



Opinión de ESMA acerca de buenas prácticas de los acuerdos de gobernanza sobre productos estructurados para clientes minoristas. Julio 2014.

ESMA ha publicado, con fecha 27 de marzo, una **opinión sobre determinados aspectos de la creación (emisión) y distribución de productos estructurados para minoristas** o *structured retail products* (en adelante SRP). La competencia de ESMA para emitir dictámenes destinados a las autoridades competentes está recogida en el artículo 29.1.a) del Reglamento nº 1095/2010, de creación de ESMA.

La opinión de ESMA tienen en cuenta los trabajos más relevantes realizados hasta la fecha en el ámbito europeo e internacional. IOSCO ha publicado una consulta y un informe final posterior sobre la regulación de los SRP (2013), y el Comité para Análisis Económicos y de Mercado (*Committee for Economic and Market Analysis* (CEMA)) de ESMA publicó, en julio 2013, un informe económico sobre la venta en la UE de productos financieros complejos a inversores minoristas, fenómeno denominado en inglés *retailisation*. (Ver ediciones anteriores del Boletín Internacional).

ESMA solicitó a los Estado Miembros, durante el 2013, información sobre las medidas que éstos habían adoptado en relación con la emisión y distribución de los SRPs. Como resultado de la revisión de la información obtenida, ESMA ha elaborado un amplio y no exhaustivo catálogo de **ejemplos de buenas prácticas** (se adjuntan en el Anexo 1) que las firmas de inversión –según la naturaleza, tamaño y complejidad de su negocio- podrían incorporar para mejorar la protección del inversor teniendo en cuenta, en particular, (i) la complejidad de los SRP que crean o distribuyen, (ii) la naturaleza y clase de los servicios y actividades que ejecutan en el curso de su negocio, y (iii) la clase de inversores a los que se dirigen. Las buenas prácticas deben constituir asimismo una herramienta útil para que las autoridades lleven a cabo su función supervisora.

La **opinión de ESMA** es la siguiente:

- ESMA considera que los mecanismos o acuerdos de gobernanza (definidos como políticas, procedimientos, sistemas y controles establecidos por una firma de inversión) sobre SRP son fundamentales para la protección de los inversores, y pueden reducir las acciones de intervención de las autoridades competentes sobre SRP.
- ESMA considera que las autoridades competentes, al supervisar la creación o distribución de un SRP, deben promover la adopción por las firmas de las buenas prácticas del Anexo 1.
- ESMA considera que, aunque el anexo 1 se refiere a SRP, los ejemplos de buenas prácticas allí recogidos pueden ser una referencia relevante para otros tipos de instrumentos financieros (valores titulizados o bonos convertibles etc.), así como para la distribución a clientes profesionales.
- ESMA aclara que la exposición al riesgo es una característica intrínseca de todos los productos de inversión, y que las buenas prácticas del anexo 1 se refieren a los acuerdos de gobierno del producto y no tienen (ni podrían tener) por objeto la eliminación de los riesgos de inversión de los productos.

A los efectos de estas buenas prácticas, son **SRP** aquellos instrumentos financieros compuestos que combinan un instrumento base con un derivado que conlleva una exposición por referencia a otros activos, índices o carteras de forma que los reembolsos de los inversores están ligados al comportamiento de esos activos, índices o carteras.

El **anexo 1** describe, como se ha indicado más arriba, un catálogo de **ejemplos de buenas prácticas** para firmas de inversión que emitan o distribuyan SRP. Las buenas prácticas consisten en que las firmas de inversión

formalicen **mecanismos o acuerdos de gobernanza** adecuados que les permitan tener en consideración cualquier potencial fuente de perjuicio económico para el inversor y asegurar que se da la debida consideración al interés del inversor durante cada una de las fases de un SRP (proceso de creación, lanzamiento, distribución y reembolso).

Las firmas únicamente distribuidoras tienen también una clara responsabilidad frente a sus clientes. Cuando una firma distribuye un SRP creado por una firma no sujeta a la MiFID, se considera buena práctica que el distribuidor adopte todas las medidas razonables para verificar que dicha firma asegura un nivel de protección de los intereses del cliente similar al previsto las buenas prácticas recogidas en este anexo 1.

Los acuerdos de gobernanza deben ser transparentes, consistentes y susceptibles de ser auditados, y es buena práctica que contengan los elementos siguientes: 1) pasos anteriores a la emisión y/distribución de un SRP y descripción del registro de los aspectos básicos de los acuerdos; 2) funciones, facultades y responsabilidades del personal involucrado en la emisión y/o distribución de SRP; 3) asunción de la responsabilidad por la gestión senior; 4) no dependencia excesiva del juicio discrecional de un número limitado de personas sino de todas las relevantes del staff; 5) sujeción de los acuerdos de gobierno a los controles adecuados, incluyendo la función de cumplimiento; y 6) revisión y actualización de los acuerdos de gobierno en base regular, que incluya el análisis de información relevante, como reclamaciones o encuestas realizadas a los inversores.

