



D. MANUEL FERNANDEZ NAVARRO  
DIRECTOR DE CUMPLIMIENTO NORMATIVO  
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID  
PSO. CASTELLANA, 189  
28046 MADRID

17 de mayo de 2010

Asunto: Revisión de la comercialización de la emisión de Participaciones Preferentes Serie II

Tras la revisión de la documentación referente a la comercialización de la emisión de Participaciones Preferentes Serie II (en adelante, la Emisión) remitida por Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (en adelante, su Entidad) en sus escritos de 1 de septiembre de 2009 (nº registro de entrada 2009113059), 10 de febrero de 2010 (nº registro de entrada 2010021524) y 18 de febrero de 2010 (nº registro de entrada 2010024107), se han puesto de manifiesto los hechos que se describen más adelante y que precisan de inmediatas rectificaciones o mejoras.

### **1. Relacionado con el contenido del test de conveniencia**

El test de participaciones preferentes ha sido diseñado para evaluar la experiencia y conocimientos del cliente en ese producto en concreto, por ello, no se considera apropiado que evalúen los conocimientos y experiencia del cliente sobre los mercados financieros o la familia "renta fija" en general (preguntas 1, 2 y 4, en lugar de que el objeto de las preguntas sean las participaciones preferentes).

La pregunta 3 del test tiene por objetivo recabar si el cliente conoce y entiende las variables que intervienen en la evolución de las participaciones preferentes. Según la pregunta, estas variables son la naturaleza perpetua del instrumento y la evolución de los tipos de interés a corto plazo. Así, no se considera apropiado que la entidad no coteje si el cliente conoce otros factores importantes que también influyen en la evolución de las participaciones preferentes, como su liquidez y el riesgo de crédito.

Por último, respecto a la información actualmente recabada relativa a los conocimientos y experiencia del cliente, la entidad debería además incluir el volumen de las transacciones sobre el instrumento financiero correspondiente, así como el nivel de estudios, la profesión actual, y en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

Las participaciones preferentes son un instrumento financiero complejo, cuya naturaleza y riesgos son de difícil comprensión. La experiencia de la CNMV en la supervisión de la comercialización de participaciones preferentes apunta a que es difícil que este instrumento resulte conveniente conforme al test de conveniencia para una mayoría de los inversores. El alto grado de resultados positivos en la evaluación de la conveniencia en esta Emisión se explicaría por los defectos anteriormente expuestos y por la metodología de puntuación utilizada.

Su Entidad debe revisar el diseño del test de conveniencia tomando en consideración los comentarios anteriores.

*Apartado 7 del artículo 79 bis de la LMV y letra c) del apartado 1 del artículo 74 del RD217/2008*

## **2. Relacionado con el periodo de vigencia del test de conveniencia**

Su Entidad considera que la conveniencia tiene carácter indefinido. Sin embargo, el resultado de un test positivo puede perder validez con el paso del tiempo si el cliente no ha operado en participaciones preferentes en un periodo prolongado de tiempo. Por ello, los procedimientos internos deberían asegurar que, en estos casos, su Entidad evalúe la conveniencia de eventuales adquisiciones posteriores.

*Apartado 1 del artículo 70 ter de la LMV y apartado 6 del artículo 79 bis de la LMV*

## **3. Relacionado con las advertencias sobre la falta de conveniencia**

El documento "Emisión Preferentes Caja Madrid 2009. Tratamiento MiFID" remitido a la red comercial incluye una versión de las advertencias relacionadas con la conveniencia que no corresponde con las advertencias incorporadas en la orden de suscripción que supervisó la CNMV en el proceso de registro de la emisión. No se considera correcto que esta documentación interna no fuera coherente con el Resumen a la red comercial revisado por la CNMV.

De cara a futuras emisiones cuyos procedimientos internos de comercialización sean previamente revisados por la CNMV, su Entidad debe tomar medidas para asegurarse de que la información que contenga cualquier documento interno relativo a la emisión se corresponda con los documentos supervisados por la CNMV.

*Apartado 1 del artículo 70 ter de la LMV*

## **4. Relacionado con el contenido del test de idoneidad**

La categoría renta fija abarca instrumentos financieros con distinto grado de riesgo y complejidad. En el test de idoneidad únicamente se evalúan los conocimientos y experiencia del cliente en la familia "renta fija" en general (pregunta 5 del perfil de la inversión), de forma que su Entidad no se asegura de que el cliente posea conocimientos y experiencia en instrumentos financieros complejos pertenecientes a la categoría de renta fija como los bonos convertibles, bonos estructurados o las participaciones preferentes.

En relación con la información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente actualmente recabada, la entidad debería adicionalmente incluir el volumen y la frecuencia de las transacciones sobre la clase de activo correspondiente, así como el nivel de estudios, la profesión actual, y en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

Asimismo, se han detectado deficiencias en la estructura del test de idoneidad. Su Entidad debe revisar la asignación de "perfiles de inversión" a cada "perfil de inversor" y la asignación de "perfiles de inversión" en función de las necesidades de liquidez y capacidad financiera. En particular, no se considera apropiado que a un inversor con perfil de inversor "Muy conservador" pueda asignársele un perfil de inversión "Moderado". Respecto a las necesidades de liquidez, tampoco se considera adecuado que se asigne un perfil de la inversión "Moderado" a un cliente que declara que sí tendrá necesidades de liquidez en el horizonte temporal cercano. Por último, no resulta razonable que coincidan los posibles "perfiles de la inversión" asignados a clientes cuya inversión representa menos del 60% y entre el 60-80% de su patrimonio.

