



Tutela del cliente minorista de productos financieros

LOURDES CENTENO, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV
Santander, 28 de julio de 2014

Buenos días a todos,

Quiero en primer lugar, agradecer a la UIMP su invitación a este encuentro sobre la tutela del consumidor en la contratación financiera.

Es un placer estar con ustedes en este acto en el que se va a analizar un asunto que, como Vicepresidenta de la CNMV, me afecta directamente porque, como saben, una de las funciones principales de la CNMV es, precisamente, la protección de los inversores.

Esta tarea cobra especial relevancia en contextos de crisis donde los inversores, especialmente los minoristas, se ven afectados por la materialización de los riesgos inherentes a los productos financieros que adquirieron.

La crisis que aún atravesamos ha puesto de manifiesto imperfecciones en el funcionamiento del sistema financiero y ha evidenciado situaciones en las que los inversores se han visto impactados negativamente como consecuencia de fallos en la prestación de servicios de inversión.

Las principales deficiencias detectadas están relacionadas con la colocación de productos no adecuados para el inversor. En concreto, por no haber valorado el intermediario financiero adecuadamente la conveniencia del producto, por haber realizado asesoramiento implícito sin la valoración de la idoneidad o por una inadecuada gestión de los conflictos de intereses existentes entre los distintos clientes.

Este mal funcionamiento ha generado una lamentable, pero hasta cierto punto comprensible, pérdida de confianza de los inversores tanto en las entidades financieras como en el sistema en su conjunto.

Precisamente para tratar de paliar esta situación y recuperar la confianza de los inversores, se han desarrollado diversas iniciativas a nivel tanto nacional como internacional, especialmente en la Unión Europea.

Estas iniciativas han introducido importantes cambios en la regulación y en las prácticas de supervisión con el objetivo último de mejorar la protección del cliente minorista en la prestación de servicios de inversión.

Además, también se han redoblado los esfuerzos en el ámbito de la educación financiera como medida complementaria que sin duda contribuirá a mejorar la comprensión de los riesgos por parte de los inversores.

Y con ello minimizar la posibilidad de que se reproduzcan situaciones de pérdida de confianza como las que hemos vivido en los últimos años.

Si me lo permiten, me gustaría dedicar esta intervención a comentar los pasos más relevantes que se han ido dando en los tres ámbitos que acabo de mencionar. Por este orden: regulación, supervisión y educación financiera. Como verán, algunas iniciativas ya se ha completado y otras están en desarrollo.

INICIATIVAS REGULATORIAS

Iniciativas nacionales

A nivel nacional me gustaría destacar la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que introdujo diversas modificaciones en la Ley del Mercado de Valores para fortalecer la protección de los clientes minoristas tanto en el momento de la emisión de los valores como en la fase de su comercialización.

Por un lado, la Ley endurece los requisitos para no registrar un folleto de emisión ante la CNMV. Antes de la entrada en vigor de la Ley 9/2012 cuando el importe mínimo de suscripción era de 50.000 euros no se requería la publicación de un folleto. Ahora esa cifra se ha incrementado a 100.000 euros (Artículo 30 bis c de la LMV)).

Por otro lado, en el ámbito de la comercialización y colocación de valores a inversores minoristas también se introducen novedades relevantes.

Así, para las emisiones computables como recursos propios, como por ejemplo las de obligaciones necesariamente convertibles, se exige que éstas cuenten con un tramo de inversores profesionales de, al menos, el 50% de la emisión, que dicha emisión se suscriba por un mínimo de 50 de esos inversores, y además, que su valor nominal mínimo sea de 25.000 euros, en el caso de emisores con valores admitidos a negociación, o de 100.000 euros en sociedades sin valores cotizados (Disposición adicional decimotercera de la Ley 9/2012).

Adicionalmente, con el fin de evitar que se reproduzcan prácticas similares a las ocurridas durante los últimos años en la comercialización de productos complejos, como las participaciones preferentes, se refuerzan los procesos de evaluación de conveniencia e idoneidad y se aumenta el nivel de información sobre los instrumentos financieros (la cual deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos) (Artículo 79 bis 7).

Otro aspecto muy destacable es que la Ley faculta a la CNMV para exigir que, en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto, se incluyan cuantas advertencias sean necesarias relativas al instrumento financiero y, en particular, aquéllas que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.

Es importante señalar, por el impacto que tiene en los inversores, que también podemos requerir que las advertencias se incluyan en los elementos publicitarios.

Esta facultad de la CNMV es relevante porque, en muchas ocasiones, es a través del canal publicitario como los inversores conocen el producto que posteriormente deciden adquirir.

