



Consulta de la CNMV relativa a un sistema de clasificación de instrumentos financieros e identificación de productos especialmente complejos

1. ANTECEDENTES

1. La transparencia informativa de los instrumentos financieros constituye uno de los pilares fundamentales de las normas de conducta que rigen en la prestación de servicios de inversión sobre instrumentos financieros. Así toda la información proporcionada a los clientes debe ser imparcial, clara y no engañosa así como comprensible para sus probables destinatarios.
2. 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 complejos. Recientes casos de comercialización de instrumentos financieros 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.
3. Ante dicha situación la CNMV viene considerando en sus actuaciones de supervisión una buena práctica que las entidades informen a los clientes minoristas, de forma orientativa, del nivel de riesgo que en su opinión tienen los instrumentos financieros comercializados.
4. 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, referida al apartado 3 del artículo 79 bis, relativo, entre otras cuestiones, a la información que las entidades deben facilitar a sus clientes sobre los instrumentos financieros. Concretamente se 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, las que destaquen que se trata de un instrumento financiero no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.
5. Por otra parte, la Subcomisión sobre la transparencia en la información de los instrumentos financieros e hipotecarios de las entidades de crédito, creada en el seno de la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados¹ y el Defensor del Pueblo² han recomendado que se desarrolle un sistema de clasificación de los instrumentos financieros en función de su complejidad y riesgo con carácter previo a su comercialización. Aconsejan también el establecimiento de un código de colores para que esta clasificación resulte más gráfica para los inversores con el objetivo de mejorar la comprensión sobre la complejidad y riesgos que pueden entrañar los instrumentos financieros.

1.1 INICIATIVAS RELEVANTES A NIVEL EUROPEO

1.1.1 Propuesta de Reglamento sobre productos empaquetados para minoristas (PRIIP)

6. La propuesta de Reglamento europeo sobre un documento de información fundamental para determinados instrumentos de inversión dirigidos a minoristas, conocidos como PRIIPs (Package Retail Investment and Insurance Products) resulta aplicable a un grupo de productos de valores, seguros y banca dispone la elaboración y entrega previa

¹ [http://www.congreso.es/portal/page/portal/Congreso/PopUpCGI?CMD=VERLST&BASE=pu10&DOCS=1-1&DOCORDER=LIFO&QUERY=%28BOCG-10-D-352.CODI.%29#\(Página10\)](http://www.congreso.es/portal/page/portal/Congreso/PopUpCGI?CMD=VERLST&BASE=pu10&DOCS=1-1&DOCORDER=LIFO&QUERY=%28BOCG-10-D-352.CODI.%29#(Página10))

² http://www.defensordelpueblo.es/Prensa/Institucional/Actividades/contenido_1361534415984.html

de un documento con la información fundamental estandarizada del producto. En relación con los riesgos, este Reglamento propone incluir en el documento informativo un indicador para informar de los riesgos. El indicador estará acompañado por un texto explicativo, sus limitaciones y aquellos riesgos materialmente relevantes que no estén recogidos en este indicador. Por otro lado, se incluye la posibilidad de incorporar en el documento informativo, cuando resulte de aplicación, una advertencia que resalte que ese instrumento financiero no es simple y puede ser difícil de comprender.

7. Esta propuesta acaba de ser aprobada por parte de las instituciones europeas y se estima que podría ser de aplicación a finales de 2016. Actualmente se está trabajando en el nivel 2 del Reglamento que desarrollará, entre otros, los detalles de la presentación y contenido de cada uno de los elementos de información del Documento de Información Fundamental (DIF) previsto y en concreto la metodología para la presentación de los riesgos del producto.
8. La adopción con carácter previo a la aplicación de PRIIPS de un sistema de clasificación de instrumentos en España supondrá adelantar la mejora de la transparencia informativa que se deriva de esta regulación en línea con la iniciativa adoptada en otras jurisdicciones. Ello es compatible con el debido cumplimiento del futuro Reglamento y de las Directrices que las autoridades supervisoras europeas puedan establecer.

1.1.2 Normativa de aplicación a las Instituciones de Inversión Colectiva

9. Como consecuencia del Reglamento nº 583/2010/CE que regula la forma y contenido del documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), las instituciones de inversión colectiva (IIC, en adelante) que cumplen con la Directiva 2009/65/CE ya cuentan con un documento estandarizado con la información fundamental que es entregado a los inversores. Este documento incluye un indicador sintético de riesgo (consistente en una escala del 1 al 7), con una metodología precisa de cálculo en función de la volatilidad histórica, así como un texto narrativo con la explicación del indicador y sus limitaciones junto con aquellos riesgos significativos no incluidos en el indicador.

1.1.3 Otras iniciativas.

10. En otros países europeos se ha desarrollado o se está analizando la aprobación de normativa e iniciativas del organismo supervisor relacionadas con la complejidad y riesgo de los instrumentos y la mejora de la transparencia de los instrumentos financieros. Por su interés y relación con esta iniciativa, es relevante la Circular danesa del 2011 que agrupa los instrumentos financieros atendiendo a la dificultad en la comprensión del instrumento y la posibilidad de pérdida del capital invertido³. Portugal, en el 2012, publicó una Circular por la que establecía distintas categorías (identificadas por colores) en las que podían encuadrarse los instrumentos financieros complejos en función del porcentaje de capital invertido no garantizado por el emisor⁴. En Bélgica, la autoridad supervisora FSMA, ha publicado en 2014 un reglamento para el uso de una etiqueta de riesgo para una amplia gama de productos financieros (bancarios, seguros y de inversión) clasificándolos en distintos tipos a través de una escala de colores⁵.

Por su parte, la autoridad supervisora francesa, AMF, publicó en 2010 su posición sobre la comercialización de instrumentos financieros complejos en la que establecía la

³ http://www.dfsa.dk/-/media/Regler-og-praksis/2011/EO345_2011.ashx

⁴ http://www.cmvm.pt/EN/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos%20Da%20Cmvm/2012/Documents/RegulamentoPFC2_2012E.pdf

⁵ http://www.fsma.be/en/in-the-picture/Article/press/div/2014/2014-06-12_labels.aspx

obligación de incluir en los materiales publicitarios y de marketing referidos a productos altamente complejos la advertencia de que la AMF considera que el producto es demasiado complejo para inversores no profesionales⁶.

