



REPRESENTACION  
PERMANENTE DE  
ESPAÑA ANTE LA  
UNION EUROPEA

Ref. Ares(2018)2690729 - 24/05/2018

Embajador Representante Permanente

REPR. PERM. ESPAÑA U.E.  
BRUSELAS  
SALIDA

Fecha 14 -05- 2018

A24-78864

Mr. Ugo Bassi  
Director – Dir C Financial Markets  
DG for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union  
European Commission  
SPA-2 Pavillon  
Rue de Spa, 2  
1000 Brussels

Brussels, May 14<sup>th</sup> 2018

Dear Sir,

Please find attached a copy of the letter addressed by Spanish Secretary General for the Treasury and Financial Policy regarding Spanish National Securities Market Commission's Circular Letter on warnings about financial instruments.

Yours sincerely,

Ignacio Mezquita  
Economic and Financial Counsellor





MINISTERIO  
DE ECONOMÍA, INDUSTRIA  
Y COMPETITIVIDAD

SECRETARY GENERAL FOR THE  
TREASURY AND FINANCIAL POLICY

*Fernando Navarrete Rojas*

SECRETARY GENERAL

Sleg

May 11, 2018

**Mr. Ugo Bassi**  
Director - Dir C Financial markets  
DG for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union  
European Commission  
SPA2 – Pavillon  
Rue de Spa 2  
1000 Brussels  
Belgium

**Ref.: Spanish National Securities Market Commission's Circular Letter on warnings about financial instruments**

Dear Mr. Bassi,

I am writing in accordance with Article 24 (12) of Directive 2014/65/EU to notify you, on a precautionary basis, of the forthcoming approval of a **Circular Letter on warnings about financial instruments**, that might be interpreted as imposing requirements additional to those in that Directive.

This new piece of legislation is a Circular Letter (secondary legislation developing the Law that completes the transposition of MIFID in Spain) that formalises mainly three types of warnings that investment firms must issue when selling financial instruments to clients:

- i) warnings regarding particularly complex investment instruments that are not appropriate for retail investors,
- ii) warnings regarding financial instruments that are also capital instruments or liabilities within the scope of the bail-in tool, and
- iii) warnings for cases where there is a significant difference between the price and the current value of certain financial instruments.

The CNMV's Circular Letter has already been adopted and published in our national Official Journey, and it will enter into force the 27<sup>th</sup> of June of 2018.

Please find enclosed the Circular Letter as it has been published.

I am copying this letter to Ana María Martínez-Pina García, Vice-President of the National Securities Market Commission, and Ignacio Mezquita Pérez-Andújar, at Spain's Permanent Representation to the European Union.

Yours sincerely,

Fernando Navarrete Rojas

## I. DISPOSICIONES GENERALES

## COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

**4247** *Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.*

## I

La transparencia informativa constituye uno de los pilares fundamentales de las normas de conducta que rigen en la prestación de servicios de inversión. 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 cada vez más complejos. Los casos de comercialización inadecuada de instrumentos financieros ocurridos en nuestro mercado han puesto de manifiesto deficiencias en la comprensión por parte de los clientes minoristas de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros cuando toman una decisión de inversión.

Por ello, resulta necesario reforzar el consentimiento informado de los clientes minoristas cuando contratan productos de inversión, especialmente cuando éstos son particularmente complejos. Ha de tenerse en cuenta que la normativa vigente permite a los clientes minoristas adquirir cualquier tipo de producto, por complejo o arriesgado que éste sea, incluso cuando la entidad comercializadora considere que el producto no resulta adecuado para su cliente y así se lo haya advertido.

Si bien la creciente sofisticación de los instrumentos financieros, y el cada vez más frecuente acceso a ellos de los clientes minoristas aconsejarían que, para productos especialmente complejos, dichos clientes minoristas contasen con asesoramiento en materia de inversión de un profesional (quien antes de recomendar la contratación del producto, debería valorar la situación financiera y objetivos de inversión del cliente, así como sus conocimientos y experiencia), también resulta compatible con el marco normativo vigente que las entidades los ofrezcan a clientes minoristas no asesorados.

