



sleg7467  
07/07/2015  
CdE

## **Proyecto de Orden ECC/.../2015, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.**

### I

La existencia de información veraz, suficiente y comprensible sobre los productos y servicios ofrecidos por las entidades financieras a sus clientes constituye uno de los principios básicos del Derecho de los mercados financieros. Este principio elemental adquiere más importancia aún si cabe cuanto más sofisticados y complejos son los bienes y servicios que se ofrecen a los clientes. Por esta razón, uno de los objetivos transversales y prioritarios en la regulación de los mercados financieros ha sido precisamente el de garantizar que los clientes de servicios financieros dispongan de toda la información necesaria para formarse un juicio de valor sobre los servicios de inversión ofrecidos y para comprender los riesgos asociados a ellos.

Sin embargo, pese a los esfuerzos realizados tanto en el ámbito nacional como en el ámbito de la Unión Europea, la realidad demuestra que la falta de disponibilidad de información suficiente y comparable, así como la presentación confusa o incompleta de la información sobre los productos y servicios financieros, continúa siendo una de las mayores preocupaciones de los clientes financieros.

Es cierto que las diferentes normas tuitivas aprobadas en los últimos años han incrementado notablemente la información que se ha de poner a disposición del cliente y han establecido la obligación de que dicha información conste por escrito, contribuyendo así en gran medida a asegurar que los clientes reciben la información necesaria para contratar los productos y servicios financieros. Sin embargo, la gran cantidad de información precontractual que en ocasiones se ha de poner a disposición de los clientes o clientes potenciales y la ausencia de un formato común para su representación, constituyen dos factores que dificultan la adecuada comprensión de los productos ofrecidos y su comparación con otros.

### II

Ciertamente, la regulación vigente, tanto bancaria, como del mercado de valores, o la financiero-actuarial establece la información precontractual con notable intensidad, aunque de forma parcialmente fragmentada. Además, este conjunto normativo responde con carácter general al tipo de «regulación por producto», que busca unificar los requisitos que han de cumplir ciertos productos financieros, de forma que las concretas obligaciones de información varían de forma considerable entre productos. Basta una somera lectura de la normativa aplicable a estas obligaciones



de información para advertir que existen diferencias relevantes en cuanto a la información a publicar o facilitar sobre cada producto, su forma de representación y el medio y momento de su transmisión al cliente final.

A esto hay que añadir que, en muchas ocasiones, la información se facilita en la práctica sin un formato homogéneo determinado, en un lenguaje excesivamente técnico o que los documentos precontractuales y publicitarios contienen demasiada información y que están redactado y presentados de tal forma que es difícil distinguir en ellos la información más relevante del resto. Todo ello merma la eficacia y utilidad de dicha información, en la medida en que al cliente le resulta complicado comprender adecuadamente el producto o servicio ofrecido, compararlo con otros de distinta naturaleza contractual pero similar función inversora, entender adecuadamente los riesgos que conlleva y distinguir sus elementos principales de los accesorios.

### III

Las anteriores deficiencias han puesto de manifiesto la necesidad de dotar a los clientes financieros de documentación precontractual estandarizada que exponga de forma fácilmente comprensible y visual la información mínima imprescindible sobre cada producto y lo haga en un mismo formato homogéneo y mediante un sistema de representación gráfico común. Ahora bien, no se trata de que estas nuevas herramientas sustituyan a la información precontractual de carácter obligatorio. La información que exige la normativa vigente sigue cumpliendo una función esencial en la medida en que permite adquirir un conocimiento más profundo sobre el producto o servicio concreto ofrecido y que, una vez adquirido, esa información pasa a delimitar el contenido obligacional del contrato en cuestión. Por ello, es importante que estas nuevas herramientas complementen los actuales documentos precontractuales, sin sustituirlos.

Precisamente ha sido ésta la intención del legislador europeo al aprobar el Reglamento 1286/2014/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros. Este reglamento, aplicable a partir del 31 de diciembre de 2016, crea un documento de datos fundamentales que deben elaborar los originadores de productos empaquetados o basados en seguros con un formato y contenido homogéneos, y regula su suministro con el fin de que estos puedan comprender y comparar las características fundamentales y los riesgos de dichos productos. Y, si bien afecta fundamentalmente a productos que ya disponen de información regulada, como las participaciones de fondos de inversión, las pólizas de seguro de vida que tengan un elemento de inversión, y los productos y depósitos estructurados, en ningún caso pretende alterar las concretas obligaciones de información y transparencia aplicables a cada uno de esos productos, sino que su finalidad es la creación de un documento que presente la información esencial de forma muy resumida y permita comparar el producto de inversión en cuestión con otros de idénticas o similares características.



#### IV

También en España se han dado pasos tendentes a procurar una mayor protección al cliente financiero por parte de los poderes públicos. Un primer paso lo encontramos en el informe aprobado por la Subcomisión sobre la transparencia en la información de los productos financieros e hipotecarios de las entidades de crédito, constituida en el seno de la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados en octubre de 2013, en el que se destaca que *«lo importante no es facilitar mucha información sino aquella necesaria para que el cliente pueda conocer el alcance de lo que firma»* y se concluye que *«se deben adoptar las reformas legislativas necesarias para, de conformidad con la normativa europea en ciernes [...], limitar la información precontractual o contractual a aquella que fuera necesaria para la comprensión del producto, estandarizando la forma de presentación de la misma mediante una tipografía concreta, con advertencias inequívocas de aquellos riesgos inherentes al producto que se contrata.»* Asimismo y por lo que se refiere a los productos de inversión, el informe recomienda que *«con carácter previo a su comercialización, deberán clasificarse los productos por riesgo y complejidad. Esta clasificación, para resultar más gráfica, podría hacerse mediante colores.»*

En este orden de cosas, la Comisión Nacional del Mercado de Valores sometió recientemente a consulta pública un proyecto de circular sobre advertencias relativas a instrumentos financieros que incorporaba *«un sistema para advertir a los clientes minoristas sobre el riesgo y la complejidad de los instrumentos financieros de una manera muy sencilla y gráfica a través de un indicador del riesgo que se complementa, en su caso, con sendas alertas en relación con la liquidez y la complejidad»*. El proyecto de Circular incluía dentro de su ámbito de aplicación objetiva a todos los instrumentos financieros del artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, a excepción de las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva.

En este sentido, es importante destacar el acierto y la oportunidad del citado proyecto de Circular, que, al desarrollar este instrumento de información ciertamente innovador, responde adecuadamente a la creciente variedad y sofisticación de los instrumentos financieros a los que tienen acceso los inversores minoristas. Sin embargo, para garantizar la plena eficacia transversal de este instrumento en todos los servicios y productos de ahorro e inversión financieros, se considera imprescindible extender este sistema de clasificación no sólo a los instrumentos financieros a los que se refiere el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, sino también a todos los demás productos y servicios de inversión y ahorro que están a disposición de los inversores minoristas en sus entidades bancarias o empresas aseguradoras. Por esta razón, es necesario superar las restricciones consustanciales al ámbito competencial de las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y extender la aplicación de este documento de información precontractual estandarizado tanto a los depósitos



bancarios como a los productos de seguros de vida ahorro en los que el tomador asume el riesgo de la inversión y a los planes de pensiones. En consecuencia, de acuerdo con el orden legalmente establecido de distribución de competencias en materia político-financiera y al principio de jerarquía normativa, el establecimiento de un sistema común de información homogéneo para todos los productos de inversión y ahorro debe realizarse mediante esta orden ministerial.

