

PROYECTO DE CIRCULAR

ANTECEDENTES

La Disposición final tercera de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito introdujo determinadas modificaciones en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Entre otros cambios modificó el apartado 3 del artículo 79.bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio – correspondiente al vigente apartado 3 del artículo 210 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre – facultando a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para requerir que, en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto del mercado de valores, se incluyan cuantas advertencias relativas al instrumento estime necesarias y, en particular aunque no sólo, las que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.

El objetivo de esta medida es reforzar la protección al inversor y la propia exposición de motivos de la citada Ley 9/2012, de 14 de noviembre, destaca que sus contenidos intensifican los poderes de control que tiene la CNMV en relación con la comercialización de productos de inversión, especialmente, para aquellos que sean complejos.

En septiembre de 2014, la CNMV sometió a consulta pública una iniciativa (no se trataba de un proyecto de Circular, sino de una iniciativa previa al mismo) que recogía los principales elementos relacionados con el sistema de clasificación de productos financieros atendiendo a su riesgo y complejidad, así como con la identificación de los productos especialmente complejos que no resultan adecuados, con carácter general, para inversores no profesionales. La finalidad de esta iniciativa fue la de conocer la opinión de los participantes en los mercados de valores.

En febrero de 2015 la CNMV sometió a consulta pública un proyecto de Circular, que entre otras cuestiones, concretaba determinadas situaciones, en que, bien porque los instrumentos incorporan un elevado grado de complejidad, bien porque su valor razonable resulta poco transparente, consideraba necesario advertir a los inversores minoristas. Dicho proyecto de Circular también contemplaba la necesidad de advertir a los clientes minoristas del posible resultado futuro de determinados instrumentos complejos, informándoles del mismo en determinados escenarios, con sus probabilidades de ocurrencia.

Las previsiones incluidas en dicho proyecto de Circular quedaron inicialmente integradas en el Proyecto de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, pero no se mantuvieron en la versión finalmente aprobada.

Por tal motivo, de acuerdo a la antedicha facultad conferida a la CNMV por el texto

refundido de la Ley del Mercado de Valores, la CNMV ha retomado dicha iniciativa, elaborado el presente proyecto de Circular para concretar las situaciones, en que, bien porque los instrumentos incorporan un elevado grado de complejidad, bien porque su valor razonable resulta poco transparente, debe advertirse a los inversores minoristas.

En la elaboración de este proyecto de Circular se han tomado en consideración las observaciones recibidas durante el periodo de audiencia pública al que fue sometido el proyecto de Circular que le precedió así como la posible interacción del mismo con el Reglamento (UE) Nº 1286/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos basados en seguros (Reglamento PRIIPS).

A diferencia de la iniciativa previa, el presente proyecto de Circular no incluye previsiones relativas a la presentación equilibrada de los posibles resultados futuros de los instrumentos, tanto en escenarios favorables, como en escenarios neutros o desfavorables, al no resultar necesario abordar esta cuestión, pues ha quedado recogida, pormenorizadamente en el Reglamento (UE) Nº 1286/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos basados en seguros y su normativa de desarrollo, en cuanto a los instrumentos financieros en los que más necesaria resulta dicha información.

Circular XX/2016, de XX de XXXX, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

I

La transparencia informativa constituye uno de los pilares fundamentales de las normas de conducta que rigen en la prestación de servicios de inversión. En los últimos años se viene observando una creciente sofisticación de los instrumentos financieros ofrecidos a los clientes minoristas de forma que, en respuesta a la demanda de mayores rentabilidades, se les está facilitando acceso a instrumentos cada vez más complejos. Los casos de comercialización inadecuada de instrumentos financieros ocurridos en nuestro mercado han puesto de manifiesto deficiencias en la comprensión por parte de los clientes de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros cuando toman una decisión de inversión.

