

I. DISPOSICIONES GENERALES

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

9737 *Resolución de 27 de junio de 2019, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias.*

Las opciones binarias (en adelante OB) y los contratos financieros por diferencias (en adelante CFD) son instrumentos financieros especialmente complejos, que se caracterizan fundamentalmente por su complejidad y riesgo alto, y por su elevada volatilidad a corto plazo. En el caso de los CFD se trata además de instrumentos con apalancamiento en los que el inversor puede incurrir en pérdidas superiores al importe inicialmente desembolsado.

Los CFD y las OB son productos que generalmente se ofrecen a los inversores minoristas a través de plataformas de negociación electrónica, sin la provisión de los servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de cartera. La evaluación de la conveniencia que exige la normativa vigente permite al cliente realizar la inversión, previa realización de las advertencias correspondientes, incluso en los casos en que no haya proporcionado información suficiente sobre sus conocimientos y experiencia, así como cuando el intermediario haya concluido que el producto no es adecuado para el inversor.

Por la dificultad de comprensión de sus características y de sus riesgos, estos productos no resultan adecuados para la mayoría de los clientes minoristas y, por lo tanto, no deben comercializarse de forma generalizada entre ellos. Frecuentemente los precios, los costes y las condiciones de negociación de los CFD y las OB no son suficientemente transparentes, lo que perjudica la capacidad de los inversores minoristas para comprender adecuadamente los términos de los productos y para poder evaluar el rendimiento esperado de los mismos y los riesgos asumidos.

En la comercialización de estos productos los intermediarios suelen poner énfasis en los aspectos positivos, concediendo una menor relevancia en el mensaje a la información sobre los riesgos y sobre su complejidad. Se han identificado campañas de marketing engañosas, estrategias de comercialización agresivas y prácticas inapropiadas (beneficios comerciales para atraer y alentar la inversión en estos productos, concesión de regalos, comisiones reducidas, etc.), que actúan desviando la atención sobre la naturaleza de alto riesgo de los productos. Además, la promoción de estos productos, a través de acuerdos de patrocinio con equipos deportivos muy populares y la difusión de mensajes comerciales engañosos en los medios de comunicación y a través de páginas web, pretende dar a conocer y generar una demanda de estos productos entre los clientes minoristas, cuando por su complejidad y riesgo no son su público objetivo.

Las OB permiten realizar una apuesta sobre el movimiento a corto plazo del precio de uno o más activos subyacentes, expresada en términos de dos escenarios predefinidos, y no responden por lo tanto a ninguna necesidad genuina de inversión para los inversores. Generalmente las OB tienen un vencimiento muy reducido y su finalidad es puramente especulativa. Al ser instrumentos financieros que presentan características más próximas a los juegos de azar que a las inversiones financieras, las OB contribuyen a crear comportamientos adictivos entre los inversores.

El apalancamiento es el factor que más contribuye a que gran parte de los clientes minoristas desconozcan el elevado riesgo a que se encuentran expuestos cuando invierten en CFD. Ello es así porque aumenta la probabilidad de que el inversor no disponga de garantías suficientes para mantener sus posiciones abiertas ante fluctuaciones en los precios de los subyacentes, por lo que se produce frecuentemente el

cierre automático de sus posiciones y pérdidas que exceden los importes desembolsados por los clientes en concepto de garantía.

Asimismo, el apalancamiento también dificulta la comprensión por parte del inversor del impacto en el rendimiento previsible de las comisiones y de los diferenciales que soporta, ya que estos suelen aplicarse sobre el importe nominal de la operación y no sobre las garantías entregadas por el cliente.

Ante este escenario, un gran número de autoridades nacionales competentes, y entre ellas la CNMV, han venido expresando su preocupación por el crecimiento de la distribución de los CFD y las OB al segmento de clientes minoristas, a pesar de tratarse de productos complejos e inadecuados para la gran mayoría de los mismos. Tanto ESMA como la CNMV han realizado varias advertencias dirigidas a los inversores destacando los riesgos y la elevada probabilidad de que los clientes sufran pérdidas cuando invierten en estos instrumentos financieros. En el caso de la CNMV además se han adoptado diversas medidas para abordar estas preocupaciones.