## V

Esta orden ministerial se estructura en cuatro capítulos y un anexo. Su redacción ha estado presidida por tres principios configuradores. En primer lugar, el principio de transversalidad, conforme al cual el sistema normalizado de información y clasificación se deberá elaborar para todos los productos financieros, ya sean bancarios, como propios del mercado de valores o del mercado de seguros y planes de pensiones. En segundo lugar, simplicidad, para que la información ofrecida ayude a los clientes o potenciales clientes a comparar diferentes productos y comprender sus características. Y finalmente, homogeneidad, para que, a fin de evitar divergencias y mejorar la protección de los clientes financieros, la información mínima requerida sea elaborada y representada gráficamente en un único formato normalizado.

Pues bien, atendiendo a estos tres principios, el capítulo I regula el ámbito de aplicación objetivo y subjetivo de la orden ministerial. En cuanto a los productos a los que se aplica, la orden incluye a todos los instrumentos financieros recogidos en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, los depósitos bancarios, incluidos los depósitos estructurados, los productos de seguros de vida ahorro en los que el tomador asume el riesgo de la inversión y los planes de pensiones individuales y asociados.

Por el contrario, se excluye a la deuda pública del ámbito objetivo de aplicación, dada la garantía con la que cuentan de las administraciones públicas que hace que su clasificación sea la de activos de elevada liquidez y solvencia a efectos de la normativa prudencial y, en particular, del Reglamento 575/2013/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento 648/2012/UE. Asimismo, se excluyen las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva sujetas al Reglamento 583/2010/UE de la Comisión, de 1 de julio de 2010, que regula los datos fundamentales para el inversor y las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web o a la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva; en tanto en cuanto dichas participaciones y acciones ya deben disponer en la actualidad de un documento con los datos fundamentales para el inversor. Finalmente también quedan excluidos de esta orden los seguros colectivos que



instrumentan compromisos por pensiones, los planes de previsión social empresarial, los contratos de seguros colectivos suscritos por la Comisión de Control del plan de pensiones de empleo, los contratos de seguros colectivos contratados por el promotor del plan con la entidad aseguradora para garantizar las rentas aseguradas como prestación de un plan de pensiones de empleo una vez acaecida la contingencia y las modalidades de seguro de vida previstas en el artículo 3 de la Orden ECC/2329/2014, de 12 de diciembre, por la que se regula el cálculo de la rentabilidad esperada de las operaciones de seguro de vida que tienen en común el no ir dirigidos a la comercialización en el mercado minorista.

El capítulo I regula también el ámbito de aplicación subjetiva de la orden, que incluye tanto a las entidades financieras españolas susceptibles de comercializar este tipo de productos, como a las entidades extranjeras que lo hagan en territorio español mediante sucursal, agente o en régimen de libre prestación de servicios. Finalmente, el ámbito de aplicación de la orden se termina de definir mediante dos normas de cierre: primero, la orden se aplica solo en relación con la comercialización de productos a clientes no profesionales y segundo, se exime de su cumplimiento a la prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras, dado que en estos casos es la empresa quien toma las decisiones de inversión por cuenta del cliente.

En el capítulo II se regula el llamado 'indicador de riesgo' que las entidades deberán facilitar a un cliente o cliente potencial cuando le presten servicios de inversión o comercialicen un producto financiero. Dicho indicador será elaborado y representado gráficamente de conformidad con lo dispuesto en el anexo y clasificará al producto financiero en cuestión en alguna de las 7 categorías previstas en la orden. Además, en este capítulo se establecen también las alertas sobre liquidez y sobre la complejidad del producto, que únicamente deberán ser incluidas en la información a entregar al cliente o potencial cliente en el caso de que concurren algunas de las circunstancias expresamente previstas en el articulado de la orden ministerial. En cuanto a la comercialización a distancia de los productos financieros, se precisa expresamente, en aras de la claridad normativa, que el indicador de riesgo y las alertas sobre la liquidez y la complejidad deberán facilitarse al cliente potencial antes de contratar dichos productos, de conformidad con lo establecido en el artículo 7 de la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

El capítulo III regula las advertencias en relación con determinados productos complejos, a saber, las advertencias en relación con la falta de adecuación de un producto financiero para clientes no profesionales por su complejidad, la estimación de su valor razonable, así como los distintos escenarios de rentabilidad y la distribución de probabilidades de que cada uno de esos escenarios se materialice en la realidad.



En el último capítulo, que lleva por rúbrica «Normas de ordenación, disciplina y supervisión», se recoge el régimen sancionador aplicable a cada uno de los respectivos ámbitos materiales de los servicios financieros sobre los que se proyecta. Esta referencia es respetuosa con los principios de reserva de ley y de tipicidad recogidos en los artículos 129 y siguientes de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, ya que la afirmación de que el contenido de la orden tiene carácter de normas de ordenación y disciplina se acompaña de una mención expresa de los preceptos legales en que se ampara.

Finalmente, el anexo incluye la representación gráfica del indicador de riesgo y de las advertencias sobre la liquidez y el grado de complejidad de cada producto, además de ciertas normas de carácter técnico.

## VI

Esta orden se dicta en uso de las habilitaciones expresamente conferidas al Ministro de Economía y Competitividad por el artículo 5 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito; el apartado 3 del artículo 79 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el artículo 64 y la disposición final segunda 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 de noviembre, en relación con el artículo 64 (“Información sobre los instrumentos financieros”); el artículo 60.3 del texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre [*sustituir por proyecto de ley de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, cuando sea aprobada*] y el artículo 105 y la disposición final segunda del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre; el artículo 35.1 b) y la disposición final tercera del texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre; y el artículo 48.1 del Reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.

En su virtud, con el informe previo del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas elaborado de conformidad con el artículo 24.3 Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno; y de acuerdo con/oído el Consejo de Estado,



DISPONGO:

## CAPÍTULO I Disposiciones generales

### Artículo 1. *Objeto.*

1. Esta orden ministerial tiene por objeto garantizar un adecuado nivel de protección al cliente o potencial cliente de productos financieros mediante el establecimiento de un sistema normalizado de información y clasificación que le advierta sobre su nivel de riesgo y le permita elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión.

2. Con tal finalidad, las entidades entregarán a sus clientes o potenciales clientes un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas por liquidez y complejidad, unas advertencias por especial complejidad, una estimación del valor razonable y unas advertencias en relación con los escenarios de rentabilidad y su probabilidad de ocurrencia.

