



La CNMV comunica que a partir del próximo 21 de julio no resultará necesaria la aportación previa de un informe de experto para el registro de emisiones de renta fija o productos estructurados dirigidos a minoristas

15 de julio de 2019

A partir del próximo 21 de julio (fecha en que comenzará a ser de aplicación la nueva normativa europea sobre folletos¹) no será necesario aportar un informe de experto sobre el valor de los instrumentos financieros de renta fija o productos estructurados dirigidos a minoristas con ocasión de la verificación por la CNMV del correspondiente folleto de emisión.

La CNMV, en 2005, en un contexto normativo muy distinto del actual, decidió solicitar la aportación de este tipo de informe previo en el caso de emisiones de valores de renta fija o productos estructurados realizadas en España y dirigidas a inversores minoristas. Se trata de un requisito que no consta se haya aplicado por otras autoridades de la Unión Europea y que en consecuencia ha afectado únicamente a valores españoles (y no a valores europeos similares comercializados entre minoristas con base en el denominado pasaporte europeo). Tampoco era de aplicación a la comercialización de dichos valores en mercado secundario. Por tanto, el ámbito de aplicación del requisito era limitado.

Adicionalmente, se trata de una práctica que es ajena a la nueva normativa europea sobre folletos de oferta pública y admisión a cotización de valores, cuya finalidad es impulsar la máxima armonización en la Unión Europea tanto en lo que respecta al contenido de los folletos como en lo relativo a su supervisión y aprobación.

A juicio de la CNMV, la eliminación de la exigencia de aportar este tipo de informe de valoración, además de poner fin a un régimen más gravoso para las emisiones u ofertas españolas, no redundará en un nivel inferior de protección de los inversores minoristas habida cuenta, en particular, de lo siguiente:

- La Circular de la CNMV 1/2018 impone desde hace algo más de un año a bancos y empresas de servicios de inversión la obligación de realizar advertencias cuando la diferencia entre el precio o importe efectivo al que el cliente vaya a realizar la transacción y el valor razonable del instrumento financiero, que debe ser estimado por la entidad, supere ciertos umbrales (el 5% en términos absolutos o el 0,6% multiplicado por el número de años restantes de vida del instrumento).

¹ Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado.

- A esta obligación de realizar advertencias se suman el reforzamiento de la información relativa a los costes de los productos financieros, incluidos costes implícitos, derivado de MiFID II² y PRIIPS³ y los deberes de gobernanza y control de su distribución (igualmente derivados de MiFID II).
- Asimismo, en el caso de emisiones de valores subordinados u otros computables como recursos propios de entidades de crédito es necesario que al menos el 50% de los valores se adquiriera por un mínimo de 50 inversores profesionales y que el valor nominal unitario de los mismos supere determinados umbrales.⁴

Todas estas obligaciones, aplicables tanto a la comercialización de productos españoles como extranjeros, son objeto de supervisión regular por parte de la CNMV, que cuenta con una unidad especializada en valoración de instrumentos financieros.

La CNMV recuerda, en todo caso, la importancia de que las entidades que coloquen o comercialicen instrumentos financieros a inversores minoristas cumplan con las obligaciones de la Circular 1/2018 antes citada, realizando cuando proceda las correspondientes advertencias a sus clientes, así como con las obligaciones mencionadas derivadas de MiFID II y PRIIPS.

² Directiva 201/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

³ Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros.

⁴ Disposición adicional 4ª del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (procedente de Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito).