



18. LA DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS Y SERVICIOS FINANCIEROS EN ESPAÑA Y LA RELEVANCIA DEL ENTORNO WEB 2.0

Salvador Mas, Presidente. Openfinance

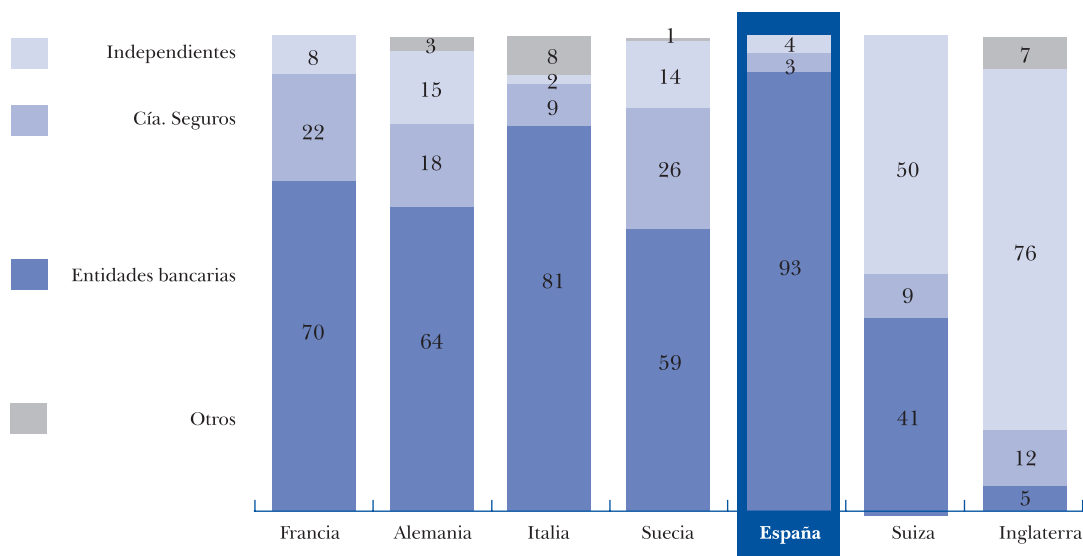
1. DISTRIBUCIÓN Y ASESORAMIENTO: UN NUEVO ENTORNO

A) LA DISTRIBUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO EN ESPAÑA

El peso de la banca «tradicional» en la distribución de productos y servicios de ahorro en España está cerca de un 95% frente al del asesoramiento independiente y las aseguradoras. Es un

peso altísimo si se compara con casi cualquier país de su entorno. Especialmente si se compara con países como Estados Unidos, Suiza o Reino Unido, donde el peso del asesoramiento independiente en la distribución está entre 50 y un 75% (frente al 3 o 4% que puede serlo en España); pero también frente a países con patrones de distribución bancaria más similares al español, como el francés, el alemán o el sueco, en los que la banca supone entre un 60 y un 70% del total de la distribución de productos financieros.

DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS DE AHORRO POR TIPO DE INTERMEDIARIO EN EUROPA (% sobre el total en 2008)



Fuente: Inversis.



He querido empezar por aquí porque creo que este hecho es clave para entender por qué la relación de las familias y la gestión de su ahorro son tan diferentes en España con respecto a otros mercados. El alto peso de la distribución no independiente de productos de ahorro en España es determinante para entender el producto de ahorro en sí mismo y su proceso de creación. Originado mucho más en las necesidades de la oferta (la industria financiera, que lo crea y lo distribuye a la vez) que en las de la demanda, las familias.

