

## DOMANDE FREQUENTI

### **Le misure d'intervento sui prodotti proposte dall'ESMA in relazione ai CFD e alle opzioni binarie offerti agli investitori al dettaglio**

#### **Le misure d'intervento sui prodotti proposte dall'ESMA**

L'ESMA ha concordato misure riguardanti opzioni binarie e contratti per differenze (CFD, *contracts for differences*), compresi i contratti spot su valute con caratteristiche di rotatività (*rolling spot forex*). Le misure convenute riguardano quanto segue.

#### **Opzioni binarie**

Questa misura vieta la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di opzioni binarie a investitori al dettaglio.

#### **CFD**

Questa misura consente la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di CFD agli investitori al dettaglio limitatamente a quei casi in cui sono offerte tutte le tutele elencate in appresso:

- limiti dell'effetto leva sull'apertura di una posizione tra 30:1 e 2:1, che varia in funzione della volatilità del sottostante:
  - 30:1 per coppie valutarie principali;
  - 20:1 per coppie valutarie non principali, oro e principali indici azionari;
  - 10:1 per materie prime diverse dall'oro e indici azionari non principali;
  - 5:1 per singoli indici azionari e altri sottostanti non altrimenti menzionati;
  - 2:1 per criptovalute;
- una chiusura automatica al raggiungimento di un margine in base al conto;
- una protezione da saldo negativo in base al conto;
- un divieto riguardante i premi<sup>2</sup> che incentivano le negoziazioni;
- un avviso standard relativo ai rischi.

---

<sup>1</sup>I limiti dell'effetto leva sono stati stabiliti di modo che gli investitori al dettaglio nei CFD affrontino livelli di rischio comparabili, indipendentemente dall'attività sottostante. In particolare, è ammesso un effetto leva maggiore per i CFD su attività relativamente stabili mentre un effetto leva minore è consentito su attività relativamente volatili.

<sup>2</sup> Sono esclusi dal divieto i premi non pecuniari in relazione agli strumenti d'informazione e di ricerca.

### **Perché l'ESMA ha scelto tali misure?**

- I CFD e le opzioni binarie sono prodotti complessi che recano un rischio intrinseco. Negli ultimi anni, l'ESMA e le autorità nazionali competenti (ANC) hanno espresso sempre più preoccupazione circa il rapido aumento delle attività di commercializzazione, distribuzione o vendita di tali prodotti destinati agli investitori al dettaglio operanti nell'Unione europea.
- Per far fronte a tali timori, l'ESMA ha emanato avvisi specifici e redatto una serie di domande e risposte a tale scopo. Inoltre, ha coordinato il lavoro di un gruppo congiunto e di una task force per affrontare questioni legate al numero di fornitori che propongono CFD e altri prodotti speculativi a investitori al dettaglio su base transfrontaliera nell'Unione europea nonché per monitorare l'offerta di tali prodotti agli investitori al dettaglio.
- Alcune ANC, dal canto loro, hanno adottato misure nazionali per limitare l'offerta di tali prodotti agli investitori al dettaglio.
- Malgrado i summenzionati interventi, permangono seri timori che i rischi per la tutela degli investitori derivanti da tali prodotti non siano sufficientemente controllati o ridotti.
- A seguito delle sue dichiarazioni rese il 29 giugno 2017 e il 15 dicembre 2017, l'ESMA ha quindi concordato una serie di misure d'intervento sui prodotti.

### **Quando saranno applicabili tali misure?**

- Le misure in questione devono essere tradotte in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea. Questo processo, attualmente in corso, richiede alcune settimane.
- Una volta ultimate le traduzioni, l'ESMA intende adottare le misure nelle lingue ufficiali dell'Unione europea.
- Dopo l'adozione, le misure saranno pubblicate nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea nelle lingue ufficiali dell'Unione europea.
- La misura sulle opzioni binarie sarà d'applicazione un mese dopo la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea. La misura sui CFD sarà d'applicazione due mesi dopo la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

### **Per quanto tempo si applicheranno tali misure?**

Tali misure si applicheranno per un periodo di tre mesi, prorogabili.

### **Chi sono i destinatari delle misure?**

- Le misure in questione si applicano a qualsiasi soggetto che commercializza, distribuisce o vende CFD o opzioni binarie a investitori al dettaglio dell'Unione, che necessita di un'autorizzazione per svolgere tali attività conformemente al nuovo regime MiFID.
- Fra i soggetti interessati figurano imprese d'investimento e istituti bancari.

