

**DECISIONE (UE) 2018/795 DELL'AUTORITÀ EUROPEA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DEI MERCATI****del 22 maggio 2018****di divieto temporaneo della commercializzazione, della distribuzione o della vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio nell'Unione europea conformemente all'articolo 40 del Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio**

IL CONSIGLIO DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA DELL'AUTORITÀ EUROPEA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DEI MERCATI

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 9, paragrafo 5, l'articolo 43, paragrafo 2, e l'articolo 44, paragrafo 1,

visto il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 <sup>(2)</sup>, e in particolare l'articolo 40,

visto il regolamento delegato (UE) 2017/567 della Commissione, del 18 maggio 2016 che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le definizioni, la trasparenza, la compressione del portafoglio e le misure di vigilanza in merito all'intervento sui prodotti e alle posizioni <sup>(3)</sup>, e in particolare l'articolo 19,

considerando quanto segue:

**1. INTRODUZIONE**

- (1) Negli ultimi anni, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e diverse autorità nazionali competenti (ANC) hanno osservato un rapido aumento delle attività di commercializzazione, distribuzione o vendita di opzioni binarie a clienti al dettaglio in tutta l'Unione europea. Tali opzioni sono prodotti intrinsecamente rischiosi e complessi, spesso oggetto di negoziazione a fini speculativi. L'ESMA e le ANC hanno inoltre osservato che l'offerta di tali strumenti ai clienti al dettaglio è caratterizzata in misura crescente da tecniche di commercializzazione aggressive e dalla mancanza di informazioni trasparenti; ciò impedisce ai suddetti clienti di comprendere i rischi associati a questi prodotti. L'autorità europea e quelle nazionali hanno inoltre espresso timori generalizzati relativi all'aumento del numero di clienti al dettaglio che investono in questi prodotti e che perdono il proprio denaro. Questi timori sono confermati dai numerosi reclami presentati da clienti al dettaglio in tutta l'UE che hanno subito perdite significative nella negoziazione di opzioni binarie.
- (2) Tali timori significativi in merito alla protezione degli investitori hanno pertanto indotto l'ESMA ad adottare una serie di misure non vincolanti. Dal giugno 2015, l'ESMA coordina il lavoro di un gruppo congiunto costituito per affrontare le questioni relative a una serie di fornitori con sede a Cipro che offrono opzioni binarie, contratti per differenze (CFD) e altri prodotti a carattere speculativo a clienti al dettaglio su base transfrontaliera all'interno dell'Unione <sup>(4)</sup>. Inoltre, dal luglio 2015, l'ESMA coordina una *task force* formata dall'ESMA stessa e dalle ANC, che ha il compito di monitorare l'offerta di opzioni binarie e di CFD nel mercato al dettaglio di massa nonché di promuovere approcci comuni in materia di vigilanza in questo settore in tutta l'Unione. L'ESMA ha altresì

<sup>(1)</sup> GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84.

<sup>(2)</sup> GUL 173 del 12.6.2014, pag. 84.

<sup>(3)</sup> GUL 87 del 31.3.2017, pag. 90.

<sup>(4)</sup> Il gruppo congiunto è composto dal rappresentante della ANC cipriota «Cyprus Securities and Exchange Commission (CY-CySEC)» [Commissione per i titoli e la borsa di Cipro (CY-CySEC)] nonché dai rappresentanti di otto ANC le cui giurisdizioni sono state interessate dai servizi forniti dagli operatori con sede a Cipro. Il lavoro del gruppo congiunto si è tradotto nella stesura di un piano d'azione da attuarsi a cura della CY-CySEC che includeva, tra l'altro, indagini approfondite sui fornitori di CFD nonché riesami tematici di un campione di imprese autorizzate dalla commissione cipriota.

promosso la convergenza delle attività di vigilanza nell'Unione nel settore dell'offerta di opzioni binarie ai clienti al dettaglio, attraverso l'emissione di un parere <sup>(1)</sup> nonché di una serie di domande e risposte su questo tema, <sup>(2)</sup> ai sensi dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010. Infine, l'Autorità ha pubblicato alcuni avvisi <sup>(3)</sup> che evidenziano i timori relativi ai rischi posti da un'offerta incontrollata, *inter alia*, di opzioni binarie ai clienti al dettaglio.

