



DE Sapiens Markets EU Sociedad de
Valores
C/ Recoletos, 19
28001 Madrid

PARA Comisión Nacional del
Mercado de Valores
C/Edison, 4,
28006 Madrid

En Madrid, a 31 de Enero de 2022

Muy Sres. Míos

CONSULTA PÚBLICA SOBRE MEDIDAS ADICIONALES DE INTERVENCIÓN EN LA COMERCIALIZACIÓN DE CFD

Gracias por su invitación a contribuir a su consulta pública en relación con la batería de medidas que plantean en relación con la protección al inversor minorista en instrumentos CFD.

Como entidad regulada por la CNMV, deploramos las malas prácticas que bien identifican como merecedoras de intervención, y compartimos su acertada descripción de la cadena de valor que genera pérdidas por parte de inversores vulnerables.

Reservas

Partiendo de este diagnóstico común - y compartiendo la preocupación del regulador - tenemos reservas en relación con el alcance, eficacia y equidad de las medidas propuestas.

Por este motivo, además de las respuestas a las preguntas concretas que plantean en la consulta, exponemos nuestras reservas en este escrito, y les remitimos una propuesta alternativa que consideramos de inmediata aplicación y probable eficacia en la protección del inversor vulnerable.

Equidad - entre proveedores

De proceder - como parece el caso - las malas prácticas de entidades sobre las que la CNMV carece de jurisdicción efectiva (ya sea porque operan en libre prestación con pasaporte EEA, o incluso offshore) entendemos que el enfoque razonable sería aplicar las medidas a dichas empresas.

Para aquellas entidades bajo supervisión directa de la CNMV, consideraríamos justificado adecuar la imposición por la CNMV de las restricciones propuestas a los proveedores en la medida en que incurrieren en las malas prácticas que identifican.

Consistencia entre instrumentos

Las medidas parecen percibir a los CFDs como único instrumento arriesgado para inversores vulnerables, cuando no lo son. Sirva como botón de muestra el hecho de que

tras la intervención de ESMA en 2018, hay futuros con más apalancamiento implícito que un CFD. Hacemos extensiva nuestra reserva a instrumentos como opciones, warrants y otros instrumentos con perfiles de riesgo complejo.

Consideraríamos más eficaz extender cualquier intervención en función del riesgo para con el inversor vulnerable, independientemente de la popularidad que puedan disfrutar los destinos instrumentos en un momento dado.

Equidad entre inversores

Se equipara, implícitamente, a todo inversor “minorista” (definición MiFID) con “vulnerable”. Al aplicar las restricciones de forma distinta a clientes minoristas y “profesionales” se discrimina por criterios ajenos a la experiencia o conocimiento - y por tanto, previsiblemente, vulnerabilidad.

En concreto, se niegan derechos a inversores que han realizado en el mercado de valores operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores con menos de €500.000 de patrimonio... que sí se reconocen a inversores con un patrimonio por encima del umbral.

Para la Sociedad de Valores a la que represento no se trata de un matiz retórico: dirigimos nuestra propuesta de valor a clientes formados y experimentados - técnicamente minoristas según la definición MiFID - que operan en CFDs precisamente por carecer de capital suficiente para operar en instrumentos como los futuros o acciones con margen.

Precisión

Más allá de estas reservas generales, hay aspectos adicionales que, en nuestra opinión, requieren de mayor precisión:

1. Tenemos serias dudas con respecto a la metodología del cálculo de % de clientes perdedores que aplican ciertos proveedores. Consideraríamos adecuado que el regulador clarificara la metodología de cálculo, y requiriese obligada auditoría externa de la veracidad de los cálculos,
2. Nos preocupa la aplicación de las medidas sin aclarar los criterios por los cuales se aplican las medidas a entidades cuyo negocio “fundamental” sea la comercialización de CFDs, o aquellas cuya publicidad esté “directa o indirectamente relacionada” con la comercialización de CFDs.

Apoyando la intención de la CNMV de proteger al inversor vulnerable, pero buscando resolver estas inquietudes, proponemos un enfoque alternativo en el anejo.

Estamos a su disposición para explicar nuestros comentarios y propuestas en mayor detalle, de ser de interés para Vds.

Atentamente,

Juan Colón

Firmado por COLON
BOLEA JUAN -
14300026Y el
31/01/2023 con

Consejero Delegado Sapiens Markets SV

Propuesta de aplicación de medidas

Principio de aplicación

Proponemos aplicar a los proveedores las medidas propuestas en la consulta - **en función** del desempeño de sus clientes. Cuanto mejor desempeño de los clientes, menores restricciones a la comercialización - independientemente del instrumento.

Perímetro de aplicación

Proponemos aplicar las medidas a todos los proveedores de productos complejos a inversores minoristas, sobre el catálogo completo de productos complejos. Entendemos justificado incluir en el perímetro, además de los CFDs, los futuros, la operativa de margen de acciones (en particular, operativa en corto), y las opciones u otros productos con opcionalidad implícita - como por ejemplo warrants, etc.