Por ello, resulta necesario reforzar el consentimiento informado de los inversores cuando contratan productos de inversión, especialmente cuando éstos son particularmente complejos. Ello es así pues la normativa vigente permite a los inversores adquirir cualquier tipo de producto, por complejo o arriesgado que éste sea, incluso cuando la entidad comercializadora considere que el producto no resulta adecuado para su cliente y así se lo haya advertido.

Si bien la creciente sofisticación de los instrumentos financieros, y el cada vez más frecuente acceso a ellos de los clientes minoristas, aconsejarían que, para productos especialmente complejos, dichos inversores contasen con asesoramiento en materia de inversión de un profesional (quien antes de recomendar la contratación del producto, debería valorar la situación financiera y objetivos de inversión del cliente, así como sus

conocimientos y experiencia), resulta compatible con el marco normativo vigente que las entidades los ofrezcan a clientes no asesorados.

Por este motivo, cuando las entidades decidan comercializar este tipo de productos sofisticados fuera del ámbito del asesoramiento en materia de inversión, sin evaluar la idoneidad y por tanto, analicen únicamente los conocimientos y experiencia del inversor, los clientes minoristas deben quedar claramente advertidos de la elevada complejidad del instrumento en cuestión, ya que la valoración y comprensión de todos sus riesgos puede entrañar dificultades para los inversores no profesionales. Por ello, para asegurar el consentimiento informado y que la protección a los inversores minoristas resulte efectiva, se estima conveniente que la advertencia en este supuesto vaya acompañada, junto a la firma del cliente, de una expresión manuscrita.

II

Por otra parte, a los inversores minoristas les resulta difícil estimar el valor razonable de determinados instrumentos en el momento de su adquisición, especialmente cuando se trata de instrumentos financieros cuyo rendimiento final queda condicionado a la evolución de uno o varios subyacentes, aunque no sólo en estos casos.

En el caso de emisiones complejas dirigidas a inversores minoristas, cuando se pone de manifiesto una diferencia significativa entre el precio de colocación y el valor de mercado que exigirían inversores profesionales y cualificados, la Comisión Nacional del Mercado de Valores viene exigiendo la inclusión de una advertencia que destaque dicha circunstancia en los documentos informativos del instrumento financiero, aspecto que se considera necesario normalizar no sólo en estos casos, sino también en otros que se abordan en la presente Circular.

Con la finalidad de que los inversores minoristas queden adecuadamente informados, resulta conveniente que, con carácter general, para cierto tipo de productos que no resultan suficientemente transparentes, se establezca el deber de advertir de la estimación que la entidad comercializadora haga respecto a su valor razonable. Para asegurar que la protección a los inversores minoristas resulta efectiva, se considera necesario que, en aquellos casos en los que la entidad comercializadora observe una diferencia significativa entre el importe efectivo al que va a realizarse la transacción y el valor razonable estimado del instrumento, el inversor quede advertido de forma destacada de dicha circunstancia.

III

La disposición final tercera de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, introdujo determinadas modificaciones en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Una de ellas afectó al apartado 3 del artículo 79 bis – el vigente apartado 3 del artículo 210 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores – relativo, entre otras cuestiones, a la información que las entidades deben facilitar a sus clientes sobre los instrumentos financieros. Dicho artículo faculta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para requerir que, en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un instrumento financiero, se incluyan cuantas advertencias relativas al instrumento financiero estime necesarias y, en particular, aunque no exclusivamente, las que destaquen que se trata

de un instrumento financiero no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.

El objetivo de dicha medida es reforzar la protección de los inversores y resulta complementaria a otras modificaciones introducidas por la misma Ley 9/2012, de 14 de noviembre, como, por ejemplo, las relativas a las advertencias e información a clientes contempladas en los apartados 6 y 7 de ese mismo artículo 79 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, – los vigentes artículos 213 y 214 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores – ya desarrolladas mediante la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

La propia exposición de motivos de la citada Ley 9/2012, de 14 de noviembre, destaca que sus contenidos intensifican los poderes de control que tiene la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con la comercialización de productos de inversión por parte de las entidades, especialmente en relación con los productos complejos.