- (3) Sebbene i suddetti interventi abbiano prodotto taluni effetti positivi <sup>(4)</sup>, l'ESMA ritiene che persistano timori significativi in merito alla protezione degli investitori.
- (4) In data 18 gennaio 2018, l'ESMA ha emesso un invito a presentare contributi sulle sue potenziali misure d'intervento sui prodotti riguardanti la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di opzioni binarie e CFD ai clienti al dettaglio (di seguito, in breve, anche «l'invito») <sup>(5)</sup>. Il termine per le presentazioni di cui all'invito è scaduto il 5 febbraio 2018. L'ESMA ha ricevuto circa 18 500 <sup>(6)</sup> contributi, dei quali 82 provenivano da fornitori, associazioni delle imprese del settore, mercati finanziari e intermediari operanti nel settore delle opzioni binarie e/o dei CFD, 10 da rappresentanti dei consumatori e il resto da privati cittadini. La grande maggioranza delle risposte pervenute dai privati erano state raccolte e inoltrate dai fornitori di opzioni binarie e/o CFD. Le risposte all'invito hanno rivelato una diffusa preoccupazione da parte della prima categoria di soggetti, in particolare dei fornitori di tali prodotti, che le misure proposte avessero un impatto negativo sulla loro attività. Anche una buona percentuale dei privati cittadini che hanno risposto ha preso posizione contro le misure proposte, esprimendo il desiderio di continuare a negoziare in opzioni binarie.
- (5) L'ESMA ha debitamente valutato le suddette preoccupazioni; tuttavia, dopo averle soppesate rispetto ai timori relativi alle esigenze di tutela degli investitori, confermati dai contributi forniti dalla quasi totalità dei rappresentanti dei consumatori e da un folto numero di privati cittadini, che sostengono con forza le misure proposte, l'ESMA è giunta alla conclusione che fosse necessario imporre un divieto temporaneo alla commercializzazione, alla distribuzione e alla vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio ai sensi dell'articolo 40 del regolamento (UE) n. 600/2014.
- (6) Una misura imposta a norma dell'articolo 40 del regolamento (UE) n. 600/2014 dev'essere riesaminata a intervalli adeguati e almeno ogni tre mesi. All'atto del riesame della misura, l'ESMA affronterà inoltre eventuali pratiche evasive che possano emergere. La misura viene meno se non viene prorogata dopo i suddetti tre mesi.
- (7) A scanso di ogni dubbio, i termini utilizzati nella presente decisione hanno il significato di cui alle definizioni contenute nella direttiva 2014/65/EU del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(7)</sup> e nel regolamento (EU) n. 600/2014, ivi inclusa la definizione di strumento derivato.
- (8) Il divieto temporaneo imposto dall'ESMA soddisfa le condizioni di cui all'articolo 40 del regolamento (UE) n. 600/2014 per le ragioni elencate di seguito.

<sup>(1)</sup> «Opinion on MiFID practices for firms selling complex financial products» [Parere sulle pratiche MiFID applicabili alle imprese che offrono prodotti finanziari complessi] del 7 febbraio 2014 (ESMA/2014/146)

<sup>(2)</sup> «Questions and Answers (Q&As) relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID» [Domande e risposte riguardanti la fornitura di CFD e di altri prodotti speculativi agli investitori al dettaglio a norma della MiFID] (ESMA 35-36-794). L'ultimo aggiornamento delle domande e risposte (Q&A) risale al 31 marzo 2017.

<sup>(3)</sup> Avvertenza per gli investitori dell'ESMA sui «Rischi dell'investimento in prodotti complessi» del 7 febbraio 2014 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor\\_warning\\_-\\_complex\\_products\\_-\\_it.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_-_it.pdf)) e avvertenza per gli investitori dell'ESMA su «CFDs, binary options and other speculative products» [CFD, opzioni binarie e altri prodotti speculativi] del 25 luglio 2016 (disponibile su: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166\\_warning\\_on\\_cfds\\_binary\\_options\\_and\\_other\\_speculative\\_products\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf)).

