



Dirección General de Supervisión de Entidades
Comisión Nacional del Mercado de Valores
Calle Edison, 4
28006 Madrid (España)

31 de enero de 2023

Estimados señores,

Asunto: Respuesta de Plus500CY a la consulta pública de la CNMV sobre medidas adicionales de intervención en la negociación de CFDs

1. Introducción a Plus500

El Grupo Plus500 es un grupo mundial de multiactivos de tecnología financiera que opera plataformas de negociación basadas en la tecnología. Plus500 ofrece a sus clientes una amplia gama de productos de negociación, incluidos contratos por diferencia ("CFD"), negociación de acciones, así como futuros y opciones sobre futuros.

La oferta del Grupo está disponible a escala internacional, con una presencia significativa en el Reino Unido, Australia, el Espacio Económico Europeo y Oriente Medio, y sus clientes se encuentran en más de 50 países. El Grupo cuenta con varias filiales reguladas de su propiedad que han obtenido licencias de los respectivos reguladores de servicios financieros en el Reino Unido, Australia, Chipre, Israel, Nueva Zelanda, Sudáfrica, Singapur, Japón, Estonia, Estados Unidos y las Seychelles.

La sociedad matriz del Grupo, Plus500 Ltd, cotiza en la Bolsa de Londres y desde 2018 forma parte del índice británico FTSE 250. Como empresa pública, Plus500 está profundamente comprometida con el objetivo de reforzar la confianza de los inversores, entre otras cosas, a través de una mayor transparencia y rendición de cuentas. Este compromiso es una fundación en el funcionamiento de todas las empresas del Grupo. Con este fin, el Grupo Plus500 invierte fuertemente en las herramientas, recursos y procedimientos que permiten cumplir íntegramente los requisitos normativos, al tiempo que posee la infraestructura tecnológica y de recursos humanos para responder con rapidez a las nuevas obligaciones que sean necesarias.

En este contexto, Plus500CY Ltd ("Plus500CY" o la "Compañía") está regulada por la Cyprus Securities and Exchange Commission ("CySEC") desde 2014 y presta servicios de inversión en relación con CFDs y negociación de acciones. Plus500CY ofrece sus servicios en España de forma transfronteriza (Registro Oficial nº 3848) de conformidad con el artículo 47 del Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros nº 600/2014 (MIFIR) y el artículo 34 de la Directiva 2014/65/UE sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II).

Plus500CY presta servicios a sus clientes sobre la base de "sólo ejecución" y no ofrece asesoramiento en materia de inversión ni gestión de carteras. Esto significa que los clientes toman todas las decisiones de negociación por iniciativa propia, sin que la Compañía les inste o intervenga, después de recibir toda la información pertinente de la Compañía para que tomen sus decisiones de negociación con conocimiento de causa. Además, Plus500CY no cuenta con un departamento de ventas, no gestiona

un centro de llamadas y no mantiene comunicación telefónica con los clientes. Todas las comunicaciones con los clientes se realizan por escrito para mantener la transparencia y los registros.

Es importante mencionar que, a lo largo de los años, el Grupo Plus500 se ha posicionado como líder del sector con respecto a la defensa de la protección del cliente. Plus500 había ofrecido a sus clientes minoristas varias de las protecciones al cliente contenidas en las Medidas de Intervención de Productos de la AEVM sobre CFD mucho antes de que estas fueran introducidas por la AEVM en 2018. Por ejemplo, Plus500 ofrecía a sus clientes protección de saldo negativo por cuenta (es decir, una garantía de que los clientes no pueden perder más que el saldo de su cuenta sin cargo adicional), advertencias de riesgo estandarizadas, la protección de cierre de margen del 50 %, así como había dejado de ofrecer bonificaciones a los clientes minoristas antes de 2018, cuando la AEVM adoptó las medidas de intervención temporales sobre CFD, que posteriormente fueron adoptadas oficialmente por las autoridades nacionales competentes en toda la UE.

2. Estrategia de marketing de Plus500

La Compañía aplica una política de marketing con respecto a la emisión, revisión y aprobación de todo el material de marketing y las comunicaciones difundidas por la Compañía, en consonancia con el marco normativo pertinente. La Compañía usa principalmente canales de marketing en línea (banners en línea, anuncios de texto, publicaciones en redes sociales) y la estrategia de distribución empleada por la Compañía está directamente relacionada al mercado objetivo identificado, es decir, a los clientes que poseen la experiencia y los conocimientos pertinentes en relación con los mercados financieros y también los clientes que están interesados en recibir los servicios de la Compañía.

De acuerdo con las disposiciones de la Política de Marketing, no puede difundirse ninguna comunicación de marketing a menos que haya sido revisada y aprobada por el departamento de Cumplimiento, confirmando así que cualquier material de marketing cumple todas las normas relevantes en promociones financieras como se detalla en la Política de Marketing de la Compañía y en el marco normativo pertinente. La Compañía dispone de una infraestructura informática y técnica adecuada para aplicar, supervisar y documentar eficazmente la aplicación de las disposiciones de su Política de Marketing.

Además, debe tenerse en cuenta que Plus500 exige que todos los clientes potenciales pasen por las evaluaciones de mercado objetivo e idoneidad en la fase de incorporación, antes de establecer una relación comercial y antes de ofrecer cualquier servicio a cualquier cliente. Los clientes potenciales que no pertenezcan al mercado objetivo y cuya negociación de CFD se considere inadecuada serán rechazados y no se les permitirá negociar CFD.