De forma paralela al desarrollo de estas iniciativas, la CNMV ha formado parte, junto con otras autoridades nacionales competentes, del grupo de trabajo creado por ESMA en 2015 para supervisar la comercialización de estos productos y promover planteamientos homogéneos de supervisión en la Unión Europea. Una vez finalizado el análisis detallado que se ha venido realizando sobre la comercialización de CFD y OB desde la constitución del grupo de trabajo, tanto ESMA como las autoridades nacionales concluyeron que en la actualidad continúa existiendo una notable preocupación por la protección de los inversores respecto a la comercialización a los clientes minoristas de estos instrumentos financieros. Concretamente, ESMA recabó información sobre estudios específicos realizados por las distintas autoridades nacionales competentes, entre ellas la CNMV, sobre los resultados de clientes minoristas que invierten en CFD, cuyas conclusiones mostraron que entre un 74 % y un 89 % de los inversores pierden dinero cuando operan con CFD.

El 3 de enero de 2018, con la entrada en vigor del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros, los poderes de ESMA y de las autoridades competentes se han visto ampliados con un mecanismo explícito que permite, supeditado al cumplimiento de determinadas condiciones específicas, prohibir o restringir la comercialización, distribución y venta de cualquier instrumento financiero que suscite una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor.

Haciendo uso de esta nueva facultad y para dar respuesta a la preocupación existente respecto a la comercialización de CFD y OB a los clientes minoristas, el 22 de mayo de 2018 ESMA adoptó la decisión de prohibir la comercialización, distribución o venta de OB a los inversores minoristas en la Unión Europea desde el 2 de julio de 2018 y la decisión de restringir la comercialización, distribución o venta de CFD a los inversores minoristas en la Unión Europea a partir del 1 de agosto de 2018. Estas decisiones, tomadas de conformidad con el artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014, prevalecen sobre cualquier medida desarrollada previamente por las autoridades competentes, se aplicarán temporalmente durante un período de tres meses desde su entrada en vigor. ESMA ha procedido a renovar en tres ocasiones dichas medidas al considerarse que persiste una preocupación significativa por la protección de los inversores.

Por las razones que se han expuesto anteriormente, la CNMV considera igualmente que en la actualidad persiste una notable preocupación por la protección de los inversores respecto a los CFD y las OB que se ofrecen a los clientes minoristas. La CNMV comparte plenamente las Decisiones adoptadas por ESMA y considera que el poder de intervención de productos es la herramienta más adecuada para abordar estos problemas y garantizar que los inversores minoristas de la Unión Europea cuenten con un nivel de protección común.

Con la finalidad de dotar de estabilidad a las decisiones adoptadas por ESMA, la CNMV considera conveniente adoptar una resolución que permita la implementación de

las mismas en España de manera indefinida, sujeta a revisión si se modificasen las circunstancias de mercado, y que clarifique su forma de aplicación en el contexto de nuestro marco normativo, especialmente su interacción con la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la CNMV, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

Las medidas propuestas por la CNMV en esta resolución coinciden con las adoptadas por ESMA por lo que cumplen los requisitos previstos en el artículo 42 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 para su adopción, incluyendo la evaluación de los criterios y factores previstos en el artículo 21 del Reglamento Delegado (UE) n.º 567/2017, tales como la existencia de una preocupación significativa por la protección del inversor, la no existencia en la legislación de otras respuestas alternativas que sean suficientes para atajar el problema, la proporcionalidad de la medida y su efecto no discriminatorio. La CNMV ha tenido en cuenta todos los argumentos expuestos en las Decisiones de ESMA, así como la experiencia supervisora de otras autoridades nacionales competentes también expuesta en dichas Decisiones.

Por lo que respecta a la consulta a los organismos públicos competentes en materia de supervisión, gestión y regulación de los mercados agrícolas físicos a tenor del Reglamento (CE) n.º 1234/2007, según establece el apartado f del artículo 42.2 del Reglamento, puesto que ESMA realizó dicha consulta sin que hubiera ninguna objeción ni comentarios por parte de organismos públicos competentes españoles, la CNMV no ha considerado necesario realizar una nueva consulta a este respecto, concluyendo que no existe una amenaza grave para la integridad y funcionamiento ordenado del mercado agrícola físico.

Con carácter previo a la implantación de las medidas recogidas en esta resolución, la CNMV ha cumplido con el requisito de comunicación de las mismas a ESMA y al resto de autoridades competentes para su conocimiento, al menos un mes antes de su entrada en vigor.

Estas medidas serán de aplicación a toda la actividad de comercialización, distribución y venta de estos productos a clientes minoristas residentes en territorio español, independientemente de la procedencia de la entidad que comercialice y distribuya estos productos o la existencia o no de sucursal en España. Asimismo, serán de aplicación a las entidades españolas que comercialicen, distribuyan o vendan estos productos en otros Estados miembros de la Unión. En caso de que las entidades estén sujetas a esta resolución y a medidas de intervención de otro Estado miembro y estas difieran entre sí, serán de aplicación aquéllas que sean más estrictas.

