



20 de septiembre de 2007

Asunto: Contratos por Diferencias (CFD)

A raíz del lanzamiento en España de contratos por diferencias (CFD en el acrónimo inglés)¹ y de las consultas recibidas en la CNMV sobre este producto tanto de la industria como de los inversores, la CNMV ha analizado la normativa aplicable a estos instrumentos llegando a las siguientes conclusiones, que se transmiten para el conocimiento general de los participantes en el mercado de valores:

En relación con su **naturaleza jurídica** resulta fuera de toda duda su naturaleza financiera y su inclusión en el ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores.

En tanto se trate de contratos no homogéneos, es decir cuando el subyacente, la garantía, y el vencimiento estén establecidos unilateralmente para cada contrato, no será posible la recopilación de información para la elaboración de un **folleto de oferta**.

Para que la oferta de CFD se considere una emisión pública y por tanto sea necesario el registro de un folleto, los contratos deben incluir unas condiciones estandarizadas que no puedan ser modificadas por las partes.

En función de las distintas alternativas de **sistemas de contratación, negociación y liquidación** de los CFD, hay que tener en cuenta que las plataformas de negociación multilaterales requieren autorización administrativa expresa (bien a la entidad, como servicio de inversión, bien al mercado oficial en sí mismo). Igualmente, la actividad de compensación y liquidación de instrumentos financieros está sujeta a una serie de supuestos regulatorios y en su caso a la obtención de la correspondiente autorización administrativa.

En todo caso estos instrumentos están sujetos a las normas sobre abuso de mercado. Hay que tener en cuenta que la cobertura de los CFD se efectúa ejecutando compras y ventas de las acciones subyacentes en sus mercados de contado, por lo que la CNMV mantendrá aquellos controles que considere oportunos sobre la actividad que se desarrolle en relación con los subyacentes negociados en mercados secundarios bajo su ámbito de supervisión.

¹ Contratos entre dos partes para intercambiar la diferencia entre el precio de compra (venta) y el precio de venta (compra) de un subyacente (que puede ser un valor negociable, un índice, una divisa, un tipo de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera), que no requieren el desembolso íntegro del nominal de las operaciones de compraventa.

El ofrecimiento de estos productos a los inversores está sujeto a las mismas **normas de conducta** que otros productos equivalentes (por ejemplo, derivados, participaciones preferentes, etc.), en particular:

- Las entidades deben dotarse de procedimientos para garantizar que disponen de información sobre la situación financiera, conocimientos, experiencia inversora y objetivos de inversión de sus clientes con el fin de determinar si el producto se ajusta a sus necesidades, cuando sea relevante en función del tipo de servicio de inversión que preste a sus clientes en relación con estos productos (test de idoneidad o conveniencia en terminología MiFID).
- Para aquellos CFD para los que no sea exigible un folleto, el contrato toma una especial relevancia ya que será el documento que regula las condiciones y características de la operación y por tanto es un elemento fundamental para la transparencia del producto y la protección del inversor. En función de cómo se articule la operativa con estos productos deberán formalizarse, en su caso, los contratos de prestación de servicios que determine la legislación vigente en cada momento
- Si bien no resulta exigible un contrato-tipo, los contratos que regulen su operativa específica, además de las cláusulas generales exigibles a todos los contratos, deberán contener todas las menciones necesarias para que el cliente conozca las condiciones de este tipo de operativa (entre otras: precio de referencia del subyacente para la contratación del CFD y precio de referencia para su liquidación, detalle de los subyacentes y mercado en el que cotizan, agente de cálculo cuando el subyacente sea un índice, horarios de negociación, régimen de garantías exigibles, condiciones de financiación establecidas, régimen de ajustes por operaciones financieras acontecidas en el subyacente, reserva del derecho de cerrar posiciones).
- Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan para la adopción por ellos de decisiones de inversión. La información a la clientela sobre estos instrumentos debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo, para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que conllevan, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Adicionalmente las operaciones sobre CFD están sujetas a las exigencias generales de información a los clientes sobre sus operaciones y sobre conflictos de interés, recogidas en las normas de conducta.

La **publicidad** de los CFD, al igual que cualquier otro producto financiero, debe respetar los principios generales de publicidad referentes a formato, contenidos (equilibrio del mensaje, características o riesgos especiales, expectativas poco realistas) letra pequeña y utilización de rentabilidades históricas. También debe atender a los requisitos específicos aplicables a los productos novedosos que comportan riesgos especiales para los inversores o que permiten operar con efecto apalancamiento; para ello deberían incluir de modo visible advertencias respecto al seguimiento de la inversión, riesgo de la operativa, posibilidades de pérdida y experiencia del inversor.