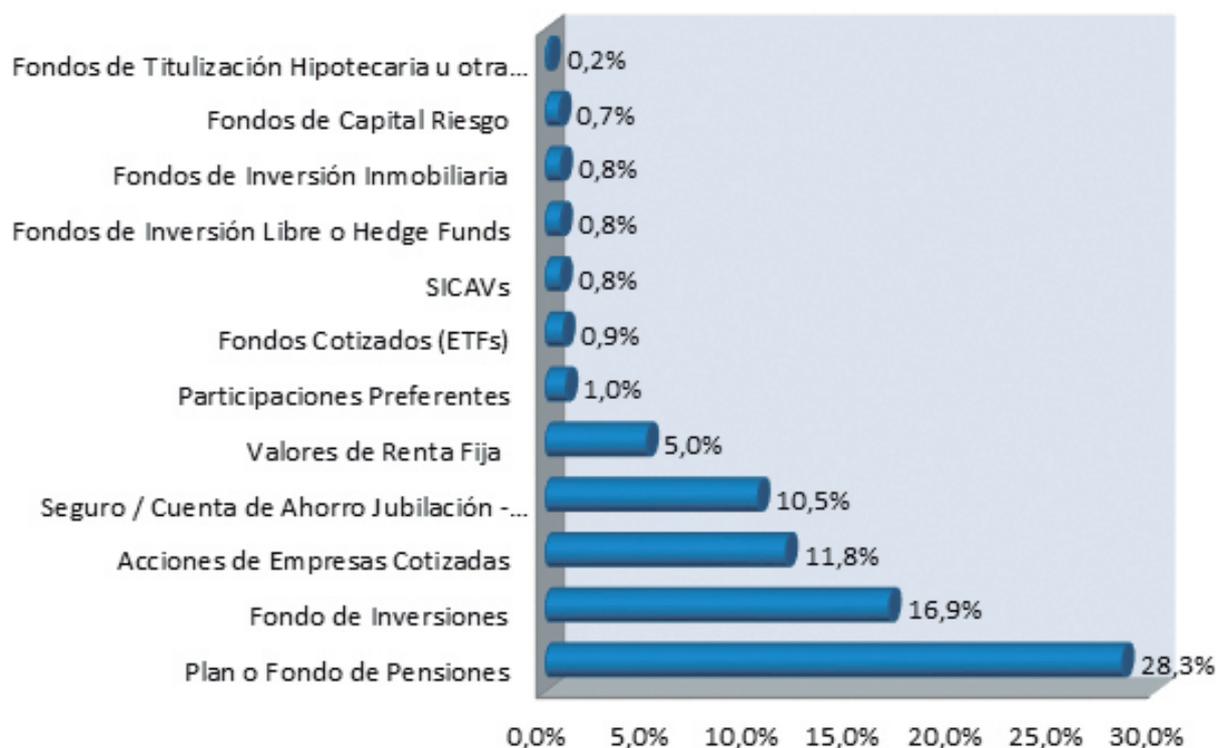
A pesar de valorar con una nota alta la importancia de la especialización en las entidades depositarias, más de la mitad de los inversores desconoce la función que realizan las mismas: solo el 40% es consciente de la mayor seguridad que otorgan a la inversión en fondos; menos de la mitad, el 44%, se decanta por la separación entre depositaria y gestora; y finalmente solo un 40% reconoce saber que una de sus principales funciones es la vigilancia y supervisión de la entidad gestora.

7. El comportamiento y experiencia del Inversor

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

El producto más popular entre los inversores es el Plan o Fondo de Pensiones, que declaran tener más de la cuarta parte 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.

PORCENTAJE DE INVERSORES QUE ADQUIEREN PRODUCTOS FINANCIEROS



La menor tasa de experiencias negativas para el inversor se da en los Seguros de Ahorro, con tan solo el 8% de los mismos reportando que su experiencia fue mala, por lo que sorprende que no sea un producto más popular entre la población (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) casi el 25% de los inversores que tiene un Seguro de Ahorro no sabe de qué tipo es (frente a por ejemplo el 6% de los que invierten en fondos de inversión); (ii) y el que obteníamos en el apartado 4 sobre la valoración que los propios inversores que han adquirido seguros de ahorro hacen de su conocimiento sobre ellos (3,7 sobre 10).

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%

Por el lado contrario el mayor número de experiencias negativas se ha dado en la inversión en preferentes (agrupada en “resto”) con un porcentaje del 38% de los inversores reportando la misma.

Una práctica habitual documentada en la literatura es el denominado sesgo país o “home bias” que implica que los individuos tienden a invertir en activos financieros de sus propios países, lo que tiene consecuencias negativas para una diversificación eficiente. Los inversores españoles no parecen ser una excepción a dicha práctica, siendo la dimensión nacional la preferida en el 81% de las inversiones. Sería importante tratar de corregir este sesgo que implica una falta de diversificación en las carteras 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.



8. 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.

