ESMA aprueba medidas de intervención sobre productos que afectarán a opciones binarias y contratos por diferencias. Junio 2018.

El artículo 40 del Reglamento (UE) 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros (conocido como MiFIR), que entró en vigor el pasado 3 de enero, otorga a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) poderes para adoptar medidas de intervención de productos. Estos poderes permiten a ESMA, siempre que se cumplan determinadas condiciones, prohibir o restringir con carácter temporal la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros cuando estos presenten determinadas características específicas, o de un tipo de práctica o actividad financiera en la Unión Europea (UE).

Entre las condiciones que deben cumplirse para que ESMA pueda adoptar una decisión en este sentido está que la medida propuesta responda a una preocupación significativa en relación a la protección al inversor.

En línea con lo anterior, el pasado 23 de marzo ESMA acordó la adopción de determinadas medidas de intervención de carácter temporal por un plazo de tres meses con relación a la comercialización, distribución y venta de opciones binarias y contratos por diferencias (CFD) a inversores minoristas. Estas medidas entrarán en vigor al mes y a los dos meses respectivamente desde su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea.

Un contrato por diferencias (CFD) es aquel en el que un inversor y una entidad financiera acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un determinado activo subyacente (valores negociables, índices, divisas, tipos de interés y otros activos de naturaleza financiera). Se trata de productos que pueden ser apalancados y con alto riesgo, que pueden ocasionar pérdidas superiores al capital inicial desembolsado.

Por su parte, **las opciones binarias** permiten a los inversores obtener un pago fijo predeterminado si el activo subyacente cumple ciertas condiciones predeterminadas, normalmente en un plazo determinado. Una forma habitual de opción binaria consiste en recibir un pago fijo si el precio del activo subyacente (un tipo de cambio, una acción o una materia prima) alcanza un nivel específico. Si no lo alcanza, el inversor perderá todo el dinero invertido.

Los CFD ya existían desde hace años en algunas jurisdicciones si bien se comercializaban como un producto de inversión especulativo de corto plazo dirigido a nichos de clientes específicos. No obstante, en los últimos años, su comercialización se ha extendido de forma masiva entre clientes minoristas debido, entre otras razones, al entorno de bajos tipos de interés, el cual animaba a los clientes a **buscar nuevos productos con rentabilidades más atractivas** que los productos tradicionales y a las **agresivas formas de comercialización** desarrolladas por muchas de las plataformas que los comercializan (en muchos casos a través de internet). Algo similar ha sucedido con la comercialización y distribución de las opciones binarias, un producto en el que, tal y como indican varios estudios, de media los inversores minoristas pierden dinero, y en cuya inversión los inversores minoristas no obtienen ninguna utilidad concreta (por ejemplo, de cobertura de riesgos para cubrir una cartera de acciones u otros productos).

Estos productos **no son adecuados para inversores minoristas debido a su complejidad y falta de transparencia**. Entre otros factores, los CFD suelen presentar un apalancamiento excesivo y las opciones binarias tienen un retorno esperado negativo de carácter estructural y llevan implícitos conflictos de interés entre el proveedor y los clientes. Asimismo, ambos presentan rasgos comunes que acentúan su falta de idoneidad para los inversores minoristas, como la disparidad entre el retorno esperado y el riesgo de pérdidas, así como aspectos relacionados con su comercialización y distribución.

Por ejemplo, los análisis realizados por las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) sobre la negociación de

CFD muestran que entre el 74% y el 89% de las cuentas de inversores minoristas en sus jurisdicciones registran pérdidas que van desde los 1.600 a los 29.000 euros por cliente. **En España**, y de acuerdo con los datos del último estudio realizado por la CNMV, **durante el periodo que va del 1 de enero de 2015 al 30 de septiembre de 2016, el 82% de los clientes que realizaron operaciones con CFD sufrieron pérdidas por un importe total de 142 millones de euros,** incluyendo los costes y comisiones asociados a la operativa.

Las primeras advertencias de ESMA y algunas ANC sobre estos productos datan del año 2013. No obstante, en los últimos años la preocupación por el rápido desarrollo en la UE de la comercialización, distribución y venta de estos productos y los riesgos para los inversores minoristas se ha acrecentado.

Es por ello que en julio de 2015 se decidió poner en marcha un grupo de trabajo conjunto coordinado por ESMA, denominado CFD Task Force, para abordar cuestiones relacionadas con ciertos proveedores de CFD y otros productos especulativos dirigidos a inversores minoristas en varios países de la UE y para supervisar la oferta a inversores minoristas de estos productos a lo largo de la Unión. Adicionalmente, en julio de 2016 ESMA publicó una advertencia (Warning about CFDs, binary options and other speculative products) con relación a la operativa con CFD, opciones binarias y otros productos especulativos.

Fruto del trabajo desarrollado por la CFD Task Force, ESMA publicó en marzo 2017 un documento en el que ha ido incorporando distintas preguntas y respuestas al respecto (Questions and Answers. Relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID).