3. Propuesta de la CNMV sobre restricciones a la negociación de CFD para reforzar la protección del inversor minorista

Plus500 agradece la oportunidad de contribuir a la consulta de la CNMV sobre medidas adicionales de intervención en la negociación de CFD para reforzar la protección del inversor minorista ("CNMV CP"). La provisión de una orientación clara fomenta una adopción más uniforme de los requisitos por parte de los proveedores; y esto, a su vez, contribuirá a la creación de convergencia y de igualdad de condiciones entre los proveedores, así como al refuerzo de la protección de los consumidores. Valoramos positivamente el trabajo realizado por la CNMV desde 2018 para vigilar la comercialización de CFD, especialmente en el ámbito del fomento de la protección del inversor minorista, no obstante, creemos firmemente que cualquier medida de intervención adicional debe estar justificada por las conclusiones y los resultados de un análisis exhaustivo, un examen cruzado y una investigación de

toda la información pertinente disponible o previa solicitud y evaluación de nueva información, teniendo en cuenta los diferentes modelos empresariales de todos los participantes en el mercado.

Observamos que en las Partes I y II del Documento de Consulta, la CNMV identifica una serie de malas prácticas por parte de los proveedores de CFD, que han llevado a la CNMV a la conclusión de que son necesarias medidas adicionales de intervención. Tras la revisión de estas malas prácticas identificadas, Plus500CY desea destacar que estas prácticas nunca han sido empleadas por la Compañía ni por ninguna otra entidad del Grupo Plus500 y están asociadas a modelos de negocio totalmente ajenos a la Compañía y al Grupo Plus500.

En resumen, es evidente que las malas prácticas y los modelos de negocio de riesgo identificados en el PC de la CNMV no se asocian en modo alguno a las prácticas ni al modelo de negocio de Plus500CY. Es más, es evidente que estas malas prácticas están asociadas a empresas que operan Call Centers, disponen de Departamentos Comerciales y/u ofrecen los servicios de asesoramiento en materia de inversión y/o gestión de carteras. Por lo tanto, solicitamos que las medidas adicionales de la CNMV solo se dirijan a las empresas que poseen modelos de negocio asociados a las malas prácticas identificadas. No debería aplicar a empresas como Plus500CY que han estado invirtiendo fuertemente en el cumplimiento para asegurar que dichas malas prácticas identificadas por la CNMV no tengan lugar.

En relación con las medidas de intervención propuestas por la CNMV, Plus500CY desea presentar respetuosamente las siguientes sugerencias a la CNMV para su consideración (y aporta sus fundamentos y pruebas a lo largo de esta respuesta):

I. Prohibición exclusiva de las malas prácticas

La prohibición de publicidad debería aplicarse únicamente a las entidades que operan con un modelo de negocio que ha sido identificado como más arriesgado y asociado a las malas prácticas identificadas por la CNMV, es decir, empresas que ofrecen asesoramiento en materia de inversión y/o gestión de carteras y que cuentan con Departamentos Comerciales y/o Call Centers.

II. Medidas útiles aplicadas por otros reguladores

Hemos observado que la CNMV CP hace referencia a ejemplos de medidas aplicadas por los reguladores de Francia y Bélgica. La CNMV podría considerar un enfoque alternativo adoptado por la Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios de Portugal (la CMVM) a través del Reglamento 6/2020 de la CMVM, que exige a las empresas de inversión: a) presentar los PRIIPs KIDs a la CMVM al menos dos días antes de su publicación; y b) que el contenido publicitario y de marketing difundido a los residentes portugueses se presente a la CMVM para su aprobación antes de su publicación. Dicha práctica ya está contemplada en el artículo 240 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, que permite a la CNMV autorizar la publicidad de instrumentos financieros y servicios de inversión o adoptar otras medidas en orden al control de la publicidad. De esta forma, la CMVN mantiene un control activo y eficaz a través de una fuerte supervisión de todo el material de marketing difundido a los residentes portugueses.

III. Publicidad de productos de inversión

La publicidad de los productos de inversión en España está sujeta a regulación y supervisión. En especial, la publicidad está sujeta a la Ley 34/1988¹, de 11 de noviembre, General de

¹ <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1988-26156>

Publicidad, a la Ley 3/1991², de 10 de enero, de Competencia Desleal, a la Orden EHA/1717/2010³, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión y a la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.

Adicionalmente, como se ha indicado en el punto II anterior, la CNMV tiene capacidad para supervisar la publicidad de los productos financieros y de las empresas de inversión.

IV. Consultas proactivas de clientes potenciales

Tomando nota de que la Parte III del Documento de Consulta incluye excepciones a la prohibición de comercialización, entre otras cosas para proporcionar información en respuesta a la solicitud del cliente, creemos que debido a la naturaleza en línea de la industria de servicios financieros, tales "consultas proactivas" incluyen búsquedas relevantes en motores de búsqueda en línea. Por lo tanto, la excepción a la prohibición de publicidad debería incluir expresamente las "consultas inversas" de clientes potenciales, en virtud de las cuales los usuarios deberían poder ver y acceder a contenidos y material de marketing pertinentes (difundidos via motores de búsqueda y canales de medios sociales) tras realizar una búsqueda pertinente por palabra clave. El material de marketing en línea (difundido via motores de búsqueda y canales de medios sociales) que esté estricta y directamente vinculado a palabras clave (relacionadas con servicios de negociación de CFD y productos financieros de CFD) que hayan sido tecleadas explícitamente por particulares al realizar búsquedas en dichos canales debería quedar exento de una posible prohibición.