La presente Circular se dicta en virtud de la facultad atribuida a la CNMV para requerir que en la información que se entregue a los inversores minoristas con carácter previo a la adquisición de un instrumento financiero se incluyan determinadas advertencias relativas al instrumento. La finalidad de esta norma es la concreción de las advertencias a realizar relacionadas con el elevado grado de complejidad o el valor razonable. Para ello, se han tenido en consideración los distintos tipos de instrumentos financieros y la naturaleza del cliente.

IV

La Circular consta de tres normas y una disposición final.

La norma primera recoge el ámbito de aplicación, que incluye a las empresas de servicios de inversión españolas y no comunitarias que operen en España, a las entidades de crédito, a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, a las sucursales de empresas de servicios de inversión, de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y de entidades de crédito de Estados miembros de la Unión Europea, así como a los agentes establecidos en España de entidades constituidas en otros Estados miembros de la Unión Europea que operen en régimen de libre prestación en España, cuando presten servicios de inversión diferentes de la gestión discrecional de carteras a clientes minoristas.

La norma segunda detalla qué instrumentos financieros, con carácter general, no resultan adecuados por su elevada complejidad, a juicio de la CNMV, para inversores minoristas. En ella se establece el contenido de la advertencia a realizar tanto a los clientes minoristas que cuenten con asesoramiento profesional como a los que no cuenten con él, tomando en consideración además que, de acuerdo al análisis de las características personales de dichos clientes que realicen las entidades, pueden juzgarlos convenientes o idóneos. Igualmente se concreta la forma en que dichas advertencias deben realizarse. A la hora de determinar dichos instrumentos se ha atendido a aquellas tipologías de instrumentos especialmente complejos que, en los últimos años, se han comercializado en alguna ocasión entre el público minorista. Por tanto, pueden existir otros de elevada complejidad que, dada su escasa o nula difusión

entre el público minorista, no hayan quedado incluidos en este momento en la presente Circular.

La norma tercera identifica una serie de instrumentos financieros para los que debe advertirse a los clientes minoristas informándoles, en la documentación que se les debe entregar previamente a la adquisición del producto, de la diferencia entre el importe efectivo al que vaya a realizarse la operación y la estimación que la entidad comercializadora haga de su valor razonable. En concreto, la Circular establece en qué casos debe advertirse de forma destacada a los inversores minoristas que existe una diferencia significativa y concreta la forma en que ésta advertencia deberá realizarse.

El Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su reunión de XX de XXXX de 2016, en uso de las facultades conferidas, de acuerdo con el Consejo de Estado y previo informe del Comité Consultivo y del Banco de España, ha dispuesto:

Norma primera. Ámbito de aplicación.

La presente Circular será de aplicación a las siguientes entidades cuando presten servicios de inversión diferentes del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras previsto en el artículo 140.d) del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, a clientes minoristas, en España:

- a) Empresas de servicios de inversión mencionadas en el artículo 143 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, incluidas las personas físicas que tengan la condición de empresas de asesoramiento financiero.
- b) Entidades mencionadas en el artículo 145 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, autorizadas para la prestación de determinados servicios de inversión y servicios auxiliares.
- c) Las siguientes entidades extranjeras:
 - 1) Sucursales de empresas de servicios de inversión, de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y de entidades de crédito.
 - 2) Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito de Estados miembros de la Unión Europea que operen en régimen de libre prestación de servicios en España mediante agentes establecidos en España.
 - 3) Empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y entidades de crédito de Estados no miembros de la Unión Europea que presten servicios de inversión en España sin sucursal.

Norma segunda. Advertencias en relación con instrumentos financieros que con carácter general no resultan adecuados por su complejidad para inversores no profesionales.