La actividad de ESMA y de las ANC en este ámbito se intensificó en 2017. Entre otras, en junio ESMA hizo pública una declaración (Statement on preparatory work of the European Securities and Markets Authority in relation to CFDs, binary options and other speculative products) en la anunciaba estar sopesando la posibilidad de hacer uso de los nuevos poderes de intervención de productos otorgados por MiFIR, al considerar que las iniciativas adoptadas hasta la fecha no habían conseguido ni reducir ni controlar los riesgos derivados de estos productos. En diciembre del mismo año ESMA publicó una nueva declaración actualizando la realizada en junio en la que manifestaba nuevamente su intención de utilizar sus poderes de intervención y anticipaba las potenciales medidas a adoptar en relación con la comercialización, distribución y venta de estos productos, y anunciaba la apertura en enero de 2018 de una consulta pública sobre el contenido de las mismas.

La consulta (Call for evidence. Potential product intervention measures on contracts for differences and binary options to retail clients) se abrió el 18 de enero con el objetivo de recabar información de los interesados sobre el impacto de las medidas potenciales propuestas.

Finalizada la consulta, habiendo tomado en cuenta las respuestas recibidas y a pesar de las distintas iniciativas adoptadas hasta la fecha, ESMA sigue considerando que los riesgos inherentes a este tipo de productos aún representan una amenaza para garantizar la protección a los inversores en la UE. Por esta razón, el pasado 23 de marzo la Junta de Supervisores de ESMA aprobó la adopción de las citadas medidas de intervención temporales.

Medidas temporales adoptadas para los CFD

En el caso de los CFD y los contratos de divisas al contado ("rolling spot forex"), ESMA establece que, durante los 3 meses que duren las presentes medidas, la comercialización, distribución o venta de los mismos a inversores minoristas sólo se permitirá siempre y cuando se garanticen 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 tal y como se indica a continuación:

– 30:1 para los tipos de cambio de divisas principales
– 20:1 para los tipos de cambio 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

Estos límites de apalancamiento se han establecido con el fin de que los inversores minoristas en CFD se expongan a niveles de riesgo comparables, independientemente del activo subyacente del que se trate. En particular, se permitirá un mayor apalancamiento para los CFD de activos relativamente estables (por ejemplo, divisas o índices bursátiles principales), mientras que en el caso de los activos relativamente volátiles, el nivel de apalancamiento permitido será menor.

• Una **obligación de cierre de posiciones a nivel de cuenta de cliente por consumo de garantías.**

• Un **mecanismo de protección frente a saldos negativos** a nivel de cuenta de cliente.
• Una **prohibición de incentivos por parte de los proveedores de estos productos** con la finalidad de promover un mayor volumen de operaciones por parte de los clientes.
• Una **advertencia estandarizada sobre el nivel de pérdidas incurridas por los clientes de cada proveedor de CFD.**

Medidas adoptadas para opciones binarias

En cuanto a las opciones binarias, ESMA ha p**rohibido la comercialización, distribución y venta de las opciones binarias a inversores minoristas durante tres meses** desde la fecha de entrada en vigor de la medida, **para todos los tipos de opciones binarias** que se ofrecen a los inversores minoristas.

A pesar de que en los últimos años se han venido adoptado un número importante de medidas a nivel nacional en distintos países con relación a las opciones binarias (por ejemplo, en Bélgica donde la comercialización de opciones binarias está prohibida desde agosto de 2016 o en Francia donde la publicidad sobre las mismas se prohibió desde enero de 2017), l**a dimensión transfronteriza de la actividad que desarrollan los proveedores de opciones binarias y la necesidad de garantizar un nivel mínimo común de protección al inversor a lo largo de la UE,** ESMA ha decidido hacer uso también de sus poderes de intervención y prohibir de forma temporal la comercialización, distribución y venta de las mismas.

La medida se considera proporcionada y necesaria a la vista de las características y riesgos inherentes a estos productos y del importante perjuicio que provocan a los inversores minoristas.

Entrada en vigor de las medidas y duración de las mismas

Las medidas deben ahora ser traducidas a todas las lenguas oficiales de la UE y publicadas en el Diario Oficial de la UE. Una vez publicadas, la medida relativa a las opciones binarias empezará a aplicarse un mes después de su publicación y la relativa a los CFD dos meses después de su publicación.

Las dos medidas, como se ha señalado anteriormente, **tienen una duración de tres meses** y, una vez cumplido el plazo, **podrán renovarse.**

Las medidas son d**e aplicación a quienes comercialicen, distribuyan o vendan CFD** (siempre que no cumplan con las limitaciones impuestas) **u opciones binarias a inversores minoristas en la UE** y que requieran de una autorización para realizar dicha actividad de conformidad con lo previsto en MiFID II, por lo que **las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito también entran dentro del ámbito de las medidas.**

Las entidades afectadas tendrán que cumplir con las mismas desde el mismo momento de su entrada en vigor, y las ANC serán las responsables de garantizar el cumplimiento de las mismas.

Enlaces de interés:

ESMA acuerda prohibir las opciones binarias y restringir la comercialización, distribución y venta de CFD para proteger a los inversores minoristas