



# CFD

CONTRACT FOR DIFFERENCE

## Todo lo que debe saber sobre los contratos por diferencia

Solo deberían invertir en estos productos aquellos con experiencia en mercados con alta volatilidad.

La escasa rentabilidad de los productos financieros tradicionales (depósitos, fondos de inversión y planes de ahorro) anima a los inversores minoristas a explorar terrenos hasta ahora reservados para otros perfiles más arriesgados y especializados. Así, en los últimos años, hemos asistido al despegue de los llamados contratos por diferencia o CFD, según sus siglas en inglés (*Contract for Difference*), que suponen un riesgo para aquellas personas que no cuentan con los conocimientos necesarios sobre el mercado y el *trading* (negociación bursátil). Sus reglas de juego y su complejidad han hecho que los supervisores europeos intervengan para poner orden.

MARIÁN LEZAUN

✉ [marianlezaun@gmail.com](mailto:marianlezaun@gmail.com)

🐦 @mlezaun

**Un contrato por diferencia o CFD es un acuerdo entre un inversor y un intermediario**

**U**N CFD ES, en líneas generales, un acuerdo entre un inversor y un intermediario (*broker, trader, etc.*) por el cual ambos se intercambian la diferencia entre el precio de entrada de una operación y el de salida, multiplicado por el número de acciones o índices pactado. Por lo tanto, las pérdidas o ganancias se calcularán en función de la diferencia entre el precio al que fueron comprados y al que fueron vendidos. Hasta aquí todo normal si no fuera porque ese precio puede ser muy diferente atendiendo a los vaivenes de los productos en los

que se basan estos contratos (materias primas, divisas, índices, opciones binarias, bonos, *criptomonedas*, etc.). Por eso, un CFD es un producto complejo y no apto para cualquiera. Tanto es así que su popularidad ha activado las alarmas de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) –ESMA en inglés– que ha restringido su comercialización y ha llevado a la CNMV a adoptar medidas contra una comercialización masiva para evitar la bancarrota de los inversores. De hecho, en el Plan de Actividades 2019 el supervisor español se plantea estudiar medidas para restringir la publicidad de los principales interme-

diarios del mercado cuando esté dirigida al público general (medios de comunicación masivos, en horarios determinados o con ocasión de eventos deportivos). Todas estas iniciativas estarían en línea con las medidas que ya han adoptado otros países europeos donde la actividad se encuentra también bajo la lupa.

**Pérdidas habituales.** Y es que la mayoría de los inversores en este tipo de productos pierde su dinero. O lo que es lo mismo, es muy difícil ganar si no se domina el mercado o no se cuenta con un asesoramiento adecuado. Según explican en la CNMV, el 82 por ciento de los clientes que realizaron operaciones con CFDs en el periodo analizado (entre enero de 2015 y septiembre de 2016) registraron pérdidas, mientras Self Bank eleva el porcentaje hasta el 89 por ciento durante el último año. No obstante, se trata de un producto en el que no caben las medias tintas: o se gana mucho dinero o se pierde mucho.

**¿Cuáles son las restricciones para los inversores minoristas?** Desde el pasado mes de agosto, los inversores minoristas cuentan con una serie de límites marcados por la ESMA para el apalancamiento máximo (el porcentaje de deuda que puede utilizarse para invertir). Según explica Rodrigo Manero, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), se ha establecido un límite para divisas fundamentales donde la relación marca un máximo 30:1 (3,33% de garantía), 20:1 para índices bursátiles importantes, 5:1 para las acciones y 2:1 para las *criptomonedas*. Es decir, por cada dos euros invertidos en *criptomonedas*, habría un euro de deuda. La ESMA también obliga a los intermediarios de estos derivados a que revelen en sus páginas web el porcentaje de particulares que pierden dinero con ellos. El dato debe computar 12 meses y considerará que una cuenta de CFD ha perdido dinero si la suma de todos los resultados netos, realizados y no realizados, es negativa.