### Artículo 2. *Ámbito objetivo.*

1. Esta orden es de aplicación a los siguientes productos financieros:

a) Los instrumentos financieros recogidos en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

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) Los depósitos bancarios incluyendo, entre otros, los depósitos a la vista, de ahorro, a plazo y los depósitos estructurados, entendiéndose por estos últimos todo depósito con compromiso de reembolso íntegro del principal recibido y con un rendimiento, en todo o en parte, vinculado a la evolución de un instrumento financiero, de un tipo de cambio, de un determinado índice o referencia bursátil o de otra naturaleza diferente a un tipo de interés.

d) Los productos de seguros de vida ahorro, incluidos los planes de previsión asegurados y los seguros de vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión, entendiéndose por tales aquéllos en los que contractualmente se haya



estipulado que el riesgo de la inversión será soportado íntegramente por el tomador en función de unos activos afectos o de los índices o activos que se hayan fijado como referencia para determinar el valor económico de sus derechos.

e) Los planes de pensiones individuales y asociados.

2. No obstante, quedan excluidos del ámbito de aplicación de esta orden, los siguientes productos financieros:

a) Las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva sujetas al Reglamento 583/2010/UE de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web; o a la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.

b) Los seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones, los planes de previsión social empresarial, los contratos de seguros colectivos suscritos por la Comisión de Control del plan de pensiones de empleo, los contratos de seguros colectivos contratados por el promotor del plan con la entidad aseguradora para garantizar las rentas aseguradas como prestación de un plan de pensiones de empleo una vez acaecida la contingencia y las modalidades de seguro de vida previstas en el artículo 3 de la Orden ECC/2329/2014, de 12 de diciembre, por la que se regula el cálculo de la rentabilidad esperada de las operaciones de seguro de vida.

c) La deuda pública emitida por el Estado, las Comunidades Autónomas y las Entidades Locales, al igual que la deuda que suponga exposición frente al sector público siempre que cumpla con los requisitos fijados en el artículo 56.2 del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Igualmente queda excluida del ámbito de aplicación de esta orden la deuda emitida por las instituciones, órganos u organismos de la Unión Europea y los Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros de la Unión Europea, análogos a los españoles indicados en esta letra.

### Artículo 3. *Ámbito de aplicación subjetivo.*

1. Esta orden ministerial será de aplicación a las siguientes entidades cuando presten servicios de inversión o comercialicen, en territorio español, alguno de los productos financieros previstos en el artículo 2.1 a clientes o clientes potenciales a los que se refiere el apartado 4:





a) A las empresas de servicios de inversión previstas en el artículo 64 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, incluidas las personas físicas que tengan la condición de empresas de asesoramiento financiero, así como a las entidades autorizadas para la prestación de determinados servicios de inversión y servicios auxiliares, en virtud del artículo 65 de dicha ley.

b) A las entidades de crédito sujetas a la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

c) A los establecimientos financieros de crédito, sujetos al título II de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

d) A las entidades aseguradoras sujetas al texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre.

e) A las entidades gestoras de fondos de pensiones sujetas al texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre.

2. Esta orden ministerial será también de aplicación a las siguientes entidades cuando presten servicios de inversión o comercialicen, en territorio español, alguno de los productos financieros previstos en el artículo 2.1 a clientes o clientes potenciales:

a) Las sucursales en España de las entidades previstas en el apartado anterior, que estén autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea o en un tercer Estado.

b) Las entidades previstas en el apartado anterior que estén autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea, cuando operen en España mediante un agente establecido en territorio nacional.

c) Las entidades previstas en las letras d) y e) del apartado anterior que estén autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea, cuando operen en España en régimen de libre prestación de servicios.

d) Las entidades previstas en el apartado anterior que estén autorizadas en un Estado no miembro de la Unión Europea, cuando operen en España sin sucursal.

3. Esta orden ministerial no será de aplicación a la prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras previsto en el artículo 63.1.d) de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

4. Esta orden ministerial será únicamente de aplicación a las relaciones de las citadas entidades con clientes o clientes potenciales que no tengan la consideración de



clientes profesionales de acuerdo con el artículo 78 bis.3.a) a d), de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

## CAPÍTULO II Obligaciones de información y clasificación de productos financieros

### SECCIÓN 1ª. OBLIGACIONES

Artículo 4. *Obligaciones de información y clasificación.*

Las obligaciones de información y clasificación de productos financieros previstos en este capítulo serán de aplicación a las entidades a las que se refiere el artículo 3.1 y 2, en los siguientes supuestos:

- a) Cuando presten servicios de inversión.
- b) Cuando comercialicen los productos financieros a los que se refiere el artículo 2.1.

### SECCIÓN 2ª. INDICADOR DE RIESGO

Artículo 5. *Clasificación de productos en virtud del indicador de riesgo.*

1. Las entidades facilitarán un indicador de riesgo del producto financiero actualizado al momento en el que lo comercialicen o presten el servicio de inversión, que será elaborado y representado gráficamente de conformidad con lo dispuesto en la presente orden ministerial, a cuyos efectos los productos financieros se clasificarán en las siguientes clases:

a) Clase 1. Esta clase incluirá los siguientes productos financieros:

- 1.º Los depósitos bancarios en euros ofertados por entidades de crédito a los que se refiere el artículo 2.1.c).
- 2.º Los productos de seguros de vida ahorro en los que el tomador no asuma el riesgo de la inversión, incluidos los planes de previsión asegurados.
- 3.º Los planes de pensiones individuales y asociados en los que concurren una garantía conforme a lo previsto en el artículo 77 del Reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.
- 4.º Todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad emisora o garante de estos compromisos, deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 1, según se define en el apartado 2.

b) Clase 2. En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros y que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo



residual igual o inferior a 5 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad emisora o garante de estos compromisos deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2 según se define en el apartado 2.

c) Clase 3. En esta clase se incluirán todos aquellos instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros que dispongan al menos de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 5 años e igual o inferior a 10 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2 según se define en el apartado 2.

d) Clase 4. En esta clase se incluirán:

1.º Instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros y que dispongan de un compromiso de devolución del 100 por ciento del principal invertido con un plazo residual superior a 10 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2 según se define en el apartado 2.

2.º Instrumentos financieros de carácter no subordinado denominados en euros y los contratos financieros a los que se refiere el artículo 2.1.b) que dispongan de un compromiso de devolución de al menos el 90 por ciento del principal invertido con un plazo residual igual o inferior a 3 años. El instrumento financiero, o en su defecto, la entidad emisora o garante de este compromiso deberá disponer de una calificación crediticia de nivel 2 según se define en el apartado 2.