Esta resolución, al igual que establece la Decisión de ESMA, considera que los CFD incluyen, *inter alia*, los contratos de divisas al contado (*rolling spot forex*) y las apuestas sobre diferenciales financieros, estén o no negociados en un mercado. Asimismo, los *warrants* y *turbos* no están dentro del ámbito de aplicación, pero no están explícitamente excluidos los derivados titulizados que son CFD.

Por lo que respecta a la interacción de las medidas establecidas en la presente resolución con la Circular 1/2018 de la CNMV, se mantendrá la exigencia de recabar el texto manuscrito o grabación verbal del cliente minorista, para al menos las dos primeras operaciones de apertura de posición, de acuerdo con la mencionada Circular, que deberá acompañar o deberá teclearse junto al nuevo texto de la advertencia que se recoge en esta resolución, que sustituye el texto previsto en la Circular para el caso de los CFD. Mediante la presente resolución, se extiende esta exigencia de recabar del cliente el texto manuscrito o grabación verbal a las entidades que operen bajo la libre prestación de servicios en España.

Por último, la CNMV considerará una buena práctica que las entidades establezcan una política de determinación de garantías adicionales adecuada, de forma que los inversores puedan ser advertidos antes de alcanzar el umbral del 50 % de la garantía inicial que establece la obligación de cierre de posición y puedan, por tanto, aportar las garantías adicionales o, en su caso, cerrar la posición, antes de alcanzar dicho umbral.

De acuerdo con lo previsto en la letra p) del número 2 del artículo 234 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, el Consejo de la CNMV, haciendo uso de

las facultades que corresponden a la CNMV en materia de intervención de productos y prácticas o actividades financieras previstas en los artículos 40 a 42 del Reglamento (UE) N.º 600/2014, del Parlamento y del Consejo, de 15 de mayo, en su reunión de 27 de junio de 2019, ha acordado, previa consulta pública e informe del Comité Consultivo, la siguiente Resolución:

CAPÍTULO I

Opciones binarias

Artículo 1. *Prohibición de las opciones binarias para clientes minoristas.*

1. Se prohíbe la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas.

2. A los efectos del párrafo 1, independientemente de si se negocia en un centro de negociación o no, una opción binaria es un derivado que cumple las siguientes condiciones:

(a) debe liquidarse en efectivo o puede liquidarse en efectivo a opción de una de las partes, por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la resolución del contrato;

(b) solo se prevé el pago al cierre o al vencimiento;

(c) el pago está limitado a:

i) una cantidad fija predeterminada o cero si el subyacente del derivado cumple una o más condiciones predeterminadas; y

ii) una cantidad fija predeterminada o cero si el subyacente del derivado no cumple una o más condiciones predeterminadas.

3. La prohibición del apartado 1 no se aplica a:

(a) una opción binaria para la que el importe inferior de los dos importes fijos predeterminados sea como mínimo igual al pago total hecho por un cliente minorista para adquirir la opción binaria, incluidos cualquier comisión, gasto por operación y otros costes relacionados;

(b) una opción binaria que cumpla las siguientes condiciones:

i) el plazo desde la emisión hasta el vencimiento es igual o superior a 90 días naturales;

ii) haya a disposición del público un folleto elaborado y aprobado en virtud de lo dispuesto en la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (1); y

iii) la opción binaria no exponga al proveedor al riesgo de mercado hasta su vencimiento y el proveedor –ni ninguna entidad de su grupo– no registre beneficios ni pérdidas con la opción binaria excepto las comisiones, costes por operación u otros gastos relacionados indicados al cliente de antemano.

Artículo 2. *Prohibición de participar en prácticas de elusión.*

Queda prohibido participar, consciente y deliberadamente, en actividades que tengan por objeto o efecto eludir los requisitos previstos en el artículo 1, incluida la actuación como un sustituto del proveedor de opciones binarias.

