

PREGUNTAS FRECUENTES

Medidas de intervención de producto adoptadas por ESMA relacionadas con los CFD y las opciones binarias que se ofrecen a inversores minoristas

Medidas de intervención de producto adoptadas por ESMA

ESMA ha adoptado ciertas medidas en relación con las opciones binarias y los contratos por diferencias (CFD), incluidos los contratos de divisas al contado (*rolling spot forex*). Dichas medidas son las siguientes:

Opciones binarias

Se prohíbe la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a inversores minoristas.

CFD

La comercialización, distribución o venta de CFD a inversores minoristas se restringe a aquellos casos en los que se garantizan las siguientes protecciones:

- límites de apalancamiento en la apertura de una posición establecidos entre 30:1 y 2:1, que varían en función de la volatilidad del activo subyacente ⁽¹⁾:
 - 30:1 para los cambios de divisas principales,
 - 20:1 para los cambios de divisas no principales, el oro y los índices bursátiles principales,
 - 10:1 para las materias primas distintas al oro y los índices bursátiles no principales,
 - 5:1 para los valores de renta variable individuales y cualquier otro activo subyacente no mencionado,
 - 2:1 para las criptomonedas;
- una obligación de cierre de posiciones a nivel de cuenta de cliente por consumo de garantías;
- un mecanismo de protección frente a saldos negativos por cada cuenta;
- una prohibición de incentivos ⁽²⁾ que promuevan operaciones; y
- una advertencia estandarizada sobre el riesgo.

¿Por qué ha optado ESMA por estas medidas?

- Los CFD y las opciones binarias son productos complejos que presentan un riesgo intrínseco. En los últimos años, ESMA y las autoridades nacionales competentes (ANC)

¹ Los límites de apalancamiento se han establecido con el fin de que los inversores minoristas en CFD se expongan a unos niveles de riesgo comparables, independientemente del activo subyacente del que se trate. En concreto, se permitirá un mayor apalancamiento para los CFD de activos relativamente estables; mientras que en el caso de los activos relativamente volátiles, el nivel de apalancamiento permitido será menor.

² Los beneficios no monetarios en relación con herramientas de información e investigación quedarán excluidos de esta prohibición.

han venido mostrando una preocupación cada vez mayor por el rápido incremento que se ha producido en la comercialización, distribución o venta de estos productos a inversores minoristas en toda la Unión Europea.

- Para dar respuesta a dichas inquietudes, ESMA ha emitido advertencias específicas y elaborado una serie de preguntas y respuestas al respecto. Además, ha coordinado las actividades de un grupo conjunto y un grupo de trabajo en su cometido de abordar cuestiones relacionadas con ciertos proveedores que ofrecen CFD y otros productos especulativos a inversores minoristas de diferentes países de la Unión Europea así como de supervisar la oferta de estos productos a inversores minoristas.
- Por otro lado, varias ANC han adoptado medidas nacionales para limitar el suministro de estos productos a inversores minoristas.
- A pesar de estas actuaciones, persiste la preocupación de que los riesgos que estos productos suponen para la protección de los inversores no están suficientemente controlados ni se han reducido.
- Tras las declaraciones del 29 de junio de 2017 y del 15 de diciembre del mismo año, ESMA ha acordado adoptar medidas de intervención de producto.

¿Cuándo se aplicarán dichas medidas?

- Las medidas han de traducirse a todas las lenguas oficiales de la Unión Europea. Las traducciones están en curso y el proceso llevará unas semanas.
- Cuando concluya, ESMA adoptará las medidas en las lenguas oficiales de la Unión Europea.
- Una vez adoptadas, se enviarán para su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea en las lenguas oficiales.
- La medida relativa a las opciones binarias empezará a aplicarse un mes después de la publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea. La medida relativa a los CFD empezará a aplicarse dos meses después de la publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea.

¿Qué duración tendrá la aplicación de estas medidas?

Estas medidas tendrán una validez de tres meses y, cumplido este plazo, podrán renovarse.

¿A quién se aplicarán estas medidas?

- Estas medidas se aplicarán a quienes comercialicen, distribuyan o vendan CFD u opciones binarias a inversores minoristas en la Unión Europea que requieran una autorización para ello de conformidad con el nuevo régimen MiFID.
- Esto incluye empresas de inversión y bancos.