Por este motivo, cuando las entidades decidan comercializar este tipo de productos sofisticados fuera del ámbito del asesoramiento en materia de inversión, sin evaluar la idoneidad y por tanto, analicen únicamente los conocimientos y experiencia del inversor, los clientes minoristas deben quedar claramente advertidos de la elevada complejidad del instrumento en cuestión, ya que la valoración y comprensión de todos sus riesgos puede entrañar para ellos una especial dificultad. Por ello, para asegurar el consentimiento informado y que la protección a los clientes minoristas resulte efectiva, se estima conveniente que la advertencia en este supuesto vaya acompañada, junto a la firma del cliente, de una expresión manuscrita.

Adicionalmente, deberán identificarse los instrumentos de este tipo que hayan adquirido con anterioridad y mantengan los clientes a la fecha de entrada en vigor de la presente circular y ser objeto de advertencia, una única vez, en el primer extracto de posición que deba remitirse a los clientes minoristas con posterioridad a dicha entrada en vigor.

## II

Por otra parte, la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, ha regulado el denominado instrumento de recapitalización interna, traducción legal del término inglés «bail in». La finalidad última de este instrumento, tal como se señala en la exposición de motivos de la mencionada Ley, es internalizar el coste de la resolución en la propia entidad financiera.

En un escenario de resolución de una entidad (proceso aplicable cuando la entidad 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), los pasivos admisibles para la recapitalización interna de dicha entidad podrían convertirse en acciones o ver reducido su principal, y en consecuencia los tenedores de los mismos soportar pérdidas relevantes. A diferencia de los mecanismos de gestión de híbridos que contemplaba la Ley 9/2012 de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que limitaban la absorción de pérdidas hasta la deuda subordinada, en caso de recapitalización interna la absorción de pérdidas puede alcanzar a todo tipo de acreedores.

Por ello, dentro del ámbito de competencias atribuidas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y mediante la presente circular, se refuerza el consentimiento informado de los clientes minoristas cuando contraten productos de inversión que, a su vez, sean pasivos admisibles para la recapitalización interna, estableciendo una advertencia específica al respecto, advertencia que debe facilitarse cuando se vayan a adquirir dichos instrumentos.

Adicionalmente, deberán identificarse los instrumentos de este tipo que hayan adquirido con anterioridad y mantengan los clientes a la fecha de entrada en vigor de la presente circular y ser objeto de advertencia, una única vez, en el primer extracto de posición que deba remitirse a los clientes minoristas con posterioridad a dicha entrada en vigor.

Este planteamiento resulta coherente con el comunicado de 2 de junio de 2016 sobre prácticas MIFID para la comercialización de instrumentos financieros sujetos a la Directiva de resolución y recuperación bancaria (ESMA/2016/902) de la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

### III

Por otra parte, a los clientes minoristas les resulta difícil estimar el valor actual de determinados instrumentos en el momento de su adquisición o venta, especialmente cuando se trata de instrumentos financieros cuyo rendimiento final queda condicionado a la evolución de uno o varios subyacentes.

En el caso de emisiones complejas dirigidas a clientes minoristas, cuando se pone de manifiesto una diferencia significativa entre el precio de colocación y el valor de mercado que exigirían inversores profesionales y cualificados, la Comisión Nacional del Mercado de Valores viene exigiendo la inclusión de una advertencia que destaque dicha circunstancia en los documentos informativos del instrumento financiero, aspecto que se considera necesario normalizar no sólo en estos casos, sino también en otros que se abordan en la presente circular.

Por lo tanto, con la finalidad de que los clientes minoristas queden adecuadamente informados, resulta conveniente que, para cierto tipo de productos que no resultan suficientemente transparentes en cuanto a todos los costes y gastos que incorporan, se advierta al cliente cuando exista una diferencia significativa entre la estimación que la entidad comercializadora haga respecto al valor actual del instrumento y el precio o importe efectivo al que el cliente minorista vaya a operar, incluyendo en su caso las comisiones explícitas que resulten de aplicación.