**¿A quién van dirigidos estos productos?** Según la ESMA, solo deberían invertir en estos productos los inversores con experiencia en mercados con alta volatilidad y los inversores que conocen bien cómo funciona el apalancamiento y qué efectos puede tener sobre su bolsillo. Hay que tener en cuenta que el contrato por diferencia puede finalizar sin previo aviso por parte del broker y que, por eso, es imprescindible tener ciertos conocimientos sobre la negociación y los activos subyacentes.

**¿Por qué se han hecho tan populares?** Los CFD son un producto relativamente nuevo ya que se crearon en 2007. En nuestro país comenzaron a comercializarse hace apenas una década, mientras en países como Estados Unidos ya anunciaban su prohibición por tratarse de un producto *over the counter* (mercados paralelos no organizados). Su popularidad se ha disparado en los últimos años porque



## Por si las dudas...



► La página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuenta con un boletín en pdf en el que se puede consultar toda la información necesaria sobre estos productos que, como ha manifestado, no son recomendables para los inversores minoristas.

<http://cort.as/-Gjc-> 



► En la web de Self Bank se pueden resolver muchas dudas sobre este tipo de productos financieros y conocer con ejemplos concretos cómo funcionan.

<http://cort.as/-Gjbi>



► Inversis tiene un manual de más de 20 páginas en el que explica cómo funcionan estos productos y que incluye ejemplos concretos de operaciones de un trader.

<http://cort.as/-Gjbt>



## ¿Qué propone la CNMV?

**C**ON el objetivo de reforzar la protección de los inversores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (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, determinadas medidas. Así, se les exigió mostrar públicamente las 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, e incluir advertencias en el material publicitario y en sus páginas web.



## ¿Quién los regula?

**A** la hora de elegir un broker de CFD es muy importante mirar si está regulado y por quién lo está, ya que si tenemos algún problema con el broker es a este organismo al que tendremos que recurrir. La principal función de los organismos reguladores es supervisar a las diversas entidades financieras para que no tengan una mala praxis con sus clientes. Los organismos reguladores suelen ser públicos y en algunos casos independientes del gobierno. Hay que remarcar que los brokers no tienen obligación de cumplir con todas las normativas de estos organismos reguladores, sino que pueden elegir a qué regulación atenerse, con lo que la elección de un broker que cumpla con determinadas regulaciones es responsabilidad nuestra, ya que en caso de que ocurra algún percance siempre nos favorecerá más una normativa estricta.

En España sería la CNMV el organismo regulador, pero se puede operar también con brokers extranjeros en cuyo caso habría que ver quién los supervisa. FCA es el regulador inglés y BAFIN, lo hace en Alemania. “Algunos brokers segregan las cuentas de garantía de los clientes, y los depositan en bancos líderes, lo cual aporta mayor seguridad en cuanto a una situación de insolvencia del intermediario. En el lado opuesto existen plataformas con estrategias muy agresivas de captación de clientes, localizadas fuera del área de control de ESMA y sus reguladores, residentes en paraísos fiscales y que implican un gran riesgo para los potenciales compradores del producto”, explica Rodrigo Manero, profesor de IEB.

se trata de un producto flexible, que permite al inversor apostar al alza o a la baja de un valor y porque no es necesario hacer todo el desembolso a la hora de contratarlo. Sin embargo, ahí radica también su principal riesgo: el inversor está ‘jugando’ con un dinero que quizá no tiene y si pierde el problema puede ser grave. Para muchos expertos se trata de un producto más relacionado con las apuestas o el juego que con la inversión y por eso las autoridades no lo ven con buenos ojos.

**¿Quién los comercializa?** Son los propios brokers o intermediarios que comercializan estos productos. Desde la CNMV explican que son productos que se ofrecen a través de plataformas de negociación electrónica, sin la provisión de servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de cartera. Así, hay que tener en cuenta que no se negocian en mercados regulados sino que es un creador de mercado quien los emite y provee el precio. Manero apunta, además, que las plataformas hacen especial énfasis en la tecnología que ofrecen y que permiten un seguimiento constante de las operaciones. Entre los grupos internacionales más conocidos están Admiral, TMS Brokers, Dukascopy o Avatrade. También hay otros intermediarios no especializados pero que ofrecen el producto como Renta 4 o Degiro, así como algunos brokers de grandes bancos.