¿Cómo se aplicarán estas medidas?

- Estas medidas serán directamente aplicables, lo que significa que, para entrar en vigor, no tendrán que implementarse a través de medidas nacionales adicionales.
- Los proveedores de productos deberán cumplir con las medidas en cuanto estas entren en vigor. Las ANC supervisarán a los proveedores de productos para garantizar que cumplen dichas medidas.

Productos

¿Qué son los CFD?

- Los CFD son instrumentos financieros complejos que se comercializan con frecuencia a través de plataformas en línea. Se trata de una forma de comercialización de derivados.
- Operar con CFD permite especular sobre el aumento o descenso del precio, nivel o valor de un activo subyacente, incluyendo clases de activos como divisas, índices, materias primas, acciones y deuda pública. No es necesario ser propietario del activo subyacente.
- Los CFD suelen ofrecerse con apalancamiento, lo que significa que solo hay que depositar una parte del valor total de la inversión. No obstante, los costes financieros y de la operación (tales como el diferencial entre el precio de compra y venta) suelen ir asociados al valor total de la inversión.
- El apalancamiento multiplica también las repercusiones de los cambios de precio tanto en las ganancias como en las pérdidas, lo que significa que pueden generarse pérdidas muy rápidamente. El apalancamiento puede contribuir a que las pérdidas sean tan rápidas que los inversores acaben debiendo grandes cantidades al proveedor del producto.
- Un acontecimiento reciente en el que se puso de manifiesto la importancia de una mecanismo de protección frente a saldos negativos fue la repentina y abrupta caída del euro respecto del franco suizo en enero de 2015. Como consecuencia de ella, ante la ausencia de una protección frente a saldos negativos, algunos inversores minoristas acabaron debiendo grandes cantidades de dinero a los proveedores, a menudo importes tan elevados que los inversores no podían hacer frente a la deuda.

¿Qué son las opciones binarias?

- Las opciones binarias permiten a los inversores obtener un pago fijo predeterminado si un activo subyacente cumple ciertas condiciones predeterminadas, normalmente en un plazo específico.
- Una forma habitual de opción binaria consiste en recibir un pago fijo si el precio del activo subyacente, como un tipo de cambio, una acción o una materia prima, alcanza un nivel específico. Por ejemplo, una opción binaria puede emitirse a las 11:00 horas ofreciendo rentabilidad si el precio del oro es mayor a las 15:00 horas del mismo día. Si a las 15:00 horas el precio del oro es inferior al valor de las 11:00 horas, el inversor pierde el importe invertido.
- Debido a las características de las opciones binarias, los inversores minoristas suelen perder dinero con estos productos, que carecen de una finalidad alternativa de inversión clara (p. ej., cobertura del riesgo).

- La medida de ESMA incluye todos los tipos de opciones binarias que se ofrecen a los inversores minoristas. Por ejemplo, en ocasiones las opciones binarias se denominan apuestas binarias. Esto es debido a que son sumamente especulativas y el pago se indica de forma similar al de las apuestas de probabilidades fijas, como ocurre con los acontecimientos deportivos o políticos.
- Las opciones binarias difieren de otros contratos de opción. Al contrario que las opciones binarias, otras opciones no ofrecen un pago fijo y la rentabilidad de la opción se sitúa en un intervalo continuo. Un ejemplo habitual son las opciones de compra o de venta, también denominadas opciones tradicionales. Por ejemplo, el valor de una opción de venta aumenta cuanto más desciende el precio del activo subyacente por debajo del precio de ejercicio. Por este motivo, las opciones no binarias como las opciones de compra o de venta pueden ser una buena opción para su uso como cobertura de otra inversión.

Protección de los inversores

¿Por qué ESMA no ha tomado medidas hasta ahora?

- ESMA solo está facultada para restringir o prohibir temporalmente la comercialización, distribución o venta de estos productos desde el 3 de enero de 2018, en el marco de un refuerzo de la protección de los inversores presentado por el nuevo régimen de la MiFID.
- Antes de esta fecha, ESMA y varias ANC avisaron en repetidas ocasiones sobre los riesgos que entrañan los CFD y las opciones binarias. Asimismo, algunas ANC han adoptado medidas nacionales. No obstante, el detrimento para el inversor minorista ocasionado por estos productos en la Unión Europea persiste y por lo tanto es necesario que ESMA ejerza su nueva competencia.