### IV

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 afectó al apartado 3 del artículo 79 bis –el vigente apartado 3 del artículo 210 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores– relativo, entre otras cuestiones, a la información que las entidades deben facilitar a sus clientes sobre los instrumentos financieros. Dicho artículo 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, aunque no exclusivamente, las que destaquen que se trata de un instrumento financiero no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.

El objetivo de dicha medida es reforzar la protección de los inversores y resulta complementaria a otras modificaciones introducidas por la misma Ley 9/2012, de 14 de noviembre, como, por ejemplo, las relativas a las advertencias e información a clientes contempladas en los apartados 6 y 7 de ese mismo artículo 79 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio —los vigentes artículos 213 y 214 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores—, ya desarrolladas mediante 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.

La propia exposición de motivos de la citada Ley 9/2012, de 14 de noviembre, destaca que sus contenidos intensifican los poderes de control que tiene la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con la comercialización de productos de inversión por parte de las entidades, especialmente en relación con los productos complejos.

La presente circular se dicta en virtud de la facultad atribuida a la CNMV para requerir que en la información que se entregue a los clientes minoristas con carácter previo a la adquisición de un instrumento financiero se incluyan determinadas advertencias relativas al instrumento. La finalidad de esta norma es la concreción de las advertencias a realizar relacionadas con el elevado grado de complejidad, su admisibilidad para la recapitalización interna o la existencia de una diferencia significativa respecto al valor actual. Para ello, se han tenido en consideración los distintos tipos de instrumentos financieros y la naturaleza del cliente.

## V

La circular consta de cuatro normas, una disposición transitoria y una disposición final.

La norma primera recoge el ámbito de aplicación, que se refiere a la prestación de servicios de inversión diferentes de la gestión discrecional de carteras a clientes minoristas en territorio español por parte de las siguientes empresas: empresas de servicios de inversión, entidades de crédito o sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva españolas, sucursales comunitarias o extracomunitarias de las anteriores y sus agentes establecidos en España, así como empresas de servicios de inversión, entidades de crédito o sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva de estados no miembros de la Unión Europea que presten dichos servicios sin sucursal.

La norma segunda detalla qué instrumentos financieros, con carácter general, no resultan adecuados por su elevada complejidad, a juicio de la CNMV, para clientes minoristas. En ella se establece el contenido de la advertencia a realizar tanto a los clientes minoristas que cuenten con asesoramiento profesional como a los que no cuenten con él, tomando en consideración además que, de acuerdo al análisis de las características personales de dichos clientes minoristas que realicen las entidades, pueden juzgarlos convenientes o idóneos. Igualmente se concreta la forma en que dichas advertencias deben realizarse. A la hora de determinar dichos instrumentos se ha atendido a aquellas tipologías de instrumentos especialmente complejos que, en los últimos años, se han comercializado en alguna ocasión entre el público minorista. Por tanto, pueden existir otros de elevada complejidad que, dada su escasa o nula difusión en la actualidad entre el público minorista, no hayan quedado incluidos en este momento en la presente circular, razón por la que se prevé la posibilidad de que la CNMV pueda decidir en el futuro añadir a la lista otros instrumentos.

La norma tercera detalla las advertencias a realizar cuando los clientes minoristas vayan a adquirir un instrumento financiero que a su vez sea un pasivo admisible para la recapitalización interna.

La norma cuarta identifica una serie de instrumentos financieros para los que debe advertirse a los clientes minoristas informándoles, en la documentación que se les debe

entregar cuando vayan a adquirir o vender el producto, de la existencia de una diferencia significativa entre el importe efectivo al que vaya a realizarse la operación, incluyendo en su caso las comisiones explícitas que resulten de aplicación, y la estimación que la entidad haga de su valor actual. En concreto, la circular establece en qué casos debe considerarse que existe una diferencia significativa y la forma en que esta advertencia deberá realizarse.

