

INVERSORES “PROFESIONALES” y “MINORISTAS”

***Características, Diferencias,... y
“Decálogo de Consideraciones”***

Noviembre de 2018

***Alberto Alonso Gismero
Director Gerente***

Preámbulo:

En un estudio realizado recientemente por este gabinete, se ha puesto de manifiesto lo siguiente:

- *Sobre una muestra de 24 sentencias tomadas al azar (el único requisito que 12 fueran a favor del demandante, y las otras 12 a favor del demandado), relativas a un mismo producto; unos bonos estructurados de alto riesgo, comercializados todos ellos por la misma entidad financiera; se ha puesto de manifiesto que:*
 - ***El 92% de las sentencias en 1ª Instancia, fueron recurridas.***
 - ***Y en el 36% de éstas, el fallo otorgado inicialmente en esa “1ª Instancia”, se cambió en la instancia superior, la “Audiencia Provincial”; debiendo señalar que tales cambios fueron tanto en un sentido como en otro.***

Esto pone de manifiesto una debilidad importante, pues no sólo hay irregularidades en la aplicación de la Ley en el ámbito de las entidades financieras; sino que, a mayores, hay discrepancias y controversias significativas en su consideración en el ámbito de la justicia.

Y el problema no está simplemente en los criterios que se aplican, y cómo se aplican, a la hora de “Juzgar”; sino también en el cómo son vistos e interpretados, por ambas partes: los hechos, pruebas y circunstancias; y sobre todo cómo son transmitidos al “Juzgador”

Alberto Alonso Gismero

Noviembre 2018

Objetivo:

Los principales términos y conceptos que conforman la estructura principal de la normativa MIFID; a saber:

“Conveniencia”, “Idoneidad”, “Profesional”, “Minorista”, “Riesgo”, “Complejidad”, “Información adecuada”, etc.

Son fáciles de entender, pues son simples en sí mismos. Sin embargo, se trata de términos “genéricos”, “abiertos”,... términos que si se analizan por sí solos, pueden resultar ambiguos y/o imprecisos. Es conveniente parametrizarlos y conjugarlos adecuadamente en un mismo puzzle, pues todos tienen un “por qué” y un “para qué”; y sobre todo tienen una “complementariedad” con los demás, que hay que saberla conjugar.

Y es precisamente en esa “parametrización” y en la “conjugación adecuada” donde se observan las principales irregularidades que se dan en la comercialización de los productos y servicios financieros; así como los que se dan también en el fondo de las discrepancias y contradicciones que se observan en el ámbito de la justicia: la Abogacía y la Judicatura.

Por tal motivo se considera oportuno hacer un análisis y un planteamiento de tipo global, que ofrezca una especie de imagen de conjunto de todo ello. Y a tal efecto, nada mejor que una síntesis a modo de “representación gráfica” de lo que al respecto quieren significar, entre otros, los principales puntos que sobre el particular establece la normativa MIFID, y la jurisprudencia:

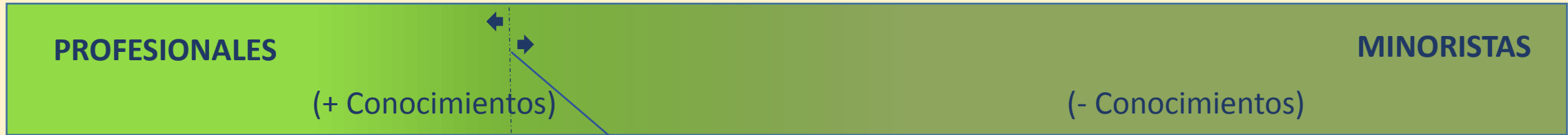
(Art. 78bis y 79bis de la Ley 24/1988) y (Art. 60 al 64 del RD 217/2008); Y (Diversas STS, reseñadas en el “Decálogo de Consideraciones”)

Alberto Alonso Gismero

Noviembre 2018

PLANTEAMIENTO DE BASE: “ERRÓNEO” (Representación Gráfica)

Algunas personas, parten de un planteamiento de base algo simplista:



PRINCIPAL PROBLEMA: ¿Dónde poner la frontera entre unos y otros?