V. Publicidad de marca

La Compañía considera que la CNMV CP debe diferenciar entre publicidad de marca y patrocinios deportivos. La publicidad de marca consiste en anuncios en los que aparece únicamente el logotipo de la Compañía, sin ninguna llamada a la acción ni referencia a ningún producto o instrumento financiero. Creemos que, si se impone una prohibición a los patrocinios deportivos, la publicidad de marca debería quedar exenta de la prohibición de comercialización, tanto por razones prácticas como objetivas:

- En cuanto a las razones prácticas, varios proveedores de servicios financieros también ofrecen otros instrumentos financieros que no entrarían en la prohibición de comercialización propuesta por la CNMV. Sin embargo, la inclusión de una prohibición sobre la publicidad de marca (es decir, la publicidad únicamente de la marca de la Compañía sin ninguna referencia a ningún producto o negociación) significa que las empresas tampoco podrían publicitar ningún otro instrumento financiero (por ejemplo, la negociación de acciones) a los residentes en España, lo que efectivamente las situaría en una posición de desventaja competitiva. Por ello, creemos que una prohibición de la publicidad de la marca sería desproporcionada, poco práctica y difícil de aplicar.
- La publicidad de marca no incluye ninguna llamada a la acción o referencia a los CFD y, por lo tanto, no habría ningún beneficio sustancial o demostrable para los inversores derivado de la prohibición de dicha publicidad. Por lo tanto, la publicidad de marcas debería quedar exenta de la prohibición de comercialización propuesta por la CNMV.

² <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1991-628#:~:text=Esta%20ley%20tiene%20por%20objeto,la%20Ley%20General%20de%20Publicidad>

³ <https://boe.es/buscar/pdf/2010/BOE-A-2010-10314-consolidado.pdf>

Además de los puntos generales mencionados anteriormente, presentamos a continuación nuestra respuesta y comentarios a las preguntas específicas planteadas en el Documento de Consulta:

4. Análisis de la CNMV basado en sus actuaciones supervisoras

- A. *La CNMV considera que las medidas de intervención de productos CFD de ESMA (que entraron en vigor inicialmente el 1 de agosto de 2018) y las posteriores medidas de la CNMV de 2019 han tenido una eficacia limitada en la protección del inversor. Además, la CNMV se remite a los ejemplos de las medidas impuestas por las autoridades reguladoras de Bélgica y Francia, que han adoptado medidas restrictivas adicionales.*

En cuanto a la eficacia de las medidas de intervención sobre los CFD, existe un consenso general en que estas medidas han contribuido significativamente a mantener la protección de los inversores y a mitigar algunas características de riesgo excesivo de los CFD. Esta opinión también se ha presentado en las conclusiones de las autoridades reguladoras que han llevado a cabo evaluaciones de las repercusiones de estas medidas de intervención sobre los productos. En esta sección nos referimos al Informe final sobre el asesoramiento técnico de la AEVM a la Comisión Europea acerca de los efectos de las medidas de intervención sobre los productos, de 3 de febrero de 2020 (ESMA35-43-2134)⁴ y al Informe 724 de la Comisión Australiana de Valores e Inversiones (ASIC). Respuesta a las observaciones sobre la Prórroga CP 348 de la orden de intervención de productos CFD, abril 2022⁵. Algunas de las principales conclusiones de estos informes son:

- La AEVM y la ASIC informaron de que las medidas han mejorado significativamente el perfil de riesgo de los CFD, incluida la salida del mercado de muchas empresas incumplidoras mediante la renuncia o suspensión permanente de su licencia.
- La ASIC ha impuesto medidas de intervención de productos muy similares y ha informado de que la orden de intervención de productos (que se prorrogó hasta mayo de 2027) ha sido eficaz para reducir el riesgo de perjuicio significativo para los clientes minoristas (el informe que utiliza datos de más de 60 emisores de CFD).
- Las principales conclusiones de la ASIC, que también se recogen en el informe final de la AEVM, incluyendo:
 - I. Reducción de las pérdidas de clientes minoristas en términos de pérdidas netas y número de cuentas de clientes minoristas deficitarias;
 - II. reducción de las pérdidas agregadas y medias de las cuentas deficitarias de clientes minoristas;
 - III. Las cuentas activas de clientes minoristas disminuyeron;
 - IV. Las posiciones en CFD de clientes minoristas se redujeron debido a la imposición de límites al apalancamiento;
 - V. Los cierres de márgenes bajaron un 87% para los clientes minoristas;
 - VI. Los casos de saldo negativo se redujeron sustancialmente para los clientes minoristas;
 - VII. Costes de cumplimiento de la normativa fueron inferiores a lo previsto.

⁴ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2134_technical_advice_to_the_ec_on_product_intervention.pdf

⁵ <https://download.asic.gov.au/media/34mdfl2k/rep724-published-6-april-2022.pdf>

Por lo tanto, sugerimos respetuosamente que antes de que la CNMV llegue a una conclusión final sobre la efectividad de las medidas existentes, se realice una revisión comparativa para comparar el perfil de riesgo de los CFDs con el de otros instrumentos, incluyendo otros instrumentos derivados. En concreto, proponemos que se **lleve a cabo una recogida y tratamiento de datos para recopilar y analizar los datos de un número más amplio de emisores de CFDs que prestan servicios en España en comparación con los mismos datos de otros emisores de derivados u otros productos.** Datos estadísticos reportados por la CNMV como "*Las ocho entidades con mayor volumen negociado en CFDs...reportan más de 60.000 clientes minoristas.*" no son suficientemente representativos para permitir conclusiones sólidas, especialmente porque el número de clientes minoristas reportados es muy pequeño comparado con el número total de clientes minoristas que invierten en derivados y otros productos en España.

B. La CNMV afirma que un alto porcentaje de inversores minoristas, aproximadamente el 75%, sigue sufriendo pérdidas, a pesar de las medidas supervisoras adoptadas

En los últimos cinco años, los CFD han sido objeto de una fuerte atención por parte de las autoridades competentes y han sido objeto de iniciativas normativas sin precedentes, como la imposición de la obligación de divulgar públicamente el porcentaje de riesgo-pérdida, que no se aplica a ningún otro producto financiero complejo o de alto riesgo. Sin embargo, no ha habido ningún estudio independiente o análisis estadístico que evalúe el perfil de riesgo de los CFD en comparación con el de otros productos financieros de riesgo y complejos en términos de pérdidas sufridas por los inversores y del impacto y nivel de los costes sobre los rendimientos. En ausencia de dicho estudio comparativo, creemos que no puede asumirse que los CFD sean más arriesgados que otros productos negociados con margen (por ejemplo, las acciones apalancadas), o que algunos otros productos aún más arriesgados (por ejemplo, las cryptoactivos y las "meme stocks"), o que conlleven un mayor porcentaje y/o cantidad de pérdidas que otros productos como las acciones o las OPV.