Otra medida que introdujo la Ley, en este caso únicamente para los valores distintos de acciones emitidos por una entidad de crédito, es la exigencia de que la información que se entregue a los inversores incluya una explicación de las diferencias del producto ofrecido con los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez.

Con esta iniciativa se pretende evitar la confusión que se ha dado, en ocasiones, en la colocación de determinados instrumentos financieros como las participaciones preferentes.

No son pocas las reclamaciones recibidas en la CNMV en las que los inversores alegan que ellos compraron el producto convencidos de que se trataba de un depósito bancario.

Además de estas obligaciones de información adicionales, la Ley también introdujo medidas que mejoran la prestación del servicio de inversión. Voy a destacar tres:

1. En primer lugar, cuando las entidades presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, deben proporcionar al cliente, por escrito o mediante otro soporte duradero, información sobre cómo se ajusta la recomendación realizada a sus características y objetivos como inversor.
2. En segundo lugar, en el ámbito de la comercialización, las entidades deben entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación de la conveniencia realizada y tienen que recabar una expresión manuscrita del inversor que manifieste que ha sido advertido, en su caso, de que el producto no es conveniente o que no ha sido posible realizar la evaluación por falta de información. (Segundo párrafo del artículo 79 bis 7).
3. Por último, las entidades deben mantener un registro actualizado de clientes y productos no adecuados.

Para completar algunas de las novedades legales que acabo de mencionar y reforzar el consentimiento informado del inversor en la contratación de instrumentos financieros, en junio de 2013 publicamos la Circular 3/2013 de la CNMV.

Esta Circular establece, como forma de acreditar el cumplimiento de la obligación de información de las recomendaciones y la evaluación realizada, que las entidades recaben copia firmada por los clientes de la documentación entregada.

Además, la Circular define el contenido de las advertencias que deberá firmar el inversor y el texto específico que éste deberá escribir, de su puño y letra, junto a la rúbrica si se contratan productos complejos.

Voy a dar un ejemplo que es indicativo del grado de detalle con el que se ha regulado esta materia. En el caso de que, tras la evaluación de la conveniencia, resulte que el cliente no cuenta con los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del producto a contratar, la Circular establece que el inversor deberá escribir “este producto es complejo y se considera no conveniente para mí”.

Sin duda, como pueden ver, se han introducido cambios normativos muy relevantes que incrementan la protección de los inversores minoristas.

Pero, en la CNMV, consideramos que todavía se puede seguir mejorando la información que se proporciona a los inversores y nos estamos planteando una serie de posibles medidas que todavía están en fase de análisis.

1. En primer lugar, como se adelantó en nuestro Plan de Actividades para 2014, estamos analizando, con la participación del sector, la viabilidad de desarrollar un sistema de clasificación que proporcione de una manera sencilla información sobre el riesgo y la complejidad de los productos financieros. Esto podría conseguirse, por ejemplo, mediante una escala de letras y colores. El objetivo último de este sistema de clasificación sería facilitar a los inversores sus decisiones de inversión y hacer más sencilla la comparativa entre diversos productos.
2. En segundo lugar, en desarrollo de la facultad que nos ha otorgado la Ley 9/2012 y que acabo de mencionar, estamos valorando exigir que se realice una advertencia específica al cliente en el caso de productos especialmente complejos señalando que no resultan adecuados para inversores minoristas. Esta advertencia debería ir

firmada por el cliente y nos estamos planteando, incluso, que vaya acompañada, junto a la firma del cliente, de una expresión manuscrita.

3. También nos preocupa mejorar la transparencia en los costes que asume el cliente. Por ello, para cierto tipo de productos complejos, que por su naturaleza no resultan suficientemente transparentes respecto de los costes que asume el inversor, se están planteando medidas adicionales. Se trataría de que las entidades informen del valor razonable del instrumento con carácter previo a su contratación y, en aquellos casos en los que la entidad observe una diferencia significativa entre el precio al que va a realizarse la transacción y el valor razonable estimado del instrumento, advierta al inversor de forma destacada de dicha circunstancia recabándose la firma del cliente en la advertencia.
4. Finalmente, y también para determinados productos complejos, estamos considerando exigir que se proporcione a los clientes, con carácter previo a su contratación, información cuantificada sobre el resultado estimado del producto en diferentes escenarios junto con su probabilidad de ocurrencia.

Estamos, como decía, viendo la mejor manera de completar la normativa para asegurar que el inversor dispone de toda la información necesaria para tomar una decisión de inversión fundada y que esa información se proporciona de forma clara y sencilla.

Además, hemos introducido, a través de la Circular 1/2014 de la CNMV, cambios encaminados a reforzar la protección de los inversores con requerimientos de organización interna de las entidades de prestan servicios de inversión. Esta Circular especifica las responsabilidades y tareas a desarrollar por las unidades de cumplimiento normativo, de gestión de riesgos y de auditoría interna.