**¿Qué ventajas ofrecen respecto a otros productos más seguros?** Su variedad y posibilidades es una de sus bazas. Los CFD ofertan una gran variedad de subyacentes (índices, acciones y materias primas) en mercados de todo el mundo. Además, permiten invertir al alza y a la baja, abriendo posiciones cortas y largas. También facilitan el desarrollo de distintas estrategias: inversión, espe-



## La mayoría de los inversores en este tipo de productos pierde su dinero. Es muy difícil ganar si no se domina el mercado

culación, cobertura de carteras. Son operaciones sin importes mínimos de apertura de la cuenta para comenzar a operar y tampoco tienen comisiones de mantenimiento. Los CFD no tienen vencimiento y no hay que cambiar de contrato para mantener las posiciones a largo plazo (excepto en los CFD sobre materias primas y divisas).

**¿Cuáles son los principales riesgos para los inversores inexpertos?** Los CFD son productos complejos que presentan un riesgo intrínseco y que habitualmente se comercializan con fines especulativos. La AEVM y las ANC han observado, además, que la oferta de estos productos a los clientes minoristas se ha caracterizado, cada vez más, por técnicas de comercialización agresivas, así como por la falta de información transparente que dificulta que los clientes minoristas comprendan bien los riesgos.

**¿Qué significa el apalancamiento?** Los CFD son productos con apalancamiento, es decir, permiten mantener una posición sobre un activo sin desembolsar la totalidad del coste de este, aportando simplemente el margen requerido para dicha operación. Su riesgo es que el inversor puede perder rápidamente un dinero que, a veces, no tiene.

**¿Y en el caso de que no haya contrapartida?** La falta de contrapartida es un riesgo que debe asumirse cuando se opera con estos productos, pero no suele producirse, explica Rodrigo Manero, profesor de IEB. “Al ser una negociación privada el riesgo es mayor que en un mercado oficial regulado como el caso de las opciones y futuros, MEFF o el mercado español, por ejemplo”. ●



**JEAN-BERNARD AUDUREAU,**  
presidente de ASGECO (Asociación  
General de Consumidores)

✉ [asgeco@asgeco.org](mailto:asgeco@asgeco.org)  
 📧 @ASGECO  
 📘 ASGECO

## Nadie da duros a pesetas...

La creatividad de la bien llamada “industria” financiera, no conoce límites. La legislación financiera cuenta por eso con un sistema especial de protección directa del consumidor. La protección del cliente de servicios financieros trata de paliar los efectos que produce la desventaja informativa, fomentando la transparencia en las relaciones entidad-cliente a lo largo de todo el tracto de la negociación financiera.

Esto es la teoría. Pero en la práctica, a pesar de las malas experiencias, numerosas y muy diversas en nuestro país, siguen llegando al mercado productos todavía particularmente complejos y opacos. En el escenario de tipos bajos y por consiguiente de remuneración casi nula de los clásicos productos de ahorro, el funcionamiento del mercado genera la necesidad de que las entidades vendan productos financieros con riesgo de inversión, a pesar de la reticencia de los consumidores. De esta forma, aquellos clientes que quieran ganar dinero con sus ahorros tendrán que conformarse con correr riesgos con los productos de inversión.

Esta evolución, apoyada también por muchos actores políticos y económicos, se enmarca en una constante liberalización y globalización de las finanzas en Europa, con la entrada en vigor, ya en el año 2007, de la directiva europea MIFID, la cual afectó profundamente a los mercados financieros en España. Hasta noviembre de ese año, todas las transacciones tenían que realizarse a través de un mercado regulado. Sin embargo, a partir de ese momento, las contrataciones se pueden realizar a través de nuevas vías, pudiendo las empresas de inversión de la Unión Europea obtener un pasaporte europeo y, por lo tanto, prestar libremente sus servicios en todos los países miembros sin necesidad de obtener una nueva autorización por parte de cada Estado en el que quieran operar.

