



Preguntas y Respuestas sobre la aplicación de la Resolución de 11 de julio de 2023, de la CNMV, sobre medidas de intervención de producto relativas a contratos financieros por diferencias y otros productos apalancados

ÍNDICE

1. Preguntas y Respuestas referidas a la primera parte de la Resolución (Primero. Medidas adicionales sobre contratos financieros por diferencias)	3
2. Preguntas y Respuestas referidas a la segunda parte de la Resolución (Segundo. Medidas restrictivas aplicables a otros instrumentos apalancados)	6

Este documento no tiene carácter normativo. Tiene como finalidad transmitir al sector y, en concreto, a las entidades que prestan servicios de inversión sobre CFD y otros productos apalancados, criterios de interpretación para una adecuada aplicación de las obligaciones derivadas de la Resolución de 11 de julio de 2023, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención de producto relativas a contratos financieros por diferencias y otros productos apalancados.

INTRODUCCIÓN

El 14 de julio de 2023 se publicó en el BOE la Resolución de 11 de julio de 2023, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención de producto relativas a contratos financieros por diferencias y otros productos apalancados (en adelante, la Resolución) con el objeto de intensificar las medidas de intervención adoptadas en 2019 en la Resolución de 27 de junio, sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias.

Desde la fecha de publicación, se han atendido numerosas consultas de las entidades, referidas tanto a la primera parte de la Resolución de medidas adicionales sobre contratos financieros por diferencias, como a la segunda, de medidas restrictivas aplicables a otros instrumentos apalancados. Por ello, se publica este documento de preguntas y respuestas para que la Resolución se aplique de manera homogénea por el sector y dando respuesta a aquellas cuestiones más relevantes planteadas por las entidades que han consultado a la CNMV.

1. Preguntas y Respuestas referidas a la primera parte de la Resolución (Primero. Medidas adicionales sobre contratos financieros por diferencias)

1.1. Respecto al alcance ¿se prohíbe a un potencial inversor minorista residente en España invertir en CFD a través de la plataforma de un intermediario registrado?

No. Lo que prohíbe la Resolución es la publicidad de CFD y otras prácticas comerciales en España, con independencia del lugar de residencia del cliente, pero no su contratación en sí. Se admite la venta de CFD siempre y cuando se produzca a la sola iniciativa del inversor. Por tanto, la Resolución no implica cambios en la forma en que los inversores minoristas pueden operar con CFD a través de las entidades de las que ya sean clientes, ni tampoco les impide abrir nuevas cuentas para operar con CFD, siempre que las entidades cumplan con todas las obligaciones normativas, en particular con sus obligaciones de evaluación e información a sus clientes debiendo tener en cuenta que con carácter general la operativa con estos productos no resulta adecuada para minoristas.

1.2. Respecto a la página web de una entidad ¿se permite el acceso libre a CFD en la web sin ninguna limitación o restricción? ¿Se permite mantener en la página web una cuenta demo que aloje varios activos negociables además de CFD? ¿Y si la entidad es contactada por el cliente o mantiene en sus registros pruebas de que sus clientes o clientes potenciales, por su exclusiva iniciativa, han solicitado abrir una cuenta demo para la negociación de CFD?

Resulta aceptable que la web de una entidad dé acceso libre a la operativa con CFD a los inversores siempre que el contenido informativo de estos productos sea neutro, es decir, si se corresponde con la información estrictamente legal descriptiva de las características y riesgos del producto y servicio que se ofrece. Por lo tanto, no está permitido que una entidad incluya en su página web información promocional de estos productos.

El acceso libre de forma gratuita o a precio simbólico a cuentas demo de CFD no resulta adecuado, tampoco cuando una cuenta multiproducto sirve también para CFD. En este caso, la entidad debería eliminar de la cuenta demo la operativa con CFD.

Es admisible el acceso a una cuenta demo que no sea gratuita o que no tenga un coste simbólico siempre que, al tener un carácter formativo, el cliente cuente con adecuados conocimientos y experiencia y la entidad haya podido comprobar y pueda acreditar previamente esta circunstancia.

