

LEGAL ALERT

NOVAS RESTRIÇÕES NA NEGOCIAÇÃO DE CFD E OPÇÕES BINÁRIAS A PARTIR DE 3 DE JULHO DE 2019

O novo [Regulamento da CMVM n.º 5/2019](#) (“Regulamento da CMVM”) veio restringir a comercialização, distribuição e a venda de contratos diferenciais (“CFD”¹) e proibir, salvo algumas exceções, a comercialização, distribuição e venda de opções binárias em Portugal a investidores não profissionais.

O diploma regulamentar, publicado em *Diário da República* no dia 28 de junho, entra hoje em vigor, com exceção do respetivo artigo 2.º que apenas entrará em vigor no dia 1 de agosto de 2019.

Este instrumento surge na sequência das Decisões da ESMA (UE) [2018/1636](#)² e [2018/2064](#)³. As referidas decisões restringem a comercialização de contratos diferenciais, por um lado, e proíbem, temporariamente, a comercialização de opções binárias em todo o território da União Europeia (UE), por outro lado. É relevante notar que em ambas as decisões a ESMA (*European Securities Market Authority*, designada em português por Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) fez uso, pela primeira vez, dos poderes de intervenção temporários previstos no artigo 40.º do [Regulamento \(UE\) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014](#), relativo aos mercados de instrumentos financeiros (“Regulamento 600/2014”), que permitem a restrição ou proibição temporárias de certos instrumentos financeiros ou atividades financeiras na União Europeia.

¹ Acrónimo da expressão inglesa *contract for differences*.

² Renovada nos dias 23 de outubro de 2018 e 23 de janeiro e 17 de abril de 2019.

³ Renovada nos dias 21 de setembro e 14 de dezembro de 2018 e 22 de março de 2019.

Neste contexto, importa relembrar que os CFD e as opções binárias são instrumentos financeiros complexos, não normalizados, cujas características (em especial o preço e as condições) e custos e encargos associados à sua negociação não são facilmente compreendidos pelos investidores não profissionais, prejudicando a sua capacidade de conhecimento do instrumento, de avaliação do seu desempenho, de avaliação do risco do investimento, e dos custos e encargos associados, que são necessários para a tomada de uma decisão de investimento informada. Por estes motivos e porque, nos últimos anos, houve um aumento na comercialização, distribuição ou venda de opções binárias e CFD a investidores não profissionais na UE, a CMVM decidiu regular estes instrumentos para proteção dos investidores.

Objeto do Regulamento da CMVM

Como acima já se referiu, o Regulamento da CMVM, no seu artigo 1.º, vem restringir a comercialização, distribuição e a venda de CFD e proibir a comercialização, distribuição e venda de opções binárias em Portugal a investidores não profissionais.

O CFD é definido na alínea a) do n.º 2 do artigo 1.º do Regulamento da CMVM, como um derivado que não seja uma opção, um futuro, um *swap* ou um contrato a prazo de taxa de juro, com o objetivo de proporcionar ao titular uma exposição longa ou curta a flutuações do preço, nível ou valor de um determinado subjacente, independentemente de ser negociado num espaço de negociação, e que deve ser liquidado em numerário ou pode ser liquidado em numerário por opção de uma das partes que não tenha por motivo o incumprimento ou outro fundamento para rescisão.

A opção binária é descrita no n.º 3 do artigo 1.º do Regulamento da CMVM, como um *derivado* que cumpre as seguintes condições:

- a) Deve ser liquidado em numerário ou pode ser liquidado em numerário por opção de uma das partes que não tenha por motivo a predefinição ou outro fundamento para rescisão;
- b) O pagamento é efetuado apenas na liquidação ou expiração da opção;
- c) O pagamento é limitado a: *i*) um valor fixo predeterminado ou zero, se o ativo subjacente ao derivado cumprir uma ou mais condições predeterminadas; e *ii*) um valor fixo predeterminado ou zero, se o ativo subjacente ao derivado não cumprir uma ou mais condições predeterminadas.

Restrições à comercialização, distribuição e venda de contratos diferenciais a investidores não profissionais

Nestes termos, de acordo com o artigo 2.º do Regulamento da CMVM apenas passa a ser possível comercializar, distribuir ou vender CFD a investidores não profissionais se o distribuidor de CFD, cumulativamente:

- a) Exigir que o investidor não profissional pague a “proteção inicial da margem”, *i.e.* a percentagem do valor nominal do CFD que é determinada por referência ao ativo subjacente e que vem indicada no Anexo I ao Regulamento da CMVM, nos seguintes termos:

Margem inicial	Ativo subjacente
3,33%	Pares de divisas compostas por quaisquer duas das seguintes divisas: dólar americano; euro; iene japonês; libra esterlina; dólar canadiano ou franco suíço;
5%	Qualquer um dos seguintes índices de ações: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100); Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); Deutsche Bourse AG German Stock Index 30 (DAX30); Dow Jones Industrial Average (DJIA); Standard & Poors 500 (S&P 500); NASDAQ Composite Index (NASDAQ), NASDAQ 100 Index (NASDAQ 100); Nikkei Index (Nikkei 225); Standard & Poors/Australian Securities Exchange 200 (ASX 200); EURO STOXX 50 Index (EURO STOXX 50);
	Um par de divisas composto por, pelo menos, uma divisa não mencionada na 1.ª linha deste quadro; ou
	Ouro;
10%	Índice subjacente de matérias-primas ou de capitais próprios correspondente a um índice de mercadorias ou qualquer índice de ações não enumerado na 2.ª linha deste quadro;
50%	Criptomoedas;
20%	Ações;
	Outro ativo subjacente não indicado acima.