<sup>(4)</sup> Per esempio, il lavoro del gruppo congiunto ha portato all'adozione da parte della commissione CY-CySEC di una serie di misure applicative volte ad accrescere il rispetto della normativa da parte dei fornitori di prodotti speculativi quali le opzioni binarie.

<sup>(5)</sup> «Call for evidence on potential product intervention measures on contracts for differences and binary options to retail clients» [Invito a presentare contributi sulle potenziali misure di intervento in materia di contratti per differenze (CFD) e opzioni binarie] del 18 gennaio 2018 (ESMA 35-43-904).

<sup>(6)</sup> Il numero dei soggetti che hanno risposto all'invito è minore del numero delle risposte ricevute dal momento che l'ESMA ha ricevuto in alcuni casi (i) più di una risposta dallo stesso partecipante (per esempio risposte separate per ciascuna delle misure proposte per i CFD, inviate tramite distinti messaggi di posta elettronica) e (ii) risposte doppie da parte degli stessi partecipanti.

<sup>(7)</sup> Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

**2. DESCRIZIONE DEL MERCATO AL DETTAGLIO DELLE OPZIONI BINARIE ED ESISTENZA DI UN TIMORE SIGNIFICATIVO IN MERITO ALLA PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI [ARTICOLO 40, PARAGRAFO 2, LETTERA a) DEL REGOLAMENTO (UE) N. 600/2014]**

- (9) Un'opzione binaria è definita come un qualsiasi derivato con regolazione per contanti nel quale il pagamento di un importo monetario prefissato dipende dall'avverarsi o meno di uno o più eventi specifici relativi al prezzo, al livello o al valore del sottostante entro la data di scadenza del derivato <sup>(1)</sup> (ad esempio, il sottostante ha raggiunto un prezzo specifico («prezzo di esercizio» o «strike price») alla scadenza).
- (10) Le opzioni binarie consentono a un investitore di puntare sul verificarsi di un evento specifico relativo al prezzo, al livello o al valore di uno o più sottostanti (per esempio un'azione, una valuta, una merce o un indice). Se l'evento non si avvera, l'investitore perde il denaro investito (ossia l'opzione diventa «*out of the money*»). Se, invece, l'evento si verifica, l'opzione produce un guadagno o il contratto di opzione rimane in essere, con la possibilità di conseguire un guadagno qualora si verifichi un ulteriore evento (l'opzione termina «*in the money*»). In questo senso, le opzioni binarie possono essere considerate come «*proposte del tipo sì o no*». Spesso, la «proposta del tipo sì o no» riguarda la possibilità che, alla scadenza dell'opzione binaria, il prezzo del sottostante sia superiore o inferiore a un determinato prezzo di riferimento (detto prezzo di esercizio o «*strike price*»). In alcuni casi, il prezzo di esercizio corrisponde al prezzo di mercato del sottostante al momento della sottoscrizione dell'opzione binaria o in uno specifico momento successivo. Tuttavia, i fornitori di opzioni binarie offrono una serie di risultati di mercato possibili ai quali gli investitori possono puntare <sup>(2)</sup>.
- (11) Va sottolineato che tutte le opzioni binarie, anche laddove siano commercializzate, distribuite o vendute sotto altro nome, rientrano nell'ambito di applicazione della presente decisione. Esse includono, per esempio, le forme note come «*all or nothing*» (tutto/niente), «*up or down*» (su/giù), le opzioni di tendenza, le opzioni digitali e quelle «*one touch*» (a tocco unico).
- (12) Si ritiene inoltre opportuno garantire che la presente decisione includa le opzioni binarie che presentano varie diverse condizioni predefinite, che devono essere soddisfatte (o meno) perché possa essere effettuato il pagamento. Ad esempio, alcuni dei contributi ricevuti in risposta all'invito hanno riferito del caso di un'opzione binaria che prevede il pagamento di (i) un importo predefinito nel caso in cui il sottostante soddisfi una condizione predefinita (per esempio, il valore del sottostante aumenta in una data specifica), nonché di (ii) un importo predefinito aggiuntivo (un «premio») se il sottostante soddisfa un'altra condizione predefinita (es. l'aumento del valore del sottostante è superiore a un determinato valore percentuale). In questo e in casi simili, il pagamento della somma dei due importi predefiniti di cui ai punti (i) e (ii) corrisponderebbe al pagamento di un importo fisso predefinito ai fini dell'articolo 1, paragrafo 2, lettera c), della presente decisione.
- (13) Varie ANC hanno espresso il timore che le opzioni binarie non rispondano ad alcuna effettiva esigenza di investimento per i clienti al dettaglio (a differenza di altri tipi di opzioni, che possono svolgere un ruolo utile di copertura dell'esposizione rispetto a specifiche attività) <sup>(3)</sup>. Inoltre varie ANC hanno espresso preoccupazioni per i rischi associati alle caratteristiche intrinseche delle opzioni binarie nonché ai conflitti di interesse propri di questi strumenti e di difficile gestione, relativi all'offerta di questi prodotti ai clienti al dettaglio. Questi rischi sono spesso amplificati dalle tecniche di commercializzazione aggressive utilizzate dai fornitori di opzioni binarie. Diverse ANC hanno inoltre segnalato che questo tipo di prodotti spesso induce a comportamenti compulsivi tipici del gioco d'azzardo. Uno studio condotto dall'autorità britannica (UK-FCA) ha dimostrato che alcuni investitori piazzano molte scommesse nel giro di pochi giorni o settimane, sebbene complessivamente stiano perdendo denaro. Lo studio ha inoltre rilevato una stretta somiglianza nella struttura del *payoff* e nell'orizzonte temporale tra le opzioni binarie e i prodotti del gioco d'azzardo <sup>(4)</sup>. Queste preoccupazioni si sono concretizzate in varie giurisdizioni, nelle quali la grande maggioranza dei clienti al dettaglio in genere perde il denaro investito, come evidenziato nella presente decisione <sup>(5)</sup>.