2 OBJETIVOS DEL SISTEMA DE CLASIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y DE LA IDENTIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS ESPECIALMENTE COMPLEJOS.

11. La finalidad de establecer un sistema de clasificación de instrumentos financieros es la mejora de la información precontractual sobre los instrumentos financieros mediante la inclusión de información sobre el grado de complejidad y el nivel de riesgo de los mismos en la documentación que recibe el inversor. Esta clasificación estará representada por un indicador gráfico con colores que permitirá una aproximación al nivel de riesgo y complejidad de los instrumentos financieros. La clasificación debe ser tomada como punto de partida para valorar los riesgos del instrumento en cuestión. Por ello, este indicador se facilitará en la documentación informativa de los instrumentos financieros, sin perjuicio de la obligación de las entidades de aportar al inversor una descripción de las características y riesgos inherentes a los instrumentos financieros de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas. El sistema de clasificación abarcaría todos los instrumentos financieros del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, a excepción de las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva que estén sujetas al Reglamento nº 583/2010/CE y a la Circular 2/2013 de la CNMV.
12. El sistema de clasificación que se propone en esta consulta se refiere a dos variables clave en la definición de un instrumento financiero: el grado de complejidad del instrumento y el nivel de riesgo asumido ante una determinada inversión. Dada la diferente naturaleza de los dos conceptos, las distintas combinaciones que se pueden derivar de ambas variables y su diverso alcance en la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros, no resulta apropiado la agrupación de ambos aspectos en un único indicador sintético. Por ello el indicador que se propone tiene dos componentes: un indicador sintético del riesgo y una advertencia, en su caso del elevado nivel de complejidad.
13. La consulta tiene por objeto conocer la opinión de los distintos participantes en el mercado de valores sobre el sistema para la clasificación de los instrumentos financieros en función de su riesgo y de su complejidad, tal como contempla el Plan de Actividades de la CNMV de 2014. Adicionalmente, el documento contempla una propuesta para identificar los productos especialmente complejos y las advertencias a realizar a clientes en estos casos. Es importante que las entidades presten atención al presente documento de consulta pues las respuestas recibidas serán tenidas en cuenta para valorar esta iniciativa.
14. Las entidades financieras que prestan servicios de inversión, así como sus respectivas asociaciones, las asociaciones de consumidores y los expertos académicos que deseen participar disponen hasta el 30 de septiembre para contestar a esta consulta a través del siguiente correo electrónico: supervisionesieca@cnmv.es. Es deseable que las contestaciones vayan acompañadas de una justificación detallada.

⁶ <http://www.amf-france.org/Reglementation/Doctrine/Doctrine-list/Doctrine.html?category=IV++Commercialisation++Relation+client&isSearch=true&xtmc=Position-2010-05>

3 CONTENIDO DE LA PROPUESTA RESPECTO AL SISTEMA DE CLASIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS.

3.1 Sobre el indicador sintético del nivel de riesgo de los instrumentos financieros.

15. La clasificación propuesta se basa en un sistema sencillo que señala aquellos instrumentos financieros que entrañan mayores riesgos con respecto a aquellos otros en los que el riesgo es menor.
16. La metodología que subyace en este sistema de clasificación contiene criterios sencillos pero a la vez objetivos, por lo que la clasificación de un instrumento financiero concreto resultará ser la misma con independencia de quién sea la entidad que lo ofrezca. De esta manera, se garantizará que un mismo instrumento financiero sea comparable entre entidades y ayudará al inversor a la hora de elegir un instrumento financiero o el servicio más apropiado para sus necesidades.
17. El sistema propuesto contiene una clasificación por tipos de instrumentos financieros que se ha elaborado teniendo en cuenta sus características más relevantes desde el punto de vista de los riesgos más significativos para un inversor minorista.
18. La responsabilidad de incluir esta clasificación en forma de indicador gráfico recaerá sobre la entidad que preste servicios de inversión al inversor.
19. La clase por nivel de riesgo debe actualizarse. Por ello, las entidades deben establecer procedimientos y controles que permitan revisar de forma periódica la clase asignada al instrumento financiero teniendo en cuenta los criterios de la metodología. Adicionalmente, en el caso de que la entidad tenga conocimiento de que las características de un instrumento financiero se han modificado de forma significativa con carácter previo a la revisión periódica, la modificación deberá ser realizada a la mayor brevedad posible.

Criterios para la clasificación por tipos de instrumentos

20. Los criterios para clasificar los tipos de instrumentos del mercado de valores en diferentes clases están basados en las siguientes variables:

- a) Sobre el riesgo de no recuperar el capital a vencimiento.

Se analizará si existe un compromiso por parte del emisor o de un tercero de la devolución del 100% del principal invertido a vencimiento. Cuando ello no sea así, se analizará si el instrumento financiero tiene un compromiso de devolución de al menos el 90% de principal invertido a vencimiento.

- b) Sobre la solvencia del emisor.

En caso de que la emisión tenga rating asignado (o en su defecto, el emisor) para clasificar a los instrumentos en función del riesgo de crédito se distinguirá los siguientes tramos:

- rating igual o superior a investment grade. En determinados casos, se tendrá en cuenta el rating del Reino del España
- rating inferior a investment grade.

- c) Sobre el plazo de los instrumentos financieros.

Se distinguirán los siguientes tramos referidos al plazo de los instrumentos financieros con el objetivo de tener en cuenta la duración de los instrumentos de renta fija:

- menor o igual a 3 años,
 - mayor que 3 y menor o igual que 10 años.
 - mayor que 10 años.
- d) Sobre las características del instrumento financiero.

Se tendrá en cuenta si existen características adicionales como el carácter subordinado o convertible en los instrumentos de deuda o su naturaleza híbrida.

- e) Sobre la divisa del instrumento financiero.

Se distinguirá si el instrumento financiero está denominado en euros o en una divisa. El importe a recuperar a vencimiento en caso de un instrumento denominado en divisa no coincidirá con el importe en euros invertido.

