

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.

La CNMV adoptó en 2019 la *Resolución de 27 de junio, sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias*. En lo que se refiere a CFD, con esta Resolución, todavía vigente, se dio continuidad a las medidas de naturaleza temporal adoptadas por ESMA a través de la *Decisión (UE) 2018/796 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados*, y sus renovaciones trimestrales, que se mantuvieron durante un período total de 12 meses.

En síntesis, las medidas de intervención de 2019 establecen que la comercialización, distribución y venta a clientes minoristas de CFD está restringida al cumplimiento de las siguientes condiciones:

- Exigir por el proveedor al cliente el pago de la garantía inicial de acuerdo con unos límites fijados, lo que supone una limitación al apalancamiento máximo permitido (1/30 para divisas relevantes, 1/20 en otras divisas, oro, e índices relevantes de acciones, 1/10 para materias primas o índices de acciones no relevantes, 1/2 en criptoactivos, y 1/5 para acciones u otros activos no incluidos en los restantes grupos).
- Proporcionar al cliente minorista de la protección del cierre de la posición, cuando el valor de la posición del cliente descienda a menos de la mitad de la garantía inicial aportada.
- Proporcionar al cliente minorista la protección contra saldos negativos.
- Prohibición de proporcionar de manera directa o indirecta al cliente minorista un pago, un beneficio monetario o beneficio no monetario excluido en relación con la comercialización, distribución o venta de un CFD.
- Incluir una advertencia de riesgo adecuada de acuerdo con los modelos establecidos, que señale que los CFD son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento e informe del porcentaje de inversores minoristas que pierden dinero cuando negocian con CFD.

En España, estas medidas establecidas desde 2018 y actualmente vigentes supusieron una reducción inicial en la contratación por parte de inversores minoristas en CFD, pero no han frenado una actividad publicitaria muy agresiva sobre estos productos, difundida de manera masiva, destinada al público en general a través de internet y redes sociales con imágenes y mensajes que daban la impresión engañosa de que se trataba de productos adecuados para cualquier inversor.

Estas prácticas comerciales identificadas por la CNMV en su actuación supervisora han restado efectividad a las restricciones establecidas para la comercialización, distribución o venta de CFD con la finalidad de proteger adecuadamente al inversor minorista y a las repetidas advertencias realizadas sobre este instrumento. Según la información disponible de entidades que reportan a CNMV por tener establecimiento en España, los CFD continúan siendo el principal producto derivado comercializado a clientes minoristas y ello a pesar de tratarse de un producto no adecuado con carácter general para este tipo de inversores. Además, análisis recientes referidos tanto a España y a otros países de nuestro entorno ponen de manifiesto que un alto porcentaje de clientes minoristas sigue obteniendo pérdidas en estos productos complejos y arriesgados.

Por todo ello, sin perjuicio de otras medidas coordinadas que pudieran establecerse a nivel europeo, la CNMV considera que las medidas tomadas hasta la fecha no han resultado suficientes en la protección del inversor minorista en España, por lo que resulta preciso adoptar medidas adicionales que refuercen la protección de los inversores minoristas, como ya sucede en otras jurisdicciones.

Algunos países de nuestro entorno han establecido regímenes más restrictivos que los contemplados en las medidas de ESMA de 2018 y CNMV de 2019, mediante medidas aplicables a otros instrumentos similares por riesgo además de a CFD y poniendo el foco en su distribución a distancia y publicidad. En particular, Bélgica prohibió en 2016 con carácter general la distribución a minoristas a través de plataformas electrónicas y el uso de una serie de técnicas agresivas, como la utilización de centros de llamadas para contactar con los clientes o determinadas técnicas de retribución a los comerciales. Por su parte, Francia prohibió también en 2016 las comunicaciones de carácter publicitario por vía electrónica a iniciativa de la entidad que puedan dirigirse a minoristas.

