



Informe de IOSCO sobre conducta en los mercados para minoristas

Abril 2023

Tras un amplio compromiso y trabajo con los miembros de IOSCO, la industria y otras partes interesadas, el Informe Final del Grupo de trabajo temporal sobre conducta en los mercados para minoristas (RMCTF por sus siglas en inglés) ha sido finalmente aprobado por el Board de IOSCO. El informe establece un conjunto de herramientas para que los reguladores lo utilicen a la hora de tratar los comportamientos cambiantes de los inversores minoristas y las formas evolutivas en que los intermediarios se relacionan y venden a los inversores minoristas. El RMCTF también ha identificado una serie de medidas de seguimiento más detalladas que serán tratadas por los diversos comités permanentes de IOSCO.

Tras el estallido de la pandemia de COVID-19 y considerando el objetivo de protección de los inversores de IOSCO, el Board solicitó al RMCTF centrar su atención inmediata en los riesgos emergentes de mala conducta a los minoristas en la industria de servicios financieros debido a las presiones y turbulencias causadas por la pandemia. El RMCTF finalizó este trabajo y publicó su Informe Final en diciembre de 2020. Posteriormente, el RMCTF centró su atención en su mandato original de hacer un balance de los enfoques regulatorios con respecto a la conducta en los mercados minoristas. El RMCTF publicó un Informe de Consulta en marzo de 2022.

El informe final, publicado el 30 de marzo 2023, profundiza en un amplio espectro de cuestiones en todo el entorno del comercio minorista, que se detallan más abajo. Las cuestiones relacionadas con la conducta del mercado minorista son primordiales. Establece igualmente, un análisis sustantivo del entorno del comercio minorista, las prácticas de mercado y las implicaciones de conducta relacionadas. Hay que reseñar que algunas de estas tendencias están cambiando muy rápidamente y atraen mucha atención pública y de prensa (caso GameStop). Por lo tanto, el Informe Final proporciona una visión global en este momento del tiempo sobre un área en evolución con un impacto de gran alcance. Cubre una amplia gama de temas y sugiere un conjunto de herramientas adaptables para que los reguladores lo consideren al desarrollar sus respectivos enfoques supervisores y de apoyo al inversor minorista.

El informe se basa en una amplia encuesta a las partes interesadas realizada a través del Informe de consulta, las respuestas a la encuesta anterior, actuaciones comerciales de la industria y otra información de los miembros de IOSCO. El informe considera los posibles «magnificadores» del daño de los inversores minoristas, incluido el aumento del comercio minorista y el cambio del comportamiento minorista; la evolución del tipo de fraudes y estafas; así como el impacto de los elementos tecnológicos, como las redes sociales y la digitalización, en el comercio minorista.

Si bien este informe no se centra en el impacto del COVID-19 en las tendencias y el comportamiento de los inversores minoristas, se ha observado influencia en el comportamiento del consumidor minorista y los

patrones de comercio minorista derivado de las respuestas a la pandemia de COVID-19 (por ejemplo, cierres gubernamentales, cierres de negocios y medidas de apoyo económico) y tendencias más amplias, como un aumento de la actividad fraudulenta dirigida a inversores minoristas.

La mala conducta y las prácticas nocivas que afectan a los inversores minoristas siguen siendo problemas mundiales persistentes. Las prácticas nocivas abarcan un espectro de conducta. Por un lado, las prácticas inadvertidas o incluso legales pueden causar daño a los inversores minoristas; por otro lado, hay ejemplos atroces de mala conducta deliberada y dirigida. Los malos actores en el panorama financiero utilizan una gama de tácticas cada vez más sofisticadas para generar confianza y explotar las vulnerabilidades y oportunidades provocadas por las presiones del entorno económico actual y las condiciones del mercado. Estas presiones inflacionarias globales han dado lugar a ofertas más frecuentes de productos arriesgados e inadecuados para el segmento minorista a través de medios tecnológicos, lo que ha tenido como consecuencia pérdidas significativas en los inversores minoristas.

El Informe Final del RMCTF establece un análisis sustantivo sobre el entorno del mercado, las tendencias de los inversores minoristas, las implicaciones de conducta relacionadas y un conjunto de herramientas adaptables para que los reguladores las consideren al desarrollar sus respectivos enfoques. Detrás de estos problemas está la necesidad de que los reguladores accedan a recursos, prácticas eficaces, herramientas y técnicas para cumplir mejor sus respectivos mandatos.

