

# Los mercados financieros internacionales y las nuevas reglas

## La protección de los inversores

M<sup>a</sup> Nieves García Santos

Directora de Inversores

Alicante, 11 noviembre 2010



## LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LAS NUEVAS REGLAS

LA PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES

UNA NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA

UN NUEVO MODELO DE NEGOCIO BANCARIO

LA PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES



Los inversores  
como condicionante

NUEVAS REGLAS COMO RESPUESTA A LA CRISIS:

EFFECTOS DE LA CRISIS

DESEQUILIBRIOS EXISTENTES ANTES DE LA CRISIS

DIAGNÓSTICO DE FALLOS PUESTOS DE MANIFIESTO

## Etapas de la crisis financiera



exhuberancia →

crisis  
de confianza  
de liquidez  
de solvencia →

crisis  
de solvencia  
económica →

desempleo →

déficit

deuda  
divisas



# DIAGNÓSTICO DE LOS FALLOS PATENTES EN LA CRISIS

## 1.- FALLOS DE MERCADO

- Asimetrías informativas debido a la innovación financiera
- Conflictos de interés
- Fallos de gobierno en las empresas: corto-placismo

## 2.- FALLOS REGULATORIOS

- Lagunas en la regulación
- Desarrollo de activos de baja calidad
- Diseminación por todo el sistema

## 3.- FALLOS DE DISEÑO DE LAS POLÍTICAS MACRO

- Holgura de liquidez
- No consideración de desequilibrios de sobrevaloración de activos financieros

## MEDIDAS - PRIORIDADES

- 1.- SEGUIR EVITANDO POSIBILIDAD DE CRISIS SISTÉMICA
- 2.- SANEAMIENTO DE SISTEMA FINANCIERO

### 3.- MEDIDAS PARA SOLUCIONAR LOS MÚLTIPLES FALLOS

- iniciativas sobre remuneración de ejecutivos
- regulación agencias de rating
- valoración de instrumentos
- capital regulatorio
- supervisión macro con visión de estabilidad financiera



### NUEVOS ENFOQUES DE REGULACIÓN – SUPERVISION

- 4.- PROGRAMA A MEDIO PLAZO PARA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y SOSTENIBILIDAD FISCAL

## LA PROTECCION DE LOS INVERSORES ES EL CONDICIONANTE ULTIMO

### 1.- Hipótesis en la etapa previa a la crisis

*La innovación financiera proporciona un mayor abanico de elección a los ahorradores*

*Se distribuye el riesgo a quien tiene capacidad de soportarlo*

*Existe información financiera*

*Los inversores se comportan de forma racional*

### 2.- Realidad

Los nuevos productos están diseñados para servir a los emisores y no responden a las necesidades de los inversores

Los inversores han tomado riesgo que desconocían. Al conocerlo, lo han rechazado

La información financiera está distribuida de forma asimétrica

Los inversores no pueden comportarse de forma racional- falta de comprensión

## LA CRISIS HA PROVOCADO UNA PÉRDIDA DE CONFIANZA DE LOS INVERSORES EN LOS MERCADOS

Ventas masivas de activos financieros, reembolsos de fondos de inversión

Demanda de oro y metales

## SIN CONFIANZA DE LOS INVERSORES NO HAY SISTEMA FINANCIERO

No inversión en activos

No toma de riesgo

## LAS NUEVAS REGLAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS TIENEN QUE:

Solvencia de las entidades

Supervisión macro-micro

Regulación sin *gaps*

Protección de inversores



## Protección de los inversores.

OBJETIVO: MARCO EQUITATIVO Y EQUILIBRADO PARA TODOS LOS PARTICIPANTES

### 1.- ELEMENTOS CLAVE

Publicación de información veraz, completa, clara y a tiempo

Regulación y supervisión de entidades financieras

Aplicación de régimen sancionador

Cumplimiento de principios de gobierno corporativo por los emisores

### 2.- SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES VS. PROTECCIÓN INVERSORES

Entidades solventes – garantía para los inversores

Unas buenas prácticas con los inversores- contribuye a la solvencia

*Relación complementaria a largo plazo*

*Objetivos conflictivos a corto plazo: ciertas prácticas de comercialización pueden aumentar los resultados a costa de los inversores*

## Protección de los inversores.

ES RECOMENDABLE UNA POLÍTICA EXPLÍCITA Y COMPLETA:

- REQUISITOS DE INFORMACIÓN
  - NORMAS DE COMERCIALIZACIÓN
  - ACTUACIÓN FRENTE A INCUMPLIMIENTOS
  - ATENCIÓN DE RECLAMACIONES
  - FONDOS DE GARANTÍA
  - FORMACIÓN DE INVERSORES
- 
- En la **Unión Europea**- enfoque parcial: normativa común, régimen sancionador nacional, recomendaciones en reclamaciones
  - **Estados Unidos**- Ley Dodd-Frank (*Wall Street Reform and Consumer Protection Act*)
    - Oficina de Protección del Consumidor de Productos Financieros
  - **Reino Unido**- nuevas propuestas de regulación financiera
    - Consumer Protection and Market Authority

## REQUISITOS DE INFORMACION

### 1.- Información societaria de los emisores de forma regular

- Información económico-financiera auditada
- Compromisos con administradores
- Hechos relevantes
- Participaciones significativas

### 2.- Información en la emisión de valores- folletos

- Características del producto- riesgos
- Forma de colocación

### 3.- Información en el proceso de la comercialización

- Deber de diligencia con los inversores
- Contratos

### 4.- Información en la negociación

- Ex ante - condiciones existentes
- Ex post - operaciones cruzadas

### 5.- Información privilegiada y manipulación de precios

- Equidad en la información
- Apropiación indebida de la información

## NORMAS DE COMERCIALIZACIÓN

### 1.- Productos adecuados-necesidades de los clientes

#### Simplificación de los productos

más estandarizados

fácilmente comparables

#### Valoración de los productos

valor de mercado

### 2.- Consideración de las necesidades de los clientes

**Perfil de riesgo de los clientes**, experiencia, capacidad de comprensión

**Objetivos, capacidad financiera** (asesoramiento, gestión de carteras)

### 3.- Información sobre los productos

#### Explicación de riesgos

### 4.- Contratación

**Información de costes y tarifas**

**Conflictos de interés**

**Cláusulas de exención de responsabilidad**

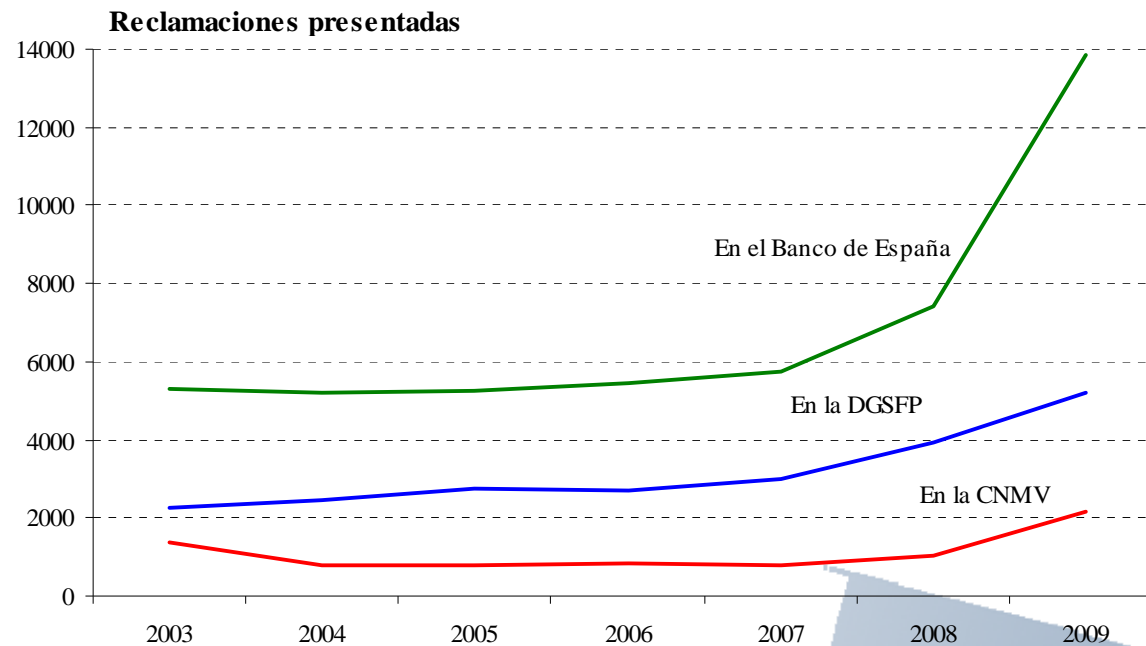
**A distancia: teléfono e internet**

## SANCION DE INCUMPLIMIENTOS

- Sanción privada- capacidad de minoristas de actuar contra entidades
- Sanción pública- efectuada por el supervisor financiero

## ATENCION DE RECLAMACIONES

- Resolución extrajudicial de conflictos (Ombudsman, mediador..)
- Incluido en las directivas europeas



## FONDOS DE GARANTÍA

- FGD- riesgo sistémico
- FGI- casos de fraude, situación comparativa entre productos
- FGS y FP

## EDUCACION FINANCIERA

- Capacidad de comprender información
- Responsabilidad en toma de decisiones

## PROPUESTAS RECIENTES DE REGULACION COMO RESPUESTA A LA CRISIS:

### ELEMENTOS DE PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES

## UNION EUROPEA

### Nueva estructura de supervisión:

- ESRB (consejo europeo de riesgo sistémico): supervisión macro prudencial