Además, observamos que el porcentaje de pérdida para los CFD no tiene en cuenta el quantum de la pérdida (es decir, un cliente que pierde 5 EUR se contabiliza en el porcentaje de pérdida de la misma manera que un cliente que pierde 1.000 EUR - ambos se cuentan igual) y esto puede hacer que los CFD parezcan más perjudiciales de lo que son en realidad. Esto es especialmente relevante si se tiene en cuenta que los CFD son ampliamente negociados por clientes minoristas que desean invertir pequeñas cantidades para su actividad comercial.

Aunque no se dispone de datos públicos que comparen los CFD y otros productos financieros, sí se dispone de importantes datos públicos que indican que existen rendimientos negativos en otros tipos de inversiones, como los fondos de renta fija, las acciones de OPV, los certificados turbo y las acciones negociadas con margen, y que estos rendimientos negativos siguieron aumentando en 2022. Teniendo en cuenta **los volúmenes significativamente elevados de negociación de tales productos, que también incluyen productos no complejos, es probable que los importes totales de las pérdidas registradas por los inversores minoristas sean superiores a las pérdidas registradas por los CFD.**

Entre los ejemplos de esta información de dominio público se incluyen:

1. La Autoridad Holandesa de los Mercados Financieros (AFM) estimó en un estudio de 2020 que el 68% del total de clientes minoristas que negociaron certificados turbo en los Países Bajos registraron pérdidas⁶.

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2524_esma_opinion_-_afm_pi_measure_-_turbos.pdf

2. Según informes publicados, el 90% de los inversores que operan con acciones pierden dinero⁷.
3. Un estudio sobre el mercado de futuros de renta variable de Brasil reveló que el 97% de los inversores a largo plazo perdieron dinero⁸.
4. Otros estudios publicados sugieren que el 80% de las posiciones de los clientes minoristas en Opciones son deficitarias⁹.
5. Según los datos publicados por la AEVM¹⁰, alrededor del 42% de las OPV lanzadas en 2020 y el 50% de las lanzadas en 2021 cotizaban por debajo del precio de emisión en diciembre de 2021. En el primer semestre de 2022, las cifras habían aumentado hasta el 59% y el 72%, respectivamente.

C. Otras preocupaciones actuales parecen estar relacionadas con el número de reclamaciones de inversores minoristas que negocian con CFD.

Con respecto al número de reclamaciones de clientes, según nuestra experiencia, y tras la adopción de las medidas de intervención sobre el producto, las reclamaciones de clientes de CFD han disminuido significativamente. Sobre todo el número de reclamaciones como proporción del número total de operadores activos de CFD se ha reducido a una pequeña fracción nominal. Para que sean representativas de la realidad, las cifras de reclamaciones sobre CFD deben analizarse como porcentaje del número total de clientes activos que negocian con CFD, y cómo se compara este porcentaje con los correspondientes porcentajes de reclamaciones sobre otros productos financieros.

En el Informe de la AEVM sobre Tendencias, Riesgos y Vulnerabilidades nº 1 de 2022, correspondiente al periodo comprendido entre el cuarto trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2021¹¹, se ofrecen algunos análisis comparativos de las reclamaciones relacionadas con diversos instrumentos financieros, y se informa de una disminución evidente y sustancial de la proporción de reclamaciones relacionadas con CFD en comparación con la proporción de reclamaciones relacionadas con otros productos financieros, en particular la renta variable.

En nuestra opinión, las reclamaciones de los clientes deben seguir siendo un área clave de atención para los reguladores, al igual que debería seguir siendo un área clave de atención para los proveedores de CFD. **Sin embargo, creemos que sería más significativo que la CNMV revisara el porcentaje de reclamaciones de clientes de CFD sobre el número total de clientes activos y cómo se compara este porcentaje con los porcentajes de reclamaciones correspondientes sobre otros productos financieros.**

D. La CNMV identificó numerosas prácticas inadecuadas en la comercialización de CFDs, por ejemplo, una actividad publicitaria muy agresiva y masiva dirigida al público en general, en ocasiones mediante la participación de terceros, u ofreciendo importantes incentivos a los comerciales por promover la comercialización de forma especialmente agresiva, o incluso de forma masiva a través de call centers.

Como se ha señalado anteriormente, las malas prácticas identificadas por la CNMV nunca fueron empleadas por la Compañía ni por ninguna otra entidad del Grupo Plus500 y están asociadas a

⁷ <https://blog.researchchandraking.com/90-percent-lose-money-in-stocks/>

⁸ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3423101

⁹ <https://www.livemint.com/market/stock-market-news/zerodha-ceo-explains-why-most-retail-investors-lose-money-in-option-buying-11625210532136.html> y <https://mitsloan.mit.edu/ideas-made-to-matter/retail-investors-lose-big-options-markets-research-shows>

¹⁰ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2229_trv_2-22.pdf

¹¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-2058_trv_1-22_risk_monitor.pdf

modelos de negocio totalmente ajenos a la Compañía y al Grupo Plus500. Además, es evidente que estas malas prácticas están asociadas a empresas que operan Call Centers, disponen de Departamentos Comerciales y/u ofrecen los servicios de asesoramiento en materia de inversión y/o gestión de carteras. **Por tanto, cabría concluir razonablemente que las medidas adicionales de la CNMV deberían dirigirse a las empresas que poseen modelos de negocio asociados a las malas prácticas identificadas, y que las empresas cumplidoras como Plus500CY que no operan Call Centers, no tienen Departamentos de Ventas y no ofrecen servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras deberían quedar exentas del ámbito de aplicación de las medidas adicionales propuestas.**

