

**INSTRUCCIÓN DEL CONSEJO DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL
MERCADO DE VALORES A LA DIRECCIÓN GENERAL DE MERCADOS E
INVERSORES POR LA QUE SE ADOPTA UN CRITERIO INTERPRETATIVO
SOBRE LA FALTA DE APLICACIÓN DEL ARTÍCULO 6 B), DEL REAL
DECRETO 291/1992 A LOS CONTRATOS FINANCIEROS ATÍPICOS**

El Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su sesión de 22 de septiembre de 2003, ha acordado remitir la siguiente instrucción a la Dirección General de Mercados e Inversores:

“1.- ANTECEDENTES.

Los denominados “contratos financieros atípicos” (CFA) se encuentran entre los instrumentos financieros que mayor desarrollo han conocido en los últimos años.

El primer registro de un producto con las características específicas de un CFA se realizó en diciembre de 1998, con el nombre de “Depósito acción”. A septiembre de 2003 el número de Folletos Informativos referentes a “Contratos Financieros Atípicos” registrados en la CNMV es cercano a los 180. Al número de Folletos registrados han de añadirse las Comunicaciones Previas, junto con los documentos acreditativos, registrados en esta CNMV en aplicación del artículo 7 d) del Real Decreto 291/1992.

El concepto de contrato financiero atípico aparece recogido en el apartado E) de la Circular 2/1999, añadido a la misma por la Circular 3/2000, a tenor del cual, “Contratos financieros atípicos son *contratos no negociados en mercados secundarios organizados por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela asumiendo una obligación de reembolso consistente bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido.*

Esta definición genérica se corresponde a una gran variedad de instrumentos financieros, con características variadas: así, las opciones a las que van ligados pueden ser de compra (*call*), de venta (*put*) o combinaciones de ambas; en segundo lugar, el valor o el índice que sirven de referencia pueden ser extraordinariamente variados; y en tercer lugar, la liquidación puede realizarse por diferencias o mediante entrega física. En definitiva, la práctica de los contratos financieros atípicos se define por la heterogeneidad de dichos contratos y, en numerosos casos, por la sofisticación del instrumento financiero que reviste esa forma.

Todo ello conduce a considerar que la transparencia informativa y el control de la regularidad de esos instrumentos financieros asume una importancia central.

2.- INTERPRETACIÓN DE LAS NORMAS.

La Ley 37/1998, de reforma de la Ley del Mercado de Valores, amplió el ámbito de aplicación de la LMV. De acuerdo con la redacción en vigor del artículo 2 de la LMV, “*Quedan comprendidos en el ámbito de la presente Ley los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones. Reglamentariamente se establecerán los criterios de homogeneidad en virtud de los cuales un conjunto de valores negociables se entenderá integrado en una emisión.*”

También quedarán comprendidos dentro de su ámbito los siguientes instrumentos financieros:

a) Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.

b) Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus objetos sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés, o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.

c) Los contratos u operaciones sobre instrumentos no contemplados en las letras anteriores, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente sea no financiero, comprendiendo, a tal efecto, entre otros, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.

A los instrumentos financieros, les serán de aplicación, con las adaptaciones precisas, las reglas previstas en esta Ley para los valores negociables.”

En consecuencia, a partir de la reforma de 1998, quedan comprendidos dentro del ámbito de la Ley del Mercado de Valores los contratos financieros atípicos, como instrumentos financieros que son, y a los que les son de aplicación las normas previstas para los valores negociables, con las debidas adaptaciones derivadas de su distinta naturaleza.

La Circular 3/2000 de la CNMV introdujo la definición de contrato financiero atípico, caracterizada, como se ha visto previamente, por tratarse de contratos no negociados en mercados secundarios no organizados, que vincula a una entidad de crédito con sus clientes, y en virtud de los cuales los clientes entregan dinero o valores, y a la entidad de crédito se le atribuye una obligación de reembolso cuya cuantía se

vincula a la evolución de un índice bursátil o de uno o varios valores. Al mismo tiempo, la Circular 3/2000 establece un modelo específico de Folleto Informativo para los contratos financieros atípicos.