3.º Las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva, sujetas a esta orden en virtud del artículo 2, los seguros de vida en los que el tomador asuma el riesgo de la inversión y los planes de pensiones individuales y asociados que cumplan uno de los siguientes requisitos:

i) Que no hagan uso de instrumentos financieros derivados, que no estén expuestas al riesgo divisa y que dispongan de una política de inversión en renta fija con una evaluación crediticia del nivel 2 definida en el apartado 2.

ii) Que tengan un objetivo de rentabilidad garantizado o que no sea garantizado pero persiga recuperar al menos el 90 por ciento de la inversión inicial, que no estén expuestas al riesgo divisa y que dispongan de una política de inversión en renta fija con una evaluación crediticia del nivel 2 definida en el apartado 2.

e) Clase 5. En esta clase se incluirán:

1.º Los seguros de vida en los que el tomador asuma el riesgo de la inversión que no cumplan los requisitos previstos para incluirlos en la clase 4.



2.º El resto de los productos financieros definidos en el artículo 2.1 y no contemplados en ninguna otra clase.

f) Clase 6. En esta clase se incluirán los instrumentos financieros del artículo 2.1.j) de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

g) Clase 7. En esta clase se incluirán los instrumentos financieros del artículo 2.2 a 8 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, así como cualquier otro producto financiero que implique un riesgo de pérdidas reales o potenciales para el cliente o cliente potencial que excedan del coste de adquisición del producto.

#### Artículo 6. *Calificaciones crediticias.*

1. A los efectos de la determinación de las clases establecidas en el artículo anterior, se tendrán en cuenta las calificaciones del producto financiero, en su defecto la del emisor y en defecto de las dos anteriores la del garante emitidas por las Agencias de Calificación Externas registradas o certificadas de conformidad con el Reglamento 1060/2009/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia, del siguiente modo:

a) Nivel 1. Se refiere a las calificaciones crediticias que sean iguales o superiores a la concedida al Reino de España a largo plazo por las Agencias de Calificación Externas.

b) Nivel 2. Se refiere a un rango específico de las calificaciones crediticias otorgadas a largo plazo por las Agencias de Calificación Externas equivalentes al grado de inversión (es decir que como mínimo cuenten con una calificación BBB- o equivalente).

En el caso de que una misma emisión, emisor o garante disponga de dos o más calificaciones crediticias no equivalentes de distintas Agencias de Calificación Externas se estará a la más frecuente y en su defecto, a la calificación crediticia inferior.

### SECCIÓN 3.ª ALERTA SOBRE LIQUIDEZ

#### Artículo 7. *Alerta sobre la liquidez.*

1. Las entidades incluirán, además del indicador de riesgo, una alerta actualizada al momento de su entrega sobre las posibles limitaciones respecto a la liquidez y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero, que será elaborada y representada gráficamente de conformidad con lo dispuesto en la presente orden.

2. A estos efectos, las entidades tendrán en cuenta las siguientes circunstancias:



- a) Existencia de un compromiso de devolución de una parte o de todo el principal invertido o depositado a vencimiento.
- b) Que el producto financiero no se negocie en un mercado regulado, en sistemas multilaterales de negociación o en sistemas organizados de contratación.
- c) Que no exista un procedimiento alternativo de liquidez para el producto financiero ofrecido por el emisor o un tercero.
- d) Existencia de comisiones o penalizaciones por la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido o depositado, por el reembolso de participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva o por el rescate del producto de seguro de vida ahorro.
- e) Existencia de plazos de preaviso mínimos suficientes para solicitar la devolución anticipada del principal, los reembolsos de participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva o el rescate del producto de seguro de vida ahorro.
- f) Carácter no reembolsable del derecho consolidado hasta el acaecimiento de alguna de las contingencias o, en su caso, en los supuestos excepcionales de liquidez o disposición anticipada, conforme a la normativa de planes y fondos de pensiones; o, en el caso de seguros de vida, vinculación del derecho de rescate al valor de mercado de los activos asignados.

#### Artículo 8. *Contenido de la alerta sobre liquidez.*

La alerta a que se refiere el artículo anterior se facilitará de conformidad con el apartado 3 del anexo y consistirá en una o, en su caso, varias de las siguientes frases:

- a) Cuando se dé la circunstancia descrita en el apartado 2.a) del artículo anterior y no resulte de aplicación la letra c) del artículo anterior: “El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas”.
- b) Cuando se dé la circunstancia descrita en el apartado 2.a) del artículo anterior y no resulte de aplicación la letra c) del artículo anterior, en el ámbito de actuación de las entidades a las que se refiere el artículo 3.1.d) y e): “El capital garantizado sólo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate implica una penalización que puede provocar pérdidas”.
- c) Cuando no exista ningún compromiso de devolución de una parte o de todo el principal invertido y se den simultáneamente las circunstancias descritas en el apartado 2.b) y c) del artículo anterior: “La venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”.



d) Cuando se den simultáneamente las situaciones descritas en el apartado 2.a), b) y c) del artículo anterior y el producto pertenezca a la clase 6 identificada en el artículo 5.1.f): “El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”.

e) Cuando se dé la circunstancia descrita en el apartado 2.d) del artículo anterior: “El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido están sujetos a comisiones o penalizaciones”.

f) Cuando se dé la circunstancia descrita en el apartado 2.e) del artículo anterior: “El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal están sujetos a un plazo de preaviso mínimo relevante.”

g) Cuando se den las circunstancias a que se refiere el apartado 2.f) del artículo anterior: “El capital garantizado sólo lo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate sólo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de planes y fondos de pensiones, o está vinculado al valor de mercado de los activos asignados y puede provocar pérdidas relevantes”.

#### SECCIÓN 4.<sup>a</sup> ALERTA SOBRE COMPLEJIDAD

##### Artículo 9. *Alerta sobre la complejidad.*

1. Las entidades incluirán, además del indicador de riesgo y, en su caso, la alerta sobre la liquidez, una alerta actualizada al momento de su entrega sobre la complejidad de los productos financieros que sean complejos, que será elaborada y representada gráficamente de conformidad con lo dispuesto en la presente orden.

2. A efectos de la alerta prevista en este artículo, tendrán la consideración de productos complejos los siguientes:

a) Los instrumentos financieros complejos, en virtud de lo dispuesto en el artículo 79 bis.8 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

b) Los contratos financieros a los que se refiere el artículo 2.1.b).

c) Los depósitos estructurados a los que se refiere el artículo 2.1.c).

d) Los seguros de vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión cuando los activos afectos o los índices o activos que se hayan fijado como referencia para determinar el valor económico de sus derechos, sean productos complejos conforme a lo establecido en las letras a), b) y c) anteriores.



2. El texto de la alerta sobre complejidad será, de conformidad con el apartado 4 del anexo, el siguiente:

“Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender”.