<sup>(1)</sup> Solitamente, ma non necessariamente, il più basso dei due *payoff* monetari è zero. Le opzioni binarie si distinguono da altri prodotti speculativi venduti a clienti al dettaglio, come ad esempio i CFD, per il fatto che il pagamento è di un importo monetario predefinito, non direttamente connesso all'ampiezza della variazione del prezzo, del livello o del valore del sottostante.

<sup>(2)</sup> Per esempio, gli investitori possono scommettere che il prezzo del sottostante rientrerà all'interno di uno specifico intervallo o che raggiungerà uno specifico livello nel corso del periodo di validità dell'opzione binaria.

<sup>(3)</sup> Ad esempio, in Francia l'AMF, in Belgio la FSMA, nel Regno Unito la FCA e in Italia la CONSOB.

<sup>(4)</sup> Ad esempio, la FCA britannica.

<sup>(5)</sup> Cfr. considerando 35.

- (14) Come dimostrato dalla relazione sull'indagine della IOSCO sui prodotti a leva fuori listino (OTC) al dettaglio <sup>(1)</sup> (la «relazione IOSCO»), questo settore del mercato è inoltre stato oggetto di approfondito controllo regolamentare in varie giurisdizioni non appartenenti all'Unione a causa della natura complessa e aleatoria, *inter alia*, delle opzioni binarie e della dimensione transfrontaliera di molti fornitori di tali prodotti, che operano prevalentemente via Internet <sup>(2)</sup>. Secondo la relazione della IOSCO, «*recenti relazioni di ricerche effettuate in diversi mercati nazionali hanno dimostrato che la grande maggioranza degli investitori in [opzioni binarie e altri prodotti a carattere speculativo] molto spesso va in perdita*» <sup>(3)</sup>.
- (15) La condizione di cui all'articolo 40, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) n. 600/2014 è l'esistenza, *inter alia*, di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori. Al fine di determinare l'esistenza di tale timore, l'ESMA ha valutato la pertinenza dei criteri e dei fattori di cui all'articolo 19, paragrafo 2, del regolamento delegato (EU) n. 2017/567. Dopo aver preso in considerazione i criteri e i fattori pertinenti, l'ESMA ha concluso che tale timore significativo è presente per i motivi di seguito elencati.