Es en este escenario de diversificación y globalización, tanto de la oferta como de los intermediarios financieros, en el que han aparecido productos sumamente arriesgados como los contratos por diferencias (CFD), en los 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). Además, se trata de productos apalancados con alto riesgo, que pueden ocasionar pérdidas superiores al capital inicial desembolsado. Otra de sus características es que no se negocian en un mercado secundario oficial sino en las plataformas electrónicas establecida por la entidad financiera que los emite.

Ya en 2013 la ESMA, el supervisor de mercados europeo, advertía que sólo se debería invertir en este mercado si se contaba con una amplia experiencia en mercados volátiles, con el pleno conocimiento de cómo funcionan y con tiempo suficiente

para gestionar su inversión de manera activa. “Junto al riesgo de una abultada rentabilidad negativa están los múltiples costes que los CFD llevan aparejados –comisión general, por operación, por mantenimiento de posiciones, gestión de cuenta, impuestos, diferenciales–. Fondos de apertura de cuenta gratuitos, regalos, descuentos en comisiones, cursos de formación... son un mero artificio de marketing para conseguir que el cliente especule con CFD”, dice el ESMA.

Entre el 1 de enero de 2015 y el 30 de septiembre de 2016, el 82% de los más de 30.000 clientes que realizaron operaciones con CFD en España sufrieron pérdidas, incluidos los costes y comisiones asociados, que ascendieron a 142 millones de euros. La popularización de estos productos llevó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a exigir en marzo del 2017 a las entidades que los comercializan que tomen una serie de medidas para proteger a los pequeños ahorradores. Además de más transparencia en las condiciones del contrato, el supervisor bursátil quiere que adviertan expresamente a los clientes que la CNMV considera que, debido a su complejidad y riesgo, la adquisición de estos productos “no es adecuada para clientes minoristas”.

Asimismo, la publicidad utilizada por las entidades para la promoción de CFD debe contener siempre una advertencia sobre la dificultad para entender estos productos y los intermediarios financieros deben adaptar sus procedimientos y sistemas para estar en disposición de realizar las advertencias y recabar la expresión manuscrita o verbal de sus clientes. En agosto del 2018 fue el regulador europeo quien puso en marcha disposiciones muy restrictivas para la comercialización de los CFD, exigiendo, entre otras medidas de transparencia a los intermediarios de estos derivados, que revelen en sus páginas web el porcentaje de particulares que pierden dinero con ellos. La publicidad ha sido clave en el alcance masivo de este producto. ESMA señala con el dedo los contratos de patrocinio con importantes equipos deportivos, que dan la impresión de que los CFD son aptos para el mercado masivo minorista.

Publicidad inapropiada, intermediarios financieros desconocidos inscritos en países europeos menos protectores para los legítimos intereses económicos de los consumidores inversores, contratación exclusiva en internet, cultura del juego, promoción de las inversiones más arriesgadas, etc., los CFD ilustran perfectamente los desaciertos del mercado actual.

Las asociaciones de consumidores alegamos desde el principio cautela en la liberalización del mercado financiero. Por supuesto fomentamos la educación financiera de los consumidores de productos financieros, así como de la población en general, para dotar al ciudadano de las herramientas necesarias que le permitan adoptar sus decisiones económicas de la forma más conveniente.

Pero la correcta información de un consumidor responsable y precavido no será nunca suficiente frente a la complejidad y globalización de un mercado financiero arrollador y triunfante. Se pone de manifiesto la necesidad de una intervención más activa por parte del Estado, evitando las malas prácticas o prácticas abusivas de las entidades, mediante una supervisión efectiva de sus actuaciones. Él también debe asumir que “nadie da duros a pesetas”...

**«Entre el 1 de enero de 2015 y el 30 de septiembre de 2016, el 82% de los más de 30.000 clientes que realizaron operaciones con CFD en España sufrieron pérdidas»**