### **Quali sono le modalità di applicazione delle misure?**

- Le misure saranno direttamente applicabili, nel senso che non è richiesta alcuna misura d'attuazione distinta a livello nazionale.
- I fornitori di prodotti sono quindi tenuti a conformarsi a tali misure sin dalla loro applicazione. Le ANC eserciteranno la vigilanza sui fornitori di prodotti onde garantire che questi si attengano alle misure.

### **Prodotti**

#### **Cosa sono i CFD?**

- I CFD sono strumenti finanziari complessi, spesso offerti mediante piattaforme online, e rappresentano una forma di negoziazione con prodotti derivati.
- Le negoziazioni con i CFD consentono di speculare sul rialzo o sul ribasso del prezzo, sul livello o sul valore di un sottostante, ivi incluse classi di attività quali valute, indici, materie prime, azioni e titoli di Stato. Non è necessario essere titolari di un'attività sottostante.
- In genere i CFD sono proposti insieme a una leva finanziaria per cui basta solo impegnare una quota del valore complessivo dell'investimento. I costi finanziari e i costi legati alle operazioni (come i differenziali denaro-lettera) sono invece applicati generalmente sulla base del valore complessivo dell'investimento.
- La leva finanziaria ha inoltre un effetto moltiplicatore sulle variazioni di prezzo sotto il profilo sia dei profitti che delle perdite. In altri termini, è possibile perdere denaro molto rapidamente. La leva finanziaria può favorire la rapidità delle perdite al punto tale che investitori si sono trovati in debito di grosse somme di denaro nei confronti del fornitore dei prodotti.
- A rimarcare l'importanza di una protezione da saldo negativo è stato un recente evento di mercato occorso nel gennaio 2015 quando l'euro ha subito un brusco e repentino calo rispetto al franco svizzero. A causa di questo evento e in assenza di una protezione da saldo negativo, alcuni investitori al dettaglio si sono trovati in debito di grosse somme di denaro nei confronti dei fornitori, spesso di molto più denaro di quanto gli investitori potevano permettersi.

#### **Cosa sono le opzioni binarie?**

- Le opzioni binarie consentono di ottenere un guadagno fisso prestabilito quando un'attività sottostante soddisfa talune condizioni predefinite, in genere in un determinato lasso di tempo.
- Nella sua forma comune, l'opzione binaria consente di ricavare un guadagno fisso se il prezzo del sottostante, che può essere un tasso di cambio, un'azione o una materia prima, raggiunge un livello specificato. Per esempio, un'opzione binaria potrebbe essere emessa alle ore 11:00 e offrire un rendimento in caso di aumento del prezzo dell'oro entro le ore 15:00 dello stesso giorno. Se alle ore 15:00 il prezzo dell'oro è inferiore rispetto al prezzo registrato alle ore 11:00, l'investitore perde l'importo investito.

- Alla luce delle peculiarità delle opzioni binarie, gli investitori al dettaglio in media vanno in perdita con tali prodotti e non vi è un chiaro scopo d'investimento alternativo per questa categoria (per es. copertura del rischio).
- La misura dell'ESMA riguarda tutti i tipi di opzioni binarie offerte agli investitori al dettaglio. Per esempio, le opzioni binarie sono talvolta note come scommesse binarie perché presentano un alto valore speculativo e il guadagno è quotato analogamente alle scommesse a quota fissa per eventi sportivi o politici.
- Le opzioni binarie si distinguono dalle altre opzioni. Diversamente dalle opzioni binarie, il rendimento offerto dalle altre opzioni non è fisso ma rientra in un intervallo continuo. Esempi comuni sono le opzioni di acquisto o di vendita (*call* o *put*), a volte denominate opzioni «vanilla». Per esempio, un'opzione *put* assume ancora più valore tanto più il prezzo dell'attività sottostante risulta inferiore al prezzo di esercizio (o *strike price*). Per questo le opzioni non binarie, come le opzioni «vanilla», possono ben prestarsi alla copertura di un altro investimento.

## **Tutela degli investitori**

### **Perché l'ESMA non è intervenuta prima?**

- L'ESMA ha potuto esercitare il potere di limitare o vietare temporaneamente la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di questi prodotti solo dal 3 gennaio 2018 nell'ambito di un'accresciuta tutela degli investitori introdotta dal nuovo regime MiFID.
- Prima di allora, l'ESMA e alcune ANC hanno segnalato a più riprese i rischi in gioco con i CFD e le opzioni binarie. Alcune ANC hanno anche intrapreso misure a livello nazionale. Nonostante ciò, il pregiudizio per l'investitore al dettaglio recato da questi prodotti nell'Unione europea persiste per cui è necessario che l'ESMA eserciti questo suo nuovo potere.