La norma transitoria establece que deberán identificarse los instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas y los instrumentos financieros que a su vez sean pasivos admisibles para la recapitalización interna que mantengan los clientes a la entrada en vigor de la presente circular y ser objeto de advertencia, una única vez, en el primer extracto de posición que deba remitirse a los clientes minoristas con posterioridad a dicha entrada en vigor.

El Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su reunión de 12 de marzo de 2018, en uso de las facultades conferidas, de acuerdo con el Consejo de Estado y previo informe del Comité Consultivo y del Banco de España, ha dispuesto:

*Norma primera. Ámbito de aplicación.*

La presente circular será de aplicación a las siguientes entidades cuando presten servicios de inversión diferentes del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras previsto en el artículo 140.d) del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, a clientes minoristas en España:

a) Empresas de servicios de inversión mencionadas en el artículo 143 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, incluidas las personas físicas que tengan la condición de empresas de asesoramiento financiero.

b) Entidades de crédito y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva mencionadas en el artículo 145 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, como entidades autorizadas para la prestación de determinados servicios de inversión y servicios auxiliares.

c) Las siguientes entidades extranjeras:

1. Las sucursales en España de las entidades mencionadas en las letras a) y b) previas, que estén autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea o en un tercer Estado.

2. Las entidades mencionadas en las letras a) y b) previas, que estén autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea, cuando operen en España mediante un agente establecido en territorio nacional.

3. Las entidades mencionadas en las letras a) y b) previas, que estén autorizadas en un Estado no miembro de la Unión Europea, cuando operen en España sin sucursal.

*Norma segunda. Advertencias en relación con instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas.*

1. Los siguientes instrumentos financieros quedan sujetos a las previsiones contenidas en los apartados 2 a 11 de la presente norma:

a) Instrumentos financieros que, conforme a la normativa de solvencia de las entidades de crédito, resulten computables como recursos propios de nivel 1, nivel 1 adicional o nivel 2 e instrumentos equivalentes de terceros países. Quedan excluidas las acciones que, conforme a lo establecido en el artículo 217 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, tengan la consideración de instrumentos financieros no complejos.

b) Los bonos, obligaciones y otros valores negociables análogos representativos de deuda y los contratos financieros no negociados en mercados secundarios oficiales 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 cuando el emisor no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 90 % del importe recibido, y siempre que, además, su resultado o importe a reembolsar, esté ligado a la ocurrencia de eventos relacionados con el riesgo de crédito de una o más entidades.

c) Los bonos, obligaciones y otros valores negociables análogos, representativos de deuda, recogidos en la letra c) del apartado 1 del artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, cuando su emisor no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 90 % 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 cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

d) Los contratos financieros no negociados en mercados secundarios oficiales, 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 90 % del importe recibido y siempre que, además, incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

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 90 % de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la evolución de uno o varios subyacentes concretos y siendo objeto de cálculo con arreglo a un algoritmo, siempre que además incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

f) Los contratos financieros por diferencias y las opciones binarias.

g) El resto de instrumentos financieros recogidos en los apartados 2, 3, 5, 6 y 8 del artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, excepto cuando se trate de instrumentos derivados negociados en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación o en sistemas organizados de contratación, y siempre que incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento. Quedan excluidos aquellos instrumentos financieros derivados ofrecidos por la entidad al cliente con la finalidad de que dé cobertura, o minore los riesgos financieros asumidos por otras posiciones financieras u operaciones comerciales concretas e identificadas preexistentes, siempre que la entidad financiera que los comercialice haya verificado previamente que cumplen, de manera sustancial, con dicha finalidad.

h) Aquellos otros que, tras un análisis específico, determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores, una vez esta haya comunicado o publicado tal decisión.

2. A los efectos de la presente norma, se considerará que existe una estructura compleja que dificulta a los clientes minoristas la comprensión de los riesgos asociados al instrumento, 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.