CAPÍTULO II

Contratos financieros por diferencias

Artículo 3. *Definiciones.*

A efectos de la presente resolución se entenderá por:

(a) «contrato por diferencias» o «CFD» es un instrumento derivado distinto a un contrato de opciones, de futuros, swaps o acuerdos sobre tipos de interés futuros cuyo propósito es ofrecer al titular una exposición larga o corta a las fluctuaciones en el precio, nivel o valor de un instrumento subyacente, con independencia de si se contrata en un centro de negociación, y que debe o puede liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento u otra condición de rescisión del contrato;

(b) «beneficio no monetario excluido» es cualquier beneficio no monetario que se refiera a los CFD distinto a proporcionar información y herramientas de análisis;

(c) «garantía inicial» es cualquier pago a efectos de entrar en un CFD, excluidas las comisiones por operación o cualquier otro coste relacionado;

(d) «protección de la garantía inicial» es la garantía inicial determinada en el anexo I;

(e) «protección del cierre de posición» es la liquidación de uno o más de los CFD abiertos de un cliente minorista en las condiciones más ventajosas para el cliente, en virtud de los artículos 24 y 27 de la Directiva 2014/65/UE, cuando la suma de los fondos en la cuenta de operativa en CFD y las ganancias netas no realizadas de todos los CFD abiertos asociados a esa cuenta desciendan a menos de la mitad de la totalidad de la garantía inicial aportada para todos esos CFD abiertos;

(f) «protección del saldo negativo» es el límite de la responsabilidad agregada del cliente minorista por todos los CFD asociados a una cuenta de operativa en CFD con un proveedor de CFD para los fondos depositados en dicha cuenta.

Artículo 4. *Restricción de los CFD para clientes minoristas.*

La comercialización, distribución o venta a clientes minoristas de CFD está restringida al cumplimiento de todas las siguientes condiciones:

(a) Que el proveedor de CFD exija al cliente minorista el pago de la garantía inicial;

(b) que el proveedor de CFD proporcione al cliente minorista la protección del cierre de la posición;

(c) que el proveedor de CFD proporcione al cliente minorista la protección contra saldos negativos;

(d) que el proveedor de CFD no proporcione de manera directa o indirecta al cliente minorista un pago, un beneficio monetario o beneficio no monetario excluido en relación con la comercialización, distribución o venta de un CFD, distintos de los beneficios que se obtengan en la propia operativa del CFD; y

(e) que el proveedor de CFD no envíe directa o indirectamente una comunicación a un cliente minorista o publique información accesible por el mismo sobre la comercialización, distribución o venta de un CFD salvo que incluya una advertencia de riesgo adecuada que cumpla con lo especificado en las condiciones del anexo II.

Artículo 5. *Prohibición de participar en prácticas de elusión.*

Queda prohibido participar, consciente y deliberadamente, en actividades que tengan por objeto o efecto eludir los requisitos previstos en el artículo 4, incluida la actuación como un sustituto del proveedor de CFD.

CAPÍTULO III

Entrada en vigor de las medidas

Artículo 6. *Entrada en vigor y aplicación.*

La presente resolución entrará en vigor, una vez publicada en el «Boletín Oficial del Estado», el día siguiente al vencimiento de las medidas de intervención establecidas en las Decisiones de ESMA sobre opciones binarias y contratos financieros por diferencias, respectivamente. Por tanto, el capítulo I de la presente resolución, referente a opciones binarias, entrará en vigor el 2 de julio de 2019 y el capítulo II, referente contratos financieros por diferencias, entrará en vigor el 1 de agosto de 2019.

Con la finalidad de dar continuidad en España a las decisiones adoptadas por ESMA sobre opciones binarias y CFD, las medidas contenidas en esta resolución seguirán aplicándose en la jurisdicción española mientras no se aprecie por la CNMV que se han producido cambios en las condiciones de mercado que permitan su derogación.

Madrid, 27 de junio de 2019.—El Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Sebastián Albella Amigo.

ANEXO I

Porcentajes de garantía inicial en CFD por tipo de subyacente

(a) 3,33 % del valor nominal del CFD cuando el cambio de divisas subyacente esté compuesto por dos de algunas de las siguientes monedas: dólar estadounidense, euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense o franco suizo.

(b) 5 % del valor nominal del CFD cuando el índice, el cambio entre divisas o la materia prima subyacente sea:

(i) cualquiera de los siguientes índices de acciones: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100); Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); índice de acciones Deutsche Bourse AG 30 (DAX30); Dow Jones Industrial Average (DJIA); Standard & Poors 500 (S&P 500); índice NASDAQ Composite (NASDAQ), índice NASDAQ 100 (NASDAQ 100); índice Nikkei (Nikkei 225); Standard & Poors/Australian Securities Exchange 200 (ASX 200); índice EURO STOXX 50 (EURO STOXX 50);

(ii) un cambio entre divisas compuesto por al menos una moneda que no esté listada en el punto a) anteriormente mencionado; u

(iii) oro;

(c) 10 % del valor nominal del CFD cuando la materia prima o índice de acciones subyacente sea un materia prima o cualquier índice de acciones distintos a los listados en el punto b) anterior;

(d) 50 % del valor nominal del CFD cuando el instrumento subyacente sea una criptomoneda; o

(e) 20 % del valor nominal del CFD cuando el instrumento subyacente sea:

(i) Una acción; o

(ii) cualquier otro subyacente no listado en este anexo.