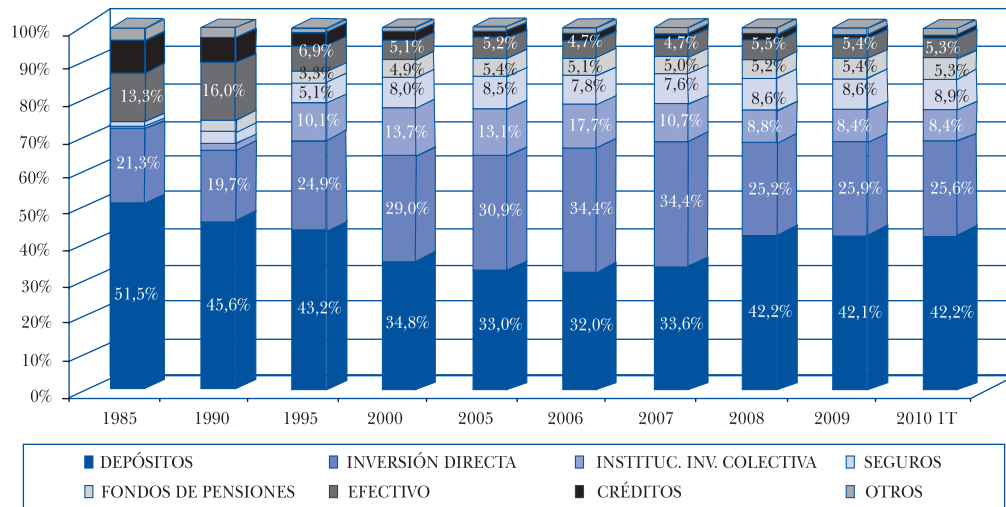
Que no se entienda esto mal. No quiero decir que el sector financiero español no sea competitivo. Lo es, y mucho, tanto en precios como en productos y servicios. Esto es evidente. Pero lo es bajo un prisma de enfoque «de producto» y no «de cliente». Pongamos un ejemplo: en un momento en que las entidades les interesa vender depósitos financieros, como el actual, es evidente que el cliente tiene a su disposición el depósito más rentable y además muy a menudo (gracias a internet), con un nivel de información muy alto, es un entorno casi de competencia perfecta o como mínimo hipercompetitivo. El problema no radica aquí, sino en el origen: ¿le interesa al cliente realmente invertir en un depósito? ¿por qué, para qué, a qué plazo? O mejor aún, antes de pensar en el producto, muy pocos (ni bancos ni clientes) arrancan el proceso del ahorro en un momento anterior: ¿cuáles son las necesidades (y posibilidades) reales del cliente a lo largo de su vida y cómo tiene que estructurar y

planificar su ahorro (y su endeudamiento) a partir de ellas?

Arrancar el proceso de distribución financiera *desde el producto* y no hacerlo *desde el cliente* es el mayor vicio para el ahorro familiar en España (y en otros países, claro), muy superior al hecho de que los productos hayan sido mejores o peores durante la crisis, que es un problema secundario. Desde el punto de vista de las familias, la inexistencia de este tipo de preguntas («¿cuánto debería ahorrar o endeudarme en cada momento de mi vida para cumplir con unos objetivos determinados?») antes de preguntarme directamente qué producto «me da más» es sin duda un problema por resolver para el ahorro familiar español y sin duda está relacionado con el disparatado balance financiero (¿insostenible?) que presentan las familias españolas a nivel agregado, con un apalancamiento apenas mitigado por el reciente aumento de las tasas de ahorro.

B) EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DEL AHORRO FAMILIAR EN ESPAÑA

Este modelo de distribución del ahorro familiar español, tan «bancarizado» viene de muy lejos y culturalmente está muy arraigado en la mentalidad de las familias en relación con su ahorro. A pesar incluso de la irrupción de internet y de su gran incidencia transaccional en la operativa bancaria de los clientes, esta cultura de distribución tradicional no ha cambiado sustancialmente en España.

**ACTIVOS FINANCIEROS SOBRE TOTAL (%)**

Quizás este diagrama sea la mejor prueba de cómo la distribución determina el producto en función de las necesidades de los distribuidores (a menudo los mismos que los «productores»). El peso de los depósitos sobre el ahorro financiero total de los españoles alcanzó un mínimo en 2005-2006, en los que la industria de los fondos de inversión alcanzó su mayor relevancia. A partir de la crisis, a raíz de la necesidad de las entidades por reforzar su solvencia y liquidez, las entidades consiguieron, gracias a su gran capacidad de distribución, aumentar el peso de los depósitos más de un 25% ganando 9 puntos porcentuales de cuota sobre el ahorro de los españoles, devolviendo el peso de los fondos de inversión a niveles cercanos a 1.995. Este trasvase se realizó, ¡prácticamente sólo en un año! (de 2007 a 2008).

