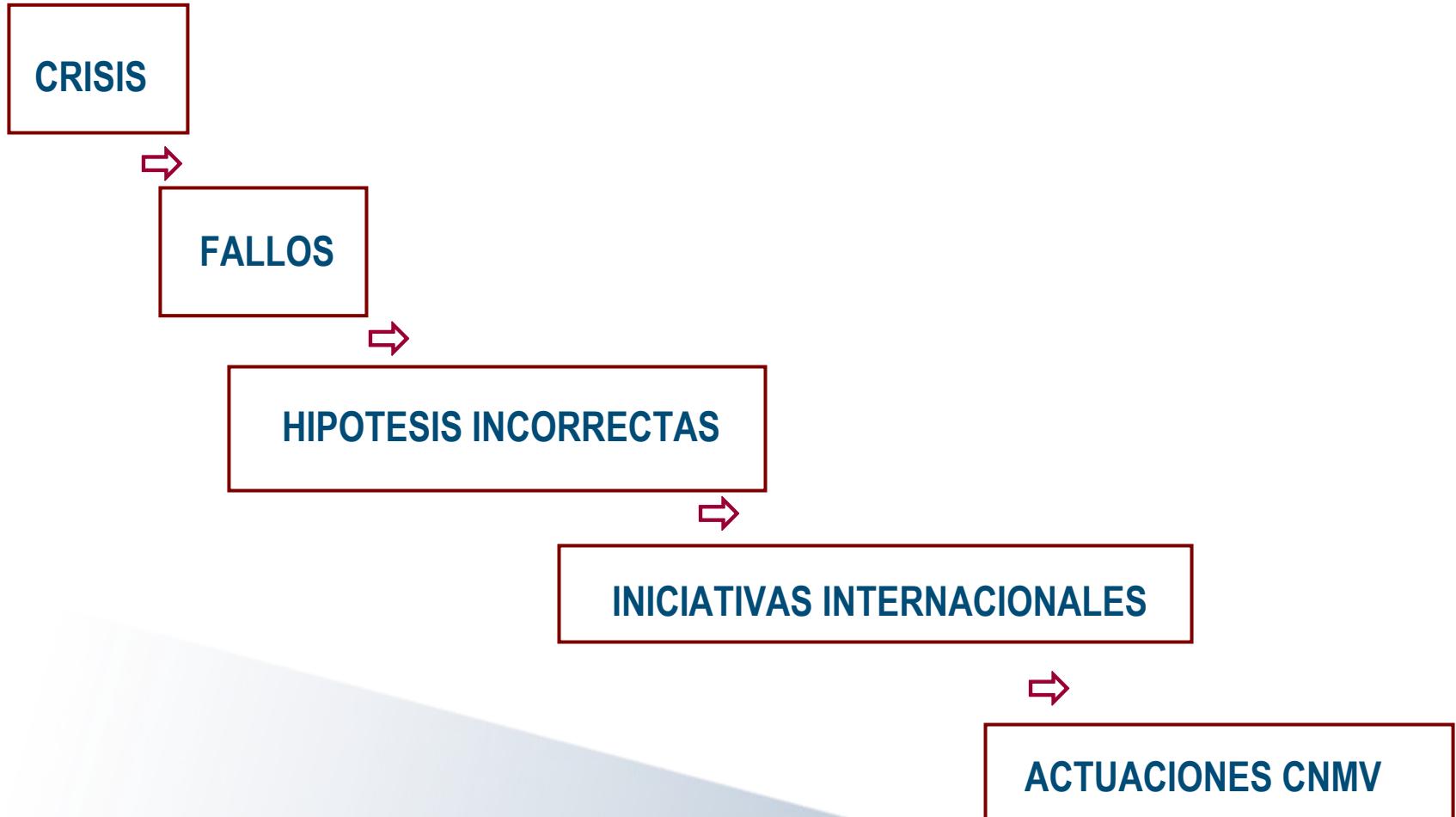


Crisis: una nueva relación con la clientela

M^a Nieves García Santos
Directora de Inversores
Barcelona, octubre 2009



CRISIS: UNA NUEVA RELACIÓN CON LA CLIENTELA



ANTECEDENTES DE LA CRISIS

1986-2006 ⇒ Innovación- liberalización

- Técnicas nuevas- **titulización de activos**-
 - diversificación de riesgo
 - aumento de operaciones conservando el capital
- Boom de crédito - Aumento de demanda de financiación