1.3. Más concretamente, respecto a las restricciones en materia de formación ¿se permite la oferta de contenidos formativos a clientes registrados, tales como seminarios, webinarios, manuales, etc., siempre y cuando estos contenidos no estén dirigidos a fomentar o promocionar los CFD? ¿Afecta igualmente a los clientes que abrieron una cuenta antes de la entrada en vigor de la Resolución?

La Resolución prohíbe la oferta publicitaria al público en general de formación de la operativa con CFD, las cuentas demo y webinarios y otros materiales con contenido formativo en CFD o que fomenten la inversión en este tipo de productos al ofrecerse de forma gratuita o a precio simbólico, quedando excluidos de la prohibición los documentos y soportes de información legal sobre las características y riesgos del producto y del servicio que se presta. Se permite la formación general sobre la operativa con CFD a minoristas con conocimientos y experiencia acreditados.

La restricción aplica al material educativo que se suministre a partir del 3 de agosto de 2023, con independencia de que el cliente se haya captado con anterioridad a esa fecha.

1.4. Respecto a la prohibición del patrocinio y publicidad de marca ¿qué se entiende por “una parte muy pequeña de las ofertas de la entidad”? Si la entidad tiene prohibida su publicidad de marca ¿puede realizar publicidad de productos específicos distintos de CFD? ¿Puede remitir o publicar análisis de mercados? ¿Resulta admisible mantener el patrocinio en comunicaciones y contenidos a inversores minoristas fuera de España?

La prohibición surge, entre otras razones, como respuesta en particular a la publicidad indirecta de la operativa con CFD, por ejemplo, a través de camisetas en eventos deportivos. La Resolución prohíbe cualquier operación de patrocinio de eventos u organizaciones y la publicidad de marca, cuando su objeto o efecto sea la publicidad, directa o indirecta, de CFD, salvo cuando se demuestre que estos patrocinios o publicidad de marca no tienen por objeto ofrecer éstos, en particular cuando se demuestre que la operativa con CFD sea “una parte muy pequeña de las ofertas”.

De la misma forma que se pretende restringir, como se ha indicado, la publicidad indirecta y general de la operativa con CFD con la utilización de una marca o el nombre de una entidad a través de camisetas deportivas, esta prohibición implica que la entidad no puede realizar publicidad dirigida al público en general, ni siquiera de productos específicos distintos de CFD si el efecto promocional es similar.

No obstante, en el supuesto de que una entidad acreditase que el objetivo de la publicidad de marca o patrocinios fuese el de reemplazar la oferta de CFD por otros productos específicos distintos en su modelo de negocio, de forma que la actividad con CFD pase a ser “muy pequeña”, cabría entender que la publicidad de los productos específicos distintos de CFD estaría permitida.

Por otra parte, la CNMV viene considerando como criterio supervisor que para cumplir la condición de ser “una parte muy pequeña de las ofertas de la entidad” la actividad de la entidad en general no debe superar en CFD entorno al 20% de la operativa total sobre productos financieros (considerando el importe notional para instrumentos apalancados) en los 12 meses previos. La CNMV considera asimismo el interés supervisor de esta cuestión atendiendo al número de clientes que operan con CFD e ingresos reportados por la entidad por este producto. Por ello, si, superando el porcentaje mencionado del 20%, el número de clientes de la entidad que operan durante el año con CFD es inferior a 50 y el importe de ingresos anuales no supera los 500.000 euros, en principio, también se consideraría que la actividad es muy pequeña y que, por tanto, el patrocinio o la publicidad de marca no tiene por qué tener como objeto fundamental ofrecer la operativa con CFD.

Las entidades sometidas a la prohibición de patrocinios y publicidad de marca sí pueden distribuir información referida a la evolución de los mercados a través de la web, siempre y cuando sea neutral y no promueva la actividad de CFD. En cambio, no se consideran admisibles vídeos que versen sobre información de mercado o análisis técnico en los canales que pueda contratar la entidad o en Internet cuando vaya acompañada de una referencia a la entidad, a su logo o marca.

De acuerdo con la Resolución, la restricción de la actividad publicitaria y también del uso de marcas o patrocinios afecta a la actividad realizada en España, tanto por entidades establecidas como por entidades que operan en libre prestación. En principio no alcanza a la actividad realizada fuera de España, salvo en el caso de los CFD cuyo subyacente sean criptoactivos que no tengan consideración de instrumento financiero según la MIFID. No obstante, si un patrocinio realizado fuera de España tuviese una repercusión similar a realizarlo en España, la entidad sujeta debe adoptar medidas eficaces para seguir cumpliendo con la Resolución aplicable a inversores minoristas en España.

1.5. Respecto a la red comercial ¿se permite informar de los CFD? ¿Se prohíbe todo incentivo comercial que la red comercial o de desarrollo de negocio pueda recibir?

Toda forma de promocionar la comercialización general de CFD está prohibida de acuerdo con la Resolución. Se prohíben los incentivos comerciales vinculados a CFD y clientes minoristas. Se permite el suministro de información legal pero no comercial de este tipo de productos.

1.6. Respecto a afiliados y socios externos ¿se permite la utilización de socios externos o colaboradores para informar a clientes interesados?

La normativa vigente no permite el uso de colaboradores y terceros independientes o socios no registrados que realizan actividades reservadas, como la captación de clientes y el ofrecimiento de productos y servicios de inversión. La comercialización y la captación de clientes son actividades reservadas a empresas de servicios de inversión o agentes vinculados (artículo 129 sobre reserva de actividad y denominación de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión).

1.7. Respecto a la prohibición de ingresos de clientes minoristas pagados con tarjeta de crédito ¿pueden los clientes realizar ingresos en su cuenta mediante tarjeta de débito?

Sí. La Resolución sólo cita las tarjetas de crédito, en tanto que el inversor recurre a financiación para invertir.

2. Preguntas y Respuestas referidas a la segunda parte de la Resolución (Segundo. Medidas restrictivas aplicables a otros instrumentos apalancados)

2.1. ¿Debe entenderse que la segunda parte de la Resolución es aplicable tanto a derivados cotizados como derivados OTC? ¿Aplica también a derivados que tengan una finalidad de cobertura? ¿La Resolución se aplica a residentes y tanto para productos nacionales como extranjeros?

En su apartado segundo la Resolución indica que están sujetos los instrumentos financieros, distintos de los indicados en la primera parte de la Resolución, “cuyo riesgo máximo no se conoce en el momento de la suscripción o cuyo riesgo de pérdida sea mayor que el importe de la contribución financiera inicial”, resultando por tanto sujetos tanto los derivados listados como los OTC, incluidos también aquellos que tengan finalidad de cobertura. Asimismo, resulta aplicable tanto a productos nacionales como extranjeros.

Adicionalmente, las características que deben cumplir los instrumentos para estar sujetos a la Resolución no son acumulativas, sino que son independientes entre sí y es suficiente para estarlo, cumplir una de las dos: (i) que su riesgo máximo no se conozca en el momento de la suscripción o (ii) su riesgo de pérdida sea mayor que el importe de la contribución financiera inicial. Por lo tanto, los únicos derivados que no cumplirían con la definición son, exclusivamente, las opciones o warrants comprados por estar el riesgo de pérdida limitado a la contribución inicial (prima) y ser conocido. Por el contrario, instrumentos para los que no se exija una contribución o prima inicial (por ejemplo, swaps o forwards) es claro que existe riesgo de pérdida y, por lo tanto, la pérdida potencial es mayor a la contribución inicial (cero).

En relación con la finalidad de cobertura, es relevante destacar que los derivados no son, por sí mismos, de cobertura o de inversión, sino que dependerá de la finalidad que el cliente persiga con ellos. En todo caso, cuando la finalidad de los instrumentos sea la cobertura de operaciones comerciales o de posiciones en otros instrumentos, están igualmente sujetos a la Resolución. No obstante, en los derivados relacionados con divisas, en caso de cumplirse los requisitos recogidos en el artículo 10 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, no tendrían la consideración de instrumento financiero si no de medio de pago. Por lo tanto, no serían instrumentos sujetos a MiFID y no entrarían en el ámbito de aplicación de la Resolución ni del resto de normas de conducta del mercado de valores.