C) RUPTURA DE LA CADENA DE VALOR: HACIA UN MODELO CLIENTE-CÉNTRICO

Aunque es verdad que en la cadena de valor del ahorro español los dos principales eslabones, por un lado la generación de productos y por otro su distribución, no se hayan independizado tanto

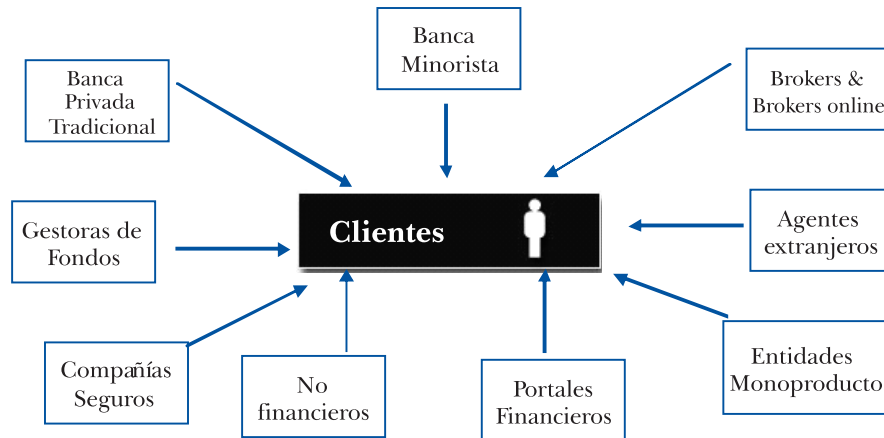
en nuestra industria como en otros mercados, sí se ha producido una ruptura significativa, quizás poco aparente a vista de pájaro.

En cualquier caso, si entramos a ver en mayor detalle las cosas, apreciamos una transformación relevante en la industria del ahorro, cuya tendencia además se va a ver acelerada durante los próximos años, puesto que la reestructuración del sector después de la compleja crisis financiera que estamos viviendo, va a favorecer un aumento la especialización en la industria española.

Se trata, en cualquier caso, de un escenario en transformación, quizás más lentamente de lo esperado, hacia un modelo que podríamos llamar de «finanzas abiertas», configurado por un entorno de distribución abierto a productos, servicios e información financiera al que las entidades y familias van adaptándose poco a poco.

En este entorno hacia el que está convergiendo el sector, una visión lineal de la cadena de valor es cada vez más inválida. La industria va adaptándose a un contexto cada vez más cliente-céntrico y entiende la invalidez del concepto cuota de mercado («market share») a favor del de cuota de cliente («customer share»).

NUEVO ENTORNO: DISTRIBUCIÓN Y ACCESO ABIERTOS A PRODUCTOS FINANCIEROS, SERVICIOS Y APLICACIONES TECNOLÓGICAS



El reto no es tanto tener un porcentaje alto de clientes de una población o de un segmento sino el de tener un porcentaje alto de los servicios que ofrezco a mis clientes, en un momento en que cada vez es más fácil encontrar clientes que tienen su cuenta corriente en una entidad, su préstamo en otra y sus inversiones o seguros en otras distintas. Vinculación del cliente es la clave para las entidades, en los productos y servicios en los que puedo ser más competitivo y ofrecer mejor precio o calidad.

Aunque vemos de nuevo la banca española busca esta vinculación perdida «a su manera», es decir, a base de campañas. Se busca la vinculación con el cliente relacionando este concepto con campañas de captación de productos en las que se mejora el precio de depósitos en campaña, por ejemplo, a cambio de contratar otros productos de la entidad, cuyo valor para el cliente no es el producto en sí mismo, que puede ser bastante ineficiente e incluso innecesario para el cliente, sino el conseguir más rentabilidad en el depósito en promoción.

Este es un nuevo ejemplo de cómo la banca española vuelve de nuevo a llevarse la distribución al terreno de juego en que mejor se desenvuelve, y a desentrañar un concepto como la vinculación en clave de campañas, su *know-how* más tradicional.

Sin embargo, en la situación competitiva actual el enfoque de producto se encuentra cada vez más *comoditizado*, un camino competitivo cada vez más complicado para las entidades a medio y largo plazo. Las entidades constatan que las campañas tradicionales de colocación de producto sólo funcionan si son muy competitivas en precio. Y saben lo insostenible de ese camino y que hay que buscar algún desvío a la derecha. La primera opción (la más indicada por los participantes de la industria) es la de reforzar el servicio de asesoramiento, pero cómo veremos a continuación, parece que no acaban de dar con la tecla necesaria.

D) EL ASESORAMIENTO EN TIEMPOS DE CRISIS Y MiFID

La normativa MiFID entró en vigor en España en noviembre de 2007, prácticamente al mismo tiempo que empieza la mayor virulencia de la compleja crisis financiera en la que estamos envueltos. Es muy relevante esta coincidencia temporal de la MiFID y la crisis para entender el devenir del asesoramiento financiero en España.

La normativa comunitaria MiFID (**acrónimo del inglés Markets in Financial Instruments Directive**), establece el marco general de un régi-



men regulador para los mercados financieros de la Unión Europea; entre otras cosas, (pre)define las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares. Su objetivo es mejorar la transparencia en la información y la protección al cliente de servicios financieros.

Una de las novedades que incorpora MiFID para la distribución del ahorro en España es la de considerar el asesoramiento con categoría de «servicio de inversión»; es decir, inserta entre los dos eslabones de la cadena de valor tradicional del sector del ahorro en España (generación de producto y comercialización), un eslabón nuevo, el de asesoramiento. Un eslabón que hay que cuidar, con unas reglas de funcionamiento que hay que cumplir si se quiere tener la capacidad legal para poder «asesorar».

Al mismo tiempo, la crisis hace estragos entre las entidades financieras de todo el mundo, y las españolas no son una excepción. Nada parece importante al lado de lo urgente, que es reforzar los recursos propios en el balance para afrontar eventuales crisis de solvencia y liquidez. La desconfianza de los inversores ante el entorno financiero y los mercados hicieron el resto más fácil para que las entidades distribuidoras, casi sin excepción, canalizaran el patrimonio de sus clientes hacia sus depósitos (a menudo en contra del interés de sus propios clientes). De paso se ahorraban el coste de afrontar los nuevos requisitos regulatorios de MiFID para asesorar y evitaban ir introduciendo los cambios organizativos, tecnológicos y de formación del capital humano, de conseguir transformar las redes a ese nuevo eslabón de la cadena que se supone que era el asesoramiento.

Se eligió el camino de la comercialización, el más conocido por las entidades minoristas en España. La colocación de productos. Se dibujaba así el camino para competir en un mercado vía precio (principalmente de depósitos), por el que las entidades siguen avanzando a pesar de que ese camino es insostenible a medio plazo para la mayoría de ellas.

En cualquier caso, la realidad es que la coincidencia de la crisis y de la entrada de MiFID en

España, paradójicamente, ha retraído en España el desarrollo del asesoramiento en el período 2007 - 2010, en vez de potenciarlo, que era lo más necesario en estos momentos, tanto entidades como clientes.

E) HACIA UN NUEVO ENTORNO EN EL ASESORAMIENTO PARA EL AHORRO

El hecho de que muchas de las entidades minoristas hayan renunciado al asesoramiento en favor de la colocación, y el hecho de que estas entidades sean tan mayoritarias en el peso de la distribución del ahorro en España, sin duda ha dejado a nuestro mercado bastante fuera de juego sobre relevantes innovaciones financieras que están sucediendo en otros mercados, basadas tanto:

- en las posibilidades de la tecnología y el «boom» de las herramientas del entorno web 2.0;
- como en la búsqueda de los ahorradores de un nuevo paradigma que refuerza el ahorro frente al endeudamiento y la planificación financiera familiar (especialmente en el mercado estadounidense).

Analicemos algunas de los elementos clave de esta nueva tendencia:

2. RELEVANCIA DE LA WEB 2.0 EN EL AHORRO FAMILIAR. TENDENCIAS

A) INTRODUCCIÓN

Aunque los últimos datos de evolución conocidos, pueden mostrar cierta madurez o cansancio en la escalada del uso de los principales portales 2.0 (Facebook, Twitter, LinkedIn o MySpace), lo cierto es que la velocidad de adopción de estos nuevos canales por parte del público ha sido impresionantemente rápida. Las cifras son apabullantes: 13 millones de artículos en la Wikipedia, 100 millones de videos vistos al día en You-



tube, etc. En nuestro mercado, el fenómeno se puede cuantificar con los 11 millones de usuarios españoles en Facebook, los 5 millones de Twitter o el millón de usuarios profesionales en linkedin. Son muchos para seguir manteniéndose alejado de ese fenómeno.