1. Los siguientes instrumentos financieros quedan sujetos a las previsiones contenidas en los apartados 2 a 11 de la presente norma:

a) Instrumentos financieros representativos de deuda contingentemente convertibles en acciones.

b) Instrumentos financieros representativos de deuda emitidos con una cláusula de contingencia por la que dichos instrumentos puedan resultar amortizados total o parcialmente de forma automática en el caso de que el nivel de solvencia del emisor se sitúe por debajo del señalado en las condiciones de la emisión o que incluyan entre sus características de emisión la no recuperación futura de los cupones que el emisor decida discrecionalmente no abonar.

c) Los bonos, obligaciones y otros valores negociables análogos, representativos de deuda, recogidos en la letra c) del apartado 1 del artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, cuando su emisor no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 90% de la inversión inicial, quedando condicionada la devolución del porcentaje restante a la evolución de uno o varios subyacentes concretos, siempre que, además, incorporen estructuras complejas que dificulten a un inversor minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

d) Los contratos financieros no negociados en mercados secundarios oficiales, mediante los que una entidad de crédito recibe efectivo de su clientela asumiendo una obligación de reembolso en un plazo determinado, consistente en la entrega de valores, en el pago de una suma de dinero o ambas cosas, condicionada en función de la evolución de uno o varios subyacentes concretos, cuando la entidad de crédito no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 90% del importe recibido y siempre que, además, incorporen estructuras complejas que dificulten a un inversor minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

e) Las instituciones de inversión colectiva con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no, a un plazo determinado, cuando a dicho plazo el objetivo fijado no sea igual o superior al 90% de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la evolución de uno o varios subyacentes concretos y calculado con arreglo a un algoritmo, siempre que además incorporen estructuras complejas que dificulten a un inversor minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

f) El resto de instrumentos financieros recogidos en los apartados 2 a 3 y 5 a 8 del artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, excepto cuando se trate de instrumentos derivados negociados en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación o en sistemas organizados de contratación, y siempre que incorporen estructuras complejas que dificulten a un inversor minorista la

comprensión de los riesgos asociados al instrumento. Quedan excluidos aquellos instrumentos financieros derivados ofrecidos por la entidad al cliente con la finalidad de que este dé cobertura, o minore los riesgos financieros asumidos por otras posiciones financieras u operaciones comerciales concretas e identificadas preexistentes, siempre que la entidad financiera que los comercialice haya verificado previamente que cumplen, de manera sustancial, con dicha finalidad.

g) Aquellos otros que, tras un análisis específico, determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores, una vez esta haya comunicado o publicado tal decisión.

2. A los efectos de la presente norma, se considerará que existe una estructura compleja que dificulta a los inversores minoristas la comprensión de los riesgos asociados al instrumento, cuando el subyacente o alguno de los subyacentes en caso de existir más de uno, no se negocie diariamente en un mercado en el que se difunda un precio diario obtenido a partir de operaciones de compraventa cruzadas entre partes independientes, o tratándose de instituciones de inversión colectiva, que no publiquen diariamente su valor liquidativo.

3. Las entidades que presten servicios de inversión dentro del ámbito de aplicación de esta Circular diferentes del asesoramiento en materia de inversión, referidos a alguno de los instrumentos financieros previstos en el apartado 1, deberán realizar a los clientes una advertencia con el siguiente contenido:

“Advertencia:

Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: *(deberá identificarse el producto)*. La CNMV considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad, su adquisición por inversores no profesionales. No obstante ZZZ *(nombre de la entidad)* ha evaluado sus conocimientos y experiencia y considera que el mismo resulta conveniente para Usted.”

4. La entidad deberá recabar la firma por el cliente del texto a que se refiere el apartado anterior unida a una expresión manuscrita por el mismo que dirá:

“Producto difícil de entender”.

5. En el caso de que además de la advertencia a que se refiere el apartado 3, la entidad deba realizar también la advertencia de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente, tal como establece el apartado 4 de la norma cuarta de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros, ambas advertencias se realizarán conjuntamente.