1996-2006 ⇒ Cambios en la naturaleza del sistema financiero

- 
- intermediación del ahorro con cobertura del riesgo (económico y financiero)
 - creación y toma de riesgo financiero (de activos, de crédito y de contraparte)

2001-2007 ⇒ Desequilibrios macro- financieros

- falta de ahorro
- exceso de liquidez

2007- ESTADO DE SITUACIÓN

- **Abundancia de liquidez**
- **Bajas rentabilidades** ⇒ búsqueda de rentabilidad
 - Apalancamiento
 - Volatilidad en niveles mínimos
- **Prima de riesgo reducida** (*pricing for perfection*)
primas de riesgo no consideraban la posibilidad de que algo fuera mal

Consecuencia ⇒ toma de riesgo excesivo

Valoración del hecho en dos fases:

- 1º- **Positiva la distribución del riesgo.** El riesgo se asigna a quien lo puede soportar
- 2º- Los inversores deberían poner **cuidado en comprender los riesgos** a los que se estaban exponiendo.

Avisos- desde 2006- Informes FSF, IMF, BIS, BCE

CRISIS

2007- Trimestres II y III - repentino pero esperable

- pérdida confianza de inversores
- discriminación en crédito- aumento de costes de financiación- activos dudosos o malos
- incertidumbre sobre entidades- sobre exposición a activos, sobre valor de activos

2008- Septiembre 2008- quiebra de Lehman- pánico financiero

- medidas de liquidez de BC- ilimitadas a coste reducido- ampliado a todo tipo de intermediario
- medidas de gobiernos- inyección de K, compra de activos malos
- respuestas coordinadas- BC, CE, G 7 y G 20.

crisis de confianza \Rightarrow crisis de liquidez \Rightarrow crisis de solvencia

$\Rightarrow \Delta$ **crisis de confianza**

Diagnóstico de la situación (*a posteriori*)

Mala percepción del riesgo

- no buenos supuestos sobre distribución de resultados en activos muy complejos
- estimaciones con datos recientes- excesivo optimismo
- búsqueda de rentabilidad- distorsión del precio de la unidad de riesgo- spreads muy reducidos- apetito
- opacidad y complejidad de las estructuras de los productos- ni siquiera los inversores sofisticados

Mala estimación de la cantidad de riesgo

- entidades: concentraciones masivas de riesgo
- no identificación no gestión
- riesgo de contrapartida, además del riesgo de mercado
- no consideración de riesgo sistémico- posiciones a CP para financiar posiciones a LP- no consideración de cierre repentino de los mercados
- malas metodologías de medición de riesgo- hipótesis simplistas- modelos inadecuados

FALLOS PATENTES EN LA CRISIS

1.- FALLOS DE MERCADO

- Asimetrías informativas debido a la innovación financiera
- Conflictos de interés
- Fallos de gobierno de las empresas: corto placismo

2.- FALLOS REGULATORIOS

- Lagunas en la regulación
- Desarrollo de activos de baja calidad
- Diseminación por todo el sistema

3.- FALLOS DE DISEÑO DE LAS POLÍTICAS MACRO

- Holgura de liquidez
- No consideración de desequilibrios de sobrevaloración de activos financieros

HIPOTESIS INCORRECTAS

1.- INNOVACION FINANCIERA MEJORA LA EFICIENCIA DEL SISTEMA

Nuevos instrumentos estructurados

Nuevas técnicas de originar para distribuir

Instrumentos adaptados a las necesidades de financiación de las empresas

Mayor abanico de elección a los ahorradores

Puede haber elementos indeseables

sociales

estabilidad sistémica

2.- LOS PRODUCTOS FINANCIEROS SIEMPRE TIENEN MERCADO

Productos muy complejos- difíciles de valorar – colocados a vencimientos

Riesgo:

Se *distribuye a quien tiene capacidad de soportarlo*

No hay riesgo de liquidez

HIPOTESIS DE ANALISIS FINANCIERO

1.- LOS MERCADOS UTILIZAN TODA LA INFORMACIÓN DISPONIBLE

No suficiente

Distribuida *asimétrica*

2.- LOS AGENTES ECONÓMICOS SE COMPORTAN DE UNA FORMA RACIONAL

Emisor: producto estructurado

saca riesgo de su balance

amplía capacidad crediticia

Inversor no profesional:

obtiene mayor rentabilidad - *riesgo*

HIPOTESIS DE ANALISIS FINANCIERO

fallos de información: *no existe, no todos la misma, no se comprende*

ACTUACIONES CRÍTICAS PARA RESTAURAR LA CONFIANZA

1.- Medidas para sanear el sistema financiero

- seguimiento de riesgos incorporados en productos estructurados
- utilización de vehículos (*conduits*) para colocar emisiones (supervisión)
- utilización de los *rating* (y elaboración de los mismos)
- mejoras en la gestión del riesgo (inclusión de riesgo de liquidez)
- mejoras en el gobierno corporativo (incentivos asunción riesgos, conflictos de interés)
- mejoras en la transparencia de los riesgos (de productos y de entidades)

2.- Cambios en la supervisión y regulación financiera – rellenar lagunas- evitar fragmentación

- entidades no supervisadas
- mercados no supervisados (OTC)
- coordinación internacional
- pro-ciclicidad del comportamiento de las entidades
- problemas de valoración de activos
- fondos monetarios
- conexión supervisión macro – estabilidad financiera- supervisión financiera

3.- Programas a medio y largo plazo para estabilidad de precios y sostenibilidad fiscal

MEDIDAS - PRIORIDADES

- 1.- SEGUIR **EVITANDO** POSIBILIDAD DE **CRISIS** SISTÉMICA
- 2.- **SANEAMIENTO** DE SISTEMA FINANCIERO

3.- MEDIDAS PARA SOLUCIONAR LOS MÚLTIPLES FALLOS

- iniciativas sobre remuneración de ejecutivos
- regulación agencias de rating
- valoración de instrumentos
- capital regulatorio
- supervisión macro con visión de estabilidad financiera

4.- NUEVOS ENFOQUES DE REGULACIÓN – SUPERVISION

- vigilancia de la innovación financiera (*product regulation*)
- vigilancia en la comercialización

FALLOS – DEFECTOS EN LA RELACION CON LA CLIENTELA

1.- FALLOS DE LAS ENTIDADES

Productos no diseñados por necesidades de los clientes

Comercialización sesgada

colocación en fondos de inversión

colocación por el mismo emisor financiero

2.- FALLOS DE REGULACIÓN

Información no existente, sesgada o difícil de comprender

Normas de conducta en relaciones con la clientela

3.- FALLOS DE POLÍTICA MACRO

Los inversores tienen un comportamiento financiero pasivo y estable

DEFECTOS EN LA RELACION CON LA CLIENTELA

conflictos de intereses – el inversor en segundo lugar

FALLOS – DEFECTOS EN LA RELACION CON LA CLIENTELA

PRODUCTOS ADECUADOS

CONSIDERACIÓN DE OBJETIVOS NECESIDADES DE CLIENTES

INFORMACIÓN

COMERCIALIZACIÓN

EN LA RELACION CON LA CLIENTELA – MEJORAS DESEABLES

Simplificación de los productos

más estandarizados
fácilmente comparables

(similaridad en fondos de inversión)

Mejoras en la transparencia

opacidad en los productos
opacidad en los mercados

(límites a la innovación financiera)

Resolución en los conflictos de interés

Originación del negocio y beneficio
Diseño de producto y calificación
Emisión y comercialización

Valoración de los productos

Valor de mercado- sobrevaloración
Reconocimiento de deterioro de los préstamos

Comercialización de los productos

según necesidades del inversor

*menos negocio
más garantías
más costes*

RELACION CON LA CLIENTELA

➤ MiFID

- **Caracterización del inversor**
- **Test de conveniencia e idoneidad**
- **Política de mejor ejecución**

➤ Desarrollos

- énfasis en **buenas prácticas en comercialización**
 - asesoramiento
 - productos complejos o no
 - incentivos
- **homogeneidad** en comercialización