La Entidad debe revisar el diseño y estructura del test de idoneidad tomando en consideración los comentarios anteriores.

*Apartado 6 del artículo 79 bis de la LMV y letra c) del apartado 1 del artículo 74 del RD217/2008*

## **5. Contratación de productos a pesar del test de idoneidad negativo**

En el informe elaborado por su Auditoría Interna remitieron el 1 de septiembre de 2009 (nº registro de entrada 2009113059) se afirmaba que si en la propuesta de inversión no figuraban las participaciones preferentes o si el perfil de inversor no era moderado o dinámico, "para que el cliente pueda realizar la suscripción, deberá acudir al escenario de comercialización". El 26 de enero de 2010 (nº registro de salida 2010008914) se les requirió para que explicaran tal afirmación ver concretamente.

En su respuesta de fecha 10 de febrero de 2010 (nº registro de entrada 2010021524), manifestaron que en ningún caso se dieron indicaciones a los comerciales en las oficinas "de que terminado un escenario con resultado negativo, hubiera que intentar la comercialización por otro escenario alternativo".

Asimismo, en el Manual de comercialización que su Entidad remitió en su respuesta de 10 de febrero de 2010 (nº registro de entrada 2010021524) se indica que: "En el caso de que el procedimiento anterior derive en la no prestación de Asesoramiento Personalizado a un determinado cliente, la Caja podrá dirigir al cliente hacia la prestación de un servicio de intermediación o comercialización, en su caso, atendándose a los dispuesto en los siguientes apartados de este Manual".

No se considera apropiado que las entidades inciten a contratar instrumentos financieros en el ámbito de la evaluación de la conveniencia cuando saben de antemano que el test de idoneidad es negativo. Para evitar que el personal comercial interprete incorrectamente los procedimientos internos, su Entidad debe modificar la redacción del Manual de Comercialización

*Apartado 1 del artículo 70 ter de la LMV*

## **6. Periodo de vigencia del test de idoneidad**

Los procedimientos de la entidad contemplan la verificación de que el perfil del inversor esté actualizado antes de la emisión de una recomendación. Sin embargo, los procedimientos no proporcionan variables para que el personal comercial de la entidad pueda evaluar la necesidad de actualización del perfil. Sería conveniente que su entidad integrara en sus procedimientos internos la revisión periódica del perfil del inversor ya que su nivel de rentas y sus expectativas de rentabilidad evolucionan con el paso del tiempo.

En la modalidad de "Carteras asesoradas", dado que los objetivos de inversión del cliente pueden variar, la entidad debería adoptar medidas para verificar periódicamente si los objetivos de inversión del cliente se han modificado y si la situación patrimonial permanece estable.

*Apartado 1 del artículo 70 ter de la LMV y apartado 6 del artículo 79 bis de la LMV*

## **7. Relacionado con el nivel de riesgo asignado a la emisión**

No se considera apropiado que su Entidad decidiera que las participaciones preferentes serie 2009 se ajustaban a clientes cuyo perfil de la inversión era Moderado con una aversión al riesgo caracterizada por un rango de volatilidad entre el 2% y el 5.5%, mientras que, conforme al informe de un experto independiente que aportaron en su respuesta de 10 de febrero de

2010 (nº registro de entrada 2010021524), en el momento de la suscripción se preveía que la volatilidad iba a permanecer en el futuro inmediato en un nivel superior a la media dinámica de 5.19% y se informaba de que la volatilidad histórica calculada en un periodo de tiempo suficientemente largo rondaba el 12% (enero 2000 a abril de 2009).

Además, en la fijación del nivel de riesgo de la Emisión, su Entidad debería haber tenido en cuenta otros riesgos, además del riesgo de mercado (volatilidad), como por ejemplo, el riesgo de liquidez y de crédito.

Su Entidad debe reforzar el proceso de determinación del nivel de riesgo de los instrumentos financieros, que liga con el perfil de la inversión, de forma que se asegure de que tiene en cuenta todos los riesgos relevantes del instrumento financiero y evalúan correctamente la idoneidad conforme al apartado 6 del artículo 79 bis de la LMV.

*Apartado 6 del artículo 79 bis de la LMV*

Consideramos que los hechos puestos de manifiesto en este escrito son relevantes, por lo que, sin perjuicio de las responsabilidades administrativas en que pudiera haber incurrido, se requiere a Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid para que remita a la CNMV una memoria explicativa, firmada por persona con poder bastante para obligar a la Entidad, donde se detallen las medidas adoptadas para la subsanación de las deficiencias detalladas en la presente comunicación, así como el calendario previsto para su puesta en efecto.

Las medidas propuestas deberán contar con la conformidad previa de la unidad de cumplimiento normativo, que deberá manifestar explícitamente la suficiencia e idoneidad de tales medidas para solucionar las incidencias comunicadas.

La memoria explicativa junto a la conformidad de la unidad de cumplimiento normativo, deberá remitirse a la CNMV en el plazo de 30 días hábiles desde la recepción de este escrito.

En caso de cualquier duda relacionada con el contenido de este escrito puede ponerse en contacto con Gloria Caballero o Raquel de Julián, (teléfono 91.585.15.00).

*Director General de Entidades. P.D.: Director de Supervisión ESI-ECA*



Juan Alcaide Guindo