Por lo tanto, estamos de acuerdo en que las llamadas en frío a los consumidores y las técnicas de venta agresivas a través de centros de llamadas o equipos/gestores de ventas son una preocupación constante y también somos conscientes de la dificultad de supervisar a las empresas que emplean tales prácticas. En consecuencia, **acogeríamos con satisfacción la prohibición de las ventas a través de centros de llamadas o llamadas telefónicas realizadas por gestores de ventas/cuentas. Además, acogeríamos con satisfacción los avances normativos que prohíben el uso de terceros que participen activa y agresivamente en la captación de clientes o en la gestión de cuentas de clientes o incluso que presten servicios de inversión y/o auxiliares sin autorización (como servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de activos).**

Estas prácticas de marketing inapropiadas y agresivas se observan en un número limitado de empresas y creemos que las iniciativas regulatorias de la CNMV deberían centrarse en estas malas prácticas. Sin embargo, la imposición de una prohibición general de la publicidad de CFD (que abarque también todos los canales de publicidad en línea, como los motores de búsqueda, las redes sociales, etc.) no es una medida equilibrada ni proporcionada y no aportaría ningún beneficio adicional a los consumidores. Esta prohibición general de la publicidad constituye una prohibición indirecta pero clara de la negociación de CFD por parte de los inversores minoristas en España. En nuestra opinión, en lugar de imponer una medida tan desequilibrada y excesiva, la CNMV debería concentrar sus esfuerzos supervisores en controlar y paliar las malas prácticas inadecuadas y agresivas.

Además del daño que esta prohibición general de publicidad causará sin duda a las empresas reguladas que ofrecen servicios de CFD en España, creemos que una medida tan excesiva también expondría a los inversores minoristas a una serie de riesgos, incluido el riesgo de buscar CFD en empresas no reguladas o de contratar otros productos que potencialmente pueden plantear riesgos iguales o mayores.

La fuerte demanda por parte de un gran número de clientes minoristas de participar en operaciones con CFD (indicada por los estados financieros públicamente disponibles de los grupos financieros cotizados que prestan servicios de inversión, incluso en relación con los CFD) se satisface actualmente en gran medida a través de la oferta de productos de CFD por parte de empresas reguladas y autorizadas en la UE y sujetas al marco normativo que se aplica de manera uniforme en toda la UE, incluidas las medidas de intervención sobre los productos. En caso de que las empresas reguladas no puedan promocionar sus servicios y productos de CFD a los residentes españoles, es probable que la demanda de dichos productos se satisfaga invirtiendo en otros productos de alto riesgo actualmente disponibles o que se estructuren en el futuro o incluso contratando a empresas no reguladas que no cumplan ningún requisito de protección del inversor.

Por estas razones - como hemos sugerido anteriormente - y teniendo en cuenta la regulación y supervisión de la publicidad de productos y servicios financieros existente en España, creemos que en lugar de imponer una prohibición general de publicidad, la CNMV podría considerar, por

ejemplo, imponer requisitos similares a los de la Comisión del Mercado de Valores de Portugal (la CMVM), por los que todo el material de marketing que se difunda en Portugal debe someterse a la revisión y aprobación previas de la CMVM.

Adicionalmente también creemos que en lugar de imponer una prohibición general de publicidad, la CNMV podría considerar la posibilidad de aprobar una Circular que regule la publicidad de CFDs, similar a la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la CNMV, sobre publicidad de criptoactivos presentados como medio de inversión, que establece las reglas, principios y criterios a los que debe sujetarse esta actividad publicitaria, con el objetivo de garantizar que la publicidad de los productos ofrezca contenidos veraces, comprensibles y no engañosos, e incluya una advertencia destacada sobre los riesgos asociados. En este sentido, la Circular especifica la actividad publicitaria que debe someterse a un régimen de comunicación previa a la CNMV. En todo caso, creemos que los siguientes canales de comercialización deberían quedar exentos de la prohibición:

- utilizar sitios web de terceros como canal publicitario pasivo concentrándose en la mera publicidad y promoción del mismo modo que cualquier otro canal publicitario en línea (por ejemplo, motores de búsqueda, redes sociales, etc.). Utilizar material publicitario y promocional preaprobado por la CNMV también puede ser una práctica aceptable. De esta forma, la CNMV podría controlar todo tipo de comunicaciones comerciales, mensajes y material promocional difundido al mercado español.
- Además, somos de la opinión de que el material de marketing en línea (difundido via motores de búsqueda y canales de medios sociales) que está estricta y directamente conectado a palabras clave (relacionadas con servicios de negociación de CFD y productos financieros de CFD) que fueron explícitamente tecleadas por particulares al buscar en dichos canales debería estar exento de una posible decisión que implique prohibiciones de publicidad pertinentes. Tales acciones que implican discreción y toma de decisiones por parte de un particular al buscar información en línea en relación con los servicios y productos de negociación de CFD deben entenderse como un interés activo expresado por un cliente potencial.
- La publicidad de marca consistente en anuncios (por ejemplo, anuncios en línea o banners) que lleven únicamente el logotipo de la Compañía sin ninguna llamada a la acción ni referencia a ningún producto o instrumento financiero debe quedar exenta de la prohibición de publicidad. La publicidad de marca no incluye ninguna llamada a la acción o referencia a los CFD y, por lo tanto, no habría ningún beneficio sustancial o demostrable para los inversores derivado de la prohibición de este tipo de publicidad. Además, dado que muchos proveedores de servicios financieros que también ofrecen, otros tipos de instrumentos financieros (además de CFDs), la prohibición de la publicidad de marca impediría indirectamente a estos proveedores comercializar sus otros productos a través de la publicidad de marca, lo que como resultado les situaría en una posición de desventaja competitiva en comparación con los proveedores de servicios financieros que ofrecen otros instrumentos financieros (posiblemente instrumentos de complejidad similar y alto riesgo) pero no ofrecen CFDs.