Pero la cosa ha ido tan rápida que las empresas aún están observando y empezando a descubrir los cambios vitales que va a significar la adopción de estas nuevas redes relacionales, tanto para su estrategia de marketing como la de su relación con clientes y/o potenciales. Y claro, mientras las marcas tradicionales van aprendiendo, como siempre en estas innovaciones, ya hay nuevas marcas y empresas, que marcan nuevas pautas en la distribución del ahorro y que serán influyentes para la industria en el futuro más próximo. Es interesante pues, conocer estas referencias de proyectos, en su mayoría, nacidos y desarrollados en Estados Unidos.

B) LA «MODA» PFM (PERSONAL FINANCIAL MANAGEMENT)

Bajo el nombre genérico de PFM (Personal Financial Management o Gestión financiera personal), han surgido en los años posteriores al pinchazo de la burbuja numerosas iniciativas en Estados Unidos. Estos servicios tratan de ayudar a las familias en su camino para reequilibrar sus maltrechos balances financieros.

En este sentido, el hiperapalancamiento de las familias norteamericanas y las españolas se parece como dos gotas de agua. El objetivo de estos servicios es el de reeducar en su gestión del gasto y del ahorro a las familias, y ayudar a hacer ese plan de desapalancamiento. Las características de estos sitios son las siguientes:

- 1) Enfoque colaborativo: Casi todos estos sitios han nacido ya en la era de la web 2.0 y tratan de aprovechar la colaboración de los usuarios en torno a un objetivo común, casi una nueva frontera americana que en estas fechas podríamos definir en la frase «Get debt-free»: libérate de

las deudas. El aporte de los usuarios es el principal contenido de las recomendaciones para mejorar el ahorro, ya sean posts, blogs, videos o tweets generados por los usuarios. En unos momentos en que la confianza en las entidades tradicionales por parte de las familias estaba bajo mínimos, podíamos leer contribuciones de algún usuario del tipo «Servicios como mint nos han ayudado a salir del pozo de la deuda en que nos encontrábamos».

- 2) Simplicidad: No se suele hablar de planes financieros muy complejos. Se trazan objetivos y planes de ahorro a medio y largo plazo pero las recomendaciones de ejecución suelen ser a corto plazo (consistentes en consumir menos o al menos mejor). Son conversaciones normales de ahorro de gente normal. Poco sofisticadas. La sofisticación se asocia a los fraudes de la era «subprime».
- 3) Agregación: la agregación de información financiera es una herramienta clave para estos servicios. La tecnología agregadora permite
 - a. Por un lado, unificar la gestión de las cuentas de un cliente en distintas entidades, partiendo de sus claves de banca online;
 - b. Por otro, ese usuario podría hacer comparativas de cómo está gestionando su ahorro (y su consumo) con cómo lo están haciendo los demás usuarios, e incluso comparándose con usuarios similares a él. Las desviaciones son ser pistas para ver cómo ahorrar mejor.

El origen de este boom del PFM está en portales financieros no bancarios que han ido ganando en servicios y en usuarios durante los últimos dos años, y que han ganado notoriedad (y también inversores) en eventos como el finnovate que se celebra dos veces al año en Estados Unidos. El más exitoso es mint (www.mint.com), (adquirido en 2009 por Intuit por 170 millones de dólares) pero también son reseñables muchas más iniciativas,



como bundle (www.bundle.com), promovida por Microsoft o creditsesame (www.creditsesame.com).

El mayor problema para la banca americana pasa por la desintermediación de su relación con el cliente que suponen estos portales «no bancarios», donde todo, desde los tipos de los depósitos hasta las comisiones por servicios, se compara en tiempo real, gracias a la tecnología agregadora y a la interactividad de los usuarios.