Soy inversor minorista y quiero seguir operando con CFD, ¿es posible?

- Cuando las medidas entren en vigor, será posible seguir operando con CFD. Las medidas presentan determinadas restricciones sobre los tipos de CFD que se ofrecen a los inversores minoristas y las formas de comercializarlos, distribuirlos o venderlos con vistas a reducir los riesgos asociados a las operaciones con CFD.

Soy inversor minorista y tengo posiciones abiertas en CFD u opciones binarias, ¿qué debo hacer?

- Estas medidas se aplicarán a los proveedores de productos. Como inversor, no es necesaria ninguna acción por su parte. No obstante, cuando las medidas entren en vigor, le invitamos a comprobar si su proveedor o proveedores le ofrecen el nivel de protección que exigen dichas medidas de ESMA.

¿Qué ocurre en el caso de los clientes profesionales que quieran operar en opciones binarias/CFD?

- Las medidas solo son de aplicación para los inversores minoristas y no contemplan a los clientes profesionales.
- Nótese que los clientes profesionales no tienen las mismas protecciones de inversión ni los mismos derechos de compensación que los inversores minoristas.
- Si como inversor minorista desea seguir operando con CFD sin estar sujeto a las

restricciones impuestas por ESMA u opta por continuar con las opciones binarias, deberá consultarlo con su proveedor y considerar minuciosamente si podría y debería pasar a ser un cliente profesional.

- A este respecto, ESMA señala que el nuevo régimen de MiFID contempla normas estrictas en relación con la categorización de inversores minoristas como clientes profesionales.

¿Qué ocurre con los proveedores no autorizados de opciones binarias?

- Las medidas de ESMA en relación con las opciones binarias derivan de los altos riesgos asociados a los propios productos.
- Sin embargo, ESMA tiene constancia de que existen entidades no autorizadas que ofrecen servicios en opciones binarias en la Unión Europea.
- Los prestadores de servicios de inversión no autorizados suponen un problema grave y diferente para todos los Estados miembros que va más allá de las actividades relativas a las opciones binarias.

Medidas de intervención de producto

CFD

¿Qué es una norma de cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías?

- La norma de cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías estandariza el porcentaje de garantías a partir del cual se exige a los proveedores de CFD liquidar uno o varios CFD.
- Esta estandarización representa un enfoque claro y coherente para todos los proveedores, lo que ayuda a los inversores a entender qué ocurrirá con sus inversiones en caso de que experimenten movimientos desfavorables de precios.
- El cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías se ha establecido en el 50 % para garantizar que las garantías de los inversores no se reducen prácticamente a cero. Esto se ajusta a los ejemplos de buenas prácticas en el sector hasta la fecha. La norma no evitará que los inversores opten por aumentar la garantía si así lo desean.

¿En qué consiste la norma de cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías?

- Concretamente, si la garantía total en una cuenta cae por debajo del 50 % del importe de la garantía inicial necesaria con respecto a los CFD abiertos, el proveedor deberá cerrar uno o más CFD.
- La norma de cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías no establece qué posiciones deben cerrarse ni en qué orden. Hay inversores que solicitan a su proveedor que cierre las posiciones en un orden específico. En otros casos de prácticas de mercado existentes, el cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías se aplica posición a posición, esto es, se cierran aquellos contratos cuya garantía margen asignada descienda de determinado nivel. Estas diferentes maneras de implementar el cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías seguirán siendo posibles

pero es importante señalar que el umbral de la garantía total de una cuenta en la que se ejecuta dicho cierre se fijará en el 50 %.

¿Qué es la protección frente a saldos negativos?