## 2.1 Il grado di complessità e la trasparenza delle opzioni binarie

- (16) Le opzioni binarie sono strumenti finanziari complessi <sup>(4)</sup>. La complessità della struttura di determinazione del prezzo comporta il rischio di significative asimmetrie informative tra i fornitori delle opzioni e i clienti al dettaglio; ne deriva un timore significativo in merito alla protezione degli investitori. Inoltre, le opzioni binarie presentano varie caratteristiche intrinseche che le rendono complesse e di difficile comprensione per i clienti al dettaglio.
- (17) I fornitori di opzioni binarie generalmente stabiliscono il prezzo delle stesse sulla base della probabilità, implicita di mercato o ottenuta tramite altro modello, del verificarsi di uno specifico evento, prima di applicare un differenziale o un altro tipo di commissione di transazione a ciascuna opzione, tale da generare un rendimento atteso negativo per il cliente <sup>(5)</sup>.
- (18) Di norma, le opzioni binarie offrono un rendimento tanto più elevato quanto meno statisticamente probabile è il verificarsi dell'evento e viceversa <sup>(6)</sup>.
- (19) Tale struttura di fissazione del prezzo delle opzioni binarie presenta una serie di difficoltà per i clienti al dettaglio. In particolare, essa richiede ai clienti al dettaglio di valutare accuratamente il valore dell'opzione in relazione alla probabilità attesa che l'evento di riferimento si verifichi. Sebbene possano ricorrere a comuni strumenti di ricerca e di determinazione del prezzo, quali la formula di Black-Scholes, per fissare il prezzo delle opzioni binarie, i clienti al dettaglio scontano significative asimmetrie informative rispetto ai fornitori di tali prodotti. Questi ultimi infatti hanno a propria disposizione un ventaglio ben maggiore di informazioni e di sistemi per l'adeguata fissazione del prezzo e valutazione di questi prodotti. In particolare, i fornitori di opzioni binarie hanno accesso ai dati storici relativi ai prezzi – ad esempio, informazioni sui prezzi fornite da una borsa

<sup>(1)</sup> IOSCO Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products, dicembre 2016 (disponibile all'indirizzo: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>).

<sup>(2)</sup> Ad esempio, l'Autorité des Marchés Financiers del Quebec e il Capital Markets Board turco (CMB) (pag. 2), la Financial Futures Association in Giappone (pag. 6) e, negli Stati Uniti, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) e la Securities and Exchange Commission (SEC) (pag. 55 della relazione IOSCO). In Quebec, l'autorità competente non ha autorizzato la vendita di opzioni binarie agli investitori al dettaglio. La CMB ha deciso di proibire la vendita di tali opzioni, mentre in Israele è stato approvato un blocco sulla vendita di opzioni binarie agli investitori. Disponibile al seguente indirizzo Internet: [http://www.isa.gov.il/sites/ISAEng/1489/1511/Pages/eitonot25102017\\_1.aspx](http://www.isa.gov.il/sites/ISAEng/1489/1511/Pages/eitonot25102017_1.aspx). Negli Stati Uniti, l'ufficio di tutela dei consumatori del CFTC e l'ufficio del SEC per l'educazione e la tutela degli investitori hanno emesso un avviso agli investitori in merito a iniziative fraudolente concernenti le opzioni binarie e alle relative piattaforme di negoziazione. Disponibile al seguente indirizzo Internet: [http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/FraudAwarenessPrevention/CFTCFraudAdvisories/fraudadv\\_binaryoptions](http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/FraudAwarenessPrevention/CFTCFraudAdvisories/fraudadv_binaryoptions).

<sup>(3)</sup> Relazione IOSCO, pag. iii.

<sup>(4)</sup> Ad esempio, dette opzioni non soddisfano i criteri per poter essere considerate strumenti finanziari non complessi a norma del combinato disposto dell'articolo 25, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE e dell'articolo 57 del regolamento delegato (EU) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1).