Adicionalmente, en el caso de los instrumentos a los que se refiere la letra g) del apartado 1), también se considerará que existe una estructura compleja que dificulta a los clientes minoristas la comprensión de los riesgos asociados al instrumento, cuando, aunque el subyacente se negocie diariamente en un mercado en el que se difunda un precio obtenido

a partir de operaciones de compraventa cruzadas entre partes independientes, los instrumentos tengan una elevada finalidad especulativa. A estos efectos se entenderá que los instrumentos financieros tienen una elevada finalidad especulativa cuando el cliente pueda cerrar o cancelar sus posiciones de forma continuada durante la vida del instrumento en cualquier momento antes de su vencimiento.

3. Las entidades que presten servicios de inversión dentro del ámbito de aplicación de esta circular diferentes del asesoramiento en materia de inversión referidos a alguno de los instrumentos financieros previstos en el apartado 1 deberán realizar a los clientes minoristas una advertencia con el siguiente contenido:

«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.»

En el caso de instrumentos incluidos en el apartado 1 en los que el cliente minorista pueda asumir compromisos financieros por un importe superior al coste de adquisición del instrumento, se deberá añadir un segundo párrafo a la advertencia, con el siguiente contenido:

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

La presente advertencia se realizará con independencia de que, en su caso, el documento de datos fundamentales para el inversor que deba entregarse al cliente conforme al Reglamento (UE) n.º 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, contenga la advertencia de comprensión a que se refiere el artículo 8, apartado 3, letra b), de dicho Reglamento.

4. La entidad deberá recabar la firma por el cliente minorista del texto a que se refiere el apartado anterior unida a una expresión manuscrita por el mismo que dirá:

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

5. En el caso de que además de la advertencia a que se refiere el apartado 3, la entidad deba realizar también la advertencia de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente minorista, tal como establece el apartado 4 de la norma cuarta de 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, ambas advertencias se realizarán conjuntamente.

En este caso se modificará el primer párrafo de la advertencia prevista en el apartado 3 eliminando su última frase y no resultará necesario recabar la expresión manuscrita referida en el apartado 4, bastando con recabar la expresión manuscrita contemplada en el apartado 4 de la norma cuarta de la Circular 3/2013, de 12 de junio.

6. En el caso de que además de la advertencia a que se refiere el apartado 3, la entidad deba realizar también la advertencia de que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado, tal como establece el apartado 2 de la norma cuarta de la Circular 3/2013, de 12 de junio, ambas advertencias se realizarán conjuntamente.

En este caso se modificará el primer párrafo de la advertencia prevista en el apartado 3 eliminando su última frase y bastará con recabar la expresión manuscrita referida en el



apartado 4, sin que resulte necesario que también se recabe la expresión manuscrita contemplada en el apartado 3 de la norma cuarta de la Circular 3/2013, de 12 de junio.

7. Estas advertencias y expresiones manuscritas formarán parte de la documentación contractual incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra.

8. Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión dentro del ámbito de aplicación de esta circular con referencia a los instrumentos financieros previstos en el apartado 1, deberán incluir en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del cliente minorista a que se refiere el apartado 1 de la norma tercera de la Circular 3/2013, de 12 de junio, 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.»

En el caso de instrumentos incluidos en el apartado 1 en los que el cliente minorista pueda asumir compromisos financieros por un importe superior al coste de adquisición del instrumento, se deberá añadir un segundo párrafo a la advertencia, con el siguiente contenido:

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

9. En el caso de prestación de servicios por vía telefónica, la entidad deberá conservar la grabación con la expresión verbal del cliente minorista que corresponda, de acuerdo a lo establecido en esta norma. La grabación se pondrá a disposición del cliente si así lo solicita.

10. En el caso de prestación de servicios por vía electrónica, deberán establecerse los medios necesarios para asegurar que el cliente minorista pueda teclear la expresión manuscrita correspondiente de las señaladas en la presente norma con carácter previo a cursar la orden y la entidad deberá ser capaz de acreditar que así se ha realizado.