Más recientemente otros supervisores europeos han adoptado medidas restrictivas de la comercialización sobre instrumentos distintos de CFD, pero también de naturaleza compleja y que conllevan apalancamiento. Así, en 2021 Países Bajos adoptó unas medidas referidas a los denominados turbos, consistente básicamente en el establecimiento de límites al apalancamiento, la obligación de publicar advertencias específicas de riesgo y la prohibición de proporcionar al inversor beneficios monetarios o no monetarios que constituyen incentivos perniciosos para su comercialización

Por su parte, Alemania tramitó en 2022 una medida restrictiva sobre la comercialización, distribución y venta a clientes minoristas de futuros negociados que puedan implicar obligaciones de pago adicionales a las cantidades depositadas por los clientes.

El 28 de noviembre de 2022, la CNMV inició el período de consulta pública sobre posibles medidas de intervención, cuyo plazo de respuesta concluyó el 31 de enero de 2023, en que ha recibido una veintena de respuestas tanto de intermediarios de servicios de inversión como de representantes de éstos, de consumidores y medios de comunicación, así como de algún particular. Los comentarios recibidos se han tenido en cuenta en la modificación de la propuesta inicial de adopción de medidas adicionales sobre la comercialización, distribución y venta de los CFD y otros instrumentos apalancados a clientes minoristas.

Las medidas establecidas por la CNMV en esta resolución cumplen los requisitos previstos en el artículo 42 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 para su adopción, incluyendo la evaluación de los criterios y factores previstos en el artículo 21 del Reglamento Delegado (UE) n.º 567/2017, en particular la existencia de una preocupación significativa por la protección del inversor, la no existencia en la legislación de otras respuestas alternativas que sean suficientes para atajar el problema, la proporcionalidad de la medida y su efecto no discriminatorio.

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

La resolución se compone de dos partes, una sobre CFD y otra sobre otros instrumentos apalancados, además de un apartado final referido a la fecha de aplicación.

La parte primera establece una prohibición de las comunicaciones de carácter publicitario sobre CFD dirigidas a clientes minoristas o al público en general. Se establece asimismo la prohibición de patrocinios de eventos y organizaciones y de la publicidad de marca, incluyendo la utilización de personas de relevancia pública por parte de las entidades que comercializan CFD, salvo en aquellos casos en que esta actividad sea muy reducida en comparación con la actividad general de la entidad. Por último, establece una serie de restricciones en las políticas retributivas, así como las modalidades de ingreso de efectivo por parte de los clientes.

Esta resolución, al igual que la de ESMA de 2018 y la de CNMV de 2019 considera que los CFD incluyen, entre otros, a los contratos de divisas al contado (rolling spot forex) y las apuestas sobre diferenciales financieros, estén o no negociados en un mercado. Por su parte, los warrants y los turbos no entrarían en la definición de CFD.

El ámbito de aplicación alcanza con carácter general la actividad de comercialización, distribución y venta en España por parte de los instrumentos sujetos incluyendo, por tanto, la

actividad en libre prestación y mediante sucursales o agente en España por entidades de otros estados miembros. No obstante, en el caso de CFD que tengan como subyacente criptoactivos que no tengan la consideración de instrumento financiero sometido a la normativa MiFID, la medida se extiende adicionalmente a la actividad que realicen empresas de servicios de inversión españolas en otros estados miembros, en consideración al elevado riesgo que entrañan.

La medida de prohibición de ofertas de cursos y seminarios de manera gratuita o a coste simbólico podría considerarse ya recogida en las Resolución de CNMV de 2019. No obstante, se ha considerado oportuno aclarar esta cuestión en el texto de la resolución recogiendo expresamente la prohibición respecto a la oferta de formación dirigida al público en general, así como a las cuentas demo o herramientas similares, cuya característica común es la de atraer a los clientes minoristas a invertir en estos productos complejos y de elevado riesgo. La prohibición no alcanza a la formación dirigida específicamente a clientes con conocimientos y experiencia.