<sup>(5)</sup> Oltre a stimare le probabilità del verificarsi di un evento sulla base del prezzo di mercato delle opzioni pertinenti, i fornitori possono utilizzare modelli di fissazione del prezzo quali quello di Black-Scholes o altri modelli che ne includono taluni aspetti. Nel modello di Black-Scholes, le variabili note sono la scadenza dell'opzione, il prezzo iniziale dell'attività sottostante e il prezzo «strike» dell'opzione. La traiettoria del processo stocastico determinata nel modello è generalmente stimata sulla base del tasso di interesse privo di rischio e/o il rendimento storico del sottostante.

<sup>(6)</sup> Ad esempio, per un'opzione binaria offerta a una certa distanza dal prezzo di esercizio, il fornitore può offrire al cliente il diritto di acquistare l'opzione a 22 EUR per un rendimento di 100 EUR per un evento che ha una probabilità di verificarsi del 20 % (il che equivale a un valore equo di 20 EUR).

o da un fornitore di dati commerciali per un determinato sottostante – che non sono generalmente disponibili ai clienti al dettaglio. Essi hanno inoltre molta più esperienza nella fissazione del prezzo dei contratti rispetto alla maggior parte dei clienti al dettaglio, ed è più probabile che abbiano sviluppato sofisticate metodologie di formazione del prezzo. Inoltre, i clienti al dettaglio possono non comprendere che se una negoziazione ha un termine molto breve, o se una posizione è chiusa in prossimità della scadenza, taluni parametri utilizzati per fissare il prezzo dell'opzione come la volatilità storica del prezzo stesso avranno uno scarso impatto sul valore dell'opzione. I suddetti elementi limitano la capacità dei clienti al dettaglio di valutare adeguatamente l'opzione, anche qualora utilizzino gli strumenti di determinazione del prezzo disponibili. Inoltre, a causa dell'applicazione di differenziali e altre commissioni di transazione, i clienti al dettaglio dovrebbero superare il rendimento atteso dell'investimento in maniera significativa («fare meglio della probabilità») regolarmente per realizzare utili dall'attività di negoziazione. Pertanto, l'ESMA ritiene che sia difficile per i clienti al dettaglio effettuare una valutazione consapevole del profilo di rischio/rendimento del prodotto.

