



GUÍA SOBRE CATALOGACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMO COMPLEJOS O NO COMPLEJOS.

DEPARTAMENTO DE SUPERVISIÓN ESI-ECA

14 de octubre de 2010

Este documento no tiene carácter normativo y por lo tanto no establece nuevas obligaciones. La guía tiene como finalidad transmitir al sector y, en concreto a las entidades que prestan servicios de inversión, pautas que la CNMV considera adecuadas para el cumplimiento de diversos aspectos de la normativa en vigor a la fecha de emisión de este documento y así facilitar su comprensión y la adaptación de las entidades a la misma.

La finalidad de la evaluación de la conveniencia es conseguir la protección adecuada de los inversores en la venta de productos a clientes minoristas que no tengan la experiencia y/o conocimientos suficientes para entender las características y riesgos asociados a dichos productos.

El nivel de protección y los requisitos de conveniencia aplican de distinta forma si el instrumento se considera complejo o no complejo. Así, en el caso del servicio de recepción y transmisión de órdenes, bajo determinadas circunstancias que detalla el artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores en su apartado octavo, no se requiere que las entidades obtengan información del cliente a efectos de evaluar la conveniencia si el producto es no complejo. En el caso de instrumentos complejos, la entidad siempre debe evaluar la conveniencia de tal forma que en el supuesto de que el instrumento no resulte conveniente para el cliente, la entidad sólo podrá tramitar la operación solicitada si previamente le advierte de ello. Por ello, una correcta clasificación de los instrumentos financieros por parte de las entidades es fundamental en atención a una adecuada protección de los clientes.

Teniendo en cuenta la relevancia de esta cuestión así como las dudas planteadas al respecto CESR publicó en noviembre de 2009 un documento de preguntas y respuestas¹ en el que detalla en qué categoría deberían incluirse determinados instrumentos financieros, que generalmente son o pueden ser dirigidos a clientes minoristas, así como diversas consideraciones y aclaraciones sobre los criterios recogidos en el artículo 38 de la Directiva 2006/73/EC² para considerar un producto como no complejo.

En el curso de las actuaciones de supervisión de la CNMV se han detectado algunas incidencias en relación con la clasificación de determinados instrumentos financieros comercializados a clientes minoristas, por lo que se considera conveniente recordar algunos de los criterios establecidos por CESR en su documento de preguntas y respuestas sobre productos complejos y no complejos que la CNMV viene aplicando en su práctica supervisora.

¹ CESR Q&A MiFID complex and non complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements. (Ref: CESR/09-559)

² Recogidos en el artículo 79 bis apartado 8 letra a) párrafos 2 y 3 de la LMV

Se incorporan como anexos de la presente guía una tabla resumen con un listado no exhaustivo de instrumentos complejos y no complejos y el correspondiente documento de CESR.

1. Acciones preferentes o privilegiadas y participaciones preferentes.

Las acciones preferentes o privilegiadas que no incluyan un derivado implícito se consideran, a los efectos de aplicar los procedimientos relativos a la evaluación de la conveniencia, instrumentos no complejos si están admitidas a negociación en un mercado regulado. Si no lo están, deberán ser evaluadas teniendo en cuenta los criterios del segundo y tercer párrafo del artículo 79 bis 8 a) de la LMV. En caso de que incluyan un derivado implícito (un derecho de amortización anticipada por parte del emisor, por ejemplo) siempre se consideraran instrumentos complejos.

Las participaciones preferentes, en la medida que incorporan un derivado implícito, deberán considerarse instrumentos complejos.

2. Derechos de suscripción preferente.

En principio, los derechos de suscripción preferente entran en el tipo de valores mobiliarios que se describen en el artículo 79 bis 8 a) párrafo tercero³ que no pueden clasificarse como instrumentos financieros no complejos.

Sin embargo, en el proceso de asignación automática a los accionistas con motivo por ejemplo de una ampliación de capital, los derechos de suscripción preferente no constituyen instrumentos financieros en sí mismos y deben ser considerados como un componente de la acción cuando el instrumento que se puede suscribir al ejercer el derecho sea el mismo que el que dio lugar al derecho de suscripción.