De notar ainda que, nos termos da alínea c) do n.º 2 do artigo 1.º do Regulamento da CMVM, a “margem inicial” é o pagamento feito com o objetivo de entrar num CFD e que não inclui a comissão, as taxas de transação e quaisquer outros custos associados a essa transação.

- b) Fornecer ao investidor não profissional a “proteção do encerramento da margem”, ou seja, o encerramento de um ou mais CFD abertos de um investidor não profissional em condições

mais favoráveis ao cliente⁴, quando a soma dos fundos na conta de negociação de CFD e os lucros líquidos não realizados de todos os CFD abertos ligados a essa conta correspondam a menos de metade do total da proteção da margem inicial relativa a todos esses CFD abertos;

- c) Fornecer ao investidor não profissional a “proteção do saldo negativo”, que corresponde a um limite de responsabilidade total do investidor não profissional relativamente a todos os CFD associados a uma conta de negociação de CFD junto de um distribuidor de CFD aos fundos existentes nessa conta de negociação;
- d) Não oferecer ao investidor não profissional, direta ou indiretamente, um pagamento, um benefício pecuniário ou não pecuniário⁵, em relação à comercialização, distribuição ou venda de um CFD, para além dos lucros realizados com qualquer CFD fornecido; e
- e) Não transmitir, direta ou indiretamente, uma comunicação nem publicar informação acessível a um investidor não profissional relativa à comercialização, distribuição ou venda de CFD, a menos que inclua a advertência de risco adequada especificada e em conformidade com as condições do Anexo II ao Regulamento da CMVM.

Proibição de comercialização, distribuição e venda de opções binárias a investidores não profissionais

O artigo 3.º do Regulamento da CMVM proíbe a comercialização, distribuição ou venda de opções binárias a investidores não profissionais, com as seguintes exceções:

- a) Uma opção binária para a qual o valor mais baixo dos dois valores fixos predeterminados seja, pelo menos, igual ao pagamento total efetuado por um investidor não profissional para a opção binária, incluindo quaisquer comissões, taxas de transação e outros custos associados; ou

⁴ Em conformidade com o n.º 7 do artigo 294.º, os n.ºs 1 e 2 do artigo 304.º, o artigo 305.º, o artigo 309.º-H, os n.ºs 1 e 2 do artigo 309.º-I, as alíneas a), d), e), h) do n.º 1 e n.ºs 4, 8, 9 e 11 do artigo 312.º, o n.º 1 do artigo 313.º, o n.º 1 do artigo 313.º-B e o artigo 330.º todos do Código dos Valores Mobiliários.

⁵ Presume-se que a expressão “Benefícios não pecuniários excluídos” poderá ter aqui a sua aplicação uma vez que não é usada no texto do regulamento. A sua definição vem indicada na alínea b) do n.º 2 do artigo 1º do Regulamento da CMVM como «qualquer benefício não pecuniário para além de, na medida em que digam respeito a CFD, informações e ferramentas de investigação».

b) Uma opção binária que cumpra cumulativamente as seguintes condições:

- i) O termo desde a emissão até ao vencimento ser no mínimo de 90 dias;
- ii) Estar disponível ao público um prospeto elaborado e aprovado em conformidade com a Secção V, do Capítulo I, do Título III do Código dos Valores Mobiliários e a regulamentação a nível europeu diretamente aplicável no ordenamento jurídico português; e
- iii) A opção binária não expor o distribuidor ao risco de mercado no decorrer do prazo da opção binária e o distribuidor ou uma entidade do seu grupo não obterem outros lucros ou perdas da opção binária que não sejam a comissão, as taxas de transação ou quaisquer outros custos associados divulgados anteriormente.

Proibição de participar em atividades de evasão

O âmbito das limitações impostas pelo Regulamento da CMVM é ainda reforçado pelo respetivo artigo 4.º, que estabelece expressamente a proibição de participar, de forma consciente e intencional, em atividades que permitam ou que tenham como efeito contornar o disposto nos artigos 2.º e 3.º do Regulamento da CMVM, incluindo atuar como substituto do distribuidor de CFD ou de opções binárias.

Considerações finais

Os CFD permitem que os seus titulares assumam posições alavancadas com referência a um determinado ativo subjacente. A complexidade dos seus termos, incluindo no que respeita à dificuldade de determinação do seu preço, que pode não corresponder ao preço do ativo subjacente, fazem com que este produto não seja, em regra, adequado para a comercialização, distribuição e venda em massa no mercado de retalho, pelo que a CMVM, em linha com a posição adotada pela ESMA, optou por regular a negociação deste produto.

Por sua vez, as opções binárias têm uma estrutura de preço muito complexa, de acordo com a probabilidade de ocorrência de um certo evento, com uma estrutura de resultados próxima das apostas tradicionais de probabilidade fixa (v.g. apostas desportivas) e a sua negociação é, em regra, de muito curto prazo. Os seus titulares assumem, por isso, uma posição de risco que pressupõe tendencialmente um retorno muito elevado ou a perda total do investimento, o que pode atrair um comportamento compulsivo por parte de certos investidores não profissionais. Assim, a CMVM, em linha com a

posição adotada pela ESMA, optou por proibir a sua comercialização, distribuição e venda, salvaguardando, no entanto, a negociação destes derivados em situações com menor risco para o investidor não profissional.

[Maria Soares do Lago \[+info\]](#)

[Mariana Albuquerque \[+info\]](#)