- (20) L'effetto combinato della struttura di fissazione del prezzo e dell'applicazione di commissioni a ciascuna negoziazione si traduce in una perdita complessiva per la grande maggioranza dei conti dei clienti al dettaglio (sebbene possano registrare utili nel breve periodo). I fornitori, che sono tipicamente le controparti dirette di negoziazione, ottengono utili dai clienti nel lungo periodo attraverso le perdite di negoziazione di questi ultimi e attraverso le commissioni di transazione.
- (21) Alcuni fornitori offrono il prezzo di acquisto e vendita su base continuativa, consentendo ai clienti di entrare e uscire dalla negoziazione entro il termine di validità dell'opzione binaria. Laddove si applica tale modalità, il cliente può uscire dalla propria posizione prima della scadenza dell'opzione binaria rivendendo la stessa al fornitore o comunque rinunciando al pagamento condizionato alla scadenza. In tal caso, il cliente riceverà un pagamento dal fornitore, determinato sulla base del prezzo continuo offerto dallo stesso, che dipende dalla differenza tra il prezzo corrente di mercato e il prezzo fisso di esercizio del sottostante e dalla scadenza dell'opzione.
- (22) La disponibilità di prezzi di acquisto e vendita continui è un'ulteriore caratteristica che può essere offerta dai fornitori di opzioni binarie. Questa caratteristica aggiunge un ulteriore livello di complessità, che rende difficile per i clienti al dettaglio valutare i prodotti accuratamente o ottenere un rendimento dall'investimento. Infatti, i clienti al dettaglio dovrebbero monitorare continuamente il prezzo e stimare il risultato atteso. Inoltre, uscire da una negoziazione ed entrare in una nuova comporta un costo aggiuntivo per il cliente a causa dell'applicazione di un differenziale al prezzo di offerta o di commissioni di transazione <sup>(1)</sup>.
- (23) Inoltre, i clienti al dettaglio dell'UE tipicamente investono in opzioni binarie negoziate fuori listino (OTC); ciò significa che la fissazione del prezzo, il rendimento e il regolamento delle opzioni binarie non sono standardizzati. Ciò rende difficile a tali clienti comprendere i termini contrattuali del prodotto. Questo ulteriore elemento va ad aggiungersi alle differenze delle tipologie di «proposte sì/no» alla base delle opzioni binarie, alla complessità della struttura di fissazione del prezzo (che può anche includere prezzi di acquisto e vendita) e all'esistenza di prodotti persino più complessi (per esempio, opzioni che costituiscono «pacchetti» di varie opzioni binarie), aumentando la complessità di questi prodotti e minando ulteriormente la capacità dei clienti al dettaglio di comprendere che le caratteristiche specifiche di un tipo di opzione binaria non sono necessariamente presenti in un'altra.
- (24) Inoltre, i fornitori di opzioni binarie di norma agiscono da controparti nelle negoziazioni con i propri clienti al dettaglio; pertanto, è il fornitore che determina il prezzo all'atto dell'esecuzione e il pagamento alla scadenza. Per giunta, i fornitori spesso chiedono ai clienti di prendere atto del fatto che i prezzi utilizzati per determinare il valore dell'opzione binaria possono differire dal prezzo disponibile nel mercato del relativo sottostante. Di conseguenza potrebbe non essere sempre possibile per i clienti al dettaglio verificare l'accuratezza dei prezzi ricevuti dal fornitore. I suddetti fattori rendono estremamente complesso per i clienti al dettaglio valutare oggettivamente le opzioni binarie. L'alto livello di complessità e la scarsa trasparenza delle opzioni binarie confermano pertanto l'esistenza di timori significativi in merito alla protezione degli investitori.
- (25) In risposta all'invito a presentare contributi, numerose imprese e associazioni di settore hanno suggerito che l'ESMA avrebbe dovuto effettuare una distinzione tra le opzioni binarie negoziate fuori listino (OTC) e scambiate in una sede di negoziazione. Alcune associazioni di settore hanno chiesto che si escludessero espressamente i derivati cartolarizzati, le opzioni *touch* e le opzioni digitali, con la motivazione che questi prodotti sono impiegati come alternativa a un ordine *stop-loss* o possono fungere da copertura.

<sup>(1)</sup> Se un fornitore di opzioni binarie quota il prezzo di acquisto e vendita in via continuativa, si può rilevare un differenziale tra il prezzo a cui il cliente può acquistare l'opzione binaria dal fornitore («prezzo d'acquisto») e il prezzo a cui può rivenderla allo stesso fornitore («prezzo di vendita»). Questi due prezzi generalmente sono diversi dal «prezzo di rendimento atteso pari a zero», cioè dal prezzo al quale l'acquisto dell'opzione binaria produrrebbe un rendimento atteso pari a zero per l'acquirente; infatti, di norma, il prezzo di vendita è inferiore e il prezzo d'acquisto è superiore rispetto al prezzo di rendimento zero. Questo differenziale rispetto al prezzo di rendimento atteso pari a zero mostra che il cliente al dettaglio in media incorrerà in una perdita sia all'atto di sottoscrivere un'opzione binaria sia nell'eventualità di rivendere la stessa prima della scadenza.

- (26) L'ESMA ha preso in debita considerazione queste osservazioni. Tuttavia, le proprietà e le caratteristiche delle opzioni binarie, che costituiscono la fonte principale degli svantaggi di tali opzioni per i clienti al dettaglio, non cambiano a prescindere dal fatto che questi prodotti siano scambiati in una sede di negoziazione o siano cartolarizzati. In altre parole, le opzioni binarie offerte in una sede di negoziazione continueranno a presentare un rendimento atteso negativo per gli investitori, e la loro struttura di *payoff* le renderà comunque poco adatte all'uso ai fini di copertura o ad altre funzioni economiche che potrebbero apportare un beneficio compensativo. In particolare, queste proprietà sono presenti in qualsiasi momento antecedente alla scadenza dell'opzione. Pertanto, l'esistenza specifica di un mercato secondario non muta le caratteristiche fondamentali delle opzioni binarie che danneggiano i clienti al dettaglio.