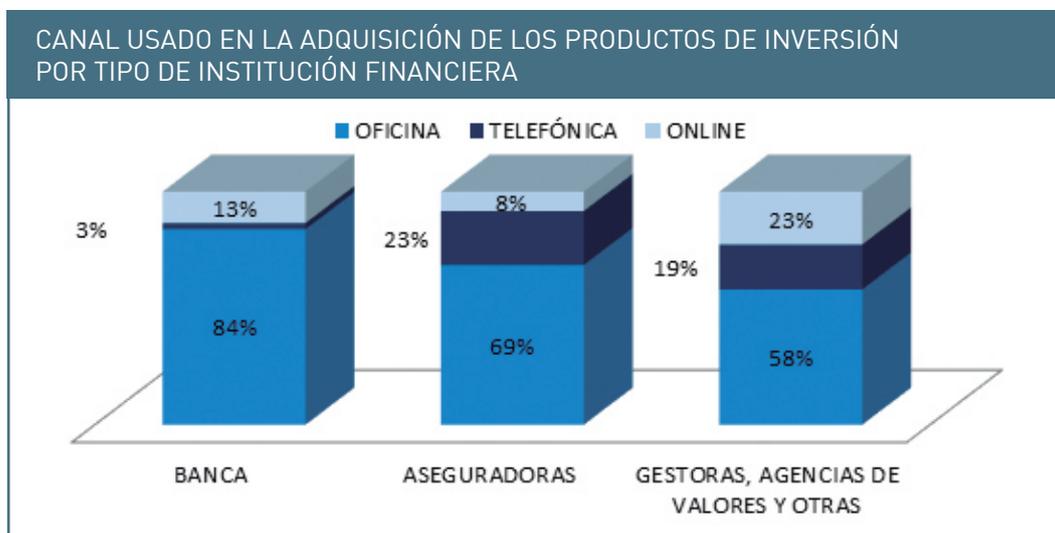
Analizamos a través de qué tipo de institución y canal adquieren los inversores sus activos, viendo que acuden a la banca, de forma mayoritaria (para el 80% del total de las inversiones), repartiéndose el 20% restante entre las entidades aseguradoras (12% de las inversiones) y otro tipo de entidades como gestoras o sociedades de valores y bolsa u otras (8%).

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%
TOTAL (*)	80%	12%	8%

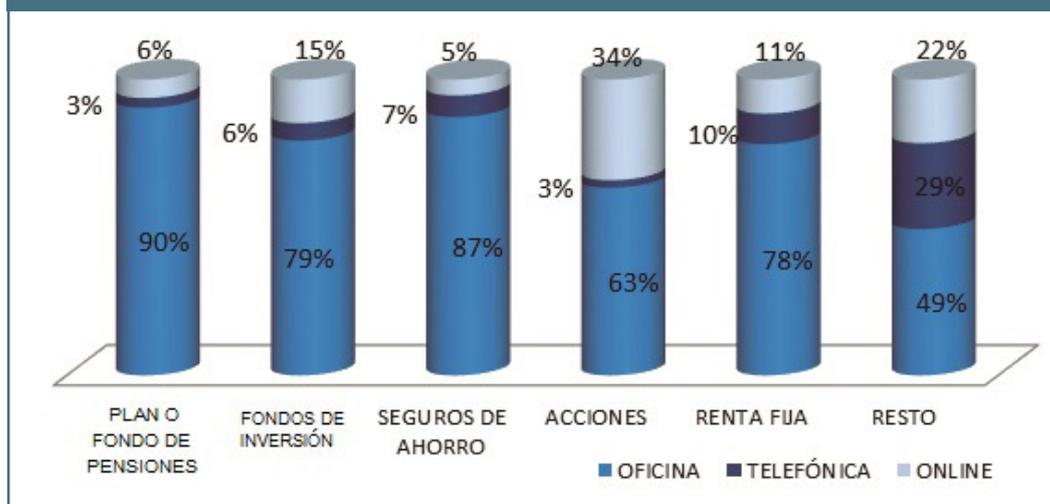
(*) El Total incluye también la distribución del resto de productos que no se muestra desglosada por constituir un número de inversiones muy reducido.

El análisis del canal concreto a través del cual se han adquirido los productos de inversión (oficina, canal telefónico, o internet) arroja resultados interesantes:

- Destaca el hecho de que una gran parte de los productos financieros se contrate en las oficinas de las entidades.
- El canal telefónico prácticamente desaparece de la intermediación bancaria, mientras en las entidades de seguros y otras instituciones (gestoras y AySVB) mantiene una cuota importante.
- Por otro lado, el canal online ha ganado cierta cuota en la banca, y en otras entidades (gestoras y AySVB), quedándose más rezagado en el sector asegurador. Son las acciones el producto más contratado por Internet.



CANAL USADO EN LA ADQUISICIÓN DE LOS DIFERENTES PRODUCTOS DE INVERSIÓN



En cuanto al proceso de toma de decisiones del inversor sabemos que el 38% de los mismos no acude al asesoramiento de expertos. 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. Por el contrario, los inversores recurren en general a un gran número de fuentes de información para apoyar sus decisiones de inversión, 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. Las fuentes más empleadas son las oficinas bancarias, la TV, Internet o la prensa nacional (más del 75% de los inversores recurren a ellas y con una frecuencia media 5 sobre 10). 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 también usadas por alrededor del 50% de los inversores, pero con una frecuencia inferior (por debajo del 3,5 en una escala de 1 a 10).

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

Cerca del 70% de los inversores supervisa sus posiciones con una periodicidad al menos mensual, lo que indica que las familias tienen un interés elevado y quizá también una preocupación importante respecto a la responsabilidad que supone la gestión del ahorro para su estabilidad financiera.

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 un 30% declara que no. Sorprende quizá que el 47% restante o no haya visto nunca un informe de auditoría (38%) o no sepa lo que es (9%).

Finalmente les preguntamos a los inversores que alguna vez se han planteado invertir en fondos de inversión o pensiones, si a la hora de analizar dichas decisiones han tenido en cuenta que entidad era la depositaria de los mismos y el 81% de los mismos dice haberlo tenido en cuenta. Este resultado sorprende ante la evidencia encontrada en este estudio, que mencionamos en el apartado 6, sobre el escaso conocimiento que tienen los inversores de la función que la entidad depositaria ejerce.

Conclusiones

Como exponen Gratton y Scott en su apasionante libro “La vida de 100 años”², 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 este 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.

¹¹ 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.



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



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



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