

# La CNMV clasifica los productos financieros por riesgo y complejidad para reforzar la protección del inversor

Siguiendo el plan de Actividad de 2014 de la CNMV y las solicitudes del Defensor del Pueblo y la Subcomisión del Congreso para la transparencia de los productos financieros el Comité Ejecutivo de la CNMV con fecha 9 de septiembre de 2014 ha decidido realizar una consulta a los participantes del mercado de valores a fin de elaborar una Circular que regule el sistema de clasificación de productos financieros. El plazo para contestar la consulta terminó el pasado 30 de septiembre.

**S**i bien la normativa española se ha caracterizado históricamente por otorgar un alto grado de protección al inversor (entre otras, Ley 26/1984 General para la Defensa de consumidores y usuarios, Ley 7/1995 de Crédito al Consumo), la transposición de la Directiva comunitaria relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID) del Parlamento Europeo y del Consejo, ha supuesto un incremento de la protección a los clientes a los que se prestan servicios financieros o de inversión. Entre otras medidas, MiFID ha aumentado considerablemente la información que los clientes deben recibir en relación a la prestación de servicios financieros. Sin embargo, y tal y como se ha puesto de manifiesto tras los recientes escándalos, esta información proporcionada al cliente, excesivamente compleja y repleta de tecnicismos, ha logrado en algunos casos efectos contrarios a los pretendidos. Para que un inversor pueda decidir entre las distintas alternativas del mercado es necesario que disponga de información no sólo suficiente sino sobre todo, comprensible. Es la constatación por parte del regulador de la incomprensión del inversor acerca de la naturaleza y riesgos de los productos financieros que el mercado ofrece la que ha llevado a plantear la necesidad de diseñar un sistema sencillo y con el que ya está familiarizado (ya que es similar al criterio utilizado en el sector energético) de clasificación de los instrumentos financieros.

El sistema de clasificación propuesto por la CNMV pretende abarcar todos los instrumentos financieros del artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, a excepción de las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva y productos sujetos a la legislación del sector se-

## ICIAR ESCUIN HERMOSILLA

Abogado. Actuario de seguros y asesor financiero

guros, que tienen su propia clasificación del riesgo en su correspondiente normativa. En nuestro derecho interno no existe una definición de producto financiero, pero en la normativa comunitaria se definen como todo servicio bancario, de crédito, de seguros, de jubilación personal, de inversión y de pago (entre otros, art. 2. apartado b) de la Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo). Son, por tanto, los elementos que pueden ser objeto de una prestación de servicio financiero.

El sistema va dirigido a los inversores minoristas cuando la adquisición de productos financieros se haga fuera del asesoramiento o de la gestión discrecional e individualizada de carteras. Son los inversores no profesionales como destinatarios de los valores ofrecidos por el mercado los sujetos a los que irá dirigida la nueva Circular que recoja los resultados de la consulta de la CNMV. No será por tanto de aplicación la especial protección destinada a estos inversores cuando éstos sean clasificados como profesionales, al cumplirse alguno de los requisitos previstos en la Directiva 2004/39/EC (MIFID), o cuando éstos estén asesorados de forma individualizada.

La clasificación que la CNMV propone se basa en un sistema que define el riesgo del producto a través de una escala de colores que va del verde oscuro (Clase A), correspondiente a los productos más sencillos dirigidos a inversiones de bajo riesgo, al rojo (Clase E), al que pertenecen los instrumentos financieros más complejos. Para poder medir ese riesgo se deberán tener en cuenta cinco factores: las garantías ofrecidas para la recuperación total de la inversión inicial (siendo los productos señalados en verde oscuro los que garantizan de forma total la recuperación de la inversión), la solvencia del emisor (a través del rating se clasificarán sólo con color verde oscuro aquellos productos cuyo emisor tenga un rating mínimo equivalente a España), el plazo de vencimiento del producto (correspondiendo el color verde oscuro a inversiones con plazo igual o inferior a tres años), las características del producto (en el color verde oscuro sólo se podrán encuadrar productos no complejos) y la divisa en la que está denominado el producto

Tabla 1.

|         |   |
|---------|---|
| Clase A | Instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital en un plazo igual o inferior a 3 años. El emisor dispone de un rating como mínimo equivalente al Reino de España   |
| Clase B | Instrumentos financieros de la clase A con plazo hasta 10 años inclusive y un rating mínimo de investment grade.<br>Instrumentos financieros de la clase A en divisa con plazo igual o inferior a 3 años y un rating mínimo de investment grade.  |
| Clase C | Instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital de emisores con un plazo superior a 10 años. El rating mínimo es investment grade.<br>Instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital igual o superior al 90% en un plazo igual o inferior a 3 años. El emisor cuenta con un rating mínimo de investment grade.<br>Instrumentos financieros en euros con compromiso de devolución del capital en divisa con plazo superior a 3 años. El emisor cuenta con un rating mínimo de investment grade. |
| Clase D | Resto de instrumentos excepto los de la clase E   |
| Clase E | Derivados   |

Fuente: CNMV.