Clases de tipos de instrumentos por nivel de riesgo

21. Atendiendo a las anteriores variables, a continuación se describen las 5 categorías de clases de instrumentos financieros propuestas:

CUADRO 1

Clases	Descripción
Clase A	Instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital en un plazo igual o inferior a 3 años. El emisor dispone de un rating como mínimo equivalente al del Reino de España.
Clase B	Instrumentos financieros de la clase A con plazo hasta 10 años inclusive y un rating mínimo de investment grade. Instrumentos financieros de la clase A en divisa con plazo igual o inferior a 3 años y un rating mínimo de investment grade.
Clase C	Instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital de emisores con un plazo superior a 10 años. El rating mínimo es investment grade. Instrumentos financieros en euros con un compromiso de devolución del capital igual o superior al 90% en un plazo igual o inferior a 3 años. El emisor cuenta con un rating mínimo de investment grade.
Clase D	Instrumentos financieros con compromiso de devolución del capital en divisa con plazo superior a 3 años. El emisor cuenta con un rating mínimo de investment grade.
Clase E	Resto de instrumentos financieros excepto los de la clase E
Clase E	Derivados

22. A continuación se explican algunas consideraciones adicionales que deben tenerse en cuenta para la definición de cada una de las clases:

- Las clases A, B y C están reservadas para aquellos instrumentos que cuentan con un compromiso de devolución del 100% del capital invertido a vencimiento (o en el caso de la clase C del 90% si tiene un vencimiento inferior a 3 años) y no tienen características adicionales como la

subordinación o de conversión del instrumento lo que les situaría en una posición inferior para poder recuperar el capital invertido.

- En la clase D se incluirá el resto de los instrumentos financieros que aun garantizando el capital o un porcentaje al vencimiento no cumpla con el resto de elementos que definen las clases A, B y C. Adicionalmente, se incluirán la deuda subordinada, los instrumentos convertibles y cualesquiera otros instrumentos híbridos. Esta clase tiene como finalidad capturar también aquellos valores negociables como acciones, estructurados sin garantía de capital e instituciones de inversión colectiva que no tengan la obligación de entrega al inversor de un documento de información que incluya un indicador sintético del riesgo.

23. Ejemplos ilustrativos sobre el sistema de clasificación de tipos de instrumento:

- a) Bono con fecha de amortización en 3 años por el 100% del valor nominal denominado en divisa distinta del euro por una entidad con calificación crediticia A emitida en otro país distinto de España. La clase que le corresponde a este instrumento financiero es B.
- b) Bono senior emitido en euros a 15 años con devolución del 100% del importe nominal a vencimiento. Se le asignaría la clase C.
- c) Bono subordinado con fecha de amortización a 10 años del 100% del nominal emitido por una entidad con calificación crediticia AA. Le correspondería la clase D.
- d) Producto estructurado con un vencimiento de 5 años con garantía de devolución de un 90% emitido por una entidad con calificación crediticia A. Se le asignaría la clase D.
- e) Producto estructurado emitido por una entidad con calificación A con un vencimiento de 3 años con la posibilidad de devolver un 95% el capital si se cumple que el valor final de un índice alcance un valor en la fecha de vencimiento. Le corresponde la clase C.
- f) Oferta de acciones para su admisión en las bolsas españolas. Se le asignará la clase D.
- g) Bono de una empresa sin rating asignado emitido fuera de España y admitido a negociación en mercados de la UE. El bono se amortiza a 3 años por el 100% del valor nominal. Se le asignaría la clase D.

Advertencias adicionales sobre los riesgos

24. En relación con los instrumentos para los que existe un compromiso de devolución al vencimiento del capital invertido, o al menos un porcentaje superior al 90%, que formen parte de la clasificación A, B, C y D se incluirá la siguiente advertencia a continuación del indicador:

“el compromiso de devolución del (XX%) del capital sólo es a vencimiento, y la venta anticipada puede provocar pérdidas”

El objetivo de esta advertencia es informar de que tan sólo existe el compromiso de devolución del capital a vencimiento y del riesgo de liquidez.

25. El riesgo de liquidez debe advertirse de forma más clara en ciertos casos. En concreto, para aquellos instrumentos financieros de la clase E y de la clase D para los que no exista compromiso alguno de devolución del capital cuando: 1) no exista un mercado secundario o, existiendo, el instrumento no sea líquido y 2) no se instrumente un

procedimiento alternativo para dar liquidez en la información precontractual o contractual del instrumento financiero, se incluirá la siguiente advertencia:

“la venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”

En el caso de instrumentos de la clase D en los que sí exista compromiso de devolución parcial del capital y se den las circunstancias señaladas en los números 1 y 2 del párrafo anterior, se incluirá la siguiente advertencia:

“el compromiso de devolución del (XX%) del capital sólo es a vencimiento, y la venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”

3.2 Sobre la complejidad de los instrumentos financieros

26. La normativa vigente señala los instrumentos que pueden ser considerados como no complejos a efectos de determinar en qué casos debe evaluarse la conveniencia del instrumento para un cliente teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia⁷. CESR (actualmente ESMA) publicó en noviembre de 2009 un documento de preguntas y respuestas en el que detalla en qué categoría deberían incluirse determinados instrumentos financieros, así como diversas consideraciones y aclaraciones sobre los criterios recogidos en el artículo 38 de la Directiva 2006/73/EC para considerar un producto como no complejo. Asimismo, la CNMV difundió en octubre de 2010 una guía sobre la catalogación de los instrumentos financieros en productos complejos y no complejos. Finalmente, debe señalarse que la modificación de la Directiva 39/2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros (conocida por MiFID) recientemente aprobada contempla modificaciones en el concepto de instrumento financiero no complejo.

27. Con independencia de cuál sea la definición legal en cada momento y de los criterios interpretativos que puedan establecerse a este respecto, de cara a la mejora en la transparencia informativa y a la consecución de una adecuada protección del inversor, en el caso de instrumentos complejos se plantea la incorporación de forma destacada de la siguiente advertencia en forma de texto en el indicador gráfico con independencia de su nivel de riesgo:

“Instrumento financiero complejo, puede ser difícil de comprender”

28. En el caso de los instrumentos especialmente complejos, que se analizan en detalle en el apartado cuarto de esta consulta, se incorporaría la siguiente advertencia, en lugar de la anterior:

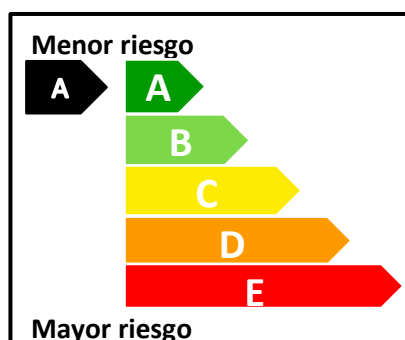
“Instrumento especialmente complejo, cuya adquisición no se considera adecuada por inversores no profesionales”

3.3 Sobre la presentación de las clases de instrumentos y sus advertencias:

La descripción del nivel de riesgo para cada una de las clases de instrumentos definidos se representará gráficamente con el objetivo de mejorar su claridad. La utilización de una escala progresiva se basará en un gráfico de barras y de tipo piramidal en el que los instrumentos de mayor riesgo estarán representados en la parte baja como sucede en la escala sobre la eficiencia energética. La gama de colores va desde el verde al rojo en una escala de 5 niveles para diferenciar los instrumentos financieros con menor riesgo

⁷ Artículo 79.bis, apartado 8 de la Ley del Mercado de Valores.

