
URÍA MENÉNDEZ

Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la
Comisión Nacional del Mercado de Valores
sobre advertencias relativas a instrumentos
financieros

18 de marzo de 2018

Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre advertencias relativas a instrumentos financieros

El 15 de marzo de 2018, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) publicó en su página web la Circular 1/2018, de 12 de marzo, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros (la “Circular 1/2018”), pendiente de publicación en el Boletín Oficial del Estado (“BOE”).

La Circular 1/2018 resultará de aplicación a aquellas entidades que presten **servicios de inversión distintos del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras a clientes minoristas** en España: empresas de servicios de inversión, entidades de crédito y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva españolas, esas mismas entidades extranjeras comunitarias que operen en España mediante sucursal o agente y dichas entidades extranjeras no comunitarias que actúen mediante sucursal o en libre prestación de servicios (cada una de ellas, la “Entidad” y, en conjunto, las “Entidades”).

El objetivo de la Circular 1/2018 es aumentar la protección del inversión minorista en el momento de la contratación de determinados instrumentos financieros sofisticados y, al mismo tiempo, mejorar la transparencia en su distribución.

La Circular 1/2018 entrará en vigor tres meses después de su publicación en el BOE.

Sigue a continuación un resumen de lo más relevante de la Circular 1/2018.

ADVERTENCIAS EN RELACIÓN CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS ESPECIALMENTE COMPLEJOS QUE CON CARÁCTER GENERAL NO RESULTAN ADECUADOS PARA CLIENTES MINORISTAS

De acuerdo con la Circular 1/2018, determinados instrumentos financieros tienen una elevada complejidad y nivel de riesgo, lo que hace que en muchas ocasiones no resulten adecuados para su difusión generalizada entre inversores minoristas.

Entre estos instrumentos destacan: (i) aquellos que conforme a la normativa de solvencia de las entidades de crédito resulten computables como recursos propios, (ii) los productos estructurados complejos (bonos, obligaciones, contratos financieros o instituciones de inversión colectiva con un

objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no) 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 difunden precios diariamente o estén ligados al riesgo de crédito, (iii) los derivados *over the counter* (OTC por sus siglas en inglés), sin finalidad de cobertura, con subyacentes en los que habitualmente no inviertan inversores minoristas o que por su naturaleza sean especulativos, o (iv) otros instrumentos de elevada complejidad como las opciones binarias o contratos financieros por diferencias (CFD por sus siglas en inglés).

La Circular 1/2018 considera que existe una estructura compleja que dificulta a los clientes su comprensión 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 subyacentes que sean instituciones de inversión colectiva, cuando no se publique diariamente su valor liquidativo.

Para asegurar que los clientes minoristas presten un consentimiento informado antes de la contratación de un instrumento y que, de esta forma, su protección resulte efectiva, la Circular 1/2018 regula las advertencias que debe contener la información que las Entidades deben entregar a los inversores minoristas con carácter previo. Estas advertencias variarán en función de los servicios que las Entidades prestan al cliente minorista en cuestión.

Advertencias cuando no media la prestación del servicio de asesoramiento

Aquellas entidades que presten servicios de inversión diferentes del asesoramiento financiero en el ámbito de aplicación de la Circular 1/2018, deberán hacer la siguiente advertencia:

“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.”

Además, en aquellos casos en los que el cliente minorista pueda asumir compromisos financieros por un importe superior al coste de adquisición del instrumento, se deberá incluir lo siguiente:

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

Esta advertencia se realizará con independencia de que deba entregarse al cliente el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID por sus siglas en inglés) conforme al Reglamento (UE) n° 1286/2014 del Parlamento Europeo y el Consejo, de 26 de noviembre, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPs por sus siglas en inglés).

Por último, la Entidad deberá recabar la firma del cliente minorista y, por su parte, el cliente deberá escribir lo siguiente:

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

Existen otros supuestos, como cuando la Entidad concluye que el instrumento financiero no resulta adecuado para el cliente minorista o cuando la Entidad no dispone de información suficiente para determinar si el instrumento resulta adecuado, en los que las advertencias anteriores deberán ajustarse a la situación del cliente minorista.

La Circular 1/2018 también regula cómo deben aplicarse las advertencias anteriores en el caso de que también proceda la aplicación de las advertencias previstas en 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.

Advertencias cuando media la prestación del servicio de asesoramiento

En aquellos casos en los que la Entidad presta asesoramiento financiero en materia de inversión, la Entidad deberá incluir en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del cliente minorista, 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 clientes minoristas. No obstante, ZZZ (nombre de la entidad) ha evaluado positivamente la idoneidad de los mismos para usted.”

Además, en aquellos casos en los que el cliente minorista pueda asumir compromisos financieros por un importe superior al coste de adquisición del instrumento se deberá incluir la misma advertencia que la señalada anteriormente para aquellos casos en los que no media el servicio de asesoramiento.

Disposiciones generales

En aquellos supuestos en los que la prestación del servicio se realice de forma telemática (telefónica o electrónica), las Entidades deberán asegurar que el cliente minorista ha sido advertido en los mismos términos que en aquellos casos en los que el servicio se presta de forma presencial. Además, la Circular 1/2018 impone a las Entidades la obligación de tener que ser capaces de acreditar que se han realizado las advertencias oportunas al cliente minorista.