Finalmente, en cuanto al ámbito de aplicación respecto de la clientela, la Resolución aplica a clientes “minoristas en España”, incluso no residentes. Por tanto, un intermediario que opere en España debe aplicar la Resolución a todos sus clientes, aunque no sean residentes.

2.2. En relación con los derivados sujetos a esta Resolución que, a su vez, también se encuentren sujetos a la aplicación de la normativa EMIR ¿la exigencia de garantías deberá también ser objeto de comunicación en EMIR? y, en caso de que se deban comunicar ¿cómo se debería hacer esa comunicación?

Debe tenerse presente que la Resolución de 11 de julio de 2023 de CNMV no modifica las obligaciones de notificación de acuerdo con el EMIR. Por tanto, si los instrumentos apalancados según los define la Resolución y las garantías a las que obliga la misma quedan bajo el ámbito del EMIR, estarán sujetos a las mismas obligaciones de notificación que el resto de los contratos obligados bajo esta normativa.

2.3. ¿Cómo se determina la garantía inicial? ¿Es posible considerar la posición global del cliente para determinar cuándo se debe proceder al cierre de la posición?

De acuerdo con la Resolución, la garantía inicial mínima requerida es el importe menor entre el correspondiente según el tipo de subyacente establecido en la Resolución de la CNMV de 27 de junio de 2019 y el importe exigido por el centro de negociación donde, en su caso, se negocie el instrumento.

En cuanto al “pago de la garantía inicial” al que hace referencia la Resolución, se entiende que, para la composición y cómputo de esa garantía inicial mínima requerida, las entidades pueden considerar garantías de índole patrimonial o financiera depositadas en la cuenta operativa de liquidación de los derivados, así como la posición global del cliente que efectivamente custodie, considerando su valor razonable (siguiendo una metodología de general aceptación), incluidas las posiciones de contado.

Mientras que el cliente mantenga posiciones abiertas la entidad debe comprobar si procede aplicar la protección del cierre de posición. Para ello, debe comprobar si la suma de los fondos en la cuenta de operativa en estos instrumentos y las ganancias netas no realizadas de todos los instrumentos derivados abiertos asociados a esa cuenta descienden a menos de la mitad de la totalidad de la garantía aportada para todos esos instrumentos abiertos.

A estos efectos, para determinar en cada momento si se llega al umbral del 50% que establece la Resolución “la garantía inicial aportada”, podrá calcularse indistintamente por las entidades, según lo que haya acordado con el cliente, considerando la garantía que exija el mercado (o la establecida en la Resolución de 2019 si es inferior) en ese momento, o bien las garantías efectivamente exigidas por la entidad y aportadas por el cliente.

Por otro lado, para determinar si los fondos del cliente han descendido, o no, a menos de la mitad de las garantías mínimas exigidas en cada momento, las entidades pueden computar, además de la suma de los fondos en la cuenta operativa en estos instrumentos y las ganancias netas no realizadas, la posición global del cliente, como se cita anteriormente, al indicar la determinación de la composición de la garantía mínima inicial exigible.

A los efectos del cierre de posición, es importante que las entidades realicen controles con la frecuencia necesaria y que tengan herramientas para reaccionar a tiempo en casos de movimientos extraordinarios del mercado. En el momento en que en uno de los controles se detecte que se da el supuesto contemplado en la Resolución para el cierre de posición (o está próximo) se debe informar al cliente para darle la oportunidad de aportar garantías adicionales antes de que, en caso de que se mantenga el supuesto de protección, la entidad proceda al cierre de posiciones.

2.4. ¿Qué requisitos resultan exigibles para poder tener en cuenta la posición global del cliente tanto para el cómputo de la garantía inicial como a los efectos de la protección del cierre de posición?

Las entidades deben contar con herramientas y sistemas adecuados para medir y controlar los riesgos de todas las garantías y posiciones.

Por otra parte, las entidades deberán poder acreditar que el cliente está adecuadamente informado de esta circunstancia, en concreto de que la posición mantenida en la entidad cubre las potenciales pérdidas generadas por la operativa en productos derivados y que ha aceptado este planteamiento.