Esta interpretación es extensiva a la adquisición en el mercado secundario de los derechos de suscripción estrictamente necesarios para redondear el número de derechos necesarios para adquirir la acción pertinente.

No obstante cuando el ejercicio de los derechos de suscripción implica la compra de instrumentos financieros que son diferentes a las acciones que dieron lugar a los mismos, tales derechos deben considerarse como instrumentos complejos o no complejos según la clasificación de los instrumentos que se ofrecen para la compra. Por ejemplo si los derechos de suscripción que provienen de unas acciones dan derecho a adquirir obligaciones convertibles (instrumentos complejos), los citados derechos deben considerarse complejos.

Cuando los derechos de suscripción se adquirieran en el mercado secundario deberán ser clasificados como productos complejos, salvo en el caso mencionado anteriormente en relación con el redondeo necesario para adquirir la acción pertinente.

³ "valores que den derecho a adquirir o a vender otros valores negociables o que den lugar a su liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas"

3. Instrumentos del mercado monetario, bonos y otras formas de deuda titulizada

Se considera como criterio general que este tipo de instrumentos financieros son no complejos, salvo que incorporen un derivado implícito o que incorporen estructuras que dificulten al inversor comprender el riesgo asociado al producto.

Algunos instrumentos de deuda que puede considerarse que incorporan un derivado implícito son: bonos vinculados a derivados de crédito (CDS), bonos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de un índice de deuda, bonos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de una cesta de acciones tanto si el nominal está 100% garantizado como si no lo está, instrumentos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de un subyacente como materias primas o cesta de materias primas.

Aquellos bonos u otro tipo de deuda que incorporan una opción de amortización anticipada para el emisor, el tenedor o para ambos, no pueden catalogarse como no complejos.

También se considerarían instrumentos complejos aquellos que incorporen estructuras que dificulten al inversor comprender el riesgo asociado al producto, por ejemplo, determinadas estructuras de deuda titulizada (MBS, CDO, ABS). En cualquier caso no necesariamente se debe clasificar este tipo de instrumentos automáticamente como no complejos, ya que tendrán que ser evaluados bajo los criterios del artículo 79 bis 8 a), párrafo 2 y 3 de la LMV para determinar su clasificación como complejos o no complejos.

4. Cédulas, bonos y participaciones hipotecarias y otros instrumentos que cuentan con el respaldo de un grupo de activos.

Este tipo de instrumentos se consideran instrumentos no complejos cuando se trata de bonos tradicionales con una garantía incorporada que mejora sus condiciones al disminuir el riesgo de impago.

No obstante, cuando el grupo de activos que respaldan la emisión está fuera del balance del emisor ("*structured covered bonds*"), se considera que el instrumento es similar a la deuda titulizada (en este caso un ABS o Asset Backed Security), por lo que no deben clasificarse automáticamente como no complejos.

Asimismo si estos instrumentos incorporan un derivado implícito o estructuras que hacen difícil para el inversor entender el riesgo asociado al producto, deben clasificarse como complejos.

5. Deuda subordinada

No se establecen criterios diferentes a los aplicables al resto de instrumentos de deuda ya analizados con respecto a este tipo de instrumento financiero, debiendo evaluarse los aspectos relacionados con la incorporación o no de derivados implícitos, y la estructura del instrumento.

6. IIC de inversión libre e IIC inmobiliarias

Las IIC de inversión libre y las inmobiliarias en general no están constituidas como IIC armonizadas por lo que deberán ser evaluados teniendo en cuenta los criterios establecidos en el artículo 79 bis 8 a) párrafo 2 de la LMV. Entre estos requisitos está el que existan posibilidades frecuentes de venta.