Así que aunque sea sólo defensivamente, las entidades van adoptando un enfoque de servicios PFM de manera progresiva, captando la influencia de estos portales y también las necesidades de sus clientes. Esta tecnología se va colando en la banca tradicional de la mano de empresas como Geezeo (www.geezeo.com), por ejemplo, un proveedor de plataformas de PFM con sus clientes finales para entidades. Otras empresas más antiguas proveedoras de tecnología de agregación financiera, como Yodlee (www.yodlee.com), también se han visto beneficiadas por un aumento de la demanda por parte de las entidades financieras.

De hecho, si accedemos a cualquier portal de las entidades financieras americanas, bien sean bancos o brokers, vemos enseguida la vuelta al primer plano en la relación con el cliente de la planificación financiera familiar, olvidada durante los años en los que el crédito se compraba y se vendía como el auténtico becerro de oro de la burbuja financiera para las familias.

Pero por ahora sólo está en las webs americanas a modo de módulo «extra», poco o nada integrado con la operativa normal de las entidades. Integrarse será la prueba de fuego para saber si este «boom» inicial de la gestión de las finanzas personales pasa a tener mayor trascendencia en la industria. Para que el fenómeno PFM pase de moda o anécdota, los propios sistemas y los procesos comerciales de las entidades interiorizan esta lógica de funcionamiento, que va de la necesidad del cliente a la recomendación y donde el producto de ahorro es un medio y no un fin, como sucede ahora.

C) PRODUCTOS DE INVERSIÓN EN UN ENTORNO 2.0

En otro apartado de los servicios para el ahorro familiar y su planificación como los que hemos mencionado en el punto anterior, hablamos ahora de la relevancia de la web 2.0 para los productos de inversión. Para ver su influencia, es fundamental situarse en el contexto que rodea a los productos de inversión, bajo mi punto de vista marcados por el desarrollo de los ETFs, cuyas consecuencias no son tanto cuantitativas (en septiembre de 2010 en Estados Unidos ya se suscribieron más ETFs que los fondos tradicionales no cotizados), como cualitativas.

Aunque sea muy pequeño su peso en España aún, el peso de los ETFs debería ir comiéndose parte de la tarta de los fondos que no aporten rentabilidad adicional a la de sus referencias. Que por desgracia, en España son muchos. Según este demoledor estudio de Pablo Fernández, del IESE (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1543882), muy pero que muy pocas gestoras españolas han aportado algo de valor a sus partícipes durante los últimos 10 ó 15 años.

La irrupción de los ETFs en escena debería transformar cualitativamente la industria del fondo a mejor. Quizás hay que empezar asumiendo que si un fondo no aporta alfa (ese exceso de rentabilidad) realmente no tiene razón de ser en un mercado eficiente: acabará siendo sustituido por un ETF, no sólo en carteras institucionales sino poco a poco en el «retail». La bifurcación entre beta (ETFs) y alfa (fondos) es casi inevitable.

Esta tendencia tiene relación en España con la tablita siguiente, en la que se ve cómo los fondos extranjeros, a diferencia de los españoles, que siguen cayendo, sí están remontando en España en 2010. Y ganando cuota de mercado: ya tienen un 25% y, según Ahorro Corporación, espera que alcancen un 40 en 2011.



FONDOS NACIONALES, FONDOS EXTRANJEROS Y DEPÓSITOS EN ESPAÑA (EVOLUCIÓN RECIENTE)

	Sep-10	dic-09	Inicio crisis ¹	Δ en la crisis	Σ en 2010
Fondos Españoles	147.230	163.243	257.339	-42,8%	-9,8%
Saldo Depósitos	719.238	705.906	581.394	23,7%	1,9%
Fondos Extranjeros	40.000	30.000	45.000	-11,1%	33,3%

Datos en millones de Euros y %.

Fuente: Inverco / Banco de España.

Es cierto que los fondos de inversión se venden menos, dado que las entidades están captando el ahorro vía depósitos; pero también que cada vez se compra más. Es decir, el cliente que busca fondos va sabiendo lo que busca y se va a ir sofisticando más. Gestoras independientes (como la española Bestinver o la francesa Carmignac) gozan ahora de un reconocimiento y de un hueco que no tenían antes de la crisis. La distribución masiva ha dado paso a la distribución selectiva.