Un verdadero problema, pues esa frontera delimita muchas cuestiones:

- Los profesionales no han de ser parametrizados; **los minoristas SÍ**; entre: “+ Aptos” y “- Aptos” para operaciones complejas
- Los profesionales no requieren de información previa; **los “minoristas” SÍ**
- Dicha información para los minoristas, suele ser **“inversamente proporcional” al nivel de conocimientos**: (+ conocimientos, - información; y viceversa)
- Pero por otra parte, la información del producto ha de ser **“directamente proporcional” al nivel de complejidad del producto**: (+ complejidad, + información)

Y dado que esa frontera es larga y difusa (circunstancias, complejidades, productos, etc.), si no se tiene claro dónde ubicarla; ni tampoco el dónde ubicar realmente al cliente; una línea fronteriza que supone protocolos muy distintos de actuación; el problema puede ser grande, muy grande. Y hay que tener en cuenta una cuestión muy importante:

Un minorista “experto” o “apto para operaciones complejas”; **no es un inversor profesional**; y dista mucho de serlo. La gran diferencia es que el primero “requiere de información previa, adecuada y suficiente”; y el segundo no, pues se supone que es capaz de entenderlo por sí mismo.

PLANTEAMIENTO DE BASE: “ADECUADO” (Representación Gráfica)

INVERSORES PROFESIONALES

Ya están definidos y parametrizados por la propia Ley; y los sitúa *-digámoslo así-* en un campo de juego distinto, donde las reglas son diferentes. La normativa y exigencias, los protocolos de actuación y los niveles de protección establecidos en la normativa MIFID; mayoritariamente no les afecta.

!!!Saquémosles pues en todo planteamiento fuera del campo de juego de los “minoristas”, que -por número- son el 99% de los inversores.!!!

APTOS
(Pdtos. Complejos)

INVERSORES MINORISTAS

← A “+ complejidad”, “+ información” (en aras a disminuir la “Asimetría Informativa”)

APTOS (Pdtos. Medio-Complejos)

NO APTOS
(Pdtos. Complejos)
(Ni Medio-Complejos)

- De esta forma no hay frontera que poner, pues ya está puesta, y es muy clara: (Puntos 1 al 4, del art. 78bis Ley 47/2007)
- Así, el campo de juego para los “minoristas, está perfectamente delimitado; y las reglas y los protocolos de actuación debidamente parametrizados. Y de esta forma no cabe el planteamiento previo de si son aplicables o no; lo son pues estaríamos en el campo “minorista”
- De esta forma no hay problema en confundir a un “minorista avezado” con un “profesional”; todo depende del terreno en el que se esté jugando; si es el de los “minoristas”, como mucho será un “avezado”, pero no un profesional “experto”; y si se está jugando en el de los “profesionales”, sencillamente no sería un minorista.
- Y quién define el terreno de juego, y lo ha de hacer antes de realizar siquiera la primera partida, con arreglo a lo establecido en la mencionada normativa; es precisamente la entidad financiera.
- De esta forma, la praxis es bien sencilla; si el inversor es un profesional, no requiere de información previa, pues él sólo es capaz de identificar, analizar y valorar “por sí mismo” los diferentes riesgos y tomar una decisión adecuada de inversión; mientras que los minoristas requieren siempre de la información previa, y más cuanto más complejo es el producto (Asimetría Informativa); teniendo en ello presente que la principal debilidad del minorista es que puede no ser capaz de determinar qué información es la que requiere; lo cual puede suponer un riesgo, si la entidad no se la facilita de entrada (Tribunal Supremo)

INVERSORES: “PROFESIONALES” y “MINORISTAS” (Características y Diferencias)

(Representación Gráfica)

Artículo 78bis Ley 24/1988

INVERSORES “PROFESIONALES”

APTOS PARA TODO

Pues
“POR SÍ MISMOS”
SON CAPACES DE:
IDENTIFICAR Y ENTENDER
LAS CARACTERÍSTICAS y
RIESGOS DE LOS PRODUCTOS

No requieren de información
ni documentación previa

- Ent. Financieras, y Cías de seguros
- Instituciones Públicas y Privadas, emisoras de deuda
- Grandes Empresas
- Quienes lo soliciten expresamente y puedan justificar su “cualificación”, que deberá ser testada por la Entidad

