



Opinión sobre las prácticas MiFID de las firmas de inversión para la venta de productos complejos. Marzo 2014.

ESMA ha publicado, con fecha 7 de febrero, una **opinión sobre la venta de productos complejos por las firmas de inversión a inversores minoristas**. 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. En la misma fecha ESMA ha publicado una advertencia a los inversores sobre los riesgos de las inversiones en productos complejos.

Los bajos rendimientos de las formas tradicionales de inversión y de los depósitos y la volatilidad de los mercados han llevado a las firmas de inversión a ofrecer a sus clientes minoristas productos complejos (incluidos productos estructurados) que les permiten el acceso a clases de activos, segmentos de mercado y estrategias de inversión antes sólo al alcance de clientes profesionales. Esta tendencia tiene cierto riesgo para los inversores minoristas: puede que no comprendan los riesgos, costes, y resultados esperados de un determinado producto y resulte difícil que puedan adoptar decisiones informadas de inversión.

El Comité para Análisis Económicos y de Mercado (*Committee for Economic and Market Analysis (CEMA)*) de ESMA publicó el pasado verano un informe económico sobre la venta en la UE de productos financieros complejos a inversores minoristas, fenómeno denominado en inglés *retailisation*. El documento dividía el mercado de la *retailisation* en dos partes: 1) OICVMs, Fondos, alternativos (con estrategias de inversión alternativas), y 2) productos estructurados. (Ver ediciones anteriores del Boletín Internacional).

Para los objetivos de esta opinión, son **productos o instrumentos financieros complejos** aquellos que no cumplen los criterios de "no complejos" del artículo 19.6 de la Directiva 2004/39 MiFID y 38 de la Directiva 2006/73 de desarrollo de la MiFID. La complejidad es un término relativo, hay muchos elementos que pueden hacer que un producto sea difícil de entender. Generalmente se considera que un producto es complejo si:

- es un derivado o incorpora un derivado.
- tiene uno o más instrumentos financieros subyacentes que son difícil de evaluar, o están combinados de forma que resulta difícil valorar los riesgos y los escenarios probables de rendimiento.
- utiliza índices subyacentes más opacos de difícil valoración establecidos, por ejemplo, por el propio emisor del producto en lugar de utilizar índices de mercados estandarizados.
- tiene un plazo fijo de inversión con sanciones en caso de retirada prematura que no se explican con claridad.
- utiliza múltiples variables o aplica fórmulas matemáticas complejas para determinar la rentabilidad de la inversión.
- incluye garantías o protección del capital de carácter condicional o parcial, o que pueden desaparecer en caso de que se produzcan determinados supuestos.

Los siguientes productos específicos son ejemplos de productos que deben ser considerados complejos: bonos de titulación de activos, tipos de obligaciones como las convertibles o subordinadas; certificados, «contratos por diferencia», pagarés vinculados a activos, productos estructurados y warrants.

ESMA emite esta opinión para recordar a las autoridades competentes, sin perjuicio de otras iniciativas legislativas en marcha, las **disposiciones relevantes sobre las prácticas de venta (normas de conducta) de la MiFID** y su necesaria aplicación a la venta de productos complejos teniendo en cuenta la creciente complejidad de los productos financieros y el aumento de la venta de productos por internet.

Organización y control interno

Las autoridades competentes deben supervisar que: i) las firmas tienen los adecuados controles internos en relación con servicios de inversión sobre productos complejos para evitar prácticas perjudiciales para los clientes; ii) las firmas no ofrezcan asesoramiento o vendan un producto complejo que, después la *due diligence* de la firma, resulte no ser del mejor interés del cliente o cuando falte información para conocer los riesgos del mismo; iii) los responsables de fijar el mercado "objetivo" al que se dirijan las ventas -y el resto de empleados- conozcan las características de los productos, especialmente de nuevos productos; iv) los empleados tengan conocimientos legales suficientes para valorar las necesidades y circunstancias de los clientes; v) las firmas, cuando vendan productos complejos sin previo asesoramiento, lo haga sólo a clientes profesionales (según el resultado del test de conveniencia) y se revise periódicamente su condición de "cliente profesional"; y vi) no se produzcan conflictos de interés por incentivos en la venta de estos productos.