ACTUACIONES DE ESPAÑA

MEDIDAS EN COORDINACIÓN INTERNACIONAL

Provisión de liquidez

Absorción de activos dañados

Ayudas a la recapitalización de las entidades

Transparencia en medidas de *short selling*

Reforma de las agencias de rating – reglamento europeo

Políticas de remuneración de consejeros – recomendaciones de la Comisión Europea (abril 2009)

modificaciones legislativas

actualización del Código de Buen Gobierno

Calidad de información financiera –IASB revisión tratamiento de activos financieros

Mejoras de transparencia en mercados de renta fija – debate abierto

ACTUACIONES DE ESPAÑA

MEDIDAS DOMESTICAS

A.- Fondos de inversión:

- 1.- Seguimiento de la **valoración** de los activos financieros estructurados (2008)
 - presentes en carteras de fondos de inversión
 - Uso de modelos de valoración consistentes con el mercado
 - Vigilancia de la liquidez de las carteras
- 2.- Fondos **inmobiliarios**: reconocimiento de pérdida de valor (2008)
 - Reembolsos- suspensión según normativa
 - Recomendaciones de tasación
- 3.- **Categorías** de fondos de inversión (2009)
 - Mayor sencillez
 - Mayor rigor en la cartera de fondos monetarios
- 4.- **Comercialización** fondos política similar con comisiones distintas (2009)

ACTUACIONES DE ESPAÑA

MEDIDAS DOMESTICAS

B.- Colocaciones de activos emitidos por entidades financieras a través de la propia red
(carta al sector febrero 2009)

- 1.- Activos subordinados o ultrasubordinados – difícil comprensión
 - garantizar de que hay información: publicación de **trípticos**
folletos resumidos- **ejemplos** de situaciones adversas
- 2.- Colocaciones sin tramo institucional
 - informes de valoradores independientes- metodologías
CNMV incluye advertencias en el tríptico
- 3.- Revisión de procedimientos de colocación

ACTUACIONES DE ESPAÑA

MEDIDAS DOMESTICAS

C.- Comercialización - criterios

(carta al sector junio 2009)

- **Asesoramiento- comercialización** - frontera clara entre ambas- no ambigüedad para el cliente

Asesoramiento- iniciativa de entidad ó cliente – recomendación personalizada- **valor añadido**

Asesoramiento “**encubierto**”- no declarado ni reconocido

- **Información a trasmisitir a los clientes**

- **Explicación de características y riesgos de los instrumentos financieros**

- **Información sobre comisiones o incentivos** de la comercializadora

- **Modelos de órdenes**

claras y precisas (alcance y sentido)- claros sus efectos

no adecuadas órdenes con **advertencias genéricas** sobre características y riesgos del producto

- **Procedimientos internos**

Información transmitida a red comercial para colocación de valores

CRISIS

Necesidades de mejora en la actuación de las entidades financieras en relación con la clientela:

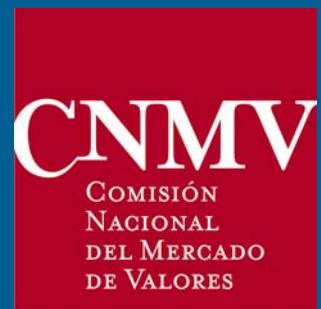
- **Medios y procedimientos de control interno**
 - **Mayor y mejor información a clientes**
 - **Prioridad en los intereses de los clientes**
 - **Revisión de la relación de asesoramiento**
- ✓ **Información a clientes:**
- *en la venta:* folletos, material promocional, contratos características y riesgos de los productos tarifas y comisiones (encubiertas)
 - *posterior a la venta:* evolución de los productos según se esperaba
- ✓ **Formas de venta-** público objetivo – dependiendo de los productos
- ✓ **Asesoramiento-** relación a largo plazo con la clientela, valor añadido
- ✓ **Control interno** : formación fuerzas de venta, atención a reclamaciones

- CRISIS**
- regulación nacida tras la crisis
 - regulación existente – mayor énfasis en su cumplimiento
 - regulación prevista que se acelera tras la crisis (MiFID)

NUEVA CULTURA

Entidades financieras \leftrightarrow Clientela

formada
a largo plazo
con mecanismos de reclamación



www.cnmv.es