(verde) de aquellos otros con riesgo más elevado (rojo). En concreto, se propone la siguiente escala:



29. Esta imagen deberá incluirse en la información precontractual y en la publicidad relativa al instrumento financiero en particular, así como en aquella otra información genérica o material publicitario que se refiera a los tipos de instrumentos siempre que ese tipo de instrumento pueda ser identificado con una clase concreta de esta escala. La información se hará constar tanto en la documentación que se entregue en papel como en la que esté disponible en páginas de internet. La disposición de la imagen así como su dimensión y colores será especificada por la CNMV para garantizar el uso uniforme de esta escala.
30. A continuación, se añadirán las advertencias relacionadas con la complejidad y riesgo de liquidez, junto con un símbolo que permita llamar la atención sobre el hecho en concreto al que se refieren. Tanto el símbolo como el texto tienen el objetivo de señalar los riesgos y las características de los tipos de instrumentos de una forma sencilla y simple, evitando un lenguaje técnico y más complejo
31. Las advertencias relacionadas con el nivel de complejidad del instrumento financiero explicadas en el apartado 3.2 se acompañarán de las siguientes llamadas de atención con los textos anteriormente propuestos:

! Instrumento financiero complejo, puede ser difícil de comprender

!! Instrumento especialmente complejo, cuya adquisición no se considera adecuada por inversores no profesionales

32. Las advertencias relacionadas con la eventual venta o desinversión en un mercado secundario explicadas en el apartado 3.1 se recogerían acompañadas igualmente de un símbolo o llamada de atención que facilite su comprensión:

🔒 “el compromiso de devolución del (XX% del) capital solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas”.

🔒 🔒 “la venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”,

🔒 🔒 “ el compromiso de devolución del (XX% del) capital solo es a vencimiento la venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”,

4 CONTENIDO DE LA PROPUESTA RESPECTO A INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE, CON CARÁCTER GENERAL, NO RESULTAN ADECUADOS PARA INVERSORES NO PROFESIONALES DEBIDO A SU ELEVADO GRADO DE COMPLEJIDAD.

33. La vigente redacción del apartado 3 del artículo 79.bis de la Ley del Mercado de Valores faculta a la CNMV 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, las que destaquen que se trata de un instrumento financiero no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.
34. La creciente sofisticación de los instrumentos financieros a los que tienen acceso los inversores minoristas observada estos últimos años, les supone una elevada dificultad para valorar adecuadamente la naturaleza y riesgos de los mismos, especialmente cuando incorporan determinadas contingencias o se trata de instrumentos financieros cuyo rendimiento final queda condicionado a la evolución de uno o varios subyacentes y determinan su rendimiento final mediante la aplicación de determinados mecanismos de cálculo en función de la ocurrencia de determinadas condiciones.
35. Esta circunstancia aconsejaría que, la cada vez más frecuente oferta de productos especialmente complejos a dichos inversores, contase con el asesoramiento en materia de inversión de un profesional. En su defecto, tal como se ha previsto explícitamente en la Ley del Mercado de Valores, se considera oportuno identificarlos, con la finalidad de que los inversores minoristas queden claramente advertidos de que la valoración y comprensión de todos sus riesgos puede entrañar dificultades para los inversores no profesionales.
36. Por tal motivo, se propone que, con carácter general, los siguientes, sean considerados instrumentos no adecuados para inversores minoristas:
 - a) Instrumentos de deuda contingentemente convertibles en acciones. De dicho colectivo quedan excluidos aquellos cuya conversión pueda realizarse, exclusivamente, por decisión discrecional del inversor.
 - b) Instrumentos de deuda emitidos con una cláusula de contingencia por la que resultarán amortizados total o parcialmente de forma automática en el caso de que la entidad alcance un nivel de solvencia por debajo del señalado en las condiciones de emisión, o que incluya entre sus características de emisión la no recuperación futura de los cupones que el emisor decida 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 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, cuando su emisor no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 85% 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 del instrumento.
 - d) Los contratos financieros 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 85% del importe recibido y siempre que, además, incorporen estructuras complejas que dificulten la comprensión de sus riesgos.

- 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 85% de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la evolución de uno o varios subyacentes concretos, siempre que, además incorporen estructuras complejas que dificulten la comprensión de sus riesgos.
- f) Los instrumentos financieros recogidos en los apartados 2 a 3 y 5 a 8 del artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, cuando se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados ni en sistemas multilaterales de negociación que, además, incorporen estructuras complejas que dificulten la comprensión de sus riesgos. De este colectivo de instrumentos, quedarían excluidos aquellos ofrecidos con la finalidad de cobertura de otras posiciones financieras concretas e identificadas preexistentes y comercializadas por la misma entidad financiera, siempre que ésta haya verificado previamente que cumplen, de manera sustancial, con dicha finalidad.

37. La propuesta no incluye otros instrumentos financieros que también incorporan un elevado grado de complejidad, como por ejemplo, las IIC de inversión libre. La razón por la que dichos instrumentos no han quedado incluidos en la presente propuesta es la existencia de normas de conducta específicas que prevén expresamente la posibilidad de adquisición de tales instrumentos por inversores minoristas. En concreto, el artículo 73 del Real Decreto 1082/2012, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley de IIC, prevé que su adquisición por parte de inversores minoristas se realice mediante un desembolso mínimo de 50 mil euros y se acompañe de un documento mediante el que el cliente deje constancia, por escrito, de que conoce los riesgos inherentes a su inversión.