11. No resultará necesario realizar las advertencias, ni recabar las expresiones manuscritas a las que se refiere la presente norma 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 dichas advertencias. Tampoco resultará necesario realizarlas cuando con anterioridad se hayan realizado al menos en dos ocasiones referidas a instrumentos de naturaleza y riesgos sustancialmente similares, salvo en el caso de que la última advertencia realizada tenga una antigüedad superior a los tres años o salvo que la entidad deba advertir de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente o que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado.

*Norma tercera. Advertencias en relación con instrumentos financieros que a su vez son pasivos admisibles para la recapitalización interna.*

1. Los instrumentos financieros recogidos en el artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, que a su vez sean pasivos admisibles para la recapitalización interna de acuerdo a lo establecido en el capítulo VI de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, o sus equivalentes de acuerdo a la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión o cualquier norma similar de terceros países, quedan sujetos a las previsiones contenidas en los apartados 2 a 4 de la presente norma.

2. Las entidades que presten servicios de inversión dentro del ámbito de aplicación de esta circular, referidos a alguno de los instrumentos financieros previstos en el apartado 1, deberán realizar a los clientes minoristas una advertencia con el siguiente contenido:

«Advertencia:

Está a punto de adquirir un producto que es 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. La entidad deberá recabar la firma por el cliente minorista del texto al que se refiere el apartado anterior. Esta advertencia formará parte de la documentación contractual incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra. En caso de que el servicio prestado sea el asesoramiento en materia de inversión dicha advertencia deberá quedar incluida en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor a que se refiere el apartado 1 de la norma tercera de la Circular 3/2013, de 12 de junio.

4. En el caso de que además de la advertencia a que se refiere el apartado 2, la entidad deba realizar también la advertencia de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente minorista, o que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado, o la advertencia recogida en la norma segunda de esta circular, dichas advertencias se realizarán conjuntamente.

*Norma cuarta. Advertencias en relación con la existencia de una diferencia significativa respecto a la estimación del valor actual de determinados instrumentos financieros.*

1. Los siguientes instrumentos financieros quedan sujetos a las previsiones contenidas en los apartados 2 a 4 de la presente norma:

a) Los valores negociables recogidos en las letras b), c), d), e), g), h), i) y k) del apartado 1 del artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, si la entidad prestadora del servicio de inversión actúa como contraparte del cliente minorista, incluyendo aquellos casos en los que se interponga actuando por cuenta propia entre dos clientes.

b) Los contratos financieros no negociados en mercados secundarios oficiales, 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, la totalidad del importe recibido.

c) El resto de instrumentos financieros recogidos en los apartados 2 a 3 y 5 a 8 del artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, excepto que se trate de instrumentos derivados negociados en mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación o en sistemas organizados de contratación, o excepto cuando sus emisores o comercializadores faciliten a los clientes minoristas posibilidades diarias de compra y venta y además pongan a disposición general de sus clientes minoristas información respecto a los precios a los que se realizan las operaciones.

2. Cuando las entidades vayan a prestar servicios de inversión dentro del ámbito de aplicación de esta circular, referidos a alguno de los instrumentos financieros previstos en el apartado 1 y la diferencia en valor absoluto entre el importe efectivo al que el cliente minorista vaya a realizar la transacción de compra o venta, incluyendo en su caso las

comisiones explícitas que resulten de aplicación y la estimación realizada por la entidad del valor actual del instrumento, supere el 5% de este último, o sin superarlo, supere el 0,6% multiplicado por el número de años de vida restantes del instrumento en el caso de que el mismo tenga vencimiento, deberán realizarle una advertencia. A los efectos de esta advertencia se considerará como coste total la diferencia en valor absoluto entre el importe efectivo incluyendo comisiones explícitas y la estimación realizada del valor actual del instrumento. En el caso de los instrumentos derivados incluidos en la letra c) del apartado 1, la citada diferencia o coste total se calculará referida al importe nominal del instrumento.

Dicha advertencia tendrá el siguiente contenido:

«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).»