*Artículo 10. Alerta sobre la especial complejidad.*

1. Las entidades sustituirán la alerta de complejidad del artículo anterior por una advertencia sobre la especial complejidad del producto financiero cuando presten un servicio de inversión o comercialicen uno de los siguientes productos financieros:

a) Instrumentos financieros representativos de deuda contingentemente convertibles en acciones. Quedan excluidos aquellos cuya conversión pueda realizarse, exclusivamente, por decisión discrecional del cliente.

b) Instrumentos financieros representativos de deuda emitidos con una cláusula de contingencia por la que dichos instrumentos puedan resultar amortizados total o parcialmente de forma automática en el caso de que el nivel de solvencia del emisor se sitúe por debajo del señalado en las condiciones de la emisión o que incluyan entre sus características de emisión la no recuperación futura de los cupones que el emisor decida discrecionalmente no abonar.

c) Los bonos, obligaciones y otros valores negociables análogos, representativos de deuda, recogidos en el artículo 2.1.c) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, cuando su emisor no asuma el compromiso de reembolsar, a su vencimiento, un porcentaje igual o superior al 90 por ciento 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 o cliente potencial 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 por ciento del importe recibido y siempre que, además, incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente o cliente potencial 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 por ciento de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la evolución de uno o varios subyacentes concretos y



calculado con arreglo a un algoritmo, siempre que además incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente o cliente potencial la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

f) El resto de instrumentos financieros recogidos en los apartados 2, 3 y 5 a 8 del artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, 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 o cliente potencial la comprensión de los riesgos asociados al instrumento. Quedan excluidos aquellos instrumentos financieros derivados ofrecidos por la entidad al cliente o cliente potencial con la finalidad de que este 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.

g) Aquellos otros que, tras un análisis específico, determine el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en sus respectivos ámbitos de competencias. Las entidades referidas en el artículo 3.1 y 2 dispondrán de un plazo máximo de 10 días desde la publicación de tal decisión para incorporar la correspondiente advertencia.

2. A los efectos de este artículo, se considerará que existe una estructura compleja que dificulta al cliente o cliente potencial 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 negocien 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 instituciones de inversión colectiva, que no publiquen diariamente su valor liquidativo.

3. El texto de la advertencia a la que se refiere este artículo será, de conformidad con el apartado 4 del anexo, el siguiente:

“Producto especialmente complejo, cuya adquisición por inversores no profesionales no se considera adecuada”.

## SECCIÓN 5.ª REQUISITOS FORMALES

Artículo 11. *Entrega del indicador de riesgo y de las alertas sobre liquidez y complejidad.*

El indicador de riesgo y, en su caso, las alertas sobre liquidez y complejidad reguladas en los artículos 5 a 10 deberán incluirse:





a) En las comunicaciones publicitarias sobre los productos financieros indicados en el artículo 2.1 que incluyan información concreta sobre sus características y riesgos.

b) En la descripción general de la naturaleza y los riesgos del producto financiero que deba facilitarse a los clientes o potenciales clientes con carácter previo a la adquisición de los productos financieros indicados en el artículo 2.1 conforme a lo establecido en las siguientes disposiciones:

1.º El artículo 64 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 de noviembre.

2.º El artículo 6 de la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios.

3.º El artículo 105 del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre.

4.º El artículo 48 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.

*Artículo 12. Representación del indicador de riesgo y de las alertas sobre la liquidez y sobre la complejidad.*

1. El indicador de riesgo y las alertas sobre la liquidez y la complejidad reguladas en los artículos 5 a 10 serán representados gráficamente utilizando las figuras de los apartados 1, 3 y 4 del anexo.

2. La utilización de estas figuras deberá cumplir con los siguientes requisitos mínimos:

a) Las figuras se incorporarán en la parte superior de la primera hoja de las comunicaciones publicitarias o de la información sobre el producto financiero cuando se realice por escrito o en un medio que permita su reproducción.

b) El tamaño de la figuras y de los textos tendrá que ser adecuado al tamaño del documento para asegurar que sean claramente visibles y legibles para el cliente o cliente potencial.

c) Los colores utilizados para cada clase del indicador de riesgo atenderán a lo establecido en el apartado 2 del anexo.

3. La correspondencia de los productos financieros con una clase determinada del indicador de riesgo se representará gráficamente mediante un pentágono orientado



hacia a la derecha y de color negro que apuntará al pentágono de color de su clase correspondiente, de conformidad con la figura incluida en el apartado 1 del anexo de esta orden ministerial.

4. Cuando el soporte utilizado para proporcionar la información sobre el producto financiero o el utilizado en las comunicaciones publicitarias no permita la reproducción de las figuras del indicador de riesgo y de las alertas, se informará al cliente o cliente potencial de las mismas mediante la descripción del número de clases que componen la escala de riesgos, el número y color de la asignada al producto financiero, y las alertas sobre la liquidez y complejidad correspondientes. En las comunicaciones publicitarias solo será precisa su inclusión cuando incluyan información concreta sobre sus características.

#### *Artículo 13. Comercialización a distancia y otras formas de comercialización.*

1. Cuando el producto financiero se oferte o contrate por correo, catálogo, internet, venta telefónica u cualesquiera otros medios a distancia, el indicador de riesgos y las alertas sobre la liquidez y la complejidad deberán facilitarse al cliente o potencial cliente antes de contratarlo, de conformidad con lo establecido en el artículo 7 de la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

2. Las entidades deberán estar en condiciones de acreditar que, antes de contratar un producto financiero a distancia, el cliente potencial ha recibido el indicador de riesgos y, en su caso, las alertas sobre la liquidez y la complejidad.

#### *Artículo 14. Advertencia sobre la cobertura de depósitos bancarios por fondos de garantía de depósitos.*

Las entidades incorporarán junto al indicador de riesgo de los productos financieros a los que se refiere el artículo 2.1.c), una advertencia que incluirá la identidad del fondo de garantía de depósitos al que se encuentre adherida la entidad y el importe máximo que garantiza.



### CAPÍTULO III

#### Otras advertencias en relación con determinados productos complejos

Artículo 15. *Advertencias adicionales en relación con determinados productos complejos.*

Sin perjuicio de las obligaciones contenidas en el capítulo II, las entidades a las que se refiere el artículo 3.1 y 3.2, cuando presten determinados servicios de inversión o comercialicen determinados productos financieros complejos a un cliente, deberán incluir en el documento contractual o, en su caso, en la orden de compra advertencias sobre los siguientes aspectos, de conformidad con lo previsto en este capítulo:

- a) su falta de adecuación para clientes no profesionales por su complejidad,
- b) la estimación del valor razonable y con los escenarios de rentabilidad y
- c) la probabilidad de que se materialicen los escenarios de rentabilidad.

#### SECCIÓN 1.ª ADVERTENCIAS EN RELACIÓN CON PRODUCTOS FINANCIEROS COMPLEJOS

Artículo 16. *Advertencias en relación con productos financieros que con carácter general no resultan adecuados por su complejidad.*

1. Las entidades a las que se refiere el artículo 3.1 y 3.2, cuando presten servicios de inversión distintos del asesoramiento en materia de inversión en relación con los productos financieros con especial complejidad a los que se refiere el artículo 10, deberán incluir una advertencia en el documento contractual o, en su caso, en la orden de compra correspondiente que consistirá en la siguiente frase:

“Advertencia:

Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: (*deberá identificarse el producto*).