38. En cuanto a las estructuras complejas que dificultan a un inversor minorista la comprensión de los riesgos del instrumento, se propone que, cuando se dé alguna de las siguientes condiciones, se considere que el instrumento las incorpora:

- a) Que el reembolso al cliente de toda la inversión inicial o de una parte de ella (o las liquidaciones a realizar cuando no exista inversión inicial), queden condicionados a que se produzcan tres o más escenarios potenciales, cuya ocurrencia determine un importe diferente a reembolsar o liquidar.

No obstante, cuando el importe a reembolsar o liquidar, en una misma o en diferentes fechas, quede condicionado a un comportamiento siguiendo una misma fórmula, se aplique ésta a uno o a varios subyacentes, no se considerará un escenario diferente.

- b) Que el subyacente, o alguno de sus subyacentes en caso de tener más de uno, no se negocie diariamente en un mercado en el que se difunda un precio de mercado diario obtenido a partir de las operaciones de compraventa cruzadas entre partes independientes.
- c) Que la fórmula de cálculo a emplear para determinar los escenarios potenciales sea compleja por incluir situaciones contingentes o precios de referencia de los subyacentes correspondientes a más de dos fechas diferentes.

39. Se incorporan, a continuación, algunos ejemplos:

Ejemplo 1: Bono estructurado que condiciona la remuneración y el importe a reembolsar a la cotización del Ibex 35 con vencimiento final a 3 años. Cada semestre, si la cotización del índice es igual o superior al 70% de una cotización de referencia determinada, se percibe un cupón del 3%, en otro caso no se percibe remuneración. Adicionalmente, cada semestre, si la cotización del índice es igual o superior a la cotización de referencia, el bono se cancela anticipadamente reembolsando su principal. Al tercer año, si no se ha amortizado anticipadamente, el bono vence reembolsando uno de los siguientes importes: a) si la cotización del índice es igual o superior a la cotización de referencia reembolsa el principal; b) en otro caso reembolsa el 90% del principal.

Este bono estructurado **no** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad, al tratarse de un instrumento que garantiza la devolución del 90% de importe inicialmente invertido.

Ejemplo 1.bis. Supongamos un bono igual al anterior que, al tercer año, si no se ha amortizado anticipadamente, vence reembolsando uno de los siguientes importes: a) si la cotización del índice es igual o superior a la cotización de referencia reembolsa el principal; b) en otro caso reembolsa el principal multiplicado por la cotización del índice dividida entre la cotización de referencia.

Este bono estructurado **tampoco** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad. Aunque en este caso el producto no garantiza la devolución de al menos el 85% del importe inicialmente invertido (en caso de que al cierre del tercer año el índice haya descendido por debajo del 15% de su nivel inicial), sólo queda condicionado a dos posibles escenarios, su subyacente es un índice de acciones cotizadas en un mercado regulado y la fórmula de cálculo no es compleja.

Ejemplo 1.bis Escenarios		Importe a reembolsar					
		1º semestre	2º semestre	3º semestre	4º semestre	5º semestre	6º semestre
Escenario 1: la cotización del índice es igual o superior a la inicialmente determinada.	100% cotización de referencia	Reembolsa el 100% + 3%	Reembolsa el 100% + 3%	Reembolsa el 100% + 3%	Reembolsa el 100% + 3%	Reembolsa el 100% + 3%	Reembolsa el 100% + 3%
	70% cotización de referencia	Cupón 3%	Cupón 3%	Cupón 3%	Cupón 3%	Cupón 3%	Reembolsa un importe inferior al 100%
Escenario 2: la cotización del índice es inferior a la inicialmente determinada.		Cupón 0%	Cupón 0%	Cupón 0%	Cupón 0%	Cupón 0%	

Ejemplo 1. ter. Supongamos un bono igual al anterior pero referenciado a una cesta de bonos ligados al suceso de determinados eventos de riesgo o catástrofes. El bono estructurado **sí** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad al tratarse de un bono referenciado a bonos de escasa liquidez, es decir, bonos que no negocian diariamente en un mercado secundario.

Ejemplo 2: Contrato financiero mediante el que el cliente hace una inversión inicial, recibiendo, transcurrido 1 año, el 70% del importe inicialmente invertido más un 6% del mismo. El 30% restante del importe inicialmente invertido queda condicionado a la evolución de 3 acciones cotizadas, estableciéndose para cada una de ellas un precio de referencia. Transcurrido el primer año, en caso de que el precio de todas las acciones subyacentes sea igual o superior a su precio de referencia, vence el contrato, reembolsando el 30% del importe invertido más un 6% del mismo, en caso contrario el producto sigue vivo. Transcurrido el segundo año, en caso de que el precio de todas las acciones subyacentes sea igual o superior a su precio de referencia, vence el contrato, reembolsando el 30% del importe inicialmente invertido más un 12% del mismo. Transcurrido el tercer año, si el producto sigue vivo, vence, reembolsando uno de los siguientes importes: a) en caso de que el precio de todas las acciones subyacentes sea igual o superior a su precio de referencia, reembolsa el 30% del importe inicialmente invertido más un 18% del mismo; b) en caso de que el

precio de alguna de las acciones subyacentes sea inferior a su precio de referencia, siendo además el precio de cada una de ellas superior al 80% de su precio de referencia, reembolsa el 30% del importe inicialmente invertido; c) en otro caso, se entregan al cliente las acciones que hayan experimentado la mayor devaluación respecto a su precio de referencia, siendo el número de acciones a entregar el resultado de dividir el 30% del importe inicialmente invertido entre el precio de referencia de esa acción.

Este contrato financiero **sí** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad. Se trata de un instrumento que sólo garantiza la devolución del 70% del importe inicialmente invertido y que además incorpora estructuras complejas que dificultan la comprensión de sus riesgos, al condicionar la devolución de una parte de la inversión inicial en función de tres posibles escenarios.