A estos efectos se entenderá por valor actual el importe por el que podría ser intercambiado el instrumento financiero entre partes interesadas debidamente informadas y con los conocimientos necesarios que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua, en el mercado principal (o más ventajoso). La estimación que la entidad realice en cada momento de dicho valor actual deberá ajustarse a metodologías generalmente aceptadas y resultar consistente con las que utilizaría para valorar un instrumento similar si lo adquiriese o vendiese por cuenta propia, y, en todo caso, resultar coherente con los criterios de cálculo establecidos en la normativa de desarrollo del Reglamento (UE) n.º 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.

3. La entidad deberá recabar la firma por el cliente minorista del texto al que se refiere el apartado anterior. Esta advertencia formará parte de la documentación contractual incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden del cliente.

4. Para determinar el número de años de vida restantes del instrumento a los efectos de lo dispuesto en esta norma, se considerará lo siguiente:

a) En el caso de instrumentos en los que no se realice un desembolso inicial para su contratación, el número de años de vida será el que reste hasta el vencimiento final del instrumento.

b) En el caso de instrumentos en los que se realice un desembolso inicial cuyo reembolso se realice, o pueda realizarse en una única fecha de vencimiento, el número de años de vida será el que reste hasta dicha fecha de vencimiento.

c) En el caso de instrumentos en los que se realice un desembolso inicial cuyo reembolso pueda producirse o no, en diferentes porcentajes, en diferentes fechas, el número de años de vida se determinará ponderando los diferentes importes máximos teóricos a reembolsar, con el límite máximo del desembolso inicial, por el número de días que deban transcurrir hasta su devolución. El número de años de vida del instrumento se calculará con dos decimales.

En el caso de que un mismo importe pueda reembolsarse en diferentes fechas atendiendo a que se cumplan o no determinadas condiciones, a estos efectos, se considerará que el mismo se producirá únicamente en la fecha del vencimiento medio de esas fechas.

Cuando por la naturaleza del instrumento no puedan determinarse importe máximos teóricos a reembolsar en ninguna de las fechas, el número de años de vida será el que reste hasta el vencimiento final del instrumento.

d) En el caso de instrumentos perpetuos o sin vencimiento, no se determinará el número de años de vida restantes del instrumento.

Disposición transitoria única. *Advertencias en extractos de posición en relación con instrumentos financieros especialmente complejos que con carácter general no resultan adecuados para clientes minoristas o con instrumentos financieros que a su vez son pasivos admisibles para la recapitalización interna.*

Las entidades señaladas en la norma primera de la presente circular que a su entrada en vigor mantengan instrumentos financieros de clientes minoristas de los enumerados en sus normas segunda o tercera, deberán identificarlos claramente, según corresponda, como instrumentos cuya adquisición por clientes minoristas es considerada no adecuada por su complejidad con carácter general por la CNMV o como pasivos admisibles para la recapitalización interna en el primer extracto periódico de posiciones que deban remitir a dichos clientes minoristas con posterioridad a dicha entrada en vigor, de acuerdo a lo establecido en el artículo 70 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 noviembre.

Adicionalmente, deberán incluir en dichos extractos, según corresponda, las siguientes advertencias:

«Advertencia:

En el presente extracto se identifican determinados instrumentos financieros que son 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.»

Únicamente será obligatorio identificar en extractos periódicos de posiciones dichos instrumentos financieros una sola vez, y las advertencias incluidas en esta disposición transitoria afectarán exclusivamente a las posiciones mantenidas por clientes minoristas sobre las que deba informarse en el primer extracto de posición que deba remitirse con posterioridad a la entrada en vigor de la presente circular.

No resultará necesario realizar la advertencia referida a instrumentos financieros que a su vez son pasivos admisibles para la recapitalización interna a que se refiere la presente norma transitoria cuando ya se haya informado al cliente minorista de ello, de acuerdo con lo recogido en el comunicado de 2 de junio de 2016 sobre prácticas MIFID para la comercialización de instrumentos financieros sujetos a la Directiva de resolución y recuperación bancaria (ESMA/2016/902) de la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

Disposición final única. *Entrada en vigor.*

La presente circular entrará en vigor a los tres meses de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Madrid, 12 de marzo de 2018.—El Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Sebastián Albella Amigo.