Es importante recalcar que, para que se produzca una mejora real en la protección de la clientela, se necesitan acciones decididas por parte de las entidades, que deben diseñar políticas y procedimientos adecuados para garantizar la aplicación de las normas de conducta y establecer mecanismos eficaces para la supervisión de su cumplimiento.

Mecanismos eficientes de resolución de disputas.

Bien, como hemos visto, tenemos a nivel nacional un amplio elenco de normas que pretenden proteger adecuadamente a los inversores.

Es evidente que el objetivo del sistema de tutela de los inversores es evitar que se produzcan daños a éstos como consecuencia de la inadecuada prestación de servicios de inversión. Pero esto no debe ser óbice para que el sistema tenga que proporcionar mecanismos eficaces de restitución del daño cuando éste se produzca.

Dados los costes (económicos y temporales) que supone el acceso a la justicia ordinaria, resulta razonable, por no decir imprescindible, explorar la viabilidad de articular sistemas alternativos de resolución de disputas.

En este ámbito también estamos avanzando. Un buen ejemplo es el procedimiento de arbitraje que se ha establecido para los clientes minoristas tenedores de participaciones preferentes y deuda subordinada emitidas por entidades participadas por el FROB.

El Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo, creó una Comisión, presidida por la Presidenta de la CNMV, encargada de fijar los criterios básicos que habrían de emplear las entidades participadas por el FROB al objeto de ofrecer a sus clientes el sometimiento a arbitraje de las controversias surgidas en relación con la comercialización de instrumentos híbridos, concretamente de participaciones preferentes y de deuda subordinada.

Ha sido un proceso novedoso en nuestro país que ha funcionado razonablemente bien. Para que se hagan una idea, les daré los datos agregados de las tres entidades afectadas, Bankia, Catalunya Caixa y NCG Banco.

El saldo de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada de las tres entidades sobre los que los inversores podían solicitar el sometimiento a arbitraje ascendía a 9.772 millones de euros, lo que se correspondía con un total de 534.150 clientes minoristas.

El número total de titulares que solicitaron el sometimiento a arbitraje fue de 424.661 (el 80% del total de titulares) y el importe correspondiente a las solicitudes recibidas ascendió a 6.708 millones de euros (69% del total).

A principios de este mes, los expertos independientes habían admitido las solicitudes presentadas por 303.198 titulares (el 71% del total de las solicitudes recibidas, que representa un 48% del importe).

De las solicitudes de arbitraje aceptadas, 263.752 titulares ya han recibido un laudo positivo lo que equivale al 62% de los titulares y el 43% del importe total de las solicitudes de arbitraje recibidas. Y esto supone el 87% de los titulares cuya solicitud ha sido aceptada por un experto independiente.

Resumiendo, para que no se pierdan en esta marea de datos, el 80% de los clientes afectados solicitaron el arbitraje. Esto demuestra que ha habido una buena acogida de este mecanismo alternativo de resolución de disputas.

Las cifras que acabo de proporcionar también señalan que este proceso es relativamente ágil y que se ha logrado articular un mecanismo eficiente de resolución de conflictos puesto que el arbitraje ha conseguido solucionar de forma más rápida que la vía judicial la situación de muchos pequeños inversores, en bastantes casos de manera favorable para ellos.

Aprovecho para comentar, al hilo de este asunto, que desde la CNMV también se realiza una importante tarea en lo que se refiere a la resolución de conflictos entre inversores y entidades. La CNMV atiende las quejas y reclamaciones de los usuarios de servicios de inversión cuando éstos consideran que sus inversiones se han podido ver perjudicadas por la conducta de personas o entidades sujetas a nuestra supervisión.

En el desarrollo de esta función, emitimos resoluciones con nuestro parecer que hacemos llegar al inversor y a la entidad afectada. A pesar de que nuestras resoluciones no tienen carácter vinculante, en la práctica tienen la virtualidad de que pueden ser empleadas como medio de prueba por los afectados en los procesos judiciales.

Menciono esta función de la CNMV porque, aunque no en tantas ocasiones como nos gustaría, nuestro papel sí que contribuye a que se solucionen, por acuerdo entre las partes, conflictos entre clientes y entidades.

Además, no es descartable que, a medio plazo, se refuerce el papel de la CNMV en este ámbito.

Posiblemente como consecuencia de la avalancha de reclamaciones habidas en el sector financiero en los últimos años, existe en la actualidad una fuerte demanda social, puesta de manifiesto por algunas instituciones del Estado, que reclama una mayor eficacia de los procedimientos de resolución de reclamaciones.