En este caso se modificará la advertencia prevista en el apartado 3 eliminando su última frase y no resultará necesario recabar la expresión manuscrita referida en el apartado 4, bastando con recabar la expresión manuscrita contemplada en el apartado 4 de la norma cuarta de la Circular 3/2013, de 12 de junio.

6. En el caso de que además de la advertencia a que se refiere el apartado 3, la entidad deba realizar también la advertencia de que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado, tal como establece el apartado 2 de la norma cuarta de la Circular 3/2013, de 12 de junio, ambas advertencias se realizarán conjuntamente.

En este caso se modificará la advertencia prevista en el apartado 3 eliminando su última frase y bastará con recabar la expresión manuscrita referida en el apartado 4, sin que resulte necesario que también se recabe la expresión manuscrita contemplada en el apartado 3 de la norma cuarta de la Circular 3/2013, de 12 de junio.

7. Estas advertencias y expresiones manuscritas formarán parte de la documentación contractual incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra.

8. Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión dentro del ámbito de aplicación de esta Circular referido a los instrumentos financieros previstos en el apartado 1, deberán incluir en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor a que se refiere el apartado 1 de la norma tercera de la Circular 3/2013, de 12 de junio, la siguiente advertencia:

“Esta propuesta de inversión incluye los siguientes instrumentos financieros: YYY (*deberá identificarse los instrumentos*) que no son sencillos y que pueden ser difíciles de entender. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad su adquisición por inversores no profesionales. No obstante, ZZZ (*nombre de la entidad*) ha evaluado positivamente la idoneidad de los mismos para Usted”.

9. En el caso de prestación de servicios por vía telefónica, la entidad deberá conservar la grabación con la expresión verbal del cliente que corresponda, de acuerdo a lo establecido en esta norma. La grabación se pondrá a disposición del cliente si así lo solicita.

10. En el caso de prestación de servicios por vía electrónica, deberán establecerse los medios necesarios para asegurar que el cliente pueda teclear la expresión manuscrita correspondiente de las señaladas en la presente norma con carácter previo a cursar la orden y la entidad deberá ser capaz de acreditar que así se ha realizado.

11. No resultará necesario realizar las advertencias, ni recabar las expresiones manuscritas a las que se refiere la presente norma cuando con anterioridad se hayan realizado al menos en dos ocasiones referidas a instrumentos de naturaleza y riesgos sustancialmente similares, salvo en el caso de que la última advertencia realizada tenga una antigüedad superior a los tres años o salvo que la entidad deba advertir de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente o que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado.

Norma tercera. Advertencias en relación con la estimación del valor razonable de determinados instrumentos financieros.

1. Los siguientes instrumentos financieros quedan sujetos a las previsiones contenidas en los apartados 2 a 5 de la presente norma:

a) Los valores negociables recogidos en las letras b), c), d), e), g), h) e i) del apartado 1 del artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, sólo si la entidad prestadora del servicio de inversión actúa como contraparte del cliente.

b) Los contratos financieros no negociados en mercados secundarios oficiales, mediante los que una entidad de crédito recibe efectivo de su clientela asumiendo una obligación de reembolso en un plazo determinado, consistente en la entrega de valores, en el pago de una suma de dinero o ambas cosas, condicionada en función de la evolución de uno o varios subyacentes concretos, cuando la entidad de crédito no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, la totalidad del importe recibido.

c) El resto de instrumentos financieros recogidos en los apartados 2 a 3 y 5 a 8 del artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, excepto cuando se trate de instrumentos derivados negociados en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación o en sistemas organizados de contratación, o excepto cuando sus emisores o comercializadores faciliten a los clientes minoristas posibilidades diarias de compra y venta y además pongan a disposición general de sus clientes minoristas información respecto a los precios a los que se realizan las operaciones.