Medida de desempeño objetiva

Proponemos anclar toda intervención a la rentabilidad porcentual media de la clientela, aplicando las restricciones en función del desempeño absoluto de manera que:

- Se estratifican las restricciones en función del rendimiento relativo - dando “ventajas” comerciales a las entidades con el mejor desempeño de los clientes, por no verse sujetas a restricciones,
- Se prevea la prohibición la comercialización a proveedores de no mejorar el desempeño de la clientela tras pertinentes apercibimientos por parte de la CNMV,

Definición y verificación

Consideraríamos clave para la eficacia que CNMV:

1. Prescribiera la metodología de cálculo, dando claridad metodológica precisa y vinculante de dicha medida,
2. Incluyese el cálculo de dicho resultados como informe requerido a presentar de forma recurrente por las entidades,
3. Requiriese Auditoría externa del cálculo, por proveedores certificados

Agradeceríamos asimismo la publicación, por parte de la CNMV, de un documento técnico aclarando la metodología de cálculo de formato similar a los ya publicados por ESMA para, por ejemplo, reporting por MiFIR.

Divulgación

Proponemos sustituir la divulgación de la medida de % de ganadores / perdedores por dicha medida de rentabilidad porcentual media.

Aplicabilidad de las restricciones

Proponemos aplicar cualquier medida restrictiva por umbrales de rentabilidad de la base de clientes - cuanto peor la rentabilidad de la masa de clientes del proveedor, mayores restricciones a la comercialización se aplican

Justificación

Entendemos que este enfoque obtendría los mismos objetivos que busca la intervención, sin incurrir en las inequidades que percibimos en la propuesta.

Contaría además con las siguientes ventajas:

- Incentiva a las propias entidades a regularán el flujo de admisión de clientes, negando a clientes presumiblemente vulnerables el acceso a productos que no entendiesen,
- Dirigirán clientes hacia proveedores “sanos” en la medida en que la aplicación de restricciones a proveedores “tóxicos” negase canales de captación a estos últimos
- Sería de aplicación consistente entre productos de forma consistente, al estar intrínsecamente anclada a las rentabilidades efectivos obtenidas por los clientes,
- Se aplicarían de forma proporcional al hipotético quebranto originado por la comercialización de productos no idóneos para clientes vulnerables.
- Dotaría a las entidades de palancas operativas para mejorar la rentabilidad de la clientela, las entidades podrían, incluyendo estrategias como:
 - Ser más selectivos a la hora de dar acceso a clientes sin formación a productos complejos
 - Invirtiendo en formación de sus clientes,
 - Completar la cartera de productos con productos de menor riesgo,
 - Realizar una transición gradual de productos de alto riesgo a productos de menor riesgo

Respuestas a la Consulta

33 Cuestión: ¿Está de acuerdo con el establecimiento de la prohibición de las comunicaciones de carácter publicitario incluida en el texto propuesto, similar a la vigente en Francia? Por favor, explique los motivos de su respuesta.

Estamos de acuerdo con la prohibición de cualquier comunicación publicitaria falaz o con contenidos engañosos. Como entidad regulada por la CNMV, estaríamos dispuestos a someter nuestras campañas de publicidad a previa aprobación por parte de la CNMV.

Dicho eso, en calidad de entidad regulada por la CNMV, y distribuyendo instrumentos previstos en la legislación europea, entendemos que prohibirnos hacer publicidad veraz y no engañosa de nuestros productos, conculca nuestro derecho a la libertad de empresa.

35 Cuestión: ¿Está de acuerdo con que la prohibición alcance a medios especializados? Por favor, en caso de considerar que la prohibición propuesta debe limitarse a medios generalistas explique los motivos, la definición de lo que serían medios especializados y la forma en que considera que se podría asegurar que la audiencia del medio especializado se limite a inversores profesionales.

No estando de acuerdo con una prohibición general por los motivos expuestos en nuestra respuesta a la [pregunta 33](#), podríamos entender que en el caso de los medios generalistas pueda primar el mandato de proteger al consumidor vulnerable.

Extender dicha prohibición a medios especializados ahonda en el riesgo de discriminar a consumidores conocedores de los riesgos del producto.

La medida propuesta privaría a todo inversor que, habiendo realizado en el mercado de valores operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores, de derechos que se propone reconocer a ciudadanos en idénticas circunstancias, por disponer de un patrimonio líquido de €500.000 o haber trabajado en el sector financiero. Entendemos que discriminar a ciudadanos por motivos sociales (como el patrimonio) o personales (como su historial laboral), incumple el artículo 14 de la Constitución Española.

40 Cuestión: ¿Está de acuerdo con el establecimiento de una restricción a los patrocinios y publicidad de marca, similar a la vigente en Francia, cuando por la actividad fundamental de la Entidad su fin o su efecto directo o indirecto sea la publicidad de CFD?

Nos es difícil estar de acuerdo o en desacuerdo con la propuesta sin definición más precisa de los términos “la actividad fundamental” o “su efecto indirecto”. Dependiendo de la formulación concreta de la medida, podría llegar a justificarse una prohibición de publicidad de elegir los clientes - sin haber recibido publicidad sobre CFDs - operar en CFDs.