La parte segunda establece medidas de intervención específicas para otros productos apalancados, como son los futuros y opciones, para los que se considera necesario imponer la limitación a los apalancamientos y el cierre de posición cuando el valor de la posición se reduzca a la mitad de la garantía inicial, medidas que se establecían junto con otras para el caso de CFD en la decisión de ESMA de 2018 y las medidas de CNMV de 2019 (restricción de la garantía inicial y protección del cierre de posición).

En el caso de instrumentos negociados en centros de negociación, con carácter general, la restricción de la garantía inicial aplicará sobre el menor de los importes entre las garantías exigidas por el centro de negociación y las que se recogen en esta resolución para cada tipo de instrumento por referencia a la Resolución de CNMV de 2019. Sin embargo, en el caso de instrumentos cuyo subyacente sea un criptoactivo que no tenga la consideración de instrumento financiero sometido a la Directiva 2014/65/EU (MiFID), la garantía inicial no podrá ser inferior a la que se recoge en esta resolución, aun cuando la establecida en el centro de negociación pudiera ser menor. Por otra parte, como se establece en la parte primera referida a CFD, en consideración al elevado riesgo que entraña este subyacente, la medida se extiende adicionalmente a la actividad que realicen empresas de servicios de inversión españolas en otros estados miembros.

El apalancamiento es el factor que más contribuye a que gran parte de los clientes minoristas que invierten en estos instrumentos incurran en riesgos no adecuadamente valorados y que acaban materializándose con la generación de pérdidas.

La limitación al apalancamiento se complementa con la protección del cierre de posición con lo que se pretende conseguir un doble objetivo: por una parte, se debe proceder a la liquidación de los instrumentos necesarios cuando el valor de la posición del cliente se reduzca a la mitad de la garantía inicial, limitándose así la generación de pérdidas, pero por otra parte se aclara que ello no debería producirse antes de que se alcance este umbral para evitar que las pérdidas se materialicen con excesiva rapidez.

Como ya se indicaba en la resolución de 2019, la CNMV considera una buena práctica que las entidades establezcan una política de determinación de garantías adicionales adecuada, de forma que los inversores puedan ser advertidos antes de alcanzar el umbral del 50% de la garantía inicial que establece la obligación de cierre de posición y puedan, por tanto, aportar las garantías adicionales o, en su caso, cerrar la posición, antes de alcanzar dicho umbral.

En cuanto a la fecha de aplicación, se establece con carácter general a los veinte días de su publicación en el BOE, y se establecen especialidades para el caso de contratos de patrocinio o de publicidad de marca que se encuentren en vigor a la fecha de publicación.

El Comité Ejecutivo de la CNMV, haciendo uso de las facultades que corresponden a la CNMV en materia de intervención de productos y prácticas o actividades financieras previstas en los

artículos 40 a 42 del Reglamento (UE) N° 600/2014, del Parlamento y del Consejo, de 15 de mayo, en su reunión del 11 de julio de 2023, ha acordado, previa consulta pública e informe del Comité Consultivo, la siguiente

RESOLUCIÓN:

PRIMERO. Medidas adicionales sobre contratos financieros por diferencias

Definiciones

A los efectos de la parte primera de la presente resolución se entenderá por:

- a) Instrumentos sujetos: contratos financieros por diferencias (en adelante, CFD), de acuerdo con la definición recogida en la Resolución de CNMV de 27 de junio de 2019.
- b) Servicios sujetos: servicios de inversión del artículo 125 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión referidos a instrumentos sujetos como objeto de inversión.
- c) Comunicación de carácter publicitario: cualquier forma de transmisión de información, verbal o visual, destinada a promocionar directa o indirectamente los instrumentos y servicios sujetos, independientemente de los medios de comunicación, soportes y formatos publicitarios utilizados, tales como televisión, cine, radio, prensa, teléfono, internet (en cualquiera de sus formas, incluidas las redes sociales, canales de vídeos, audios, noticias, blogs, buscadores, plataformas especializadas o páginas web) o dispositivos móviles, todo tipo de publicidad exterior, publicidad directa, publicidad en el lugar de venta, folletos, catálogos, regalos promocionales, campañas de fidelización, visitas a domicilio, o cualquier otra forma de comunicación comercial.