Las principales conclusiones temáticas sobre las tendencias recientes de los inversores minoristas y los retos de conducta conexos que este Informe detalla (que se tratan en los capítulos 2 a 6) se centran en:

- El impacto de los avances tecnológicos, las redes sociales y las condiciones cambiantes del mercado en la actividad comercial minorista: el aumento del comercio en línea autodirigido y las ofertas más frecuentes de productos más arriesgados, a menudo altamente apalancadas, y con una mayor participación minorista (particularmente en el grupo demográfico de inversores más jóvenes), junto con la aparición de criptoactivos, la gamificación de herramientas de inversión y el marketing ubicuo por parte de empresas y terceros sin licencia. durante y después de períodos de condiciones normales y de tensión del mercado;
- Las oportunidades y desafíos provocados por el aumento de la digitalización: las oportunidades pueden incluir una mayor accesibilidad minorista a las inversiones, una mayor competencia y costos reducidos; pero los desafíos incluyen monitorizar de manera efectiva, identificar e interrumpir la mala conducta oculta detrás del velo digital, y la creciente influencia de las redes sociales en las decisiones de inversión minorista;
- Problemas comunes de los consumidores financieros, como la asunción de riesgos amplificada, la falta de comprensión de productos complejos, la sobrecarga de información y las asimetrías, los problemas de comportamiento y las presiones sociales/psicológicas/financieras en tiempos de incertidumbre (por ejemplo, la pandemia de COVID-19), así como las vulnerabilidades situacionales;
- La escalada en la actividad sin licencia, estafas, comportamiento fraudulento o dañino y pérdidas reportadas por los inversores, que van desde actos atroces y deliberados dirigidos a inversores minoristas, hasta aquellos que inadvertidamente infringen la ley, en gran parte asistidos por barnices más sofisticados habilitados por la tecnología (por ejemplo, empresas de inversión clonadas, estafas de criptoactivos, prácticas no reguladas o ilegales de 'Finfluencers', venta indebida, etiquetado incorrecto y divulgaciones engañosas);
- Aumento del riesgo de lavado verde ("greenwashing") en inversiones ambientales, así como en inversiones sociales y de gobernanza (ESG), en general en todo tipo de productos financieros sostenibles. El lavado verde puede tomar diferentes formas y erosionar la confianza necesaria en las

divulgaciones con respecto a tales inversiones, especialmente en el segmento minorista.

El conjunto de medidas

Teniendo en cuenta la rápida evolución del panorama minorista y en su mayoría guiados por los avances tecnológicos, el conjunto de herramientas regulatorias (descrito en detalle en el Capítulo 7) ofrece un conjunto de medidas para que los reguladores consideren al desarrollar sus respectivos enfoques para abordar los problemas emergentes de conducta del mercado minorista. Algunas medidas se derivan de enfoques reglamentarios tradicionales, mientras que otras pueden considerarse novedosas. Algunos pueden no ser apropiados en una jurisdicción en particular. Están diseñados como adaptables y suficientemente amplias para adaptarse a una variedad de escenarios en la gestión continua de los riesgos de los inversores minoristas.

1. Aumentar la presencia digital y la estrategia en línea de los reguladores para abordar de manera proactiva y expedita el daño a los inversores minoristas

La primera medida tiene como objetivo ayudar a los reguladores a ser proactivos, ágiles y vigilantes con respecto a la mala conducta en el entorno digital, teniendo en cuenta el ritmo y el volumen de información, el entorno en constante cambio y la falta de visibilidad (anonimato) y fiabilidad que puede existir en las ofertas en línea. Las principales recomendaciones del informe en este ámbito son:

- Dirigirse directamente a los estafadores cuando se produce una mala conducta
- Monitorizar y evaluar las tendencias de marketing y distribución en línea para interrumpir los canales dañinos de marketing, como la actividad perjudicial de Finfluencer
- Emitir alertas públicas, advertencias y monitorizar el “sentimiento” del consumidor
- Mejorar el compromiso con los proveedores de servicios en línea, cuando sea posible, para la prevención temprana y la interrupción de la mala conducta
- Adaptar los mensajes a los inversores minoristas para diferentes sitios web y foros de redes sociales

2. Perfeccionar los enfoques para identificar y mitigar mejor la mala conducta

La segunda medida describe los medios preventivos para ayudar a la detección temprana y / o mitigación de la mala conducta, así como la identificación de los actores detrás de la mala conducta. Dado que el comportamiento de los inversores minoristas puede estar fuertemente influenciado por diversos factores psicológicos e influencias externas (como se destaca en el Capítulo 2), un enfoque regulatorio práctico y basado en la tecnología contra las malas conductas del mercado minorista, que considere los aspectos de comportamiento, puede respaldar mejores resultados. Las principales recomendaciones del informe en este ámbito son:

- Mejorar las capacidades internas no solo a nivel del grupo proveedor de servicios financieros y / o emplear proveedores externos para agilizar los esfuerzos de vigilancia y supervisión de cumplimiento
- Desarrollar herramientas tecnológicas y utilizar análisis de datos avanzados para facilitar mejor la intervención temprana y la identificación de malos actores
- Uso de la ciencia del comportamiento para analizar el comportamiento minorista y diseñar iniciativas de protección al consumidor
- Permitir un acceso más fácil a la denuncia de irregularidades y un sistema de admisión para clasificar consejos, referencias y quejas