ANEXO II

Advertencias sobre los riesgos de los CFD*Sección A. Condiciones de la advertencia sobre los riesgos*

1. La advertencia de riesgo debe darse en un formato que garantice su importancia, en un tamaño de fuente que sea al menos igual al tamaño predominante y en el mismo idioma empleado en la comunicación o la información publicada.

2. Si la comunicación o la información publicada se encuentra en un soporte duradero o una página web, la advertencia de riesgo debe darse en el formato especificado en la Sección B.

3. Si la comunicación o la información publicadas se encuentran en un medio distinto a un soporte duradero o una página web, la advertencia de riesgo debe darse en el formato especificado en la sección C.

4. No obstante lo dispuesto en los párrafos 2 y 3, si el número de caracteres que figura en la advertencia de riesgo en el formato especificado en la sección B o C supera el límite de caracteres permitido en los términos estándar de un tercero proveedor de servicios de comercialización, la advertencia de riesgo puede estar en el formato especificado en la sección D.

5. Si se utiliza la advertencia de riesgo en el formato especificado en la sección D, la comunicación o la información publicada también incluirá un enlace directo a la página web del proveedor de CFD que contenga la advertencia de riesgo en el formato especificado en la sección B.

6. La advertencia de riesgo debe incluir un porcentaje de pérdida actualizado específico al proveedor, basado en una estimación del porcentaje de cuentas de operativa en CFD provistas a los clientes minoristas por el proveedor de CFD, que obtuvieron pérdidas. La estimación deberá llevarse a cabo cada tres meses y cubrir un período de 12 meses antes de la fecha en que se haya realizado (el «período de estimación de 12 meses»). A efectos de la estimación:

a. Se considerará que una cuenta de operativa de CFD de un cliente minorista particular ha perdido dinero si la suma de todos los beneficios netos realizados y no realizados sobre los CFD asociados a la cuenta de operativa de CFD durante el período de estimación de 12 meses es negativa;

b. cualquier coste relacionado con los CFD asociados a la cuenta de operativa de CFD deberá incluirse en la estimación, incluidos los cargos, tasas y comisiones;

c. deberán excluirse de la estimación los siguientes elementos:

i. cualquier cuenta de operativa de CFD que no disponga de un CFD abierto asociado a la misma en el período de estimación;

ii. cualquier beneficio o pérdida de los productos distintos a los CFD asociados a una cuenta de operativa de CFD;

iii. cualquier depósito o retirada de fondos de la cuenta de operativa de CFD;

7. No obstante lo dispuesto en los párrafos 2 al 6, si en el último período de cálculo de 12 meses un proveedor de CFD no ha provisto un CFD abierto asociado a la cuenta de operativa de CFD de un cliente minorista, dicho proveedor de CFD deberá emplear la advertencia de riesgo estándar especificada en las Secciones E a G, según corresponda.

Sección B. Advertencia de riesgo específica al proveedor en un soporte duradero o una página web

Los CFD son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento.

[inserte el porcentaje por proveedor] % de las cuentas de inversores minoristas pierden dinero en la negociación de CFD con este proveedor

Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.

Sección C. Advertencia de riesgo abreviada, específica al proveedor

[inserte el porcentaje por proveedor] % de las cuentas de inversores minoristas pierden dinero en la negociación de CFD con este proveedor

Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.

Sección D. Advertencia de riesgo reducida en caracteres, específica al proveedor

[introduzca el porcentaje por proveedor] % de las cuentas minoristas de CFD pierde dinero.

Sección E. Advertencia de riesgo estándar en un soporte duradero o una página web

Los CFD son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento.

Entre un 74 y un 89 % de los inversores minoristas pierden dinero cuando negocian con CFD.

Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.

Sección F. Advertencia de riesgo estándar abreviada

Entre un 74 y un 89 % de los inversores minoristas pierden dinero cuando negocian con CFD.

Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.

Sección G. Advertencia de riesgo reducida en caracteres estándar

El 74-89 % de cuentas minoristas de CFD pierde dinero.