2.5. Respecto a la protección del cierre de la posición ¿es posible la renuncia de un cliente al cierre de posición? ¿Se puede cerrar la posición del cliente antes de alcanzar el umbral establecido en la Circular?

Respecto a la “protección del cierre de la posición” procede la liquidación de uno o más de los instrumentos derivados abiertos de un cliente minorista cuando la suma de los fondos en la cuenta operativa en estos instrumentos y las ganancias netas no realizadas de todos los instrumentos derivados abiertos asociados a esa cuenta descienden a menos de la mitad de la garantía mínima inicial requerida para todos esos instrumentos abiertos. La Resolución no permite que las entidades acepten la renuncia de un cliente a la protección de cierre de posición.

El cierre de posición, atendiendo a la Resolución, no debe tener lugar antes de alcanzar el umbral establecido en la misma y de que la entidad informe al cliente de la posibilidad de aportar nuevas garantías y evitar así el cierre de posiciones, o acordar con él el cierre de posiciones si lo estima oportuno. Lo contrario, el cierre de posiciones antes de alcanzar el 50%, implicaría que se materializasen pérdidas que de otra forma podrían recuperarse. Es decir, lo que persigue la Resolución es, por una parte, que se exijan unas garantías mínimas iniciales que limiten el apalancamiento máximo y, por otra, que la entidad no cierre posiciones antes de consumir el 50% de las garantías mínimas exigibles en cada momento.

En todo caso, las cuentas de clientes que operan con derivados no deberían llegar a tener un saldo deudor salvo que su financiación por la entidad esté adecuadamente reflejada en el contrato formalizado con el cliente previamente, pues antes de que ello suceda la Entidad debe haber requerido al cliente una aportación adicional y, en caso de que ello no se produzca, la Entidad debe proceder al cierre de posiciones.

2.6. ¿Cómo aplica la Resolución a los derivados que tienen finalidad de cobertura?

Como se ha indicado en la pregunta 2.1 la Resolución aplica a los derivados con finalidad de cobertura. En el caso de derivados contratados con la finalidad de cobertura es aceptable que, al determinar las garantías iniciales y adicionales exigibles, las entidades evalúen la posición global previa del cliente y, en consecuencia, debe interpretarse que a estos derivados que se contratan con la finalidad de cobertura, precisamente para minorar los riesgos financieros asumidos por otras posiciones financieras u operaciones comerciales, no les resultarán de aplicación las exigencias previstas en la parte segunda de la Resolución, respecto de la exigencia de garantía inicial y del cierre de posición, toda vez que estarían contribuyendo a minorar un riesgo, no a aumentarlo o generarlo y el riesgo máximo asumido por el cliente sería conocido en el momento de la contratación.

A estos efectos, la cobertura debe ser efectiva, debiendo el derivado minorar los riesgos financieros asumidos por otras posiciones financieras u operaciones comerciales concretas e identificadas preexistentes, y la entidad que los comercialice deberá verificar previamente que cumplen, de manera sustancial, con dicha finalidad. En el supuesto de coberturas de tipos de interés ligadas a operaciones de préstamo contratadas con la propia entidad financiera, se entiende que la finalidad de la cobertura se encuentra acreditada.

No obstante, cuando el derivado, en su caso, deje de tener una finalidad de cobertura (por una variación en la situación o composición de la cartera del cliente, sus posiciones financieras o sus operaciones comerciales), será necesario que la entidad revise la aplicación de las medidas de la Resolución y solicite, en su caso, la garantía que corresponda, así como que proporcione al cliente la protección del cierre de posición cuando se den las condiciones para ello y el cliente no aumente las garantías hasta el nivel necesario una vez informado de ello.

Por lo tanto, la Resolución permite a las entidades, cumpliendo los requisitos correspondientes y contando con las herramientas adecuadas de control, comercializar instrumentos derivados de cobertura a clientes minoristas sin aplicar las medidas establecidas en la Resolución. En el supuesto de que no pueda acreditarse que el derivado opera con la finalidad de cobertura, las entidades deben cumplir las restricciones de garantía inicial y de protección de cierre.