- La protección frente a saldos negativos limita las pérdidas máximas que podría tener un inversor. Está concebida como un mecanismo de protección adicional para el caso de que el cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías no funcione correctamente como consecuencia de un cambio de precio muy repentino.
- Al introducir una protección frente a saldos negativos a nivel de cuenta de cliente, el inversor no podrá nunca incurrir en pérdidas superiores al importe total invertido en las operaciones con CFD. No puede haber pérdida residual ni obligación de suministrar fondos adicionales a los que figuran en la cuenta de operaciones de CFD del inversor.
- Puesto que la norma de cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías — junto con los límites de apalancamiento— garantiza cierto nivel de garantías en condiciones de mercado normales, se prevé que la protección frente a saldos negativos solo sea de aplicación en situaciones excepcionales, bajo condiciones de mercado extremas. No obstante, supone un mecanismo de protección adicional de gran importancia.
- Un acontecimiento reciente en el que se puso de manifiesto la importancia de una protección frente a saldos negativos fue la repentina y abrupta caída del euro respecto al franco suizo en enero de 2015. Como consecuencia de ella, ante la ausencia de un mecanismo de protección frente a saldos negativos, algunos inversores minoristas acabaron debiendo grandes cantidades de dinero a los proveedores, a menudo importes tan elevados que no podían hacer frente a la deuda.

¿Qué es el apalancamiento?

- El apalancamiento implica tomar prestado capital con el fin de adquirir una mayor exposición.
- Por ejemplo, un apalancamiento de 20:1 implica que, por cada 5 EUR que se invierten, el proveedor de productos proporciona al inversor una exposición de 100 EUR (5 EUR x 20). Para ello, el proveedor presta al inversor, en términos económicos, 95 EUR (100 - 5 EUR).

¿Qué implica un límite de apalancamiento?

- Un límite de apalancamiento de, por ejemplo, 5:1 en el momento de la apertura de un CFD requiere que el cliente deposite una garantía inicial de al menos el 20 % de la exposición total inicial del CFD.
- Igualmente, un límite de apalancamiento de, por ejemplo, 20:1 en el momento de la apertura de un CFD requiere que el cliente deposite una garantía inicial de al menos el 5 % de la exposición total inicial del CFD.
- Los límites de apalancamiento que exige la medida relativa a los CFD establecen el apalancamiento máximo que los proveedores pueden ofrecer al inversor cuando abra un CFD.
- Los límites de apalancamiento de la apertura de una posición también se conocen como

«protección de garantía inicial». En este término se destaca que cuando se exige depositar inicialmente un importe determinado de garantía en relación con la exposición inicial total (un límite de apalancamiento) se protege al inversor de ciertos riesgos, como:

- el riesgo de que los cargos (como los costes de financiación o las comisiones de la operación) que se aplicaron a la exposición inicial total agoten de inmediato buena parte o la totalidad de la garantía; y
- el riesgo de que incluso pequeñas oscilaciones en el precio de los activos subyacentes ocasionen grandes cambios en la garantía disponible del inversor, lo que haría probable la materialización de pérdidas considerables.

¿Por qué hay diferentes límites de apalancamiento?

- El apalancamiento del CFD aumenta los riesgos de este tipo de productos. Cuando el valor del activo subyacente del CFD (valor de referencia) es volátil, aumenta el impacto del apalancamiento. Hay activos subyacentes mucho más volátiles que otros. El hecho de establecer diferentes límites de apalancamiento ayuda a garantizar que los inversores se expongan a un nivel de riesgo uniforme.

¿Por qué el oro recibe un tratamiento específico?

- El apalancamiento del CFD aumenta los riesgos de este tipo de productos. Cuando el valor del activo subyacente del CFD (valor de referencia) es volátil, aumenta el impacto del apalancamiento. Hay activos subyacentes mucho más volátiles que otros. El hecho de establecer diferentes límites de apalancamiento ayuda a garantizar que los inversores se expongan a un nivel de riesgo uniforme.
- A los CFD en materias primas se les asigna un límite de apalancamiento de 10:1, de conformidad con la volatilidad histórica del precio de activos como el petróleo. No obstante, ESMA reconoce que el oro ha mostrado una volatilidad histórica de precio inferior a la de muchas otras materias primas. Por lo tanto, en el caso del oro se aplica un límite de apalancamiento menos riguroso de 20:1.

¿Por qué hay diferencias entre las divisas/índices principales y no principales?