(correspondiente el color verde oscuro sólo a instrumentos financieros denominados en euros).

A esta clasificación por colores se añaden dos tipos de iconos o advertencias; los candados, que informan sobre la liquidez del instrumento (a más candados menos líquido es un producto) y las exclamaciones que advierten sobre la complejidad del producto (cuantas más exclamaciones más dificultad de comprensión). Independientemente de la clasificación de los riesgos según la escala de colores, los productos que no garanticen la devolución íntegra del capital, para los que no exista un mercado líquido o no se instrumente un procedimiento que permita dar liquidez al mismo irán acompañados de candados. Asimismo, los productos complejos, con independencia de la clase a la que correspondan, se acompañarán de tantas exclamaciones como su nivel de complejidad requiera.

La CNMV propone la siguiente representación gráfica para hacer comprensible el sistema, que deberá estar presente en la publicidad, en los folletos y en la documentación del producto.

Con esta clasificación propuesta por la CNMV se persigue fundamentalmente facilitar las decisiones de inversión al inversor minorista a través de hacer estos más comprensibles y permitir la comparabilidad entre productos financieros.

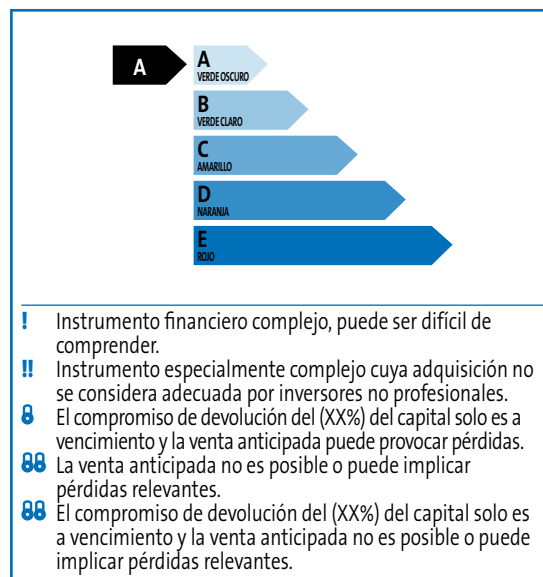
Finalmente la CNMV considera en su consulta que hay una serie de productos financieros que por su especial complejidad directamente no son adecuados para el inversor minorista y por tanto no deben ser comercializados de forma masiva. En caso de que se quieran comercializar las

entidades deberán realizar una advertencia expresa sobre la complejidad del mismo (el regulador propone; “*Advertencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): Esta operación XXX se refiere a un instrumento financiero especialmente complejo. La CNMV considera no adecuada su adquisición por inversores no profesionales*”) y solicitar al inversor una expresión manuscrita para poder contratar el producto (“*Producto no adecuado para inversores no profesionales*”).

CONCLUSIONES

La obligación de que todas las entidades y emisores utilicen un sistema sencillo y familiar facilitará que el inversor que no conoce la naturaleza del producto ni los riesgos asociados al mismo pueda ver a simple vista qué productos no encajan con su perfil de inversión. Que sea la CNMV mediante Circular la que regule el sistema supondrá para el cliente una garantía adicional en orden a la comparabilidad entre distintos productos. El sistema propuesto, no obstante, no está exento de riesgos. Por un lado, el riesgo derivado de que el etiquetado de productos sea utilizado por las entidades como forma de eludir responsabilidades. Por otro, que al inversor minorista en la práctica le queden reducidas sus posibilidades de inversión a productos poco atractivos desde el punto de vista de la rentabilidad o no puedan beneficiarse de productos más innovadores o personalizados. En todo caso, y tal y como se recoge en el documento del Banco Mundial, Buenas Prácticas para la Protección al Consumidor Financiero de junio de 2012, en lo que se debe seguir trabajando es en iniciativas de alfabetización financiera dirigidas a brindar a los consumidores el conocimiento y las habilidades suficientes para entender los riesgos y las ventajas de los productos financieros.

FIGURA 1.



Fuente: CNMV.