Es decir: inversores “cualificados”

POR SÍ MISMOS

POR SÍ MISMOS

Y los que no son “profesionales”;
son “MINORISTAS”

(Puntos 2 al 7 art. 79bis Ley 24/1988 y art. 60, 61, 62 y 64 RD 217/2008)

ENTIDADES FINANCIERAS

Información Previa:

- No engañosa
- Clara
- Suficiente

Adecuada para la toma de una decisión de inversión

1º Testar y Perfilar
(Conveniencia y/o Idoneidad)

INVERSORES “MINORISTAS”

2º Facilitar información previa,
“suficiente y adecuada”.
(A > Complejidad, + Información)

APTOS
(Pdtos. Complejos)

APTOS
(Pdtos. Medio-Complejos)

NO APTOS
(Pdtos. Complejos)
(Ni Medio-complejos)

3º Tomar “adecuadamente”
la “decisión de inversión”

IMPORTANTE: (Punto 8 art. 79bis L 24/1988)

Estos protocolos de actuación **no son exigibles “sólo”** en el régimen de: “Simple Ejecución” en donde no hay “asesoramiento” ni “comercialización”; es el inversor quién “directa y personalmente” solicita realizar esa operación.

SÓLO PERMITIDO EN OPERACIONES “NO COMPLEJAS”.

DIFERENCIAS entre INVERSORES: “MINORISTAS” y “PROFESIONALES” (Decálogo de consideraciones)

1. No debe confundirse esta terminología de: “Profesionales” y “Minoristas”; con la de: “Empresarios y/o profesionales” y “Particulares”; respectivamente
2. Los inversores “profesionales” están perfectamente definidos y parametrizados: “Quiénes” y “Cuáles” son. Y los que no lo son; son “Minoristas” **(Puntos 2, 3 y 4 art. 78bis; Ley 24/1988).**
3. Y los “minoristas”, como tal, han de ser parametrizados, a su vez, por nivel de conocimientos (Test de Conveniencia), o por: conocimientos, perfil de riesgos y objetivos de inversión (Test de Idoneidad). **(Puntos 5, 6 y 7 art. 79bis Ley 24/1988).** Mientras que los profesionales “NO”. **(Punto 6, mismo artículo)**
4. La gran diferencia entre ambos es que el minorista, para tomar una decisión adecuada de inversión, requiere de información y documentación previa; el profesional “NO”. **(Artículos 60, 62, 63, 64 y 65 del RD 217/2008 de 15 de febrero)**
5. Y la principal debilidad del minorista, es su incapacidad para identificar y/o determinar qué información es la que necesitaría considerar: **(STS: 5231/2016 de 30-11; 549/2015 de 22-10; 633/2015 de 19-11 y 579/2016 de 30-09)**
6. De ahí que la normativa y la jurisprudencia lleguen a determinar que, en el caso de productos complejos, la información deba ser la “máxima posible”. **(STS 4282/2016 de 30 de septiembre; Fundamento de Derecho TERCERO, punto “5”)**
7. Pero dicho término es indefinido e indeterminado, de ahí que haya que hablar de información “no significativa” y de la “nuclear” o “determinante”.
8. Y es ahí donde se justifica que haya STS “supuestamente” contradictorias; pero no lo son, depende de en qué tipo de información se fundamenten; y cómo se considere. **(STS 354/2014 de 20/01/2014; Punto 12 de los Fundamentos de Derecho)**
9. Y si se llega a determinar que la información ha sido “engañosa”, “insuficiente” o “inadecuada” para la toma de una decisión; desde luego habría “incumplimiento”, y sería “determinante”. **(STS 4282/2016 de 30 de septiembre; Fundamentos de Derecho “TERCERO”) y (STS 354/2014 de 20 de enero)**
10. De hecho, el Tribunal Supremo dice que si la información ha sido inadecuada, da igual que el inversor hubiera hecho con anterioridad operaciones semejantes. **(STS 102/2016 de 25 de febrero)**

Alberto Alonso Gismero