Existen algunos casos en los que no resultará necesario realizar las mencionadas advertencias. El primero de ellos es cuando el cliente minorista mantenga al menos dos posiciones vivas en instrumentos cuya naturaleza y riesgos sean sustancialmente similares sobre los que ya haya recibido las advertencias. El segundo supuesto se refiere a cuando el cliente haya realizado operaciones al menos en dos ocasiones con instrumentos de naturaleza y riesgos similares, salvo que la última advertencia se haya hecho tres años antes a la contratación del instrumento o la Entidad advierta que el instrumento en cuestión no resulta adecuado al cliente minorista o que la ausencia de información le impide determinar si el servicio o producto es adecuado.

ADVERTENCIAS EN RELACIÓN CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE A SU VEZ SON 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 la posibilidad de aplicar determinados instrumentos para su recapitalización interna antes de entrar en concurso (*bail-in*). En estos escenarios, la CNMV considera que los inversores minoristas podrían soportar pérdidas significativas en sus inversiones.

En estos casos, la Circular 1/2018 establece que las Entidades que presten servicios de inversión deberán hacer la advertencia indicada a continuación, así como recabar la firma del cliente:

“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.”

Cuando la Entidad considere que el instrumento no es adecuado para el cliente, o la ausencia de información le impide determinar si lo es, dicha advertencia deberá hacerse conjuntamente con la señalada anteriormente.

Por último, en aquellos casos en los que el servicio prestado comprenda asesoramiento en materia de inversión, la anterior advertencia deberá quedar incluida en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor.

ADVERTENCIAS EN RELACIÓN CON LA EXISTENCIA DE UNA DIFERENCIA SIGNIFICATIVA RESPECTO A LA ESTIMACIÓN DEL VALOR ACTUAL DE DETERMINADOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En algunos casos los costes incluidos en determinados instrumentos financieros (como en ciertos instrumentos de renta fija cuando la contrapartida es la propia Entidad, los contratos financieros estructurados y determinados derivados OTC) sobre los que se realizan operaciones de compra o venta resultan relevantes y, además, no son fácilmente reconocibles.

Para paliar ese déficit de información, la Circular 1/2018 establece que los clientes minoristas deberán recibir la advertencia indicada más abajo cuando el coste total del instrumento (el cual se define como la diferencia entre el importe efectivo incluyendo las comisiones explícitas y la estimación de valor actual) sea superior al 5% del total, o al 0,6% multiplicado por el número de años restantes hasta el vencimiento, de acuerdo con la siguiente advertencia. La advertencia es la siguiente.

“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).”

Junto a ello, la Entidad deberá recabar la firma del cliente minorista.

A los efectos de determinar el número de años de vida restantes del instrumento la Circular 1/2018 establece las consideraciones a tener en cuenta, así como la definición de valor actual.

DISPOSICIÓN TRANSITORIA ÚNICA

Las Entidades que mantengan instrumentos financieros de clientes minoristas de los que se considera que son especialmente complejos o instrumentos de capital o pasivos admisibles para la recapitalización interna, deberán identificarlos como tales en el primer extracto periódico de posiciones que deban remitir a sus clientes minoristas una vez que la Circular 1/2018 entre en vigor, e incluir las advertencias que se indican a continuación:

“Advertencia:

En el presente extracto se identifican determinados instrumentos financieros que son instrumentos de capital o pasivos admisibles para la recapitalización interna. En caso de resolución del emisor de dichos instrumentos financieros (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), dichos productos podrían convertirse en acciones o ver reducido su principal y sus tenedores soportar pérdidas en su inversión como consecuencia de ello.”

“Advertencia:

Desde XX/XX/XX (fecha de entrada en vigor de la presente Circular), resulta obligatorio advertir, antes de la contratación, de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera que determinados instrumentos financieros no son sencillos y pueden ser difíciles de entender, por lo que debido a su complejidad, con carácter general, no considera adecuada su adquisición por clientes minoristas. En el presente extracto se identifican los instrumentos incluidos en dicha obligación.”

No será necesario realizar esas advertencias cuando se haya informado al cliente minorista de conformidad con el comunicado de la ESMA sobre prácticas MiFID para la comercialización de instrumentos financieros sujetos a la directiva de resolución y recuperación bancaria (ESMA/2016/902).

Abogados de contacto



Jaime Pereda Espeso

Socio

+34 915 86 05 47

jaime.pereda@uria.com



Pilar Llesma Rodrigo

Counsel

+34 915 86 03 65

pilar.lluesma@uria.com



Isabel Aguilar Alonso

Counsel

+34 915 86 03 65

isabel.aguilar@uria.com

BARCELONA
BILBAO
LISBOA
MADRID
PORTO
VALENCIA
BRUXELLES
FRANKFURT
LONDON
NEW YORK
BOGOTÁ
BUENOS AIRES
CIUDAD DE MÉXICO
LIMA
SANTIAGO DE CHILE
SÃO PAULO
BEIJING

www.uria.com

La información contenida en esta publicación es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico