



## **Consulta pública de IOSCO sobre la regulación de productos estructurados de inversión para minoristas (Consultation Report on Regulation of Retail Structured Products).**

**Enlace al documento: [Consultation Report on Regulation of Retail Structured Products.](#)**

### **1. A quien va dirigido:**

- Reguladores y Supervisores.
- Intermediarios financieros.
- Clientes de intermediarios financieros.
- Participantes en los mercados en general.

### **2. Nota informativa**

IOSCO ha publicado, el 18 de abril, un documento a consulta sobre la posible regulación de productos estructurados dirigidos a inversores minoristas que analiza las tendencias del mercado de productos estructurados y propone un conjunto de herramientas regulatorias.

Este documento responde a la preocupación de IOSCO sobre cómo afrontar los retos regulatorios que estos productos plantean, particularmente en el área de protección del inversor. En febrero de 2012, IOSCO creó un grupo de trabajo denominado "productos estructurados dirigidos a minoristas", dependiente del *Task Force* de Mercados y Productos no Regulados, que realizó una encuesta entre los miembros de IOSCO en relación con el mercado, régimen jurídico y retos regulatorios de esta clase de productos en sus respectivas jurisdicciones. IOSCO estaba particularmente interesado en comprender qué factores han conducido al desarrollo de este mercado tanto desde el punto de vista de la oferta (emisores y distribuidores) como desde el de la demanda (inversores).

La consulta tiene en consideración las respuestas a la encuesta mencionada así como los comentarios surgidos en una mesa redonda con la industria celebrada en Londres en noviembre de 2012.

El documento a consulta propone un conjunto de herramientas regulatorias que pueden ser de gran utilidad para los miembros de IOSCO dada la creciente popularidad de los productos financieros complejos entre inversores minoristas. Estos productos combinan derivados con otros instrumentos financieros de forma que los inversores minoristas podrían perder su dinero por no entender correctamente la complejidad de los mismos.

IOSCO propone una serie de herramientas regulatorias organizadas a lo largo de toda la cadena de valor del mercado de productos estructurados dirigidos a minoristas. En concreto, las herramientas están distribuidas en cinco secciones: enfoque regulatorio general, diseño y emisión, difusión de información y comercialización, distribución y prácticas post venta.

A continuación se recogen las principales cuestiones que se plantean en cada una de las cinco secciones:

### **a) Enfoque regulatorio**

Se ha querido llamar la atención de los miembros de IOSCO sobre la posibilidad de que se produzca arbitraje regulatorio, por lo que se sugieren posibles formas para evaluarlo y minimizarlo. El documento pregunta si el arbitraje regulatorio entre jurisdicciones o dentro de una misma jurisdicción debería tomarse en consideración cuando existe un mercado integrado. En caso de que no existiera un mercado integrado y existieran diferentes reguladores implicados dentro de una misma jurisdicción, el documento pregunta si las herramientas regulatorias planteadas ayudarían a abordar dicha situación.

También se plantea si se considera útil el enfoque de considerar la cadena de valor del producto (*value-chain*) para tratar los problemas específicos de cada fase de la vida del producto desde su emisión hasta después de su venta.

### **b) Diseño y emisión.**

#### **b) 1. Identificación del inversor y valoración.**

El documento plantea la posibilidad de que los emisores tengan la obligación de identificar y valorar el tipo, clase o rasgos de los inversores a los que tienen intención de dirigir el producto estructurado (mercado objetivo), y de que tengan que tomar medidas para que los distribuidores dirijan los productos a ese mercado objetivo.

#### **b) 2. Uso de modelos financieros.**

IOSCO plantea la posibilidad de requerir a los emisores que prueben internamente el potencial comportamiento de un producto con un modelo financiero que contemple distintos escenarios.

#### **b) 3. Procedimiento de aprobación del producto.**

La consulta plantea el establecimiento de un procedimiento de aprobación interna obligatoria por el emisor del producto complejo o la mejora de este procedimiento si ya existiera. También se consulta acerca de si es apropiado o no que los reguladores aprueben esta clase de productos con carácter previo a su emisión.

b) 4. Estándares de productos.

IOSCO propone la elaboración de unos criterios mínimos (estándares mínimos) que deberían cumplir estos productos y pregunta cuáles serían los posibles riesgos de tener estos estándares para el regulador y para el mercado.

**c) Información sobre el producto y comercialización del mismo.**

c) 1. Estándares generales de difusión de información.

Se solicita la opinión acerca de qué indicadores de riesgo o qué información mínima deberían incluirse en unos estándares de información.

c) 2. Formulario reducido o resumen de la información.

IOSCO pregunta acerca de la utilidad de este tipo de información, el momento en el que el inversor debería tener acceso a estos documentos, la responsabilidad del emisor en relación a su contenido, y el contenido a incluir. También se solicitan comentarios sobre si este tipo de documentos facilitan la comparación entre productos.

c) 3. Costes y tasas.

La cuestión clave es si es necesario informar de los costes por separado (*disaggregated costs*), tasas y cargos de cada uno de los componentes del producto incluidos los subyacentes y del producto en sí.

c) 4. Uso de la tasación de valor justo (*fair value*).

El documento plantea si es útil para los inversores la difusión, en el momento de la emisión y en la información periódica posterior, de este parámetro de valor razonable del producto estructurado.

c) 5. Escenarios hipotéticos.

IOSCO se plantea exigir la descripción de ejemplos hipotéticos sobre cómo estos productos generan los retornos, por ejemplo, la fórmula matemática de cálculo que se va a utilizar para el pago a los inversores.

c) 6. Test sobre comportamientos pasados (*back testing*).

IOSCO pregunta la utilidad y los riesgos de difundir los tests sobre comportamientos pasados de un producto estructurado.

c) 7. Mejoras en la adopción de una decisión de inversión informada.

El documento solicita aportaciones acerca de las herramientas de educación financiera que se pueden utilizar para mejorar la información de que disponga un inversor minorista que decida invertir en productos estructurados.

#### **d) Distribución del producto.**

##### **d) 1. Control sobre el canal de distribución por parte del emisor.**

Se duda sobre si es conveniente que los emisores mantengan algún tipo de responsabilidad por las actuaciones de los distribuidores.

#### **e) Prácticas post venta.**

El documento plantea que se introduzcan algunas obligaciones post venta para los emisores: mantener informados a los inversores con información clave para el valor de sus inversiones, revisar los productos en determinadas circunstancias, establecer un mercado secundario, facilitar información al vencimiento del producto, conceder un periodo al inversor para rescindir o cancelar la compra, facilitar la presentación de reclamaciones y establecer sistemas de resolución de disputas.

Las autoridades podrían contar con poderes de intervención/prohibición del producto después de la venta cuando fuera necesario para prevenir daños para los inversores y para el sector financiero en conjunto.

### **3. Solicitud de comentarios.**

El plazo para enviar comentarios termina el **13 de junio de 2013**.

Los comentarios se pueden enviar a la Secretaría de IOSCO a través de las siguientes vías:

**E-mail:** envía los comentarios a [RetailStructuredProducts@iosco.org](mailto:RetailStructuredProducts@iosco.org) indicando en el título del mensaje "*Regulation of Retail Structured Products*".

**Correo:** envía tres copias a la dirección siguiente:

Tim Pinkowski  
General Secretariat  
IOSCO  
Calle Oquendo nº 12  
28006 Madrid  
Spain

indicando en el título de la carta "*Regulation of Retail Structured Products*".

Se solicita que se envíe una copia a la dirección de la CNMV que se indica a continuación, para de esta forma poder disponer de información sobre la opinión de los participantes del mercado español.

Departamento de Relaciones Internacionales

C/ Miguel Ángel 11

28010 Madrid

Correo electrónico: [Documentosinternacional@cnmv.es](mailto:Documentosinternacional@cnmv.es)