2. Las entidades que presten servicios de inversión dentro del ámbito de aplicación de esta Circular, referidos a alguno de los instrumentos financieros previstos en el apartado 1, deberán advertir a los clientes, informándoles de la diferencia entre el importe efectivo que vaya a pagar el inversor, incluyendo en su caso las comisiones explícitas que resulten de aplicación y la estimación que hagan del valor razonable de dichos instrumentos, aclarando, junto a dicha información, que se trata de una estimación de carácter orientativo.

A estos efectos se entenderá por valor razonable el importe por el que puede ser intercambiado el instrumento financiero, entre partes interesadas, debidamente informadas y con los conocimientos necesarios, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. La estimación que la entidad realice de dicho valor razonable deberá ajustarse a metodologías generalmente aceptadas y resultar consistente con las que utilizaría para valorar un instrumento similar si lo adquiriese por cuenta propia.

Esta advertencia deberá incluirse en la documentación contractual de la operación, de manera destacada.

3. Cuando las entidades vayan a prestar servicios de inversión dentro del ámbito de aplicación de esta Circular, referidos a alguno de los instrumentos financieros previstos en el apartado 1 y la diferencia entre el importe efectivo al que el cliente minorista vaya a realizar la transacción, incluyendo en su caso las comisiones explícitas que resulten de aplicación y la estimación realizada por la entidad del valor razonable del instrumento, supere el 5% de este último, o el 0,6% multiplicado por el número de años de vida

restantes del instrumento en el caso de que el mismo tenga vencimiento, deberán realizarles una advertencia con el siguiente contenido:

“Advertencia:

De acuerdo a la estimación del valor razonable realizada por ZZZ (*denominación de la entidad que haya realizado la estimación*), este instrumento financiero YYY (*deberá identificarse el instrumento financiero*) ofrece una rentabilidad inferior a la que le correspondería atendiendo al riesgo que incorpora. En consecuencia el valor razonable estimado de este instrumento es inferior, en más de un X% (*deberá señalarse el porcentaje*), del importe efectivo al que se va a realizar la transacción”.

4. La entidad deberá recabar la firma por el cliente del texto al que se refiere el apartado anterior. Esta advertencia formará parte de la documentación contractual incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra.

5. Para determinar el número de años de vida restantes del instrumento a los efectos de lo dispuesto en esta norma, se considerará lo siguiente:

a) En el caso de instrumentos en los que el cliente no realice un desembolso inicial para su contratación, el número de años de vida será el que reste hasta el vencimiento final del instrumento.

b) En el caso de instrumentos en los que el cliente realice un desembolso inicial cuyo reembolso se realice, o pueda realizarse en una única fecha de vencimiento, el número de años de vida será el que reste hasta dicha fecha de vencimiento.

c) En el caso de instrumentos en los que el cliente realice un desembolso inicial cuyo reembolso pueda producirse o no, en diferentes porcentajes, en diferentes fechas, el número de años de vida se determinará ponderando los diferentes importes máximos teóricos a reembolsar, con el límite máximo del desembolso inicial, por el número de días que deban transcurrir hasta su devolución. El número de años de vida del instrumento se calculará con dos decimales.

En el caso de que un mismo importe pueda reembolsarse en diferentes fechas atendiendo a que se cumplan o no determinadas condiciones, a estos efectos, se considerará que el mismo se producirá únicamente en la primera de esas fechas.

Cuando por la naturaleza del instrumento no puedan determinarse importe máximos teóricos a reembolsar en ninguna de las fechas, el número de años de vida será el que reste hasta el vencimiento final del instrumento.

d) En el caso de instrumentos perpetuos o sin vencimiento, no se determinará el número de años de vida restantes del instrumento.

Disposición final única. Entrada en vigor.

La presente Circular entrará en vigor a los tres meses de su publicación en el “Boletín Oficial del Estado”.

Madrid, XX de XXX de 2016.- La Presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, María Elvira Rodríguez Herrero.