3. Mejorar los marcos transfronterizos y nacionales de cooperación en materia de supervisión, tanto bilateral como multilateralmente

La tercera medida reitera la noción fundamental de cooperación, piedra angular de una regulación nacional e internacional efectiva, y la necesidad continua de marcos de cooperación sólidos para apoyar capacidades efectivas de supervisión y cumplimiento, y la mitigación de amenazas y daños emergentes en medio de un entorno cambiante. El acuerdo multilateral de entendimiento (MMoU por sus siglas en inglés) y el acuerdo

mejorado (EMMoU) de IOSCO, por ejemplo, representan el estándar de oro global para la cooperación multilateral transfronteriza en materia de cumplimiento. El MMoU de IOSCO ha cumplido veinte años de uso en 2022. El intercambio de información supervisora y las mejores prácticas también desempeñan un papel crucial en el tratamiento de la naturaleza siempre fluida y compleja de los ecosistemas financieros globales, siendo los criptoactivos el ejemplo con mayor naturaleza multi- jurisdiccional que se muestra en este informe. Las principales recomendaciones del informe en este ámbito son:

- Facilitar una mayor cooperación y colaboración, minimizando el arbitraje regulatorio, cuando sea posible
- Trabajar con otros organismos nacionales e internacionales cuando proceda, para abordar los problemas comunes de mala conducta, identificar a las personas y grupos involucrados en la mala conducta y promover la intervención temprana y la interrupción de la mala conducta.

4. Abordar los daños de los inversores minoristas que se derivan de los criptoactivos

La cuarta medida proporciona herramientas para los reguladores, particularmente para contrarrestar los daños relacionados con los criptoactivos, considerando el crecimiento significativo en el interés de los inversores en los criptoactivos y el aumento proporcional de las estafas relacionadas con los ellos. Las principales recomendaciones del informe en este ámbito son:

- En la medida en que aún no esté cubierto por un marco regulatorio existente, determine si existen poderes regulatorios que puedan usarse para proporcionar un mejor conocimiento del cliente por el intermediario (KYC por sus siglas en inglés) y bases de datos de informes comerciales para transacciones de criptoactivos.
- Emplear los poderes de intervención regulatoria aplicables para abordar el fraude transfronterizo de criptoactivos y el robo a inversores minoristas

5. Aplicación de nuevos enfoques normativos contra la mala conducta en el mercado minorista

La quinta medida presenta una variedad de herramientas que pueden considerarse juntas para abordar los problemas de mala conducta en el panorama minorista actual que están sujetos a una evolución continua. Las principales recomendaciones del informe en este ámbito son:

- Normas relativas a la comercialización de productos de alto riesgo
- Líneas de ayuda al consumidor y campañas antiestafa
- Uso de “mystery shopping” para supervisar el punto de venta
- Enfoque de «sandbox regulatorio»
- Uso de técnicas intrusivas de supervisión y aplicación de la ley
- Uso de herramientas para identificar mejor el cumplimiento de las empresas con los estándares de divulgación climática y para detectar mejor las actividades de lavado verde

Si bien este informe sirve principalmente como una guía para los reguladores, los hallazgos y observaciones son útiles para todas las partes interesadas en la creación de una mayor conciencia y compromiso con los problemas de conducta minorista dada su trascendencia en todos los sectores y presencia tanto en los mercados emergentes como en los desarrollados.

Este informe también está diseñado para complementar varios trabajos impulsados por el Comité y el Grupo de Trabajo de IOSCO como los de digitalización, criptoactivos, «finanzas descentralizadas» (DeFi), finanzas sostenibles y educación de los inversores, que pueden presentar herramientas más específicas para abordar escenarios relacionados con el mercado minorista particular. Los informes recientemente publicados por IOSCO sobre distribución minorista y digitalización y finanzas descentralizadas son ejemplos de ello.

La educación financiera es un instrumento clave en la lucha contra las malas conductas en los mercados de

minoristas, pero el enfoque tradicional es un punto de partida que debe servir al supervisor dentro de su gama de herramientas supervisoras pues puede ser una fuente constante de información temprana al supervisor en la detección de malas prácticas. Además, el supervisor debe explorar nuevas formas de mejora de las capacidades de los inversores minoristas promoviendo el desarrollo de habilidades en lugar de conocimientos. La educación financiera debería tener muy en cuenta el comportamiento conductual de los minoristas y procurarles herramientas para gestionar el impacto en los minoristas. La gamificación puede ayudar a mejorar conocimientos y habilidades de los minoristas. Todas estas medidas deben de acoplarse a los distintos grupos de inversiones minoristas y sus necesidades más específicas.

Enlaces de interés:

Retail Market Conduct Consultation report. Marzo 2022. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCO698.pdf>

Retail Market Conduct Final report. Marzo 2023. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCO730.pdf>