De esta manera se obligaría de facto a empresas que ofertan otros productos a minoristas a elegir entre i) publicitar sus servicios o ii) descatalogar los CFDs y iii) privar de su operativa a sus clientes de CFDs existentes.

Por favor, explique los motivos de su respuesta

Entendemos la intención del regulador, pero sin dicha precisión, el redactado podría impedir la publicidad de *cualquier* producto financiero a *cualquier* cliente minorista en prevención de que el cliente decidiese optar por el CFD por ser este parte del catálogo de productos.

45 Cuestión: ¿Está de acuerdo con que se adopten estas restricciones al sistema retributivo de la red comercial y a algunas o todas de las restantes prácticas comerciales indicadas?

Estamos de acuerdo con que el regulador haga cumplir la legislación vigente en materia de distribución de productos financieros.

Nos preocupa la percepción de que la normativa no se aplica con igual eficacia a entidades reguladas por la CNMV, entidades que operan con pasaporte europeo en libre prestación, y aquellas que operan sin regulación desde jurisdicciones off-shore - con especial énfasis en estas últimas.

Por favor, explique los motivos de su respuesta

Hay una miríada de gurús / influencers / educadores de dudosa procedencia que refieren a clientes españoles a entidades off-shore, a la que no parecen afectarles las restricciones regulatorias.

53 Cuestión: ¿Está de acuerdo con extender a otros instrumentos apalancados distintos de los CFD, como ocurre en otras jurisdicciones de la UE, medidas restrictivas de su comercialización para proteger adecuadamente a los clientes minoristas?

Entendemos que cualquier medida de protección para el cliente minorista debería de aplicarse de forma consistente entre instrumentos - regulando la intervención en función de los rendimientos obtenidos por la población vulnerable a quien se busca proteger.

¿Qué medidas serían razonables y proporcionadas en su opinión para conseguir una adecuada protección del inversor?

Consideramos razonable y proporcionada cualquier medida que el regulador implante dentro del ejercicio de sus competencias, sin conculcar derechos de los proveedores que cumplen la regulación e inversores con formación para tomar decisiones informadas.

Consideramos que publicar una **rentabilidad porcentual media** para toda la base de clientes de un proveedor, desglosada por instrumento, sería mucho más eficaz que publicar un % de ganadores y perdedores.

¿A qué instrumentos específicos considera que debería extenderse la medida?

A aquellos instrumentos que el regulador considere no idóneos, tras analizar los rendimientos obtenidos por los inversores con metodología consistente entre **proveedores e instrumentos**.

Por favor, explique los motivos de su respuesta.

Creemos necesario analizar los rendimientos obtenidos por inversores en CFDs en el contexto de los rendimientos obtenidos en otros instrumentos financieros a su alcance - incluyendo las acciones o los futuros, o incluso los fondos referenciados a valores de renta variable.

Tenemos serias sospechas de que las malas prácticas comerciales que identifican se extiendan a la metodología - y veracidad - del cálculo de % de ganadores y perdedores.

54. Cuestión ¿Está de acuerdo con extender a los otros instrumentos apalancados indicados las medidas limitativas de apalancamiento y de cierre de posición que se preveían para CFD en la Resolución de CNMV de 27 de junio de 2019? ¿Considera que debería asimismo aplicar a estos otros instrumentos las restantes medidas establecidas en dicha Resolución, de protección contra saldos negativos, aportación a clientes de beneficios excluidos, y realización de advertencia sobre los riesgos de la operativa?

Consideramos adecuado regular en base a la vulnerabilidad del cliente, y aplicar medidas en la medida en que un instrumento - incluyendo pero no restringiendo a los CFDs.

Recalcamos nuestra preocupación de que la aplicación diferenciada de las medidas en función de la categoría MiFID del cliente pudiese contravenir el artículo 14 de la constitución española, que considera a todos los españoles iguales ante la ley independientemente de su condición social o persona.

58. Cuestión. ¿Estaría de acuerdo con la posibilidad de establecer una prohibición similar a la vigente en Bélgica de la comercialización de CFD a través de plataformas electrónicas por considerar que las medidas propuestas como primera opción pueden resultar insuficientes para conseguir la adecuada protección de los inversores minoristas que se persigue?

No nos parece justificado. Las restricciones de 2018 redujeron de forma *muy sustancial* las pérdidas experimentadas por los clientes. En este sentido consideramos que una revisión de los criterios de % de clientes en pérdidas a rentabilidad por instrumento sería recomendable.

Vemos cuestionable asimismo la eficacia de prohibiciones no implantadas en contexto pan-europeo, máxime teniendo en cuenta el tamaño del sector offshore.

59. Cuestión. ¿Cree que hay alguna otra cuestión relevante o tiene algún otro comentario sobre la propuesta de Resolución?

Les remitimos a la carta que acompaña este documento de respuesta.

Entendemos que se podría conseguir una gran parte de los objetivos perseguidos divulgando **rentabilidad porcentual obtenida por cliente**, y por **instrumento** - en lugar de % ganadores y perdedoras, métrica cuya ineficacia certifica la batería de medidas adicionales que propone la CNMV.