La cuestión que se suscita se refiere a las dudas que ha provocado la potencial aplicación de la excepción general contenida en el artículo 6 b) del Real Decreto 291/1992, de emisiones y ofertas públicas de valores, y según el cual no están sometidos a los requisitos de las emisiones de valores (art. 5.2) las “*Emisiones de valores con plazo de reembolso igual o inferior a doce meses que realicen las entidades a que se refieren los apartados a) y b) del párrafo segundo del artículo 76 de la Ley del Mercado de Valores, siempre que dichos valores se negocien exclusivamente entre la entidad emisora y su clientela. El Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrán condicionar con carácter general la aplicación de esta excepción a la no utilización, como denominación de los citados valores, de expresiones que puedan dar lugar a confusión con otras típicas de los mercados de valores negociables.*”

De dicha norma pudiera haberse inferido que, cuando los contratos financieros atípicos tenga una duración igual o inferior a doce meses, las entidades de crédito gozan de la posibilidad de acogerse a la mencionada excepción general y omitir el cumplimiento de los requisitos de la emisión de valores.

La adopción del presente criterio interpretativo tiene como finalidad disipar esas dudas, y determinar claramente que la excepción general contenida en el artículo 6, letra b) del Real Decreto 291/1992 **no es aplicable** a los contratos financieros atípicos y que, por lo tanto, las entidades que comercialicen contratos financieros atípicos han de cumplir con los requisitos del Decreto de emisiones, con independencia de que el plazo de vigencia de los contratos sea igual o inferior a doce meses.

En apoyo de esta interpretación se avanzan los siguientes argumentos:

-En primer lugar, la Ley del Mercado de Valores establece, en su artículo 2, que a los instrumentos financieros, les serán de aplicación, con las adaptaciones precisas, las reglas previstas *en esta Ley* para los valores negociables. Pues bien, la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 26, establece los requisitos que se han de verificar para la emisión de valores. Son, por tanto, las normas establecidas en el artículo 26 las que han de ser aplicadas, con las adaptaciones precisas, a los instrumentos financieros.

-La excepción general del artículo 6, letra b), del Real Decreto 291/1992 no se encuentra, por tanto, entre aquellas normas que tienen que aplicarse, con las debidas adaptaciones, a los contratos financieros atípicos. Antes al contrario, se trata de una excepción, y como tal, ha de ser interpretada *restrictivamente*, y no extensivamente, en aras de la protección de los inversores mediante la transparencia informativa.

-Siendo esto así, es claro que la excepción general viene referida a *valores* con plazo de *reembolso* igual o inferior a doce meses. De este modo, la excepción no concuerda con la realidad de los contratos financieros atípicos, que son ante todo

instrumentos financieros, y que no garantizan un reembolso del nominal, sino que, por el contrario, pueden determinar incluso la pérdida total de las cantidades entregadas.

-Además, la heterogeneidad de los contratos atípicos, y la sofisticación de los mismos, aconseja que se apliquen los requisitos del Real Decreto 291/1992 con independencia del plazo de vigencia de dichos contratos.

De acuerdo con los antecedentes y argumentos expuestos, el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores acuerda remitir la siguiente instrucción a la Dirección General de Mercados e Inversores:

- La excepción general del artículo 6, letra b), del Real Decreto 291/1992 no es de aplicación a los contratos financieros atípicos, que requieren el cumplimiento de los requisitos establecidos en el citado Real Decreto, con independencia del plazo de duración de dichos contratos.

El Consejo adopta esta instrucción para eliminar las dudas surgidas en la aplicación de las normas, con adecuada publicidad y el debido respeto del principio de confianza legítima”.

Madrid, 22 de septiembre de 2003