En este sentido, en octubre de 2013, el informe elaborado por la Subcomisión del Congreso de los Diputados sobre la transparencia y la información de los productos financieros e hipotecarios de las entidades de crédito, instaba al Gobierno a establecer sistemas de resolución de conflictos rápidos y eficaces.

En esta misma línea va la Proposición No de Ley aprobada por la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados el 8 de abril de 2014, que también anima al Gobierno a promover las reformas necesarias para que las partes en conflicto se acojan, de forma voluntaria, a un sistema extrajudicial vinculante de resolución de conflictos.

También el Defensor del Pueblo, en sus últimas memorias anuales, ha venido abogando por un sistema vinculante y extrajudicial de resolución de conflictos.

A estas peticiones sociales e institucionales se une la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo.

Esta norma, que debe trasponerse antes de julio de 2015, tiene por objeto ayudar a los consumidores a resolver litigios con los proveedores de bienes y servicios mediante la armonización de la calidad de los sistemas extrajudiciales de resolución de disputas a través de unos principios comunes (independencia, imparcialidad, transparencia, eficacia, rapidez y justicia), garantizando una cobertura de todos los sectores.

Esta Directiva insta a los Estados miembros a facilitar el acceso de los consumidores a procedimientos de resolución alternativa y garantizar que los litigios en los que esté implicado un comerciante puedan someterse a una entidad de resolución alternativa de litigios (conocidas como ADR). La Directiva deja la posibilidad de establecer modelos vinculantes o no vinculantes pero establece que las resoluciones sólo pueden ser vinculantes cuando las partes lo hayan aceptado expresamente.

Las pretensiones a nivel nacional y las normas comunitarias se han visto reflejadas en la Disposición adicional vigésima de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que encarga al Gobierno evaluar las posibilidades de mejora del actual sistema institucional de protección del cliente bancario y las alternativas para potenciar la eficacia de los actuales servicios de reclamaciones, defensores del cliente y servicios de atención al cliente.

Por consiguiente, como mencionaba antes, existen en la actualidad distintas razones que aconsejan una revisión del régimen jurídico actual de los sistemas de resolución de conflictos en el ámbito financiero y que pueden derivar en cambios en las funciones de la CNMV.

Iniciativas europeas

Tras este inciso para comentar la conveniencia de disponer de mecanismos eficientes de resolución de disputas en el ámbito financiero, retomo las iniciativas normativas en curso, ahora a nivel europeo, destinadas a reforzar la protección del inversor.

Son muchas las normas que, a raíz de la crisis, se han visto modificadas para introducir nuevos elementos, de mayor o menor alcance, encaminados a aumentar la protección de los inversores.

Y, además, en la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA) estamos trabajando muy activamente en varios ámbitos.

No quiero extenderme demasiado analizando todas las normas relevantes pero sí me gustaría mencionar dos que lo son especialmente: la nueva Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (conocida como MiFID II) y el Reglamento PRIIPs. Adicionalmente, creo que sería útil recordar las actuaciones más significativas de ESMA.

Modificación de la Mifid y nuevo reglamento Mifir

Empiezo por la MiFID II, que viene acompañada del Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIR) y que, como saben, se ha publicado recientemente.

Esta nueva normativa se convierte en el pilar fundamental de las normas de conducta en la prestación de servicios de inversión y resultará aplicable a partir de enero de 2017. Actualmente se está trabajando en los correspondientes desarrollos normativos que se encuentran en fase de consulta pública.

Como se pueden imaginar, resulta imposible resumir en unos pocos minutos una normativa tan extensa pero sí que me parece interesante resaltar, aunque sea de manera telegráfica, las principales novedades:

1. Una de las novedades más relevantes es que se confieren nuevos poderes de intervención de un instrumento financiero, un depósito estructurado o una práctica financiera y servicios tanto a los supervisores nacionales como a los europeos (EBA y ESMA), si bien en el caso de los supervisores europeos la intervención será siempre temporal. Esto implica que los supervisores podrán prohibir o restringir la comercialización de determinados productos cuando exista una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor o a una amenaza a la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o a la estabilidad del sistema financiero.

Aunque esto no implica necesariamente una autorización o aprobación previa por parte de la CNMV de todos los productos que se vayan a comercializar, es un cambio conceptual esencial desde el punto de vista de la protección del inversor ya que, hasta la fecha, la aproximación de la legislación, tanto europea como nacional, se basa en la libertad de emisión.

Esto imposibilita a los supervisores prohibir la comercialización de cualquier producto entre inversores minoristas. La capacidad del supervisor se limita a exigir la inclusión en los documentos informativos de cuanta información considere relevante.