Ámbito de aplicación

La parte primera de la presente resolución resulta de aplicación a las entidades habilitadas para la prestación de servicios de inversión en España respecto a toda la actividad de comercialización, distribución y venta de los instrumentos y servicios sujetos a inversores minoristas en España, independientemente de la procedencia de la entidad que comercialice y distribuya estos productos o la existencia o no de sucursal en España. En el caso de instrumentos sujetos cuyo subyacente sea un criptoactivo que no tenga la consideración de instrumento financiero sometido a la normativa MiFID, la resolución aplicará también a la actividad que realicen empresas de inversión españolas cuando operen en otros estados de la UE.

Prohibición de las comunicaciones de carácter publicitario dirigidas a clientes minoristas o al público en general

1. Queda prohibida la comercialización, distribución o venta de los instrumentos y servicios sujetos por medio de comunicaciones de carácter publicitario que se dirijan a inversores minoristas en España, incluidos los clientes potenciales, sobre los instrumentos y servicios sujetos.
2. En todo caso, se considerarán incluidas entre las comunicaciones de carácter publicitario que se prohíben aquellas que:
 - a) reenvíen hacia una página web que ofrece instrumentos o servicios sujetos;
 - b) dirijan hacia un formulario de contacto, la descarga de una aplicación, o cualquier otro tipo de herramienta destinada a poner al cliente en contacto con un proveedor de servicios de inversión que ofrezca este tipo de instrumentos o servicios;
 - c) presenten ofertas al público en general de formación, seminarios técnicos, cursos y jornadas cuando estas ofertas están relacionadas con los servicios o instrumentos sujetos, así como cuentas demo o herramientas similares de formación a inversores minoristas o al público en general o que fomenten la inversión en los mismos en el

caso de que estas ofertas se realicen de manera gratuita o por un precio simbólico, ya sean promovidas o celebradas por los sujetos obligados o por partes vinculadas o afiliadas con ellos.

3. Queda excluido del ámbito de esta Resolución:

- a) El suministro de información en respuesta a la solicitud a iniciativa exclusiva del cliente, en relación con los productos o servicios sujetos. Es responsabilidad del proveedor de servicios de inversión conservar los elementos (cartas, correos electrónicos, registros telefónicos, etc.) que acrediten que la solicitud inicial procede del cliente.
- b) Los contenidos informativos precisos para la contratación de productos o servicios sujetos a esta Resolución, o para la realización de una operación sobre dichos productos, tales como la información precontractual y contractual o las informaciones o advertencias sobre las características y riesgos de los productos o servicios ofrecidos que se faciliten a los inversores en cumplimiento de obligaciones de información, a través de cualquier soporte, incluido el sitio web de la entidad. Asimismo, y, sin perjuicio del cumplimiento con lo establecido en el artículo 44 del Reglamento Delegado UE 2017/565 de 25 de abril de 2016, quedan excluidas por no tener la consideración de comunicación de carácter publicitario, las informaciones legales remitidas a clientes o publicadas en la web sobre datos objetivos de un instrumento financiero (por ejemplo, las fichas informativas de productos) que no incluyan elementos subjetivos.

Prohibición del patrocinio de eventos y organizaciones y la publicidad de marca

Queda prohibida cualquier operación de patrocinio de eventos u organizaciones y la publicidad de marca, incluyendo la utilización de personas de relevancia pública, cuando su objeto o efecto sea la publicidad, directa o indirecta, de instrumentos o servicios sujetos a esta Resolución, salvo cuando se demuestre que estos patrocinios o publicidad de marca no tienen por objeto ofrecer dichos productos o servicios, en particular cuando se demuestre que tales productos o servicios son solo una parte muy pequeña de las ofertas de la entidad sujeta en comparación con su actividad general.