Las autoridades deben supervisar que las firmas, antes de su ofrecimiento a los clientes, realizan una *due diligence* de alta calidad del producto complejo para conocer su perfil de riesgo-rendimiento, su nivel de apalancamiento, sus riesgos (liquidez, apalancamiento, mercado, crédito) y sus costes. Las Directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID (2012) señalaban que, en el caso de productos complejos, las firmas de inversión debían sopesar cuidadosamente si existía la necesidad de recabar información más pormenorizada al cliente para poder evaluar la idoneidad del cliente, es decir, su capacidad de comprender y soportar financieramente los riesgos asociados con dichos productos. Las autoridades deben supervisar que las firmas de inversión requieran de los clientes la información necesaria que les permita considerar las implicaciones que la inversión tiene para el cliente. La información más pormenorizada se refiere a: objetivos de la inversión y actitud del cliente frente al riesgo, tiempo de la inversión, situación financiera para cubrir razonablemente previsibles compromisos futuros y posibles pérdidas, costes del producto, y conocimientos y experiencia del cliente para valorar si comprende los riesgos del mismo, en particular, si el cliente tiene experiencia de transacciones similares sobre productos complejos iguales o similares. Las autoridades competentes supervisarán que las firmas no confíen únicamente en la autoevaluación del cliente.

Test de conveniencia

Las autoridades deben supervisar, en relación con los tests de conveniencia, que: i) las firmas tengan en cuenta todos los elementos y rasgos que determinen la complejidad del producto y los riesgos inherentes y valoren los conocimientos y experiencia del cliente en ese contexto; ii) si la firma tiene un procedimiento estandarizado para evaluar la conveniencia, su uso sin más (por ejemplo, una advertencia sobre riesgos seguida de un "tick box") es improbable que sea suficiente para indicar claramente que el cliente tiene suficiente conocimiento y experiencia; y iii) las firmas, si consideran que el producto no es conveniente o la información facilitada por el cliente no le permite evaluar la conveniencia, deben advertirlo a los clientes.

Difusión pública de información por las firmas de inversión (comunicaciones publicitarias)

La comunicación publicitaria sobre las características clave y de los principales riesgos asociados al producto complejo debe ser imparcial, clara y no engañosa. Las autoridades deberán supervisar que la difusión de

información sobre productos complejos se ajuste a lo siguiente: i) incluya la cantidad total de cargas y costes del producto; ii) incluya las consecuencias para el cliente de vender o salir de la inversión antes de tiempo cuando no hay mercado secundario o cuando la salida temprana está penalizada; iii) incluya una explicación objetiva de los potenciales beneficios y rendimientos de la inversión; iv) no utilice términos técnicos y evite por ambiguos los términos rentabilidad "absoluta" o "cubierta"; v) incluya la aplicabilidad o no de algún sistema de compensación del inversor; vi) explique el ámbito y naturaleza de cualquier garantía o protección del producto; vii) explique el impacto de cualquier apalancamiento o derivado incluido en el producto complejo; y viii) debe acompañar, en el caso de venta no asesorada, una advertencia sobre de los riesgos del producto.

Supervisión continua (Valoración del riesgo de cumplimiento)

Las autoridades deberán supervisar regularmente que las firmas llevan a cabo la función de cumplimiento (compliance) normativo teniendo en cuenta el riesgo para sus clientes resultado de la actividad de venta de productos complejos. ESMA considera que, para ello, se tendrán en consideración las cuestiones surgidas en las reclamaciones recibidas sobre ventas de productos complejos.

Ejecución de órdenes de clientes

Las autoridades deben supervisar que la venta de productos complejos se realiza en cumplimiento de la obligación de mejor ejecución para el cliente de la firma de inversión. Para ello, las firmas de inversión deberán atenerse a la política de ejecución de órdenes establecida con el objetivo de obtener el mejor resultado para sus clientes, y elegir la plataforma de negociación que garantice la mejor ejecución para el cliente.

Si usted quiere leer la opinión de ESMA sobre 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 la advertencia de ESMA a los inversores para adquirir productos financieros complejos en inglés, por favor, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/ipisc_complex_products_-_opinion_20140105.pdf

Si usted quiere leer la advertencia de ESMA a los inversores para adquirir productos financieros complejos en español, por favor, haga click en: http://www.esma.europa.eu/system/files/investor_warning_-_complex_products_-_es.pdf