2. En segundo lugar, se amplía el ámbito de la protección al inversor que proporciona la MiFID a productos típicamente bancarios como son los depósitos estructurados con garantía de devolución del capital. Además, la MiFID II modifica la Directiva sobre Intermediación en el Mercado de Seguros, con la finalidad de que algunas normas propias del régimen de los mercados de instrumentos financieros (como las de prevención de conflictos de intereses, información a clientes o incentivos) sean aplicables a determinados productos de seguros - como por ejemplo los unit linked -.

Esto va a permitir establecer un estándar común de protección para estos productos que son financieramente equivalentes a determinados productos de inversión aunque presenten una forma jurídica distinta.

3. La nueva directiva también prevé que determinados fondos de inversión armonizados puedan ser clasificados dentro de la categoría de productos complejos.

Actualmente, con independencia de la complejidad de su estructura, los fondos siempre tienen la consideración de productos no complejos, lo que permite no realizar el test de conveniencia en su contratación cuando la operación es a iniciativa del cliente siempre que así se advierta al mismo.

Esta novedad afectará a los fondos estructurados que, en el caso español conocemos como fondos garantizados de renta variable o fondos con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado también de renta variable.

4. Se regulan también por primera vez determinados aspectos relativos a las prácticas de venta cruzada (denominada “cross-selling”), en las que se ofrece la adquisición, generalmente de forma vinculada, de dos o más productos. En estos casos, se obliga a las entidades a informar al cliente si es posible contratar los diferentes productos por separado y cuáles son los costes y comisiones que se soportarían de así hacerlo.
5. Asimismo, será obligatorio evaluar al cliente cuando se ofrezca la adquisición de instrumentos financieros como parte de productos distintos que estén sujetos a otras normas comunitarias o a estándares europeos comunes aplicables a las entidades de crédito, eliminándose la excepción actual.

Esta modificación afectará a los contratos de derivados para cobertura de tipos de interés vinculados a hipotecas, que han sido comercializados de forma muy activa por las entidades en épocas recientes.

Me gustaría señalar que el legislador español se ha adelantado, e incluso ha ido más allá, con la reciente modificación del artículo 79 quáter de la LMV, que establece que las obligaciones de información y registro serán aplicables a los servicios de inversión que se ofrezcan como parte de otros productos financieros diferentes de los instrumentos del mercado de valores.

6. En lo que respecta a la prestación del servicio de asesoramiento, se incorporan diversas obligaciones de información precontractual. En particular, las empresas deberán informar al cliente sobre si el asesoramiento que prestan es independiente, si está basado en un análisis amplio o más restringido del mercado y si la entidad llevará a cabo un seguimiento de la idoneidad de los instrumentos recomendados. Asimismo, se obliga a especificar cómo se adecúa el asesoramiento prestado a las características del cliente.
7. Por otra parte, se prohíbe, a las empresas que presten servicios de asesoramiento independiente y gestión discrecional de carteras, recibir incentivos de terceros.

Ejemplos de estos incentivos son las comisiones que las gestoras de fondos de inversión les retroceden por la colocación de sus productos.

Esto obligará a una parte de las entidades que prestan estos servicios a ajustar significativamente su modelo de negocio ya que en la actualidad es frecuente que perciban una parte significativa de sus ingresos por la vía de las retrocesiones.

8. Con el objetivo de evitar que se ofrezca a los clientes productos con un perfil de riesgo/rentabilidad no adecuado para ellos, se establecen por primera vez requisitos aplicables a las fases del desarrollo y lanzamiento de productos como el establecimiento de políticas y procesos de aprobación adecuados, la determinación de un público objetivo y la evaluación periódica de si el producto sigue respondiendo a las necesidades de ese público.
9. Como complemento necesario, en la nueva MiFID se incluyen diversas disposiciones relativas a la necesaria formación y adecuada capacitación del personal que vende productos y/o asesora a los clientes, así como a los sistemas de remuneración y evaluación del rendimiento del personal utilizados con el objetivo de que no entren en conflicto con el deber de actuar en el mejor interés del cliente.
10. Por último en cuanto a la MiFID II, también se incorporan novedades reseñables en el régimen sancionador avanzando decididamente hacia una mayor armonización en esta materia. Así, se establece un amplio listado de conductas que deberán ser

tipificadas como infracciones y se fijan las sanciones que, al menos, las autoridades nacionales competentes deben estar facultadas para imponer cuando se produzcan estas infracciones.

Asimismo se introduce la posibilidad de incorporar criterios adicionales de dosimetría punitiva, es decir, se podrán tener en cuenta una serie de circunstancias para agravar o atenuar las sanciones. Esto permitirá adecuar en mayor medida las multas a las circunstancias específicas de cada caso.