La adquisición de este producto por clientes no profesionales no se considera adecuada, debido a su complejidad. No obstante (*nombre de la entidad*) ha evaluado sus conocimientos y experiencia y considera que el mismo resulta conveniente para usted.”

2. La entidad deberá recabar la firma del cliente por la que acepta específicamente el texto a que se refiere el apartado anterior y una expresión manuscrita redactada por el propio cliente del siguiente tenor:

“Producto difícil de entender”.



*Artículo 17. Advertencias en relación con el servicio de asesoramiento en materia de inversión.*

1. Las entidades a las que se refiere el artículo 3.1 y 3.2, cuando presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión en relación con los productos financieros con especial complejidad a los que se refiere el artículo 10 y evalúen la idoneidad al de sus clientes, deberán incluir en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor, la siguiente advertencia:

“Esta propuesta de inversión incluye los siguientes instrumentos financieros: (*deberá identificarse los instrumentos*) que no son sencillos y que pueden ser difíciles de entender.

La adquisición de estos instrumentos financieros por clientes no profesionales no se considerada adecuada, debido a su complejidad.

No obstante, (*nombre de la entidad*) ha evaluado positivamente la idoneidad de los mismos para Usted”.

*Artículo 18. Documentación contractual.*

Las advertencias, la firma y la expresión manuscrita a las que se refieren los artículos 15, 16 y 17, así como las que se recogen en los artículos 20 y 21 formarán parte de la documentación contractual.

*Artículo 19. Exenciones.*

No resultará necesario realizar las advertencias, ni recabar las expresiones manuscritas a las que se refiere esta sección cuando se hayan realizado al menos en dos ocasiones anteriores referidas a productos de naturaleza y riesgos sustancialmente similares salvo que:

- a) La última advertencia realizada tenga una antigüedad superior a los tres años, o
- b) La entidad deba advertir que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente o cliente potencial o que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado.

*Artículo 20. Especificidades de las advertencias en relación con productos financieros que con carácter general no resultan adecuados por su complejidad en la prestación de servicios de inversión y en su comercialización.*

La realización de las advertencias, y la obtención de la firma y la expresión manuscrita a las que se refiere esta sección estarán sujetas a las siguientes especificidades:



a) En el caso de prestación de servicios o comercialización de los productos a los que se refiere el artículo 10 por vía telefónica, la entidad deberá conservar la grabación con la expresión verbal del cliente que corresponda, que deberá ponerse a su disposición si así lo solicita. Asimismo, las entidades deberán establecer los medios necesarios para asegurar que el cliente pueda grabar la expresión correspondiente de las señaladas en esta sección, con carácter previo a cursar la orden y la entidad deberá estar en condiciones de acreditar que así se ha realizado.

b) En el caso de que además de la advertencia a la que se refiere el artículo 16, la entidad, deba realizar también la advertencia de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente o cliente potencial, de acuerdo con la norma cuarta.4 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. No obstante, se modificará la advertencia prevista en el artículo 16.1 eliminando su última frase. En este caso, no resultará necesario recabar la expresión manuscrita referida en la norma cuarta.3 de la Circular 3/2013, de 12 de junio, bastando con recabar la expresión manuscrita contemplada la norma cuarta.4 de la Circular 3/2013, de 12 de junio.

c) En el caso de que además de la advertencia a la que se refiere el artículo 16, la entidad deba realizar la advertencia de que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado, de acuerdo con la norma cuarta.2 de la Circular 3/2013, de 12 de junio, ambas advertencias se realizarán conjuntamente. No obstante, se modificará la advertencia prevista en el artículo 16.1 eliminando su última frase. En este caso, bastará con recabar la expresión manuscrita referida en la norma cuarta.3 de la Circular 3/2013, de 12 de junio y no resultará necesario que se recabe la expresión manuscrita contemplada en la norma cuarta.3 de la Circular 3/2013, de 12 de junio.

## SECCIÓN 2.<sup>a</sup> ADVERTENCIAS SOBRE EL VALOR RAZONABLE

Artículo 21. *Advertencias en relación con la estimación del valor razonable de determinados productos financieros complejos.*

1. Las obligaciones contenidas en este artículo serán de aplicación a los siguientes productos financieros:

a) Instrumentos financieros representativos de deuda contingentemente convertibles en acciones.

b) Instrumentos financieros representativos de deuda emitidos con una cláusula de contingencia por la que dichos instrumentos puedan resultar amortizados total o



parcialmente de forma automática en el caso de que el nivel de solvencia del emisor se sitúe por debajo del señalado en las condiciones de la emisión o que incluyan entre sus características de emisión la no recuperación futura de los cupones que el emisor decida discrecionalmente no abonar.

c) Los bonos, obligaciones y otros valores negociables análogos, representativos de deuda, recogidos en el artículo 2.1.c) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, cuando la totalidad o parte del importe a reembolsar o de su rendimiento quede condicionada a la evolución de uno o varios subyacentes concretos.

d) Los contratos financieros a los que se refiere el artículo 2.1.b).

e) Los depósitos estructurados a los que se refiere el artículo 2.1.c).

f) El resto de instrumentos financieros recogidos en el artículo 2.2, 3 y 5 a 8 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, excepto cuando 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 posibilidades diarias de compra y venta y además pongan a disposición general de sus clientes información respecto a los precios a los que se realizan las operaciones.

g) Los seguros de vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión siempre que los activos afectos o que se hayan fijado como referencia sean algunos de los productos financieros a los que se refieren las letras anteriores.

2. Las entidades a las que se refiere el artículo 3.1 y 2, cuando presten servicios de inversión o comercialicen los productos financieros a que se refiere el apartado 1 de este artículo a un cliente deberán incluir en la descripción general recogida en el artículo 11 b) y en el documento contractual o, en su caso, la orden de compra una advertencia sobre la diferencia entre el importe efectivo pagado por el cliente y la estimación que hagan del valor razonable de dichos productos, aclarando, junto a dicha información, que se trata de una estimación de carácter orientativo.

3. A efectos de lo dispuesto en esta orden se entenderá por valor razonable el importe por el que puede ser intercambiado el producto financiero, entre partes interesadas, debidamente informadas y con los conocimientos necesarios, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. La estimación que la entidad realice de dicho valor razonable deberá ajustarse a metodologías generalmente aceptadas y resultar consistente con las que utilizaría para valorar un producto similar si lo adquiriese por cuenta propia.