7. Evaluación bajo los criterios del artículo 79 bis apartado 8 letra a) párrafos 2 y 3 de la LMV.

El objetivo del párrafo 2 es definir un marco para catalogar como no complejos sólo a los productos transparentes, líquidos y que puedan ser entendidos por los clientes minoristas ya que no es posible enumerar todos los tipos de instrumentos financieros que pueden ser razonablemente clasificados como no complejos, a efectos de los requisitos de conveniencia.

Por su parte el párrafo 3 establece que los instrumentos derivados y otros similares no pueden en ningún caso clasificarse como no complejos.

Se considera relevante recordar algunas consideraciones y aclaraciones relacionadas con estos conceptos que CESR recoge en su documento:

- Respecto a la **frecuencia de las posibilidades de venta**, con carácter general se considera que la frecuencia debe ser diaria o semanal y, muy excepcionalmente, podrán considerarse plazos periódicos más largos. En los casos en los que la determinación de la frecuencia no es obvia, las entidades deben analizar el criterio de forma particular tomando en consideración la información disponible, el tipo de instrumento, así como las prácticas de mercado para ese instrumento en concreto.
- Puede entenderse que los **precios** están **públicamente disponibles** cuando los precios son fácilmente accesibles por medio de canales sencillos de localizar por el cliente medio.
- Los precios deben ser, bien **precios de mercado** (precios a los que un número de participantes en el mercado están dispuestos a operar y que son determinados siguiendo normas transparentes y no discrecionales) o, en su ausencia, **precios suministrados o validados por sistemas de valoración** independientes del emisor del producto (son sistemas de valoración aceptables aquellos suministrados por entidades expertas en proporcionar dichas valoraciones que se dedican a esta actividad de forma recurrente en el tiempo y que tengan en cuenta las disposiciones normativas sobre los conflictos de interés).
- No en todos los casos debe entenderse que un **instrumento admitido a cotización** en un mercado regulado, diferente del de las acciones, cumple el requisito de que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación del instrumento. La admisión a negociación ofrece la posibilidad de que puedan existir oportunidades frecuentes de venta, pero no asegura que en la práctica existan. De forma análoga, la existencia de precios públicamente disponibles no asegura automáticamente que se cumpla el criterio de que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación del instrumento.

Las entidades deben ser especialmente diligentes cuando evalúen instrumentos cotizados en mercados con escasa liquidez.

- Para considerar que existe **información suficiente a disposición del público sobre las características del instrumento** la información debe recoger con suficiente detalle las

características del instrumento financiero: precio, estructura, cómo se calcula su rentabilidad, rendimiento, emisor, mercado, existencia de garantías, riesgos, horizonte temporal, así como otras que puedan afectar a su valor, rendimiento o a la liquidez del instrumento, etc. Además, el acceso a la información debe ser fácil, y ésta será imparcial, clara y no engañosa de acuerdo con el artículo 79 bis 2 de la LMV.

Asimismo la entidad debe plantearse si el idioma en el que se facilita la información permite que sea comprensible de modo que un cliente minorista medio pueda emitir un juicio fundado para decidir si realiza una operación sobre ese instrumento.

- Se entiende que la **información se encuentra a disposición del público** si se puede acceder a ella a través de medios fáciles de encontrar por un cliente medio. Los criterios que definen la accesibilidad a la información son: número y naturaleza de las fuentes y canales que la publican y la facilidad del cliente para reproducir, imprimir o descargarse la información.

ANEXO 1.- LISTADO (NO EXAHUSTIVO) DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS Y NO COMPLEJOS:

INSTRUMENTOS NO COMPLEJOS	INSTRUMENTOS QUE DEBEN EVALUARSE BAJO LOS CRITERIOS DEL ARTÍCULO 79 BIS APARTADO 8 LETRA a) PÁRRAFOS 2 y 3.	INSTRUMENTOS COMPLEJOS
1. ACCIONES		
(i) Acciones ordinarias de sociedades admitidas a cotización en mercados regulados ⁵ (ii) Acciones privilegiadas ordinarias de sociedades admitidas a cotización en mercados regulados ⁶ . (iii) Derechos de suscripción preferente para adquirir acciones que sean automáticamente no complejas.	(i) Acciones que no estén admitidas a cotización en mercados regulados (ii) Acciones admitidas a cotización en mercados de terceros países ⁷ (iii) Certificados de depósito de acciones (iv) Derechos de suscripción preferente para adquirir acciones (u otros instrumentos) que no son automáticamente no complejas. (v) Acciones de instituciones de inversión colectiva no armonizadas abiertas o cerradas.	(i) Acciones convertibles. (ii) Acciones privilegiadas convertibles o con un derecho de amortización anticipada (derivado implícito) y Participaciones preferentes.
2. INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO, BONOS Y OTRAS FORMAS DE DEUDA TITULIZADA		
(i) Instrumentos del mercado monetario que no incorporen un derivado implícito. Se incluyen: - Letras del Tesoro. - Certificados de depósito.	(i) Certificados de depósito respecto de bonos y otras formas de deuda titulizada. (ii) Títulos de deuda de interés variable (<i>floating rate notes</i>) (iii) Determinados valores de deuda titulizada (<i>Asset Backed Securities o ABS</i>), otros instrumentos estructurados y bonos	(i) Instrumentos del mercado monetario, bonos y otras formas de deuda titulizada que incorporen un derivado implícito. Se incluyen: - <i>Credit Linked Notes</i>

⁴ Este cuadro debe leerse junto con el texto de la guía

⁵ También se aplicará a acciones admitidas a cotización en mercados equivalentes de terceros países cuando la Comisión Europea haya publicado una lista de esos mercados.

⁶ También se aplicará a acciones admitidas a cotización en mercados equivalentes de terceros países cuando la Comisión Europea haya publicado una lista de esos mercados

⁷ Tras la publicación de la lista de mercados equivalentes de terceros países por la Comisión Europea solo se aplicará a aquellos mercados que no se hayan considerado equivalentes.

<ul style="list-style-type: none"> - Pagarés <p>(ii) Bonos que no incorporen un derivado implícito. Se incluyen entre otros:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bonos y obligaciones corporativas. - Bonos del Tesoro. - Cédulas, bonos y participaciones hipotecarias. 	<p>estructurados con garantía de un grupo de activos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Instrumentos estructurados cuyo comportamiento está ligado al comportamiento de un índice de bonos. - Instrumentos estructurados cuyo comportamiento está ligado a al comportamiento de una cesta de acciones con o sin gestión activa. - Instrumentos estructurados con un nominal plenamente garantizado y cuyo comportamiento está ligado al comportamiento de una cesta de acciones, con o sin gestión activa. - Bonos y obligaciones convertibles. - Bonos que pueden amortizarse por el emisor antes de su madurez (<i>Callable Bonds</i>). - Bonos que permitan al tenedor obligar al emisor a recomprárselos en determinados momentos (<i>Puttable Bonds</i>). <p>(ii) ABS (asset backed securities) y otros instrumentos estructurados que incluyan un derivado o incorporen estructuras que dificulten el entendimiento por parte del inversor del riesgo vinculado al producto.</p> <p>(iii) Bonos estructurados con garantía de un grupo de activos (por ejemplo bonos de titulización hipotecaria o de créditos públicos) que incluyan un derivado o que incorporen estructuras que dificulten el entendimiento por parte del inversor del riesgo vinculado al producto.</p>
---	---	--

3. UCITS Y OTRAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

(i) Participaciones o acciones de IIC armonizadas	(i) Participaciones de fondos no armonizados (ii) Acciones de instituciones de inversión colectiva no armonizadas abiertas o cerradas.	
4. OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
N/A	Otros instrumentos financieros que no estén específicamente mencionados en el primer párrafo del artículo 79 bis apartado 8 letra a) de la LMV.	<p>(i) Instrumentos financieros recogidos en los apartados 2 a 8 del artículo 2 de la LMV (derivados, CFD).</p> <p>(ii) Valores que den derecho a adquirir o a vender otros valores negociables o que den derecho a su liquidación en efectivo determinada por a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas incluyendo:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Warrants</i> - <i>Covered warrants</i>