Ejemplo 2 Escenarios	Importe a reembolsar		
	1º año	2º año	3º año
Escenario 1: La cotización de cada una de las 3 acciones subyacentes iguala o supera su precio de referencia	Reembolsa el 30% inicial + 6% de dicho importe	Reembolsa el 30% inicial + 12% de dicho importe	Reembolsa 30% inicial + 18% de dicho importe
100% precio de referencia			
Escenario 2: La cotización de alguna de las 3 acciones subyacentes es inferior a su precio de referencia y el precio de cada una de las 3 acciones iguala o supera el 80% del precio de referencia	n.a	n.a	Reembolsa el 30% inicial
80% precio de referencia			
Escenario 3: Resto de casos.	n.a	n.a	Entrega de acciones, con resultado negativo calculado por diferencia entre el precio de cotización y el precio de referencia

Ejemplo 3: Fondo de inversión con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado referenciado al Ibex 35, con un plazo máximo de 4 años. Si el valor del índice en alguna de las 4 fechas de observación anual es igual o superior al 75% del valor inicial del índice, la estrategia finalizará en esa fecha y se obtendrá un valor liquidativo equivalente al 105%, 110%, 115% o 120% del valor liquidativo inicial, respectivamente. Si la estrategia no ha vencido anticipadamente y en la última fecha de observación anual el índice se deprecia más de un 25% respecto a su valor inicial, el valor liquidativo objetivo será el valor liquidativo inicial * (valor final del índice / 75% valor inicial del índice).

Este fondo de inversión **no** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad. Aunque el producto no garantiza la devolución de al menos el 85% de importe inicialmente invertido y la consecución del objetivo queda condicionada a la evolución de un subyacente concreto (Ibex 35), no incorpora estructuras complejas que dificultan la comprensión de sus riesgos ya que el importe a reembolsar sólo queda condicionado a dos posibles escenarios, su subyacente es un índice de acciones cotizadas en un mercado regulado y la fórmula de cálculo a emplear para determinar los escenarios potenciales no es compleja.

Ejemplo 3 Escenarios	Importe a reembolsar			
	1º año	2º año	3º año	4º año
Escenario 1: la cotización del índice iguala o supera el 75% de su cotización inicial	Reembolsa el 105% del v.liq inicial	Reembolsa el 110% del v.liq inicial	Reembolsa el 115% del v.liq inicial	Reembolsa el 120% del v.liq inicial
75% cotización inicial				
Escenario 2: la cotización del índice es inferior al 75% de su cotización inicial	n.a	n.a	n.a	Reembolsa con pérdida para el cliente, el valor liquidativo inicial * (valor final del índice/ 75% valor inicial del índice)

Ejemplo 4: Fondo de inversión con un objetivo de rentabilidad no garantizado a 3 años del 101% del valor liquidativo inicial, más un rendimiento semestral del 2% anual, pagadero mediante el reembolso de participaciones, si bien, en determinados casos el partícipe podría no beneficiarse del objetivo de rentabilidad predefinido y podría experimentar pérdidas significativas en su inversión inicial. La consecución del objetivo de rentabilidad no garantizado se instrumentará mediante la adquisición de una cartera de renta fija y la venta de 20 CDS, por la que fondo percibirá unas primas

iniciales y un rendimiento periódico, salvo en el caso de que se produzcan eventos de crédito, en cuyo caso será el fondo el que deberá realizar los pagos.

Este fondo de inversión **no** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad. Por una parte el objetivo concreto de rentabilidad es superior al 85% de lo invertido y por otro, la consecución del objetivo no queda condicionada a la evolución de un subyacente concreto.

Ejemplo 5: Cap de tipos de interés, mediante el que el cliente paga una prima y durante 4 años, anualmente, recibe el nocional por la diferencia entre Euribor 1 año menos 2,85%, en caso de resultar un importe positivo, o no percibe ni paga nada, en otro caso.

Este derivado OTC **no** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad, ya que sus liquidaciones solo quedan condicionadas por dos posibles escenarios, su subyacente es un tipo de interés que implícitamente se encuentra negociado en un mercado secundario, y la fórmula de cálculo a emplear para determinar los escenarios potenciales no es compleja.

Ejemplo 5 Escenarios	Importe a liquidar			
	1º año	2º año	3º año	4º año
Escenario 1: El euribor a 12 meses se sitúa por encima de 2,85%	El cliente recibe: Euribor 12 meses - 2,85%	El cliente recibe: Euribor 12 meses - 2,85%	El cliente recibe: Euribor 12 meses - 2,85%	El cliente recibe: Euribor 12 meses - 2,85%
Escenario 2: El euribor a 12 meses se sitúa por debajo de 2,85%	n.a	n.a	n.a	n.a

Ejemplo 6: Swap de tipos de interés con vencimiento a tres años, mediante el que el cliente paga, anualmente, un tipo fijo del 4%, si Euribor 12 meses es igual o superior al 4%, el Euribor 12 meses si este es inferior al 4% e igual o superior al 3%, y un tipo fijo del 3%, si el Euribor 12 meses es inferior al 3%. El cliente recibe, anualmente, Euribor a 12 meses.

Este derivado OTC **sí** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad. Se trata de un instrumento derivado que incorpora una estructura compleja que dificulta la comprensión de sus riesgos, ya que sus liquidaciones quedan condicionadas por 3 posibles escenarios, salvo en el caso de que haya sido ofrecido por la entidad al cliente con la finalidad de que éste dé cobertura, o minore, los riesgos financieros asumidos por otras posiciones financieras concretas e identificadas preexistentes, siempre que la entidad financiera haya verificado previamente que cumplen, de manera sustancial, con dicha finalidad.

Ejemplo 6 Escenarios	Importe a liquidar		
	1º año	2º año	3º año
Escenario 1: El Euribor 12 meses es igual o superior a 4%	El cliente recibe Euribor 12 meses - 4%	El cliente recibe Euribor 12 meses - 4%	El cliente recibe Euribor 12 meses - 4%
Escenario 2: El Euribor 12 meses es inferior a 4% e igual o superior a 3%	No se realizan liquidaciones	No se realizan liquidaciones	No se realizan liquidaciones
Escenario 3: El Euribor 12 meses es inferior a 3%	El cliente paga 3% - Euribor 12 meses	El cliente paga 3% - Euribor 12 meses	El cliente paga 3% - Euribor 12 meses

Ejemplo 7: Contrato financiero mediante el que el cliente hace una inversión inicial, recibiendo, transcurrido 1 año, su inversión inicial incrementada o reducida por la revalorización media mensual de una acción del Ibex 35.

Este contrato financiero **sí** cumple con la definición de instrumento financiero inadecuado para inversores minoristas debido a su elevado grado de complejidad. Se trata de un instrumento que no garantiza la devolución de ningún importe y además incorpora estructuras complejas que dificultan

la comprensión de sus riesgos, ya que el mecanismo de cálculo a emplear para determinar los escenarios potenciales resulta de la comparación directa del precio de la acción subyacente en más de dos fechas.