### **Un investitore al dettaglio può negoziare con CFD se lo desidera ancora?**

- Quando le misure diventeranno applicabili, è possibile continuare a negoziare con CFD. Le misure introducono sia alcune restrizioni sui tipi di CFD offerti agli investitori al dettaglio sia le modalità con cui questi prodotti vanno commercializzati, distribuiti o venduti a questa tipologia di investitori, allo scopo di ridurre i rischi che comporta la negoziazione con CFD.

### **Cosa dovrebbe fare un investitore al dettaglio che ha aperto posizioni in CFD e/o opzioni binarie?**

- Poiché le misure sono rivolte ai fornitori di prodotti, non è necessario alcun intervento da parte degli investitori.  
Tuttavia, dalla data di applicazione delle misure, gli investitori potrebbero voler verificare, insieme ai rispettivi fornitori, di ricevere il livello di tutela previsto dalle misure dell'ESMA.

### **E per i clienti professionali che intendono negoziare con opzioni binarie/CFD?**

- Le misure si applicano prettamente agli investitori al dettaglio ed escludono dall'ambito di applicazione i clienti professionali.
- Va notato che i clienti professionali non godono delle stesse tutele per gli investitori e dei diritti di compensazione previsti per gli investitori al dettaglio.
- Se desidera proseguire le attività di negoziazione con CFD senza pertanto essere soggetto alle restrizioni imposte dall'ESMA o continuare a negoziare con opzioni binarie, un investitore al dettaglio dovrebbe consultare il proprio fornitore e valutare attentamente la possibilità e la necessità di diventare un cliente professionale.
- A tale proposito l'ESMA fa notare che il nuovo regime MiFID stabilisce norme rigorose per gli investitori al dettaglio che intendono passare alla categoria di clienti professionali.

### **Cosa succede ai fornitori di opzioni binarie non autorizzati?**

- Le misure dell'ESMA in relazione alle opzioni binarie sono motivate dai rischi elevati che comportano i prodotti stessi.
- Tuttavia, l'ESMA è consapevole che soggetti non autorizzati prestano servizi relativi a opzioni binarie nell'Unione europea.
- I fornitori di servizi d'investimento senza autorizzazione sono all'origine di un problema serio ma distinto per tutti gli Stati membri che non si limita alle attività che hanno a che fare con le opzioni binarie.

### **Misure d'intervento sui prodotti**

#### **CFD**

#### **Cos'è il principio della chiusura automatica al raggiungimento del margine?**

- Il principio della chiusura automatica al raggiungimento del margine armonizza la percentuale del margine al quale i fornitori di CFD sono tenuti a chiudere uno o più CFD.
- Il risultato di tale armonizzazione rappresenta un approccio chiaro e coerente per i fornitori e consente agli investitori di capire cosa accadrebbe ai loro investimenti in caso di variazioni di prezzo non favorevoli.
- Il margine che fa scattare la chiusura automatica è stato fissato al 50 % per garantire che il margine degli investitori non sia soggetto a un'erosione prossima allo zero. Ciò costituisce un esempio di buona pratica adottata attualmente dal settore. Tale principio non impedisce agli investitori di scegliere di «incrementare» i loro margini se lo desiderano.

#### **Cos'è il principio della chiusura automatica al raggiungimento del margine in base al conto?**

- Nello specifico, se il margine complessivo in un conto scende a meno del 50 % dell'importo del margine iniziale richiesto in relazione ai CFD aperti, il fornitore è tenuto a chiudere uno o più CFD.

- Il principio di chiusura automatica al raggiungimento del margine non prescrive quali posizioni debbano essere chiuse, né in quale ordine. Attualmente alcuni investitori impartiscono ai loro fornitori istruzioni circa l'ordine delle posizioni da chiudere. In altri casi, secondo la pratica di mercato esistente, la chiusura automatica al raggiungimento del margine è eseguita in base alle singole posizioni, ossia ogni singolo CFD viene chiuso se il margine corrispondente scende al di sotto di un certo livello. Sarà possibile eseguire ancora una chiusura automatica al raggiungimento del margine secondo queste diverse modalità, tenendo soprattutto a mente che la soglia del margine complessivo in un conto che fa scattare una chiusura automatica sarà armonizzata al 50 %.