Prohibición de determinadas prácticas comerciales

Quedan prohibidas las siguientes prácticas comerciales sobre instrumentos y servicios sujetos:

- a) Retribución a clientes que aporten nuevos clientes minoristas;
- b) Remuneración a la red comercial propia o de terceros que se dedique a la captación y comercialización que se determine, directa o indirectamente, en todo o parte, en base al número de clientes captados, los ingresos de efectivo de clientes, los ingresos de la entidad que presta el servicio de inversión, o las pérdidas de clientes y en general, cualquier forma de remuneración que genere conflicto con los intereses de los clientes;
- c) Utilización y remuneración de colaboradores para la formación de nuevos clientes potenciales, sin que estos últimos cuenten con conocimientos y experiencia acreditados.
- d) Uso de *call centres* propios u operados por terceros que contacten con clientes o posibles clientes para la promoción de la prestación de servicios de inversión sobre los instrumentos objeto de la restricción;
- e) Uso de *software* en los que la remuneración a los proveedores de dicho *software* se determine, directa o indirectamente, en todo o parte, en base a los ingresos de efectivo de clientes, o ingresos del distribuidor o pérdidas de clientes
- f) Aceptación de realización de ingresos de efectivo por parte de los clientes mediante tarjeta de crédito.

SEGUNDO. Medidas restrictivas aplicables a otros instrumentos apalancados

Definiciones

A los efectos de la parte segunda de la presente resolución se entenderá por:

- a) Instrumentos sujetos: instrumentos financieros, distintos de los indicados en la primera parte de la presente 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.
- b) Servicios sujetos: servicios de inversión del artículo 125 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión referidos a instrumentos sujetos como objeto de inversión.

Ámbito de aplicación

La parte segunda de la presente resolución resulta de aplicación a las entidades habilitadas para la prestación de servicios de inversión en España respecto a toda la actividad de comercialización, distribución y venta de los instrumentos y servicios sujetos a inversores minoristas en España, independientemente de la procedencia de la entidad que comercialice y distribuya estos productos o la existencia o no de sucursal en España. En el caso de instrumentos sujetos cuyo subyacente sea un criptoactivo que no tenga la consideración de instrumento financiero sometido a la normativa MiFID, la resolución aplicará también a la actividad que realicen empresas de inversión españolas cuando operen en otros estados de la UE.

Medidas restrictivas aplicables a los instrumentos sujetos

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

- a) Que el proveedor del instrumento exija al cliente minorista el pago de la garantía inicial.

Se entiende por garantía inicial el importe menor entre los siguientes importes:

1. El correspondiente según el tipo de subyacente de aquellos que se indican en la Resolución de CNMV de 27 de junio de 2019, sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias.
2. El importe exigido por el centro de negociación en que se negocie el instrumento.

No obstante lo anterior, en el caso de que el subyacente sea un criptoactivo que no tenga la consideración de instrumento financiero sometido a la normativa MiFID el importe de la garantía no podrá ser inferior al que se determina según el apartado a.1 anterior, sin que sea posible, por tanto, aplicar el importe exigido por el centro de negociación indicado en el apartado a.2 aun cuando éste sea menor.

- b) Que el proveedor del instrumento proporcione al cliente minorista la «protección del cierre de posición».

Se entiende como “protección del cierre de la posición” la liquidación de uno o más de los instrumentos derivados abiertos de un cliente minorista en las condiciones más ventajosas para el cliente, cuando 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 desciendan a menos de la mitad de la totalidad de la garantía inicial aportada para todos esos instrumentos abiertos. El cierre de posición no debe tener lugar antes de alcanzar dicho umbral y de informar al cliente.

FINAL

Fecha de aplicación

La presente resolución resultará aplicable a los veinte días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado, con las siguientes especialidades:

1. Los contratos de patrocinio o de publicidad de marca pactados con anterioridad a la fecha de publicación podrán mantenerse hasta su primer vencimiento sin que resulte posible su prórroga y sin que, en cualquier caso, puedan extenderse más allá de 12 meses contados desde la fecha de publicación.
2. Las medidas adoptadas en la presente Resolución serán revisables anualmente pudiendo ser revocadas de conformidad con lo dispuesto en el artículo 42.6 del Reglamento (UE) n ° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n ° 648/2012.