Es buena práctica que, según la función desempeñada por la firma (emisión y/o distribución), los acuerdos de gobierno cubran las áreas siguientes:

- Diseño del producto

Son buenas prácticas que los emisores o *manufacturers* (firmas que crean, desarrollen y diseñen SRP): (i) tengan en cuenta las necesidades financieras, objetivos de inversión y los conocimientos y experiencia del mercado diana identificado, (ii) consideren el mejor interés de los inversores, eviten los conflictos de interés y lleven a cabo una apropiada y razonable *due diligence* sobre terceras partes que intervengan en la emisión del SRP, y (iii) utilicen *tests* para fijar el precio del SRP y el perfil de riesgo/recompensa del mercado al que se dirige.

Se considera buena práctica que el *manufacturer* facilite a los distribuidores la información clave sobre el SRP (calendario de pagos, beneficios esperados y riesgos, incluyendo la potencial pérdida de todo o parte del capital invertido).

- Prueba del producto

Es buena práctica que el *manufacturer* realice tests sobre actuaciones pasadas y simulaciones en escenarios futuros para evaluar si los resultados de un SRP cumplirían los objetivos de inversión del mercado al que se dirige. También que realice pruebas en entornos económicos extremos (*stress testing*) y valoraciones cuantitativas de riesgos externos.

Se considera buena práctica que el distribuidor examine críticamente los resultados y escenarios de las pruebas.

- Mercado al que va dirigido

Es buena práctica para los *manufacturers* y distribuidores de SRP la identificación adecuada del potencial mercado objetivo. En el caso de los distribuidores, el análisis de las características de este mercado no sustituye la valoración de la idoneidad del cliente que exige la MiFID. También se recomienda un análisis de la estructura de costes para evaluar si se ajustan a las demandas y objetivos del mercado objetivo.

- Estrategia de distribución

Se considera buena práctica para *manufacturers* y distribuidores dar prioridad al mejor interés de los inversores, lo que implicar tener en cuenta los riesgos potenciales derivados de la forma elegida (directa o indirecta) para la distribución. Si la distribución no la lleva a cabo el *manufacturer* éste debe adoptar políticas y procedimientos sobre su relación con el distribuidor.

Es buena práctica que el distribuidor requiera del *manufacturer* la información suficiente acerca del SRP para proporcionar la formación adecuada a su personal y que realice su propio análisis del SRP. También revisará si el material publicitario entregado es de fácil comprensión por los inversores y/o si es necesaria información adicional.

Es buena práctica tanto para *manufacturers* como para distribuidores que garanticen el cumplimiento de las

directrices de ESMA sobre remuneración en la MiFID.

- Valoración en el momento de la emisión y transparencia de costes

Es buena práctica que el emisor fije el valor del SRP en la fecha de emisión y lo ponga a disposición, directa o indirectamente, de los inversores minoristas. El valor se determinará de acuerdo con las metodologías utilizadas para el diseño y en las pruebas del SRP y también con las utilizadas para la valoración de la propia cartera del emisor. Se utilizarán normas de aceptación generalizada, por ejemplo, la IFRS 13 según la cual el "valor razonable" de un SRP es el precio que se recibiría por vender un activo o transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición sin incluir los costes. Otra opción es utilizar el concepto de "valor intrínseco" que agrega todos los componentes de la transacción incluyendo costes estimados y tarifas.

- Mercado secundario y reembolso

Es buena práctica que las firmas ofrezcan oportunidades de reembolsar la inversión de forma anticipada y den la apropiada difusión a las condiciones del reembolso. El precio de reembolso se fijará utilizando metodologías objetivas y predefinidas de las que los inversores deben ser informados con antelación.

Se considera buena práctica que, cuando exista un mercado secundario (que no sea un mercado regulado) para el SRP, las firmas adopten políticas y procedimientos de identificación y gestión de todos los riesgos relevantes vinculados a cotización en ese mercado secundario. El distribuidor informará a los inversores de las condiciones de la negociación, los métodos de fijación del precio de los SRP y los medios de informar a los inversores del mismo, y de los posibles costes asociados a las transacciones.

También es buena práctica informar al inversor de las condiciones del reembolso antes del vencimiento de la inversión y de las diferentes opciones de reinversión que se le puedan ofrecer.

- Proceso de revisión

Es buena práctica que el *manufacturer* reúna periódicamente información acerca del SRP con el objeto de mejorar el diseño, de adaptar mejor el SRP a las necesidades del mercado objetivo y de mejorar los mecanismos de gobernanza de los SRP. Si hay una diferencia significativa entre el rendimiento real y el previsto de la SRP, las firmas considerarán las medidas que se puedan adoptar para mitigar el perjuicio para los inversores.

Si usted quiere leer la opinión de ESMA acerca de las buenas prácticas de los acuerdos de gobernanza de las firmas sobre los productos estructurados para minoristas, por favor, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-332_esma_opinion_structured_retail_products_-_good_practices_for_product_governance_arrangements.pdf

Si usted quiere leer la opinión de ESMA sobre las prácticas MiFID para la venta de productos financieros complejos, por favor, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/ipisc_complex_products_-_opinion_20140105.pdf

Si usted quiere leer el documento a consulta de IOSCO sobre la regulación de productos estructurados para minoristas, por favor, haga click en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD410.pdf>

Si usted quiere leer el informe final de IOSCO sobre la regulación de productos estructurados para minoristas, por favor, haga click en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD410.pdf>