Para que se hagan una idea de lo que implicará la transposición de la MiFID II en nuestro país, les diré que el importe de la sanción máxima posible a imponer por la CNMV por la comisión de infracciones en este ámbito se elevará a 5 millones de euros desde los 600.000 actuales.

Reglamento PRIIPS

Además de la nueva normativa MiFID existe, como he comentado antes, otro proyecto comunitario en curso con el nombre de “Reglamento sobre documentos fundamentales de información para productos de inversión” enmarcado en la iniciativa de la Comisión Europea relativa a los denominados PRIIPS.

Los PRIIPS son productos en los que el retorno ofrecido al inversor depende de la evolución de uno o varios activos o valores de referencia distintos de un tipo de interés. Este Reglamento, aprobado recientemente por el Parlamento y el Consejo Europeo, está pendiente de publicación y previsiblemente resultará de aplicación a finales de 2016.

Esta iniciativa persigue una mayor armonización de las normas que rigen la comercialización de los distintos productos que se ofrecen a los inversores, ya sean productos bancarios, productos de seguro o valores, así como de la información que se entrega a los inversores.

Para ello, se define el contenido de un documento informativo común para todos estos productos (KID por sus siglas en inglés) cuyo principal objetivo es que la información suministrada al cliente minorista antes de la contratación sea comparable entre los diferentes productos, sea comprensible y se presente de forma homogénea.

Iniciativas de ESMA

ESMA también está trabajando sin descanso con el objeto de desarrollar, interpretar y aclarar las distintas normas europeas.

Recientemente y, en relación con las materias que nos ocupan, ha publicado unas directrices sobre el sistema de remuneración de las personas implicadas en la prestación de servicios de inversión y dos dictámenes relacionados con la comercialización de productos complejos y estructurados.

En las directrices de remuneración se recogen los criterios que las entidades deberán tener en cuenta en el diseño, implantación y control de los sistemas de remuneración al personal en contacto con la clientela. En la CNMV vamos a incorporar estos criterios en los procedimientos de supervisión.

Así, se prestará especial atención al riesgo potencial de conflicto de interés y falta de actuación en mejor interés del cliente que pudiera surgir con motivo no sólo de la ausencia de controles adecuados, sino del propio diseño de los esquemas de remuneración y objetivos comerciales. Además, se verificará la adecuada involucración de la alta dirección y del departamento de cumplimiento normativo en ese proceso.

Por lo que respecta a los dos dictámenes de ESMA sobre comercialización, el primero se refiere a prácticas MiFID para la comercialización de instrumentos financieros complejos y el segundo recoge buenas prácticas para el diseño, emisión y comercialización de productos estructurados. Por supuesto, también vamos a incorporar el contenido de estos dictámenes en nuestra labor supervisora.

Me gustaría destacar algunos aspectos recogidos en estos documentos y que, en algunos casos, la CNMV ya venía considerando y transmitiendo a las entidades en sus actuaciones de supervisión:

1. Cuando de acuerdo a su análisis interno del instrumento financiero, las entidades puedan presumir que éste no va a cumplir con el principio de actuar en interés del cliente, deberían abstenerse de recomendar su compra, o incluso, de comercializarlo.
2. De especial importancia resulta el establecimiento de procedimientos adecuados para evitar prácticas perjudiciales a los clientes. Se considera adecuado que dicho análisis interno (due diligence) abarque al menos la identificación del público objetivo, la determinación de la metodología para fijar el precio del instrumento financiero y los procedimientos de evaluación de la adecuación del instrumento financiero al perfil de rentabilidad-riesgo del inversor.
3. Las entidades deberían valorar si conviene que la venta de los instrumentos complejos se realice en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión o fuera de él. A este respecto, la CNMV considera que constituye una buena práctica que la distribución de productos estructurados y derivados OTC, especialmente complejos, se realice prioritariamente en el ámbito del asesoramiento.

O que, en su defecto, se informe al cliente de los objetivos generales y el perfil de riesgo del público objetivo para el que dichos instrumentos han sido diseñados.

4. Otro aspecto que señalan los dictámenes de ESMA es que podría proporcionarse a los clientes una indicación del valor de desinversión del instrumento inmediatamente después de la transacción, asumiendo que las condiciones de mercado se mantienen inalteradas y se señala como buena práctica que se informe a los clientes minoristas del valor razonable del instrumento financiero.
5. También consideran adecuado que se informe a los clientes minoristas de las dificultades que pueden existir para obtener liquidez, de las consecuencias potenciales de intentar vender o cancelar anticipadamente el instrumento financiero y, en particular, del impacto que las comisiones o cargos de cancelación pueden tener sobre el importe a reembolsar.
6. Por último, recomiendan que se proporcione, con carácter previo a la contratación, información sobre el resultado estimado del producto en diferentes escenarios junto con su probabilidad de ocurrencia. Además, sugieren que, en las denominaciones comerciales que se empleen para referirse a los instrumentos, se evite el uso de expresiones que puedan generar confusión en cuanto a su naturaleza o características.