Advertencias adicionales en el caso de instrumentos financieros que, con carácter general, no resultan adecuados para inversores no profesionales debido a su elevado grado de complejidad.

40. Con la finalidad de asegurar el consentimiento informado y que la protección a los clientes minoristas resulte efectiva, se considera necesario que, con carácter previo a la contratación de los instrumentos anteriormente identificados, se facilite una advertencia específica que deberá recabarse firmada y acompañada de determinadas manifestaciones manuscritas. Dichas advertencias y expresiones manuscritas deberían realizarse con independencia de la información que, conforme a lo contemplado en el apartado 3 de esta propuesta, deba facilitarse a los clientes respecto a la complejidad o nivel de riesgo del instrumento. Estas advertencias y expresiones manuscritas pasarían a formar parte de la documentación contractual incluso cuando se formalizasen en documento separado de la orden de compra.
41. Adicionalmente, debe considerarse que estas nuevas advertencias deberían compatibilizarse con las ya previstas por la Circular 3/2013 de la CNMV, de 12 de junio, y considerar igualmente, las especificidades de las operaciones tramitadas en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión.
42. Considerando lo anterior, se propone que las entidades que presten servicios de inversión distintos del asesoramiento en materia de inversión o la gestión discrecional e individualizada de carteras a clientes minoristas, referidos a alguno de los instrumentos financieros detallados anteriormente, antes de prestarles dichos servicios deberían realizarles una advertencia con el siguiente contenido:

“Advertencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV):

Esta operación XXX (*deberá identificarse la operación*) se refiere a un instrumento financiero especialmente complejo. La CNMV (*cuando proceda deberá incluirse lo siguiente: ha verificado el folleto, sin embargo,*) considera no adecuada su adquisición por inversores no profesionales”.

Además las entidades deberían recabar la firma por el cliente del texto anterior unida a una expresión manuscrita por el mismo que diría:

“Producto no adecuado para inversores no profesionales”.
43. En el caso de que además de esta nueva advertencia, las entidades deban realizar también la advertencia de que consideran que el servicio o producto no es conveniente para el cliente (recogida en el en el número 4 de la Norma 4^a de la Circular 3/2013), ambas advertencias deberían realizarse conjuntamente, una a continuación de la otra.

Sin embargo, en este caso, sólo sería preciso recabar una expresión manuscrita, la ya contemplada en el apartado 4 de la norma cuarta de la Circular 3/2013 (“Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí”), sin que, por lo tanto, debiera recabarse la nueva expresión manuscrita señalada en el párrafo anterior de esta propuesta.
44. En el supuesto de que el cliente no haya facilitado a la entidad la información necesaria para evaluar la conveniencia, las entidades no deberán realizar también la advertencia de que la ausencia de información les impide determinar si el servicio de inversión o el

producto es conveniente (recogida en el en el número 2 de la Norma 4ª de la Circular 3/2013).

Al igual que en el caso de no conveniencia, sólo sería preciso recabar una expresión manuscrita, en este caso, la nueva propuesta (“Producto no adecuado para inversores no profesionales”). Por lo tanto, no resultaría necesario en este supuesto recabar la expresión manuscrita prevista en el número 3 de la Norma 4ª de la Circular 3/2013 (“Este es un producto complejo y por falta de información no ha podido ser evaluado como conveniente para mi”).

45. Adicionalmente las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión a clientes minoristas, referido a alguno de los instrumentos financieros detallados anteriormente, deberían incluir en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor (contemplada en el número 1 de la norma 3ª de la Circular 3/2013), la siguiente advertencia:

“Esta propuesta de inversión incluye los siguientes instrumentos financieros: *XXX (deberá identificarse los instrumentos)*. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) *(cuando proceda deberá incluirse lo siguiente: ha verificado el folleto, sin embargo,)* considera no adecuada su adquisición por inversores no profesionales”.

46. Finalmente, y en línea con lo dispuesto por la Circular 3/2013, en el caso de prestación de servicios por vía telefónica, las entidades deberían conservar la grabación con la expresión verbal del cliente que corresponda, grabación que se pondría a disposición del cliente si así lo solicitase.

Igualmente, en el caso de prestación de servicios por vía electrónica, deberían establecerse los medios necesarios para asegurar que el cliente pudiese teclear la expresión correspondiente, con carácter previo a cursar la orden y la entidad debería ser capaz de acreditarlo.

5 ARTICULACIÓN LEGAL

Una vez tenidas en cuenta las respuestas de las entidades que prestan servicio de inversión, así como sus respectivas asociaciones, las asociaciones de consumidores y los expertos que deseen participar en la consulta, la CNMV valorará su inclusión en un proyecto de Circular para su tramitación, estableciendo las correspondientes obligaciones junto a otros posibles contenidos.

En concreto, para cierto tipo de productos complejos que por su naturaleza no resultan suficientemente transparentes en los costes que asume el inversor, como por ejemplo los instrumentos de deuda contingentemente convertible, los productos estructurados o los derivados OTC, se está valorando establecer el deber de advertir de la estimación que la entidad comercializadora haga respecto a su valor razonable, que debería acompañarse de una advertencia destacada a recabar firmada por el cliente, en aquellos casos en los que la entidad comercializadora observe una diferencia significativa entre el precio al que va a realizarse la transacción y el valor razonable estimado.

Adicionalmente, en el caso de los productos estructurados o los derivados OTC, se está valorando establecer una advertencia que informe, de manera cuantificada, sobre el resultado estimado del producto en diferentes escenarios junto con su probabilidad de ocurrencia.

6 PERIODO DE CONSULTA y PRÓXIMOS PASOS

El período de contestación a la consulta finaliza el 30 de septiembre de 2014.