### **Cos'è la protezione da saldo negativo?**

- La protezione da saldo negativo limita le perdite massime cui potrebbe incorrere un investitore al dettaglio ed è stata concepita come ultima risorsa quando la chiusura automatica al raggiungimento del margine non funziona in maniera efficace per via di una variazione di prezzo improvvisa.
- Grazie all'introduzione di una protezione da saldo negativo in base al conto, l'investitore non può mai perdere più della somma totale investita per negoziare con CFD. Ne consegue l'assenza di perdite residue e dell'obbligo di fornire fondi aggiuntivi che vanno oltre le disponibilità del conto usato dall'investitore per negoziare con CFD.
- Dal momento che il principio della chiusura automatica al raggiungimento del margine (unitamente ai limiti dell'effetto leva) garantisce una sorta di paracadute nelle normali condizioni di mercato, il principio della protezione da saldo negativo dovrebbe intervenire solamente in rari casi caratterizzati da condizioni di mercato estreme. Ma resta comunque un'ultima risorsa molto importante.
- A rimarcare l'importanza di una protezione da saldo negativo è stato un recente evento di mercato occorso nel gennaio 2015 quando l'euro ha subito un brusco e repentino calo rispetto al franco svizzero. A causa di questo evento e in assenza di una protezione da saldo negativo, alcuni investitori al dettaglio si sono trovati in debito di grosse somme di denaro nei confronti dei fornitori, spesso di molto più denaro di quanto gli investitori potevano permettersi.

### **Cos'è l'effetto leva?**

- L'effetto leva comporta l'assunzione in prestito di capitale per conseguire un aumento dell'esposizione.
- Per esempio, un effetto leva pari a 20:1 implica che, per ogni 5 EUR investiti, il fornitore di prodotti assegna un'esposizione di 100 EUR (5 EUR x 20). A tal fine, i fornitori concedono in prestito, in termini economici, 95 EUR (100 EUR - 5 EUR).

### **Cosa implica il limite dell'effetto leva**

- Il limite dell'effetto leva, per esempio 5:1 sull'apertura di un CFD, richiede che il cliente fissi un margine iniziale di almeno il 20 % dell'esposizione complessiva iniziale del CFD.
- Di maniera analoga, il limite dell'effetto leva, per esempio 20:1 sull'apertura di un CFD richiede che il cliente fissi un margine iniziale di almeno il 5 % dell'esposizione complessiva iniziale del CFD.

- Tali limiti imposti dalla misura sui CFD stabiliscono l'effetto leva massimo che i fornitori possono offrire agli investitori all'apertura di un CFD.
- Quando si parla di limiti dell'effetto leva all'apertura di una posizione ci si riferisce anche alla «protezione da margine iniziale». Questo termine evidenzia il fatto che nel richiedere un certo ammontare del margine da stabilire preliminarmente in relazione all'esposizione complessiva iniziale (ossia un limite dell'effetto leva), l'investitore è protetto da taluni rischi, fra cui:
  - il rischio che gli oneri (quali i costi di finanziamento o i costi relativi alle operazioni) applicati all'esposizione complessiva iniziale portino all'esaurimento di gran parte o di tutto il margine;
  - il rischio che anche lievi variazioni di prezzo nel sottostante siano la causa di grandi variazioni al margine disponibile dell'investitore, con la possibilità che si concretizzino grosse perdite.

### **Perché esistono diversi limiti dell'effetto leva?**

- Il rischio di CFD è amplificato dall'effetto leva del CFD. L'effetto leva aumenta in caso di volatilità del valore dell'attività sottostante del CFD (valore di riferimento). Alcuni sottostanti sono molto più volatili di altri. La fissazione di diversi limiti dell'effetto leva aiuta gli investitori a far fronte a un livello di rischio consistente.

### **Perché all'oro è riservato un trattamento speciale?**

- Il rischio di CFD è amplificato dall'effetto leva del CFD. L'effetto leva aumenta in caso di volatilità del valore dell'attività sottostante del CFD (valore di riferimento). Alcuni sottostanti sono molto più volatili di altri. La fissazione di diversi limiti dell'effetto leva aiuta gli investitori a far fronte a un livello di rischio consistente.
- Ai CFD riguardanti le materie prime viene assegnato un limite dell'effetto leva pari a 10:1, sulla base della volatilità storica dei prezzi delle attività, come il petrolio. Tuttavia, poiché l'ESMA riconosce che l'oro ha registrato una volatilità storica dei prezzi più bassa rispetto a molte altre materie prime, per l'oro viene introdotto un limite dell'effetto leva meno rigoroso dell'ordine di 20:1.