REFUERZO DE LA SUPERVISIÓN

Como he comentado al inicio de mi exposición, la experiencia adquirida durante la crisis financiera ha evidenciado la necesidad de llevar a cabo cambios en la regulación pero también en el ámbito de la supervisión.

En este sentido, se ha puesto de manifiesto la necesidad de desarrollar sistemas de detección más temprana de las prácticas de comercialización inadecuadas y de analizar las características de los productos innovadores que estén siendo distribuidos entre el público minorista. El objetivo es diseñar una estrategia supervisora más próxima, temporalmente hablando, a la realidad del mercado o incluso preventiva.

Por ello, en los dos últimos ejercicios hemos llevado a cabo diversas actividades de supervisión marcadas por objetivos preventivos.

Es decir, se ha tratado de detectar posibles riesgos de forma anticipada y atajar problemas para los inversores en una fase muy temprana. Permítanme que les de cuatro ejemplos que ilustran esta vocación de supervisión preventiva y actuación temprana:

1. Dado que nuestra estrategia supervisora se basa en un mapa de riesgos que se nutre de información reservada que se recibe con carácter anual, desde 2013 solicitamos a una muestra representativa de entidades del sector la remisión de datos mensuales o trimestrales sobre la operativa de clientes minoristas. Esta información viene agrupada por tipo de producto y nos informa, entre otros aspectos, sobre las reclamaciones recibidas.

El objetivo de esta actuación es doble. Por un lado, analizar los productos de reciente comercialización cuya revisión puede tener un especial interés supervisor y, por otro, valorar si resulta conveniente para la supervisión recabar información con una frecuencia inferior a la anual y, en su caso, determinar cómo debe detallarse.

Como resultado de esta iniciativa hemos realizado diversas revisiones tempranas sobre la comercialización de productos con especial interés supervisor y se ha concluido que es necesario recabar información con mayor periodicidad sobre la comercialización de instrumentos financieros.

Al menos en el caso de las entidades más activas, esta nueva obligación se concretará en una futura modificación de la Circular 1/2010 de la CNMV, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión y de la Circular 7/2008, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESI, SGIIC y SGEGR.

Precisamente, acabamos de publicar, el pasado 22 de julio, un proyecto de revisión de estas dos circulares que estará a consulta pública hasta mediados de septiembre.

2. En segundo lugar, a lo largo de 2013 y 2014, la CNMV ha realizado una revisión, con anterioridad a la colocación de los productos, del proceso de comercialización de emisiones dirigidas a minoristas que tenían un especial interés supervisor por su carácter complejo.
3. En tercer lugar, se ha llevado a cabo, también con carácter preventivo, una revisión del cumplimiento de las nuevas obligaciones legales recogidas en el artículo 79 bis de la LMV y en la Circular 3/2013 de la CNMV que he mencionado antes. Si recuerdan, esta Circular detalla la información que hay que proporcionar a los clientes sobre los resultados de la evaluación de la conveniencia e idoneidad y la

recogida del consentimiento manuscrito en los casos de falta de información y de evaluación negativa.

4. Por último dentro de este ámbito de las actividades de supervisión caracterizadas por objetivos preventivos, se ha reforzado la transparencia en la comercialización de los fondos con objetivo concreto de rentabilidad para distinguirlos claramente de los fondos garantizados y evitar posibles confusiones al inversor. Así, en julio del año pasado, la CNMV publicó un comunicado al respecto en el que se exigen diversas actuaciones contundentes por parte de las entidades gestoras en esta situación como, por ejemplo, incluir una advertencia de la CNMV, señalada como tal, en la documentación que se entrega al inversor señalando que el fondo que se suscribe no es garantizado por lo que ni el capital ni la rentabilidad objetivo están garantizadas. Otro ejemplo es que la entidad debe enviar una carta a los partícipes indicando esta circunstancia.

Adicionalmente, se ha revisado la publicidad de determinados productos financieros, como los CFD, para asegurar su adecuación a la normativa a la vista del impacto potencial que algunas campañas de publicidad pueden tener en los mercados.

De forma complementaria a las actuaciones tempranas y preventivas de supervisión, resulta fundamental que las propias entidades establezcan procedimientos robustos para el lanzamiento de nuevos productos al mercado, la implicación de la alta dirección en su aprobación, la delimitación de un público objetivo y la adecuación del producto a las necesidades de los clientes. Cuestiones que, como ya he comentado, se han abordado en el seno de ESMA y en la revisión de la MiFID.