ANEXO 1

Cuadro descriptivo de las clases de IF por NIVELES DE RIESGO

Clases	Descripción
Clase A	Instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital en un plazo igual o inferior a 3 años. El emisor dispone de un rating como mínimo equivalente al del Reino de España
Clase B	Instrumentos financieros de la clase A con plazo hasta 10 años inclusive y un rating mínimo de investment grade. Instrumentos financieros de la clase A en divisa con plazo igual o inferior a 3 años y un rating mínimo de investment grade.
Clase C	Instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital de emisores con un plazo superior a 10 años. El rating mínimo es investment grade. Instrumentos financieros en euros con un compromiso de devolución del capital igual o superior al 90% en un plazo igual o inferior a 3 años. El emisor cuenta con un rating mínimo de investment grade. Instrumentos financieros con compromiso de devolución del capital en divisa con plazo superior a 3 años. El emisor cuenta con un rating mínimo de investment grade.
Clase D	Resto de instrumentos excepto los de la clase E
Clase E	Derivados

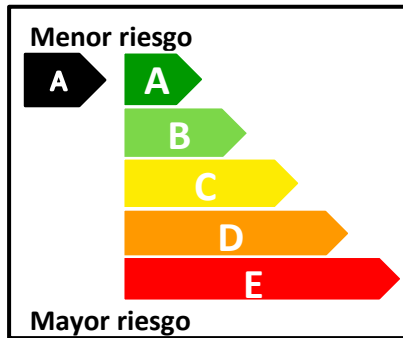
Detalle de las clases propuestas por NIVELES DE RIESGO


Clase	Descripción	Devolución del capital	Divisa	Rating mínimo	Plazo
Clase A	IF	SI	NO	Reino de España	<=3
Clase B	IF clase A, con plazo menor 10 años, investment grade min	SI	NO	Investment Grade	<=10
	IF clase A, en divisa, investment grade min	SI	SI	Investment Grade	<=3
Clase C	IF clase A, con plazo mayor 10 años, investment grade min	SI	NO	Investment Grade	>10
	IF clase A, en Divisa, investment grade min, plazo mayor 3 años	SI (en la divisa)	SI	Investment Grade	>3
		90%	NO	Investment Grade	<3
Clase D	Resto IF salvo derivados				
Clase E	Instrumentos derivados				

ANEXO 2

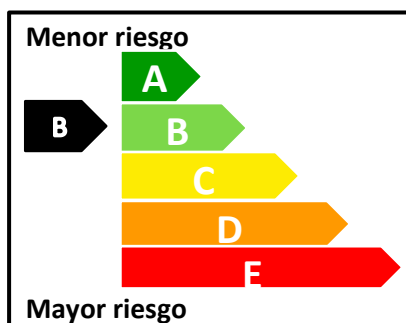
Ejemplos ilustrativos utilizando la imagen y las advertencias


- A. Bono del Estado español a 3 años con devolución del 100% del importe nominal a vencimiento. Actualmente se le asignaría la clase A.



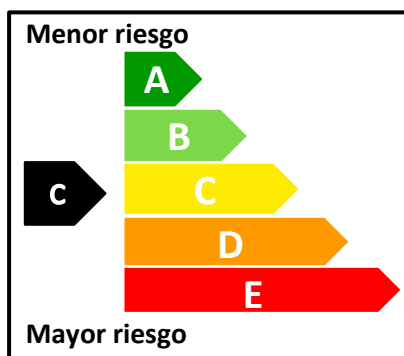
 El compromiso de devolución del capital solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas.

- B. Bono con fecha de amortización en 5 años por el 100% del valor nominal denominado en euros por una entidad con calificación crediticia A emitida en otro país distinto de España. La clase que le corresponde a este instrumento financiero es B.



 El compromiso de devolución del capital solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas.

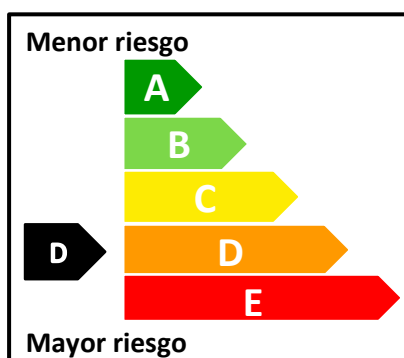
- C. Bono con fecha de amortización a 3 años con compromiso de devolución del 90% del nominal emitido por una entidad con calificación crediticia AA. Le correspondería la clase C.



! Instrumento financiero complejo, puede ser difícil de comprender

🔒 El compromiso de devolución del capital solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas.

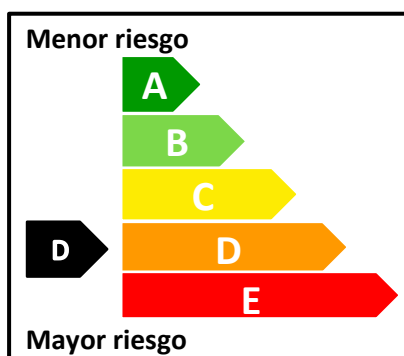
- D. Producto estructurado especialmente complejo con un vencimiento de 3 años con garantía de devolución de un 80% del capital emitido por una entidad con calificación crediticia A, sin que exista un compromiso de liquidez por parte del emisor. Se le asignaría la clase D.



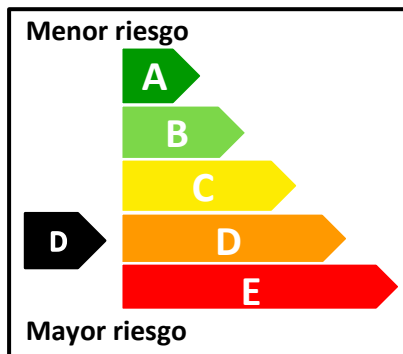
!! Instrumento especialmente complejo, cuya adquisición no se considera adecuada por inversores no profesionales

🔒 El compromiso de devolución del 80% del capital solo es a vencimiento. La venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes.

- E. Acciones líquidas que cotizan en la bolsa española. Se le asignará la clase D.

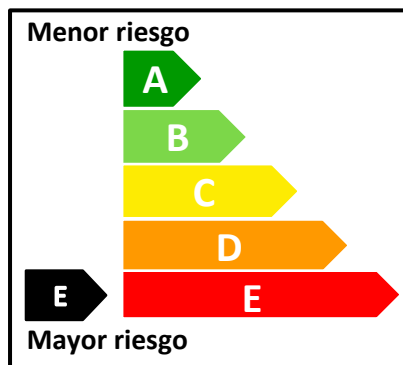


- F. Bono de una empresa sin rating asignado emitido fuera de España y admitido a negociación en mercados de la UE. El bono se amortiza a 5 años por el 100% del valor nominal. Se le asignaría la clase D.



🔒 El compromiso de devolución del capital solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas.

- G. Derivado sobre tipo de interés no especialmente complejo para el que existe un compromiso de liquidez por parte del emisor.



! Instrumento financiero complejo, puede ser difícil de comprender