- El apalancamiento del CFD aumenta los riesgos de este tipo de productos. Cuando el valor del activo subyacente del CFD (valor de referencia) es volátil, incrementa el impacto del apalancamiento. Hay activos subyacentes mucho más volátiles que otros. El hecho de establecer diferentes límites de apalancamiento ayuda a garantizar que los inversores se expongan a un nivel de riesgo uniforme.
- La volatilidad de las divisas o índices principales y no principales difiere significativamente. Por este motivo, se les asignan límites de apalancamiento distintos.
- Las principales divisas comprenden aquellos cambios de divisas entre dos de las siguientes monedas: dólar estadounidense, euro, yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense o franco suizo. El resto de divisas se consideran no principales.
- Los principales índices son los siguientes índices bursátiles: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100); Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); índice de acciones Deutsche Bourse AG 30 (DAX30); Dow Jones Industrial Average (DJIA); Standard & Poors 500 (S&P 500); índice NASDAQ Composite (NASDAQ), índice NASDAQ 100 (NASDAQ 100); índice Nikkei (Nikkei 225); Standard & Poors / Australian Securities Exchange 200

(ASX 200); índice EURO STOXX 50 (EURO STOXX 50). El resto de índices se consideran no principales.

Opciones binarias

¿Por qué las opciones binarias reciben un tratamiento distinto a los CFD?

- La medida de ESMA prohíbe la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a los inversores minoristas. Al contrario que los CFD, las opciones binarias no están apalancadas. No obstante, son productos de alto riesgo.
- Desde el punto de vista económico, las opciones binarias son intrínsecamente como juegos de azar y no son aptas para fines de cobertura ni para otras funciones económicas que podrían generar una compensación.

Base jurídica

¿Cuál es la base jurídica de estas medidas?

- Las medidas se basan en el artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 («MiFIR»).
- Esta disposición delega en ESMA poderes *inter alia* para prohibir o restringir, con carácter temporal, la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o de instrumentos financieros que presenten determinadas características específicas así como un tipo de práctica o actividad financiera.

¿Cómo se adoptarán las medidas y cuándo serán de aplicación?

- Las medidas han de traducirse a todas las lenguas oficiales de la Unión Europea. Las traducciones están en curso y el proceso llevará unas semanas.
- Cuando el proceso de traducción concluya, ESMA adoptará las medidas en las lenguas oficiales de la Unión Europea.
- Una vez adoptadas, se enviarán para su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea en las lenguas oficiales.
- La medida relativa a las opciones binarias empezará a aplicarse un mes después de la publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea. La medida relativa a los CFD empezará a aplicarse dos meses después de la publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea.
- Estas medidas tendrán una validez de tres meses y, cumplido este plazo, podrán renovarse.

Consulta pública de ESMA

¿Sobre qué trataba la consulta pública de ESMA?

- Con fecha 18 de enero, ESMA publicó una consulta pública sobre posibles medidas de intervención de productos relacionadas con la provisión de contratos por diferencias

(CFD) y opciones binarias a inversores minoristas, Dicha consulta se prolongó hasta el 5 de febrero de 2018.

¿Quién respondió a la consulta pública?

- ESMA recibió aproximadamente 18.500 respuestas a esta consulta, convirtiéndose así en la consulta de ESMA que mayor número de reacciones ha suscitado.
- Se recibieron comentarios de proveedores, organizaciones comerciales, mercados de valores e intermediarios implicados en operaciones de CFD u opciones binarias, representantes de consumidores y particulares.
- El número de participantes es inferior a las respuestas ya que también llegaron:
 - varias respuestas del mismo autor (es decir, una respuesta por cada medida propuesta para los CFD en correos electrónicos independientes); y
 - respuestas duplicadas de los mismos remitentes.

Brexit

¿Cómo afectará a estas medidas la decisión del Reino Unido de retirarse de la Unión Europea?

- Las medidas de intervención de producto adoptadas por ESMA se aplicarán en todos los Estados miembros de la Unión Europea.
- El 29 de marzo de 2017, el Reino Unido comunicó al Consejo Europeo su intención de retirarse de la Unión Europea con arreglo al artículo 50 del Tratado de la Unión Europea. Supeditada a una posible ampliación del periodo de retirada, esta tendrá lugar en la fecha de entrada en vigor del acuerdo de retirada o, en su defecto, dos años después de la notificación, esto es, el 30 de marzo de 2019. Hasta ese momento, el Reino Unido es un Estado miembro de la Unión Europea. Por lo tanto, los proveedores de productos del Reino Unido tendrán que cumplir con las medidas de intervención de productos de ESMA.