5. Propuesta de medidas restrictivas adicionales

Q1. ¿Está de acuerdo con la adopción de la prohibición prevista en el texto propuesto, similar a la establecida en Francia?

A. *Prohibición de comunicaciones comerciales dirigidas a clientes minoristas o al público en general (la "Prohibición").*

Consideramos que la prohibición no es proporcionada y no sería eficaz para mantener la protección de los inversores minoristas por las razones explicadas en esta sección, así como en las secciones 3 y 4 de esta carta.

El marco regulatorio existente en España ya proporciona una amplia protección a los inversores minoristas, sin embargo, como se desprende de las malas prácticas identificadas de ciertas empresas descritas en el Documento de Consulta de la CNMV, el problema radica en la falta de cumplimiento por parte de algunos actores deshonestos. Entre las malas prácticas identificadas por la CNMV se encuentran: la comercialización agresiva, la falta de evaluación de la idoneidad y el uso de centros de atención telefónica para presionar a los clientes a través de llamadas en frío, todas ellas contempladas en la regulación existente. El marco regulador puede mejorarse aún más, pero es necesaria una fuerte supervisión para garantizar su cumplimiento.

Otra razón para cuestionar la proporcionalidad de la prohibición se encuentra en los datos publicados por la CNMV, que demuestran que la norma es efectiva. La Consulta indica que "a fecha de hoy, 12 entidades extranjeras [...] sin presencia física han comunicado el cese de su actividad en España" y "2 entidades con establecimiento a través de agente o sucursal han acordado el cierre". Ergo, está claro que la CNMV dispone de medios para identificar y acabar con las malas prácticas relacionadas con los CFDs. **Creemos, por tanto, que este estrecho seguimiento realizado por la CNMV en relación con la comercialización de este producto y el cierre de las actividades de las entidades incumplidoras contribuirá a eliminar a los actores perjudiciales del mercado español y a reducir las malas prácticas. En consecuencia, opinamos que la labor de vigilancia realizada por la CNMV permitirá proteger a los inversores y que no es necesario adoptar una medida que suponga una restricción absoluta de la publicidad.**

Por otro lado, la posición adoptada por la CNMV respecto a los CFD no es coherente con las medidas recientemente establecidas para los cripto activos en enero de 2022. La CNMV junto con el Banco de España publicaron un comunicado el 9 de febrero de 2021, en el que advertían de los riesgos que los cripto activos suponen para los inversores del sistema financiero y, en particular, para los inversores minoristas. La CNMV consideraba que – de forma similar a los CFD - los cripto activos son un producto complejo y volátil y que se emplea campañas publicitarias para atraer y persuadir a los inversores minoristas a comprar cripto activos con insuficiente información sobre las características y los riesgos que conllevan.

En consecuencia, abogamos por un régimen de comercialización de CFD similar al vigente para los cripto activos. Por lo tanto, en lugar de establecer una prohibición de la publicidad de CFD destinada al público en general, recomendaríamos establecer un sistema de supervisión de la comercialización de CFD. Para garantizar una supervisión eficaz de la actividad de comercialización de CFDs, sugerimos aplicar las siguientes medidas:

- Crear requisitos de formato y contenido para las campañas publicitarias de CFD similares a los existentes para los cripto activos y adicionales a los ya existentes por Resolución 27 de junio de 2019 CNMV¹².
- Introducir un requerimiento de previa notificación a la CNMV en relación con campañas publicitarias o actos de patrocinio dirigidos al público en general. Así, una definición paralela a la de "campañas de publicidad masiva" (tal y como se define en la Circular 1/2022¹³) sería muy útil para identificar cuándo los prestadores de servicios de CFDs tendrán que notificarlo a la CNMV.
- Requerir la creación de un registro interno que contenga información (público objetivo, duración de la publicidad, agentes o terceros implicados) y copias de las campañas publicitarias de CFD en curso, así como de las realizadas en los dos últimos años.

Finalmente, debemos señalar que la CNMV se refiere a Francia como un país europeo que prohíbe las comunicaciones comerciales electrónicas realizadas por entidades que puedan dirigirse a clientes minoristas. **Esto no es del todo correcto**, ya que la Autorité des Marchés Financiers (AMF) aclaró en marzo de 2017¹⁴, que los CFD que contengan un mecanismo de protección incorporado que evite de forma estructural y automática que los clientes pierdan más de la cantidad inicialmente invertida ("Cuentas de Riesgo Limitado") **están exentos de la prohibición de publicidad. Por lo tanto, la AMF no ha adoptado una prohibición de publicidad genérica para todos los tipos de CFD, ya que se limita únicamente a los CFD que no tienen un mecanismo de protección incorporado.**

En cuanto a las referencias hechas por la CNMV a BAFIN, observamos que **BAFIN ha prohibido la comercialización, distribución y venta de CFD a inversores minoristas en Alemania a menos que se cumplan las siguientes condiciones - que son exactamente las mismas condiciones introducidas y aplicadas inicialmente por las medidas de intervención de productos de la AEVM** desde agosto de 2018 hasta agosto de 2019, cuando todos los Estados miembros de la UE hayan adoptado sus medidas nacionales de intervención de productos: protección garantizada del margen inicial (límite de apalancamiento), protección obligatoria del cierre del margen, protección obligatoria del saldo negativo, prohibición de ofrecer beneficios monetarios y no monetarios en relación con la comercialización, distribución y venta de CFD y anuncios de advertencias de riesgo¹⁵.

