



CONSULTA PÚBLICA SOBRE LA ADOPCIÓN POR LA CNMV DE MEDIDAS DE INTERVENCIÓN EN RELACIÓN CON LAS OPCIONES BINARIAS Y LOS CONTRATOS FINANCIEROS POR DIFERENCIAS

12 de noviembre de 2018

El pasado 22 de mayo de 2018 la Junta de Supervisores de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), de la que forma parte la CNMV, acordó la adopción de diversas medidas temporales de intervención relacionadas con la comercialización de opciones binarias (OB) y de contratos financieros por diferencias (CFD) a clientes minoristas en la Unión Europea. Las Decisiones de ESMA fueron publicadas en el Diario Oficial de la Unión Europea del 1 de junio de 2018 e implican la prohibición de la comercialización, distribución o venta de OB a inversores minoristas y la restricción de la comercialización, distribución o venta de CFD a inversores minoristas.

Las medidas fueron acordadas por ESMA haciendo uso de los poderes sobre intervención de productos recogidos en el artículo 40 del Reglamento (UE) N^o 600/2014 (MIFIR), relativo a los mercados de instrumentos financieros, al considerarse que es la herramienta más adecuada para garantizar en este ámbito una mayor protección de los inversores minoristas en la Unión Europea. Este tipo de decisiones, prevalecen sobre cualquier medida desarrollada previamente por las autoridades competentes, se aplican temporalmente durante un periodo de tres meses desde su entrada en vigor y, cumplido este plazo, pueden ser renovadas por ESMA.

De hecho, ESMA tras evaluar los efectos de su aplicación aprobó con fecha 24 de agosto respecto a las OB y 26 de septiembre respecto a los CFD la renovación de las Decisiones y tiene previsto valorar la aprobación de una segunda renovación. En todo caso, ESMA espera que las autoridades nacionales competentes, entre ellas la CNMV, adopten medidas similares que tengan efecto tras el vencimiento de sus Decisiones y está realizando actuaciones de coordinación al efecto.

Las facultades de intervención se otorgan de forma similar en el artículo 42 de MIFIR a las autoridades nacionales, aunque en este caso sin la limitación del plazo de tres meses que se prevé en el artículo 40 para las medidas de ESMA, pudiendo adoptarse con carácter indefinido.

La CNMV comparte el análisis realizado al nivel de ESMA y considera necesarias medidas especiales de protección de los inversores en lo relativo a los CFD y OB que se ofrecen a los clientes minoristas, principalmente por las siguientes razones:

- Las OB y los CFD son instrumentos financieros que se caracterizan fundamentalmente por su complejidad y riesgo alto, y por su elevada volatilidad a corto plazo. En el caso de los CFD se trata además de instrumentos con apalancamiento en los que el inversor puede incurrir en pérdidas superiores al importe inicialmente desembolsado.

- Frecuentemente las condiciones de negociación de los CFD y las OB no son suficientemente transparentes, lo que perjudica la capacidad de los inversores minoristas de comprender adecuadamente los términos de los productos y de evaluar el rendimiento esperado de los mismos y los riesgos asumidos.
- Los CFD y las OB son productos que generalmente se ofrecen a los inversores minoristas a través de plataformas de negociación electrónica, sin la provisión de servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de cartera.
- El apalancamiento es el factor que más contribuye a que gran parte de los clientes minoristas desconozcan el elevado riesgo a que se encuentran expuestos cuando invierten en CFD. Ello es así porque aumenta la probabilidad de que el inversor no disponga de garantías suficientes para mantener sus posiciones abiertas ante fluctuaciones en los precios de los subyacentes, por lo que se produce frecuentemente el cierre automático de sus posiciones y pérdidas que exceden los importes inicialmente desembolsados por los clientes en concepto de garantía.
- Asimismo, el apalancamiento también dificulta la comprensión por parte del inversor del impacto en el rendimiento previsible de las comisiones y de los diferenciales que soporta, ya que éstos suelen aplicarse sobre el importe nominal de la operación y no sobre las garantías entregadas por el cliente.

Con el objetivo de abordar estas preocupaciones y para reforzar la protección de los inversores, la CNMV requirió ya en marzo de 2017 a los intermediarios financieros que comercializan CFD o productos forex con un apalancamiento superior a diez veces (10:1) o que comercializan opciones binarias entre clientes minoristas establecidos en España, fuera del ámbito del asesoramiento en materia de inversión, exigiéndoles determinadas medidas, concretamente advertencias sobre la complejidad y riesgo de los productos y su no adecuación para inversores minoristas, información sobre el coste del cierre de posiciones, recabar una expresión manuscrita de reconocimiento de su especial complejidad por parte de los clientes, así como advertencias en el material publicitario.

El 27 de junio de 2018 entró en vigor la Circular 1/2018 de la CNMV, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros, que estableció la obligación de formular advertencias a los inversores minoristas cuando adquieran determinados instrumentos especialmente complejos, entre los que se encuentran los CFD y las OB, así como la obligación de recabar de los mismos un texto manuscrito, exigencias que sustituyeron a las contenidas en los requerimientos de marzo de 2017.

La CNMV comparte plenamente las decisiones adoptadas por ESMA y considera que la facultad de intervención de productos es la herramienta más adecuada y eficiente para abordar estos problemas y garantizar que los inversores minoristas cuenten con un nivel de protección común. La CNMV estima, asimismo, que es conveniente que este tipo de medidas se adopten a nivel europeo, por ESMA o de modo coordinado por las autoridades nacionales, al objeto de evitar arbitraje regulatorio.

Por ello, y con la finalidad de dotar de estabilidad a las medidas adoptadas por ESMA, se considera conveniente adoptar, de manera acompasada con las decisiones de otros supervisores, una resolución que permita la implementación de las mismas en España de forma indefinida, sujeta a revisión si se modificasen las circunstancias de mercado o si en un momento dado fueran reconsideradas de modo general a nivel europeo.

Las medidas a adoptar por la CNMV serían de aplicación a la prestación de servicios en España (incluida la libre prestación sin sucursal) y coincidirían con las adoptadas por ESMA por lo que cumplirían todos los requisitos previstos en el número 2 del artículo 42 del Reglamento (UE) nº 600/2014 para su adopción, tales como la existencia de una preocupación significativa por la protección del inversor, la no existencia en la legislación de la Unión de otras posibles respuestas suficientes para atajar el problema, la proporcionalidad de la medida y su efecto no discriminatorio. En concreto las medidas adoptadas por ESMA y que la CNMV adoptaría con carácter permanente, de manera coordinada con ESMA y con otros supervisores europeos son las siguientes:

- Prohibición de la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a inversores minoristas.
- Establecimiento de determinadas limitaciones y requisitos en relación con la comercialización, distribución o venta de CFD a inversores minoristas:
 1. Límites de apalancamiento en el momento de apertura de una posición que oscilan entre 30:1 (para los cambios entre las principales divisas) y 2:1 (para criptomonedas), en función de la volatilidad del activo subyacente.
 2. Una obligación de cierre de posiciones por cuenta del cliente en caso de consumo de garantías, con establecimiento del porcentaje a partir del cual los proveedores estarían obligados a cerrar una o más posiciones de CFD abiertas (50 % de la garantía mínima requerida);
 3. Un mecanismo de protección de saldos negativos por cuenta del cliente. Se establecería un límite general garantizado a las pérdidas de los clientes minoristas;
 4. Una restricción de los incentivos que los proveedores ofrecen a los clientes por operar con CFD; y
 5. Advertencias estandarizadas sobre el riesgo, incluido el porcentaje de pérdidas en las cuentas de inversores minoristas del proveedor de CFD.

Por otra parte, continuaría en vigor la obligación de recabar un manuscrito de reconocimiento de la especial complejidad de los CFD por parte de los clientes tal como prevé la Circular 1/2018.

Adicionalmente, la CNMV considerará buena práctica que las entidades cuenten con procedimientos adecuados para solicitar garantías adicionales a los clientes antes de que se alcance el umbral de cierre de posiciones, de forma que el cierre de posiciones automático se reduzca en la medida de lo posible.

Con carácter previo a la implantación de las medidas descritas, la CNMV cumplirá con el requisito de comunicación de las mismas a ESMA al menos un mes antes de su entrada en vigor, en cumplimiento de lo establecido en el número 3 del artículo 42 del Reglamento (UE) nº 600/2014.

Teniendo en cuenta lo anterior, la CNMV está interesada en conocer la opinión de los diferentes participantes del mercado sobre los aspectos que se consideren relevantes en relación con la adopción a nivel nacional de las medidas de intervención a las que se ha hecho referencia.

La presente consulta va dirigida especialmente a las sociedades emisoras, empresas de servicios de inversión, entidades de crédito y asociaciones de inversores.

Las opiniones y comentarios deberán formularse por escrito y ser enviados a la siguiente dirección de la CNMV hasta el próximo 30 de noviembre de 2018:

DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
Edison, 4
28006-MADRID

Para facilitar y agilizar la remisión de los comentarios, se ha habilitado la siguiente dirección de correo electrónico:

consultaobcfd@cnmv.es