4. Cuando la diferencia entre el importe efectivo al que el cliente o cliente potencial vaya a realizar la transacción, incluyendo en su caso las comisiones explícitas que resulten de aplicación y la estimación realizada por la entidad del valor teórico del



producto, supere el 5 por ciento de este último, o el 0,6 por ciento multiplicado por el número de años de vida del producto, deberán realizarles en la descripción general recogida en el artículo 11 b) y en el documento contractual o, en su caso, la orden de compra una advertencia con el siguiente contenido:

“Advertencia:

De acuerdo a la estimación del valor razonable realizada por (*denominación de la entidad que haya realizado la estimación*), este producto financiero (*deberá identificarse el producto financiero*) ofrece una rentabilidad inferior a la que correspondería atendiendo al riesgo que incorpora. En consecuencia el valor razonable estimado de este producto es inferior, en más de un (*deberá señalarse el porcentaje*), del importe efectivo al que se va a realizar la transacción.”

### SECCIÓN 3.ª ADVERTENCIAS EN RELACIÓN CON LOS ESCENARIOS DE RENTABILIDAD

Artículo 22. *Ámbito objetivo de las advertencias.*

1. Las obligaciones contenidas en esta sección serán de aplicación a los productos financieros a los que se refiere el artículo 21.1.c), d), e), f) y g).
2. Quedan excluidos aquellos instrumentos financieros derivados ofrecidos por la entidad al cliente o cliente potencial con la finalidad de que este 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.

Artículo 23. *Advertencias específicas respecto a los escenarios de rentabilidad de determinados productos complejos y a su probabilidad de ocurrencia.*

1. Las entidades mencionadas en el artículo 3.1 y 2 que presten servicios de inversión o comercialicen un producto financiero de los referidos en el artículo anterior a un cliente o cliente potencial deberán advertirle en la descripción general recogida en el artículo 11 b) y en el documento contractual o, en su caso, la orden de compra de los posibles resultados futuros del producto, en cada uno de los siguientes escenarios, con su probabilidad de ocurrencia:

a) Escenario desfavorable. Corresponderá al percentil 10 de la distribución de probabilidades del resultado futuro estimado del producto a vencimiento. Se facilitará una breve descripción del escenario, de la fecha a la que el escenario se refiere y se detallará el resultado futuro estimado del producto en dicho escenario, tanto en



términos de efectivo, como en términos de Tasa Anual Equivalente (en adelante TAE), acompañándose de la siguiente mención:

“Se estima en un 10% la probabilidad de que la rentabilidad futura del producto sea inferior a la indicada en este escenario”.

b) Escenario moderado. Corresponderá al percentil 50 de la distribución de probabilidad del resultado futuro estimado del producto a vencimiento. Se facilitará una breve descripción del escenario, de la fecha a la que el escenario se refiere y se detallará el resultado futuro estimado del producto en dicho escenario, tanto en términos de efectivo, como en términos de TAE, acompañándose de la siguiente mención:

“Se estima en un 50% la probabilidad de que la rentabilidad futura del producto sea inferior a la indicada en este escenario”.

c) Escenario favorable. Corresponderá al percentil 90 de la distribución de probabilidad del resultado futuro estimado del producto a vencimiento. Se facilitará una breve descripción del escenario, de la fecha a la que el escenario se refiere y se detallará el resultado futuro estimado del producto en dicho escenario, tanto en términos de efectivo, como en términos de TAE, acompañándose de la siguiente mención:

“Se estima en un 90% la probabilidad de que la rentabilidad futura del producto sea inferior a la indicada en este escenario”.

d) Adicionalmente, se detallará la probabilidad de que el resultado futuro estimado del producto a vencimiento sea negativo para el cliente y también se detallará su porcentaje de pérdida potencial máxima, para lo que se indicará:

“La probabilidad estimada de sufrir pérdidas es de un (deberá señalarse el porcentaje). La pérdida potencial máxima del producto (se seleccionará la alternativa aplicable al producto) es del (deberá señalarse el porcentaje) / es teóricamente ilimitada”.

No obstante, cuando la probabilidad de que el resultado futuro estimado del producto a vencimiento sea negativo para el cliente, resulte un percentil superior al 90 por ciento, 50 por ciento o 10 por ciento, el correspondiente escenario, según proceda, recogerá este percentil en lugar del percentil 90, 50 o 10.

Los escenarios y menciones anteriores deberán acompañarse de la siguiente expresión:

“La rentabilidad de los escenarios presentados corresponde a simulaciones efectuadas por (deberá señalarse el nombre de la entidad), no existiendo certeza





sobre su ocurrencia. En dichas simulaciones no se han considerado los riesgos de crédito y liquidez que usted, como inversor/depositante, asume”.

En el caso de que el producto establezca una rentabilidad mínima, se sustituirá cuando proceda, la mención a que la rentabilidad futura del producto sea inferior a la indicada, por la de que sea igual a la indicada.

e) En caso de que el cliente pueda verse obligado a asumir, además del coste de adquisición del producto financiero en cuestión, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, a la expresión señalada en la letra anterior deberá añadirse la siguiente:

“Resulta posible que deban asumirse, además del coste de adquisición del producto, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales”.

3. A efectos de lo dispuesto en este artículo, para la simulación de los posibles resultados futuros del producto se seguirá la metodología indicada en el apartado 5 del anexo.

4. Los escenarios deberán complementarse con un gráfico en el que se representen las rentabilidades, en términos de TAE, que el producto financiero hubiera obtenido si se hubiese emitido en el pasado, conforme a lo señalado en el apartado 6 del anexo.

5. No podrá incluirse, ni en la información que se entregue a los clientes o clientes potenciales, ni en su caso, en las comunicaciones publicitarias, estimaciones de los posibles resultados futuros del producto diferentes a las recogidas en este artículo.

## CAPÍTULO IV

### Normas de ordenación, disciplina y supervisión

#### Artículo 24. *Normas de disciplina.*

1. El incumplimiento de las obligaciones reguladas en la presente orden se sancionará de acuerdo con lo previsto por:

a) Los artículos 92 x), 93 f) y 94 la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

b) Los artículos 99 z bis), 100 t) y 101.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

c) Los artículos 35.3 ñ) y 35.4 ñ) y u) y 35.5 c) del texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre.



d) El artículo 40.4 ñ) del texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre.

2. A estos efectos, las disposiciones contenidas en esta orden se considerarán, en función de la naturaleza jurídica de las entidades que presten el servicio de inversión o comercialicen el producto financiero y del tipo de producto financiero:

a) normas de ordenación y disciplina de las entidades de crédito y de los establecimientos financieros de crédito de conformidad con lo dispuesto en el artículo 5.4 de la Ley 10/2014,

b) normas de ordenación y disciplina del mercado de valores de conformidad con lo dispuesto en el artículo 95 de la Ley 24/1988,

c) normas de ordenación y supervisión de los seguros privados, de conformidad con lo dispuesto en el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados; y

d) normas de ordenación y supervisión de los planes y fondos de pensiones de conformidad con lo dispuesto en el artículo 35.1 b) del texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones.

3. El régimen específico establecido en la presente orden se aplicará sin perjuicio de la legislación general sobre consumidores y usuarios.