La industria española del fondo debe luchar por adaptarse a estos nuevos tiempos de menor cantidad pero mayor calidad requerida para ser competitivo. De poco valen las lamentaciones del sector ni echar la culpa de todo al empedrado. La industria española del fondo (especialmente la de los bancos y cajas), debe elegir entre aprovechar la crisis para reinventarse o simplemente dejar paso a algunas internacionales que sí se están adaptando.

En cuanto a la distribución, aún hay muchas entidades comercializadoras en España (de hecho la mayoría de las redes bancarias), que siguen resistiéndose a la arquitectura abierta, a ofrecer a sus clientes un universo relevante de fondos de terceros contratables en España. Suele ser un acceso vedado a clientes de segmentos altos; y en el caso de algunas entidades, ni aún así. Es una muestra más de lo poco que están entendiendo algunas entidades tradicionales los retos de su nuevo cliente medio español, empujándole a menudo a abrir una cuenta en una entidad competidora que sí los ofrece.

D) EN BUSCA DEL ALFA PERDIDA VÍA 2.0

El fenómeno de la web 2.0 también nos ha traído algunas novedades relevantes en el mundo de la inversión, que observamos, nuevamente en su origen, en Estados Unidos. Algunos portales financieros se han consagrado a la búsqueda del alfa, de obtener consistentemente mayor rentabilidad que los mercados. Y lo han hecho de la siguiente forma:

Por un lado, mejorando la transparencia de las inversiones que se realizan a través de los portales: un requerimiento casi obligatorio después de la crisis de confianza que también ha supuesto la crisis financiera, en los que incluso un fondo de inversión ha podido ser percibido como un producto opaco. ¿Cómo se ha reforzado esta transparencia de los productos de inversión? Pues simplemente, haciendo públicas las inversiones de esos productos incluso en tiempo real a través de internet para el cliente o el usuario que lo desee. Llegar a este grado de transparencia no es complicado técnicamente. Pero incluso sin llegar al extremo del tiempo real, es un gran avance ver la cartera de un fondo de inversión actualizada con mayor frecuencia que la que vemos tradicionalmente, a través de informes trimestrales de unas carteras de fondos «preparados para la foto». En España hay un buen margen para ganar confianza del cliente en este sentido.

Por otro lado, va alcanzando cada vez un mayor protagonismo la figura del gestor, personalmente, incluso por encima de la casa en que trabaja o del fondo que gestiona en cada momento. Más allá de los rankings cuantitativos



sobre productos de inversión, se empieza a valorar el conocimiento de quién es la persona que está detrás de la gestión, e incluso se trata de hacer rankings de esos propios gestores, como hace, por ejemplo, la publicación británica Citywire.

Reflejo de estas dos tendencias, se han desarrollado portales y servicios en Estados Unidos con mucho éxito como www.stockpicks.com o www.seekingalpha.com, sólo citando dos, en los que el usuario puede compartir información de sus propias carteras e ideas de inversión y seguir a los usuarios que más le interese o ser seguido por otros. De hecho, hay desarrollados ya modelos de gestión discrecional 2.0, en los que un usuario puede no sólo seguir cuáles son las operaciones en tiempo real de la cartera de otro gestor, sino incluso contratarla; es decir, abrir una cuenta y que esos movimientos que realiza el tercero tengan su réplica operativa en su propia cartera, funcionando como un espejo.

En España, modelos de reciente creación como www.impok.com o www.bolsa.com, pare-

cen haber captado algo de ese espíritu. Aunque también es un esbozo de lo que podría ser.

3. CONCLUSIONES

De todos modos, siempre que estamos hablando de tendencias innovadoras, por supuesto que el tiempo será el encargado de ver cuáles de todas estas innovaciones están aquí para quedarse, que normalmente suelen ser una minoría.

En cualquier caso, el entorno 2.0 está ya aportando elementos valiosísimos que el sector financiero no está acabando de saber incorporar a su día a día, y que serían valiosísimos para acelerar en la transformación que estamos viviendo en la distribución y gestión del ahorro familiar, como veíamos en el apartado 1: introducción de planificación financiera personal para familias, mejoras en la transparencia y en la información de sus productos y carteras, mejores posibilidades de comunicación con un mayor alcance a nuevos clientes, mayor fidelización de éstos, etcétera, son herramientas a disposición de los distribuidores. Y generarán ventajas competitivas a los que sepan usarlas.