

## LA CNMV APRUEBA UNA CIRCULAR QUE ESTABLECE NUEVAS ADVERTENCIAS SOBRE INSTRUMENTOS FINANCIEROS CONSIDERADOS ESPECIALMENTE COMPLEJOS

15 de marzo de 2018

- La Circular refuerza la obligación de formular advertencias en relación con instrumentos financieros muy determinados, como CFD, bonos bancarios contingentemente convertibles o subordinados o ciertos bonos estructurados referenciados a valores no líquidos o a eventos de crédito
- Asimismo, refuerza la transparencia sobre los precios a los que los inversores minoristas adquieren o venden productos financieros (cuando difieren significativamente de su valor razonable)
- El objetivo es aumentar la protección del inversor minorista y mejorar la transparencia en la distribución de los instrumentos financieros

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha aprobado la Circular 1/2018, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

La nueva Circular establece que los inversores deberán escribir la expresión manuscrita “*producto difícil de entender. La CNMV considera que, en general, no es conveniente para inversores minoristas*” en la documentación contractual correspondiente a los siguientes productos financieros:

- CFD y opciones binarias;
- Instrumentos financieros complejos que computen como recursos propios de entidades de crédito, como por ejemplo, deuda convertible, perpetua y, en determinados casos, la subordinada;
- Determinados productos estructurados complejos y derivados OTC (referenciados a valores no líquidos o a eventos de crédito, o con elevada finalidad especulativa en el caso de los OTC).

Además, la Circular obliga a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión a advertir a sus clientes sobre:



- El riesgo de pérdidas en instrumentos del mercado de valores que pueden verse potencialmente afectados por un ejercicio de recapitalización interna.
- La existencia de diferencias significativas entre el importe efectivo al que se realizará la compra o la venta con el cliente y el valor actual estimado del producto, situación en que se destacan los costes inherentes para el inversor (determinados instrumentos de renta fija, contratos estructurados y derivados OTC, etc.).

El objetivo de esta Circular es aumentar la protección del inversor minorista reforzando su consentimiento informado y mejorando la transparencia informativa en la distribución de instrumentos financieros.

La Circular establece el contenido de **tres advertencias normalizadas**:

1. **Advertencia de especial complejidad.** A juicio de la CNMV, determinados instrumentos con una elevada complejidad y nivel de riesgo no resultan adecuados, con carácter general, para su difusión generalizada entre el público minorista. Entre estos instrumentos, están:
  - Los instrumentos financieros complejos que conforme a la normativa de solvencia de las entidades de crédito resulten computables como recursos propios, como por ejemplo, la deuda convertible, la deuda perpetua o, en determinados casos, la deuda subordinada.
  - Los productos estructurados complejos (bonos, contratos financieros o IIC), en los que el importe a reembolsar sea inferior al 90% de la inversión inicial y que, además: tengan subyacentes que no se negocien en mercados en los que se difundan precios diariamente, o estén ligados a la ocurrencia de eventos relacionados con el riesgo de crédito (*“credit – link bonds/notes”*).
  - Los derivados OTC, sin finalidad de cobertura, con subyacentes en los que habitualmente no invierten los inversores minoristas o que por naturaleza son altamente especulativos.
  - Otros instrumentos de elevada complejidad como las opciones binarias o los CFD.



En estos casos se refuerza el consentimiento informado al obligar a las entidades a recabar la siguiente **expresión manuscrita del cliente**:

***Expresión manuscrita del cliente:***

*“Producto difícil de entender. La CNMV considera que, en general, no es conveniente para inversores minoristas”.*

Esta expresión manuscrita acompañará a la advertencia firmada por el cliente:

***Advertencia:***

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

Se añadirá un segundo párrafo en los casos en los que el cliente minorista pueda asumir compromisos financieros por un importe superior al coste de adquisición del instrumento:

*“Este es un producto con apalancamiento. Debe ser consciente de que las pérdidas pueden ser superiores al importe desembolsado inicialmente para su adquisición.”*

- Advertencia sobre instrumentos de capital o pasivos admisibles para la recapitalización interna.** La normativa de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión contempla, como posibilidad, la aplicación del instrumento de recapitalización interna (“bail-in”). En un escenario de resolución, los inversores minoristas podrían soportar pérdidas relevantes. La advertencia, para la que deberá recabarse la firma del inversor, identifica a las acciones o los instrumentos de deuda que pueden verse afectados, potencialmente, por estas situaciones.

**Advertencia:**

*“Está a punto de adquirir un producto que es un instrumento de capital o un pasivo admisible para la recapitalización interna: (deberá identificarse el producto). En caso de resolución del emisor de dicho instrumento financiero (proceso aplicable cuando el emisor sea inviable o sea previsible que vaya a serlo en un futuro próximo y por razones de interés público y estabilidad financiera resulte necesario evitar su liquidación concursal), dicho producto podría convertirse en acciones o ver reducido su principal y, en consecuencia, sus tenedores soportar pérdidas en su inversión por tal motivo.”*

3. **Advertencia sobre diferencias significativas respecto al valor del instrumento.** Los clientes minoristas deben ser advertidos expresamente cuando los costes incluidos en determinados instrumentos financieros sobre los que realicen operaciones de compra o venta, resultan relevantes y no fácilmente reconocibles. Entre estos instrumentos, estarían la renta fija cuando la contrapartida es la propia entidad, los contratos financieros estructurados, o determinados derivados OTC.

La advertencia, para la que debe recabarse la firma del inversor, debe facilitarse cuando el coste total del instrumento (diferencia entre el importe efectivo y la estimación de valor actual) sea superior al 5% en total, o al 0,6% multiplicado por el número de años restantes hasta el vencimiento.

**Advertencia:**

*“De acuerdo con la estimación orientativa del valor actual de este instrumento financiero YYYY (deberá identificarse el instrumento financiero) realizada por ZZZ (denominación de la entidad que haya realizado la estimación), y considerando todos los costes de esta transacción, usted está soportando un coste total aproximado del X% (deberá señalarse el porcentaje) del valor actual estimado de este instrumento / del importe nominal de este instrumento (se incluirá la opción correspondiente al tipo de instrumento de que se trate)”*



La tramitación de esta Circular ha incluido, entre otros, informes de la Comisión Europea, el Consejo de Estado y el Comité Consultivo de la CNMV.

ESMA está valorando posibles prohibiciones o restricciones sobre algunos de los productos afectados por la Circular (CFD y opciones binarias). Una vez se adopten estas medidas a nivel europeo, la CNMV transmitirá al sector las pautas que resulten necesarias, en su caso, para hacer coherente la aplicación de la Circular con el contenido de tales medidas.

La nueva Circular entrará en vigor tres meses después de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.

Para más información:  
Dirección de Comunicación CNMV  
Telf: 91 5851530  
[www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)  
[comunicacion@cnmv.es](mailto:comunicacion@cnmv.es)