EDUCACIÓN FINANCIERA

Para terminar con mi exposición, y enlazando con la importancia de actuar de forma preventiva a la que me acabo de referir, me gustaría comentar el tercer aspecto que mencionaba en mi introducción como complementario a la normativa y a la supervisión; la educación financiera.

Sin duda, uno de los aspectos que contribuye notablemente a crear un marco que ofrezca una mejor protección del inversor es el fomento de la educación financiera. No existe mejor prevención que asegurar una adecuada formación del potencial inversor.

Por ello, una de las prioridades de la CNMV es poner los medios necesarios para fomentar la cultura financiera en España. Y no es una tarea fácil si se tiene en cuenta que muchos de los conceptos que se manejan en el mundo financiero son complejos y que nos movemos en un entorno muy cambiante donde las innovaciones se producen a un ritmo vertiginoso.

Por lo tanto, hay que inculcar conocimientos básicos pero, además, tenemos que asegurarnos de que no exista una brecha entre los cambios en el sector financiero y su comprensión por los inversores.

La progresiva complejidad de los mercados, de las relaciones financieras entre los individuos y las empresas y de los propios productos financieros, ha puesto de manifiesto una necesidad aun mayor de potenciar la educación financiera de los ciudadanos en general y de los jóvenes en particular.

Como saben, la CNMV, en colaboración con el Banco de España, lleva ya unos cuantos años trabajando en el fomento de la educación financiera.

La publicación del Plan de Educación Financiera para el periodo 2008-2012 fue el punto de partida de nuestro compromiso firme de mejorar la cultura financiera de la población.

En el marco de este Plan, que renovamos el año pasado hasta 2017, hemos desarrollado múltiples iniciativas encaminadas a dotar a los ciudadanos de herramientas y conocimientos para adoptar decisiones financieras informadas y apropiadas.

En concreto, hemos llevado a cabo un importante número de actividades dirigidas específicamente a los jóvenes que nos preocupan especialmente porque son los inversores del futuro.

Una iniciativa de la que nos sentimos especialmente orgullosos es el Programa Piloto de Educación Financiera, que estamos desarrollando desde el año 2010 en la ESO y que ha consistido en impartir contenidos específicos de educación financiera en los centros de enseñanza.

Para darles una idea de la magnitud del proyecto, les diré que desde 2010 han participado en este programa 450 colegios de todas las Comunidades Autónomas, lo que ha implicado que más de 43.000 alumnos, de entre 15 y 16 años, hayan recibido clases específicas de temas financieros.

Esta experiencia nos ha servido para desarrollar múltiples materiales, recursos y herramientas formativas. Un trabajo de base que nos ha permitido estar en condiciones óptimas para afrontar el reto más importante que tenemos a corto plazo: colaborar en la incorporación de la educación financiera en el currículo escolar.

Finalmente, con la aprobación, el pasado mes de febrero, del Real Decreto 126/2014, en el que se establecen los contenidos mínimos de la educación primaria, se ha conseguido incluir la educación financiera.

Por tanto, ahora desde las escuelas se van a potenciar las destrezas, conocimientos y habilidades de corte económico de nuestros jóvenes. Con materias como la diferencia entre distintos tipos de gasto, la adaptación de su presupuesto o la planificación de sus ahorros.

Sin duda, como decía antes, es un paso primer paso pero muy relevante para formar a futuros inversores que sepan entender y analizar adecuadamente las opciones de inversión que se les presenten.

CONCLUSIÓN

Termino. Quiero concluir destacando que estamos en un momento crucial del sistema financiero nacional, que exige un esfuerzo notorio a todos los participantes, reguladores, supervisores y a las propias entidades, con el fin de asegurar la eficiencia y solidez patrimonial del sector y un nivel adecuado de protección para los inversores.

Pero la regulación debe maximizar la protección de los inversores sin incluir trabas innecesarias en el desarrollo del mercado y en la innovación financiera, con mecanismos que permitan atajar los efectos indeseados de los productos excesivamente complejos para el público al que se dirigen y erradicar a tiempo las malas prácticas que se detecten. Creo que las reformas en curso a nivel europeo, y otras recientemente aprobadas en nuestro país, van claramente en esta dirección.

Asimismo, los supervisores debemos ajustar y desarrollar nuestros sistemas de supervisión para conseguir una detección de los riesgos y una prevención de las malas prácticas. Debemos, y eso es lo que estamos intentando, identificarlas lo antes posible, anticipando los problemas y siendo proactivos en su solución. Los nuevos mecanismos legales ya disponibles,

o que tendremos en el corto plazo, sin duda, ayudarán en esta complicada pero necesaria tarea.

Muchas gracias por su atención.