- ESA (autoridades supervisoras europeas):
  - tres ESA: bancaria, seguros y valores.
  - Cada ESA formará una red de reguladores nacionales.
  - Se encargará de la supervisión micro prudencial (solventía de entidades financieras y protección de los consumidores de servicios financieros).

### Propuestas para mejorar la protección de los consumidores (junio-julio 2010):

- Homogenización de FGD y FGI en la UE
- Libro blanco sobre FG seguros y fondos de pensiones



## REGULACION EN LA UNIÓN EUROPEA

• **Directivas: abuso de mercado** (2003/6), **folletos** (2003/71), **transparencia** (2004/109)

• **MiFID** (2004/39) (directiva 2006/73) (reglamento 1287)

- Política de mejor ejecución
- Caracterización del inversor
- Test de conveniencia e idoneidad
- Información ex ante y ex post en la negociación

• **Desarrollos- recomendaciones CESR**

- énfasis en **buenas prácticas en comercialización**
  - asesoramiento
  - productos complejos o no
  - incentivos

## ESTADOS UNIDOS

*B. Obama, 2009: La crisis tiene su origen en la mala comercialización de las hipotecas a inversores que no comprendían el riesgo que estaban tomando*

*Julio 2010: Ley Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*

*Norma compleja (800 págs)- exigirá 200 reglamentos y 60 estudios*

**IX- Protección del inversor y mejora en la regulación de valores**

**X- Oficina de protección del consumidor de productos financieros**

- capacidad para emitir normas
- aprobación de productos sencillos
- vigilancia de cumplimiento de las normas

Dentro de la FED- pero independiente (convive con CFTC y SEC )

Oficinas:

- problemas de los ciudadanos
- atención de quejas y reclamaciones
- igualdad de oportunidades
- educación financiera
- análisis

Oficina del inversor -2010

Ombudsman- 2011

Normas sobre comercialización- 2011

## REINO UNIDO

Énfasis en la distribución minorista: transparencia insuficiente protección

**Junio 2010: cambios en la regulación financiera**

Eliminar la FSA

Supervisión prudencial (Prudential Regulation Authority) al BoE

Nueva agencia para infracciones financieras

Protección consumidor (Consumer Protection and Market Authority)

**BoE: supervisión macro financiera y micro financiera**

- Comité de política monetaria
- Comité de política financiera

**CPMA: regulación de la conducta de las entidades que proporcionan servicios financieros**

- Ombudsman financiero
- Educación financiera del inversor
- Fondo de compensación de inversiones

- CRISIS**
- regulación nacida tras la crisis
  - regulación existente – mayor énfasis en su cumplimiento
  - regulación prevista que se acelera tras la crisis (MiFID)

## ELEMENTO QUE DEBE SUBYACER

**LA CONFIANZA DE LOS INVERSORES ES CLAVE PARA EL  
FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO**



[www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)