B. La inclusión de ofertas de formación como comunicaciones de marketing.

Los cursos de formación y las cuentas demo pretenden dotar de mayor transparencia a los mercados de valores, reduciendo las asimetrías de información que tanto preocupan a la CNMV.

Las cuentas de demostración permiten a los inversores experimentar la negociación de CFD sin depositar dinero real ni arriesgar capital alguno. Plus500CY ofrece acceso a cuentas demo sin ninguna restricción temporal (por tiempo ilimitado) y las condiciones de negociación, incluidos los precios en tiempo real, son idénticas a las ofrecidas en las cuentas "Reales".

Creemos que esto es muy positivo para los inversores minoristas porque les permite comprender, de forma práctica, cómo funcionan los CFD y los riesgos que asumirían si decidieran invertir en este tipo

¹² https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2019-9737

¹³ https://cnmv.es/DocPortal/Legislacion/Circulares/Circular_1_2022_EN.pdf

¹⁴ AMF Position Questions and answers – Prohibition of marketing communications with regard to the provision of investment services on certain financial derivatives – DOC-2017-01

¹⁵ [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Auslegungseitscheidung/WA/ae_200901_Leitlinien_CFD_Allgemein_vfng_en.html?sessionid=76945BE3E513882674063F5B094E0E4E_2_cid500#:~:text=The%20marketing%2C%20distribution%20and%20sale%20of%20CFD,a%20provider%2Dspecific%20loss%20percentage%20\(%E2%80%9Crisk%20warning%E2%80%9D\).](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Auslegungseitscheidung/WA/ae_200901_Leitlinien_CFD_Allgemein_vfng_en.html?sessionid=76945BE3E513882674063F5B094E0E4E_2_cid500#:~:text=The%20marketing%2C%20distribution%20and%20sale%20of%20CFD,a%20provider%2Dspecific%20loss%20percentage%20(%E2%80%9Crisk%20warning%E2%80%9D).)

de productos. Por lo tanto, los usuarios adquieren experiencia práctica en la negociación de CFD sin arriesgar sus fondos. Así, la finalidad perseguida por las entidades a través de las ofertas formativas y las cuentas demo es claramente educativa, ya que los inversores obtienen información a través de simulaciones reales de forma gratuita permitiendo que esta herramienta se convierta en un instrumento de apoyo a la CNMV en el cumplimiento de sus funciones.

No obstante lo anterior, estamos de acuerdo con la CNMV en que algunas sesiones de formación tienen carácter publicitario. Entendemos que la posición de la CNMV en el Documento de Consulta es que la CNMV considera que no todos los cursos de formación sobre CFDs deben ser prohibidos. En concreto, la CNMV sugiere en el Documento de Consulta prohibir la *"utilización y remuneración de colaboradores sin conocimientos y experiencia acreditados para la formación de nuevos clientes potenciales"*. Por tanto, se puede deducir que la prohibición de la formación sólo afectará a aquellos seminarios que sean impartidos por personal sin experiencia y sin acreditación.

Además de esto, y específicamente en relación con la oferta de cuentas demo para operaciones de demostración pero de simulación real, las cuentas demo no son una herramienta de marketing, sino una herramienta a través de la cual los clientes potenciales pueden probar la negociación de CFDs en condiciones reales sin asumir ningún riesgo. Por lo tanto, las cuentas demo deberían estar claramente exentas de la prohibición de comercialización.

Q2. ¿Está de acuerdo con la prohibición de incluir medios especializados?

Como se ha indicado anteriormente, consideramos que la prohibición a la publicidad propuesta debe enfocarse únicamente a ámbitos específicos, como la comercialización agresiva sin advertencias de riesgo adecuadas, la oferta de formación gratuita sin evaluación previa de la idoneidad, el uso de llamadas y la prestación de servicios de asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras, y no debe ser una prohibición general de la publicidad. Por lo tanto, creemos que la prohibición de la publicidad no debe aplicarse ni a los medios de comunicación generalistas ni a los especializados.

Q3. ¿Está de acuerdo con la aplicación de una restricción a los patrocinios y a la publicidad de marcas, tal y como se establece en Francia, cuando el objeto o efecto de la Entidad, correspondiente a su actividad principal directa o indirecta, sea la publicidad de CFDs?

Como señalamos en nuestra respuesta anterior, creemos que el Documento de Consulta de la CNMV debería diferenciar entre publicidad de marca y patrocinios deportivos. La publicidad de marca consiste en anuncios en los que únicamente aparece el logotipo de la Compañía, sin ninguna llamada a la acción ni referencia a ningún producto o instrumento financiero. Creemos que si se impone una prohibición a los patrocinios deportivos, la publicidad de marca debería estar exenta de la prohibición de comercialización, tanto por las razones prácticas como objetivas descritas en las secciones 3 y 4 anteriores.

Si la CNMV no pretende que la prohibición incluya la publicidad de marcas, agradeceríamos una orientación explícita al respecto.

Q4. ¿Está usted de acuerdo con la aplicación de tales restricciones al sistema de remuneración de las redes comerciales y a algunas o todas las restantes prácticas de venta aquí mencionadas?

