

LA CNMV RESTRINGE LA PUBLICIDAD DE CFDS Y LIMITA LA OPERATIVA DE OTROS INSTRUMENTOS APALANCADOS

12 de julio de 2023

- Entre el 70% y el 90% de los inversores que invierten en CFD sufre pérdidas. La CNMV ha decidido usar sus competencias de restricción de productos para proteger al inversor en España
- Se prohíbe de la publicidad de CFD dirigida a minoristas o al público en general, el patrocinio de eventos y organizaciones, la publicidad de marca y el uso de figuras de relevancia pública
- Se limita el apalancamiento máximo al que pueden quedar expuestos los minoristas en futuros y opciones y se obliga al proveedor al cierre de posiciones cuando la posición descienda del 50% de la garantía inicial, lo que limita las pérdidas
- La medida se planteó en 2022 y ha sido objeto de un amplio periodo de consulta pública y de contraste con las autoridades europeas.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha aprobado una [Resolución sobre medidas de intervención en la comercialización, distribución o venta a inversores minoristas de contratos financieros por diferencias \(CFD\) y otros instrumentos apalancados.](#)

La Resolución prohíbe la publicidad de estos productos entre inversores minoristas, así como algunas políticas de remuneración y técnicas de venta. Además, establece medidas de intervención en la comercialización, venta y distribución a minoristas de otros instrumentos apalancados.

Con estas medidas se pretende reforzar la protección del inversor frente a determinadas prácticas comerciales y publicitarias en la oferta de CFD que habían impedido que la normativa y medidas de intervención vigentes hasta la fecha fuesen eficaces. Asimismo, se mejoran las garantías de los minoristas frente a determinadas prácticas de apalancamiento excesivo de otros instrumentos, como futuros y determinadas opciones.

La Resolución consta de dos partes:

- En la primera se establece la prohibición de la publicidad de CFD dirigida a minoristas o al público en general, el patrocinio de eventos (incluidos los deportivos), así como la publicidad de marca y el uso de figuras de relevancia pública.

Asimismo, se prohíben determinadas políticas de remuneración a la red comercial (por ejemplo, vincular su retribución al número de clientes captados, a los ingresos que éstos generen a la entidad o a las pérdidas que obtengan) y otras técnicas de venta (como el uso de *call centers*, *webinarios* o *cuentas demo*) que fomentan la distribución de estos productos entre inversores minoristas.

Los CFD son productos complejos y de elevado riesgo y, por tanto, no adecuados con carácter general para inversores minoristas. Por ello, tanto el supervisor europeo de los mercados de valores (ESMA), en 2018, como la CNMV, en 2019, adoptaron diversas medidas de intervención que establecían condiciones a la comercialización, distribución o venta a dichos inversores.

Sin embargo, a día de hoy, la CNMV considera que tales medidas no han sido eficaces para proteger suficientemente a los inversores minoristas españoles. Ya que si bien, inicialmente, supusieron una reducción en la contratación de CFD, las prácticas comerciales agresivas y una publicidad masiva sobre estos productos a través de internet y redes sociales, han restado efectividad a las restricciones.

En la actualidad los CFD continúan siendo el principal producto derivado comercializado a minoristas, los cuales en un alto porcentaje (entre el 70% y el 90% dependiendo de las entidades) sufren pérdidas. Todo ello a pesar de la intensificación de la actividad supervisora de la CNMV que ha supuesto el cese de la actividad con minoristas en España de 12 entidades extranjeras que prestaban servicios sobre CFD sin presencia física y el cierre de dos entidades con establecimiento o agente en España.

Por todo ello, la CNMV ha considerado preciso adoptar medidas de mayor alcance sobre estos productos, como ya sucede en otras jurisdicciones (Francia o Bélgica).

- La segunda parte de la Resolución establece medidas específicas de intervención en materia de comercialización, venta y distribución a minoristas de otros instrumentos apalancados - como futuros y opciones-, cuyo riesgo máximo no se conoce en el momento de la suscripción o cuyo riesgo de pérdida es mayor que el importe de la contribución financiera inicial. Estas

medidas específicas limitan el apalancamiento máximo al que pueden quedar expuestos los inversores minoristas que inviertan en estos productos y obligan al proveedor a proporcionarles la denominada «protección de cierre de márgenes», ya prevista para los CFD y que implica el cierre de posiciones cuando la posición del cliente descienda del 50% de la garantía inicial, lo que limita sus pérdidas.

En ambos casos, las medidas resultan de aplicación a las entidades autorizadas a prestar servicios de inversión en España, independientemente del origen de la empresa de inversión y de si tiene una sucursal en España (incluyen por tanto a las entidades en régimen de libre prestación sin establecimiento), pero no obligan a las entidades españolas cuando operen en otros Estados.

No obstante, en consideración al elevado riesgo que entrañan, si el instrumento subyacente es un criptoactivo no considerado instrumento financiero con arreglo a la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo (MiFID), las medidas también se aplican a las empresas autorizadas en España cuando presten servicios en otros Estados miembros.

La Resolución ha sido adoptada de conformidad con lo previsto en el artículo 42 del Reglamento (UE) N^o 600/2014 relativo a los mercados e instrumentos financieros (MIFIR). En particular, la CNMV cumplió con el requisito de comunicación de las medidas a ESMA y al resto de autoridades competentes el 12 de mayo de 2023 (al menos un mes antes de su entrada en vigor). El informe final de ESMA concluye que las medidas están justificadas y resultan proporcionadas.

En el texto aprobado se han tenido en consideración los comentarios recibidos de ESMA y otras autoridades europeas, así como de los participantes en el proceso de consulta pública (que concluyó el 31 de enero de 2023).

La CNMV vigilará el cumplimiento de la Resolución por las entidades sujetas a su supervisión y, considerando que una parte importante de la actividad en España es realizada por entidades que actúan en libre prestación de servicios, solicitará la colaboración de otros supervisores europeos para que trasladen la versión en inglés a las entidades bajo su jurisdicción que ofrecen CFD en España sin establecimiento o agente y les recuerden su obligado cumplimiento.