Disposición adicional única. *No incremento del gasto público.*

Las medidas incluidas en esta norma no podrán suponer incremento de dotaciones ni de retribuciones ni de otros gastos de personal.

Disposición derogatoria única. *Derogación normativa.*

Quedan derogadas cuantas normas de igual o inferior rango se opongan a lo dispuesto en la presente orden ministerial.

Disposición final primera. *Título competencial.*

Esta orden se dicta al amparo de lo establecido en el artículo 149.1.6<sup>a</sup>, 11.<sup>a</sup> y 13.<sup>a</sup> de la Constitución Española que atribuye al Estado las competencias exclusivas sobre legislación mercantil, bases de la ordenación de crédito, banca y seguro, y bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica, respectivamente.

Disposición final segunda. *Facultades de desarrollo.*



MINISTERIO  
DE ECONOMÍA  
Y COMPETITIVIDAD

SECRETARÍA DE ESTADO  
DE ECONOMÍA Y APOYO A LA EMPRESA

SECRETARÍA GENERAL DEL TESORO  
Y POLÍTICA FINANCIERA

S.G. LEGISLACIÓN  
Y POLÍTICA FINANCIERA

El Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones podrán dictar las disposiciones necesarias para la correcta ejecución y aplicación de esta orden ministerial en sus respectivos ámbitos de competencias.

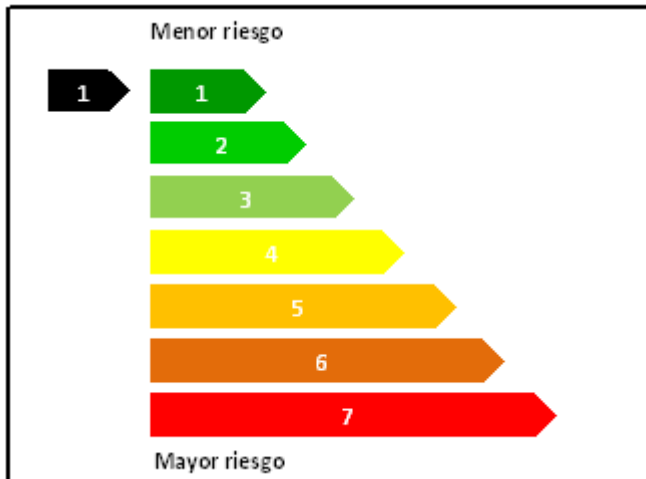
Disposición final tercera. *Entrada en vigor.*

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



## ANEXO

1. La figura que ha de representar el indicador de riesgo al que se refiere el artículo 12 habrá de adoptar la siguiente forma:



2. Los colores utilizados para cada clase del indicador de riesgo atenderán a los siguientes parámetros RGB:

- Clase 1: 0-153-0
- Clase 2: 0-204-0
- Clase 3: 146-208-80
- Clase 4: 255-255-0
- Clase 5: 255-192-0
- Clase 6: 227-108-10
- Clase 7: 255-0-0

3. Las entidades deberán marcar con una “x” las opciones que, en su caso, correspondan:

“ El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada puede provocar pérdidas”.

“ El capital garantizado sólo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate implica una penalización que puede provocar pérdidas”.

“ La venta o cancelación anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”.



“🔒🔒 El compromiso de devolución del capital (o, en su caso, del xx% del capital) solo es a vencimiento y la venta anticipada no es posible o puede implicar pérdidas relevantes”.

“🔒🔒 El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido están sujetos a comisiones o penalizaciones”.

“🔒🔒 El reembolso, rescate o la devolución anticipada de una parte o de todo el principal están sujetos a un plazo de preaviso mínimo relevante.”

“🔒🔒 El capital garantizado sólo lo es a vencimiento y la movilización o el ejercicio del derecho de rescate sólo es posible en caso de acaecimiento de alguna de las contingencias o supuestos excepcionales de liquidez regulados en la normativa de planes y fondos de pensiones, o está vinculado al valor de mercado de los activos asignados y puede provocar pérdidas relevantes”.

4. La alerta sobre la complejidad adoptará la siguiente forma:

“! Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender”.

“!! Producto especialmente complejo, cuya adquisición por inversores no profesionales no se considera adecuada”.

5. Para la simulación de los posibles resultados futuros del producto, se empleará el método Montecarlo, salvo que exista otro método numérico técnicamente más adecuado a las características del producto, de acuerdo a las siguientes consideraciones:

a) Se realizará el número de simulaciones que resulte adecuado al instrumento, de forma que permita mantener una estabilidad suficiente de los resultados en cada nueva simulación. En todo caso, deberán realizarse, al menos, 50.000 simulaciones.

b) Los subyacentes y variables necesarios para realizar la simulación del producto se valorarán a su valor de mercado. Cuando por su naturaleza no puedan valorarse a su valor de mercado, deberá estimarse su valor recurriendo a métodos técnicamente adecuados y de general aceptación en el sector financiero.

c) Con objeto de incorporar la asimetría y curtosis que caracteriza a la distribución de los rendimientos de los subyacentes, deberán utilizarse las superficies de volatilidad implícita.

d) La estructura temporal de los tipos de interés deberá estimarse en base a instrumentos financieros negociados en el mercado.



6. El gráfico en el que se representen las rentabilidades, en términos de TAE, que el producto financiero hubiera obtenido si se hubiese emitido en el pasado, al que hace referencia el artículo 23.4, se presentará con el siguiente título:

”Representación gráfica de la rentabilidad histórica simulada del producto, en términos de TAE Se advierte de que rentabilidades pasadas no presuponen rendimientos futuros”.

Para elaborar el gráfico se tendrán en cuenta las siguientes consideraciones:

a) El gráfico se determinará conforme al método de simulación histórica, observando el resultado a vencimiento que hubiera obtenido el producto si su lanzamiento se hubiera producido semanalmente durante un periodo de 10 años (521 simulaciones semanales), siempre que este periodo sea lo suficientemente representativo de distintas evoluciones de sus subyacentes a lo largo del tiempo. En caso contrario deberá ampliarse el periodo de simulación con el fin de mostrar todo tipo de comportamientos de los activos subyacentes, desde los más positivos a los más negativos, pasando por múltiples escenarios intermedios. En caso de que el periodo de existencia de los subyacentes sea inferior a los 10 años, el gráfico se ajustará al periodo de existencia de éstos, advirtiéndose de ello.

b) En cada simulación histórica se asumirá que las fechas de observación a las que encuentra referenciado el producto comienzan el primer día hábil de cada semana, replicando a partir de esa fecha las restantes fechas de observaciones y fechas de pago del producto.

c) Las series de precios deberán reflejar las características de los activos subyacentes conforme deban considerarse para calcular el resultado del producto. En particular, si dicho resultado está vinculado al comportamiento de los activos subyacentes sin incluir el pago de dividendos, deberán emplearse series históricas que recojan el impacto que estos dividendos tuvieron en las referencias de precios.