### **Perché vi è una differenza tra valute/indici principali e non principali?**

- Il rischio di CFD è amplificato dall'effetto leva del CFD. L'effetto leva aumenta in caso di volatilità del valore dell'attività sottostante del CFD (valore di riferimento). Alcuni sottostanti sono molto più volatili di altri. La fissazione di diversi limiti dell'effetto leva aiuta gli investitori a far fronte a un livello di rischio consistente.
- La volatilità differisce in modo significativo tra valute/indici principali e valute/indici non principali. Per tale ragione, alle valute/agli indici principali e non principali vengono assegnati limiti dell'effetto leva diversi.
- Le valute cosiddette principali sono coppie valutarie fra le seguenti: dollaro USA, euro, yen giapponese, lira sterlina, dollaro canadese o franco svizzero. Tutte le altre valute sono considerate non principali.
- Gli indici principali sono rappresentati dai seguenti indici azionari: 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); tutti gli altri indici sono considerati non principali.

## **Opzioni binarie**

### **Perché le opzioni binarie sono trattate diversamente dai CFD?**

- La misura dell'ESMA vieta la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di opzioni binarie a investitori al dettaglio. Diversamente dai CFD, le opzioni binarie non sfruttano l'effetto leva, purtuttavia rimangono estremamente rischiose.
- Sotto il profilo economico, le opzioni binarie sono intrinsecamente simili ai prodotti per le scommesse che non sono idonei per la copertura o per altre funzioni economiche che potrebbero generare un beneficio compensativo.

## **Base giuridica**

### **Su quale base giuridica poggiano tali misure?**

- Le misure si attengono al disposto dell'articolo 40 del regolamento (UE) n. 600/2014 («MiFIR»).
- Tale disposto conferisce all'ESMA, tra l'altro, il potere di vietare o limitare temporaneamente la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di determinati strumenti finanziari o di strumenti finanziari aventi particolari caratteristiche specifiche o di un tipo di attività o pratica finanziaria.

### **In che modo saranno adottate e quando saranno applicabili le misure?**

- Le misure in questione devono essere tradotte in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea. Questo processo, attualmente in corso, richiede alcune settimane.
- Una volta ultimate le traduzioni, l'ESMA intende adottare le misure nelle lingue ufficiali dell'Unione europea.
- Dopo l'adozione, le misure saranno poi pubblicate nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea nelle lingue ufficiali dell'Unione europea.
- La misura riguardante le opzioni binarie sarà d'applicazione un mese dopo la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea. La misura sui CFD sarà d'applicazione due mesi dopo la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.
- Tali misure si applicheranno per un periodo di tre mesi, prorogabili.

## **Invito dell'ESMA a presentare contributi**

### **Di cosa tratta l'invito dell'ESMA a presentare contributi?**



- Il 18 gennaio 2018 l'ESMA ha pubblicato un invito a presentare contributi sulla proposta di misure d'intervento sui prodotti riguardanti l'offerta di CFD e opzioni binarie agli investitori al dettaglio. Il termine ultimo per la presentazione dei contributi era il 5 febbraio 2018.

### **Chi ha risposto a questo invito?**

- L'ESMA ha ricevuto all'incirca 18 500 risposte all'invito a presentare contributi, il più grande riscontro che l'ESMA ha ricevuto per un invito di questo tipo.
- Le risposte sono arrivate da fornitori, organizzazioni commerciali, mercati finanziari e intermediari operanti nel settore dei CFD e/o delle opzioni binarie, rappresentanti di consumatori e privati.
- Il numero di coloro che hanno inviato una risposta è inferiore al numero delle risposte perché l'ESMA ha ricevuto anche:
  - più di una risposta da parte di vari singoli partecipanti (per esempio una risposta per ciascuna delle misure proposte per i CFD in un messaggio di posta elettronica a parte);
  - risposte doppie da parte di vari singoli partecipanti.

### **Brexit**

#### **In che modo la decisione del Regno Unito di recedere dall'Unione europea influisce sulle misure?**

- Le misure d'intervento sui prodotti intraprese dall'ESMA sono applicabili a tutti gli Stati membri dell'Unione europea.
- Il 29 marzo 2017, il Regno Unito ha notificato al Consiglio europeo la sua intenzione di recedere dall'Unione europea, in virtù dell'articolo 50 del trattato sull'Unione europea. Ferma restando un'eventuale proroga del periodo di recesso, il recesso avverrà alla data di entrata in vigore di un accordo o, in alternativa, due anni dopo la notifica, vale a dire il 30 marzo 2019. Fino ad allora, il Regno Unito è uno Stato membro dell'Unione europea. Pertanto, i fornitori di prodotti del Regno Unito sono tenuti a conformarsi alle misure d'intervento sui prodotti proposte dall'ESMA.