- A. *Deficiencias detectadas en los sistemas de remuneración (relacionados con las actividades de comercialización) de los propios empleados de las empresas, así como de terceros sin autorización.*

En nuestra opinión, la CNMV debería considerar la posibilidad de limitar los tipos de sistemas de remuneración aceptables a tipos de remuneración específicos que sean conformes con el marco regulador pertinente en materia de prácticas de remuneración y que no puedan fomentar en modo alguno técnicas de captación agresivas. Por ejemplo, en el caso de terceros que actúen como mero canal publicitario pasivo utilizando material de marketing preaprobado para promocionar los servicios de un emisor de CFD, las prácticas de remuneración aceptables podrían ser las siguientes:

- *Remuneración Coste por captación de cliente*: entendido como un pago único a cambio de cada cliente aceptado, sin considerar en ningún caso el volumen de operaciones o depósitos.
- *Remuneración Coste por Impresión*, también conocido como Coste por Mil: pago fijo por cada 1.000 impresiones de anuncios en una única página web, independientemente de los índices de conversión, es decir, sin tener en cuenta si el usuario que ha visto el material promocional se ha convertido en cliente.
- *Remuneración Coste por clic*: pago fijo basado en el número de clics del anuncio que llevarán del material promocional al sitio web principal de la empresa de inversión, independientemente de los índices de conversión.
- *Pago fijo*: Una cantidad fija pre acordada que se pagará al socio publicitario tercero, independientemente de cualquier resultado de rendimiento.

Q5. ¿Está de acuerdo en aplicar las medidas restrictivas de comercialización a los instrumentos apalancados que no son CFD, como ocurre en otras jurisdicciones europeas, para proteger adecuadamente a los clientes minoristas?

A. *Con respecto a los certificados turbo y los futuros.*

No, no estamos de acuerdo con aplicar medidas restrictivas a la comercialización, ni ningún otro tipo de restricciones a los instrumentos apalancados distintas de las aplicables a los CFD.

La CNMV se refiere a Holanda y Alemania como países que han adoptado medidas restrictivas en relación con los certificados turbo y los futuros, respectivamente. Insistimos en que ***ninguno de dichos instrumentos financieros ha sido nunca objeto de escrutinio, regulación o supervisión al mismo nivel que los CFDs, ni han sido objeto de medidas de intervención de producto***. Es injusto decidir medidas restrictivas adicionales en relación con los turbo certificados y los futuros basándose en medidas adoptadas para otros instrumentos financieros, dada también la falta de datos comparativos entre los perfiles de riesgo de estos instrumentos financieros y los CFD.

Q6. ¿Estaría de acuerdo con la posibilidad de introducir una prohibición similar a la de la comercialización, distribución o venta de CFD a través de plataformas electrónicas en Bélgica tras considerar que las medidas propuestas como primera opción pueden ser insuficientes para lograr la protección deseada de los inversores minoristas?

Como se repite a lo largo de este documento, consideramos que sería desproporcionado y contraproducente aplicar medidas que prohíban la negociación de CFDs. Tal prohibición NO reforzaría la protección del inversor, sino que, por el contrario, expondría inadvertidamente a los inversores a riesgos potencialmente mayores, ya que la demanda actual de CFD sería satisfecha por entidades no reguladas o escasamente reguladas, o por otros productos potencialmente más arriesgados.

Los casos de incumplimiento por parte de determinados proveedores no es un problema del producto en sí, sino del insuficiente cumplimiento de ciertos proveedores. Prohibir los CFD

probablemente daría lugar a que estos proveedores incumplidores operaran sin autorización u ofrecieran otros productos mientras siguen incumpliendo los requisitos de protección de los inversores. Por lo tanto, la prohibición de los CFD (en lugar de abordar el verdadero problema de los proveedores incumplidores concretos) no ofrecería ningún beneficio real a los inversores minoristas.

Creemos que una supervisión más estricta y selectiva resolverá los problemas existentes, y que la CNMV ya ha conseguido logros considerables en este sentido, como demuestra la salida del mercado español de algunas empresas que no cumplían las normas. Además, creemos que los esfuerzos regulatorios deben centrarse en los modelos de negocio de alto riesgo, como las empresas que operan centros de llamadas y ofrecen asesoramiento en materia de inversión.

Además, los reguladores podrían esforzarse por establecer asociaciones para dotarse de la infraestructura tecnológica o acceder a herramientas especializadas que permitan supervisar eficazmente a los proveedores y los canales de comercialización empleados por los proveedores de CFD.

Como se ha detallado anteriormente, en nuestra opinión, aunque los CFDs han sido objeto de una fuerte atención por parte de los reguladores, no ha habido ninguna prueba suficiente a través de una evaluación independiente que indique que los CFDs son más arriesgados que algunos otros productos financieros actualmente disponibles para los clientes minoristas. Además, observamos que, gracias a las intervenciones reguladoras a escala europea y nacional, el perfil de riesgo de los CFD ha mejorado considerablemente.

Por otra parte, la prohibición de los CFDs sería una medida irrazonable y desproporcionada que perjudicaría a las empresas que han venido realizando fuertes inversiones para lograr el cumplimiento del marco regulatorio. Consideramos que la imposición de dicha prohibición podría ser considerada como una medida proteccionista por parte de la CNMV, dirigida a favorecer a las entidades españolas en detrimento de las empresas reguladas en otros países de la UE.

Según los datos publicados en el CNMV CP, las empresas que ofrecen servicios en España de forma transfronteriza tienen 60.000 clientes en España, cifra muy similar a la de las entidades con establecimiento en España, y los ingresos netos de estas entidades sin establecimiento superan los 100 millones de euros. A la vista de estos datos, es evidente que la actividad desarrollada por las entidades sin establecimiento permanente en España es de una escala comparable, o incluso superior, a la escala de actividades de las entidades con establecimiento en España. En consecuencia, podría argumentarse que la CNMV está discriminando a las entidades extranjeras ya que muchas de ellas operan sin establecimiento permanente en España a través de plataformas electrónicas. Este planteamiento podría considerarse contrario al principio europeo de libre prestación de servicios en todos los Estados Miembros.

Quedamos a su disposición para cualquier pregunta en relación con lo anterior.

Reciba un cordial saludo,

Plus500CY Ltd