## 2.2 Caratteristiche o componenti particolari delle opzioni binarie

- (27) Le opzioni binarie sono tipicamente degli investimenti a breve termine, che possono scadere anche solo pochi minuti dopo l'acquisto; ciò le rende prodotti di natura estremamente speculativa.
- (28) In quanto strumenti a risultato binario, queste opzioni sono utilizzate prevalentemente a fini speculativi. Il pagamento di una somma di denaro fissa o zero limita il valore delle opzioni binarie come strumento di copertura rispetto alle opzioni tradizionali, che permettono al cliente di gestire il proprio rischio attraverso l'impostazione di un «massimale» o di un «minimo» per una specifica attività in cui essi abbiano un'esposizione diretta. Questo limite è acuito dalla breve durata tipica delle opzioni binarie.
- (29) Inoltre, il prezzo delle opzioni binarie è determinato sulla base della probabilità di accadimento di un evento, rispetto alla quale i *payoff* sono quotati in maniera analoga a quella delle tradizionali scommesse a quota fissa (ad esempio scommesse sportive o sui risultati elettorali). Le negoziazioni sono per la maggior parte di brevissima durata e gli investitori hanno due possibilità: ottenere un elevato rendimento o, al contrario, perdere l'intero investimento. Queste caratteristiche fondamentali sono proprie anche dei prodotti del gioco d'azzardo, che sono associati a comportamenti di dipendenza dal gioco e a risultati negativi per i consumatori.
- (30) Come osservato in precedenza, i fornitori di opzioni binarie di solito agiscono in qualità di controparte diretta della negoziazione del cliente, che registrano nel proprio libro ordini (*book*). Questo modello d'impresa pone gli interessi del fornitore in conflitto diretto con quelli dei suoi clienti; ciò aumenta il rischio che il fornitore possa manipolare il prezzo del sottostante alla scadenza dell'opzione binaria o allungare la durata dell'opzione di pochi secondi o persino di frazioni di secondo per non dover corrispondere un utile ai clienti sul contratto di opzione. Il rischio di conflitto di interesse è particolarmente acuto per le opzioni binarie, poiché la struttura di pagamento dipende dal fatto che il sottostante abbia raggiunto o meno alla scadenza il prezzo *strike* specificato. Le ANC hanno inoltre identificato pratiche tramite le quali i fornitori di opzioni binarie applicano una maggiorazione asimmetrica o incoerente ai differenziali principali sul sottostante, con la conseguenza che alla scadenza l'opzione sarà in perdita («*out of the money*») laddove invece sarebbe stata in attivo («*in the money*»). Inoltre, i modelli di distribuzione osservati dall'ESMA in questo settore di mercato comportano specifici conflitti di interesse <sup>(1)</sup>, alcuni dei quali strutturali, la cui probabilità è aumentata dall'esigenza di attrarre continuamente nuovi clienti.
- (31) Visto che le opzioni binarie strutturalmente hanno rendimenti attesi negativi, quanto maggiore è il numero di posizioni che un investitore assume, tanto maggiore è la probabilità che cumulativamente subisca una perdita <sup>(2)</sup>.
- (32) L'elevato rischio che le opzioni binarie siano negoziate in maniera speculativa nonché il conflitto di interessi tra i fornitori di tali opzioni e i loro clienti conferma l'esistenza di timori significativi in merito alla protezione degli investitori.

<sup>(1)</sup> Al paragrafo 2 del documento dell'ESMA «Questions and Answers (Q&As) relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID» [Domande e risposte riguardanti la fornitura di CFD e di altri prodotti speculativi agli investitori al dettaglio a norma della MiFID] (ESMA 35-36-794), aggiornamento del 31 marzo 2017, tratta alcuni di questi conflitti di interesse più nel dettaglio.

<sup>(2)</sup> Per esempio, per un'opzione binaria con il 50 % di probabilità di vincita e un rendimento dell'80 % dell'importo investito se alla scadenza risulta in attivo, un investitore ha circa il 75 % di probabilità di incorrere in una perdita cumulativa nell'arco di 20 negoziazioni. Cfr. il documento dell'ESMA *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

### 2.3 Entità delle potenziali conseguenze negative e grado di disparità tra i rendimenti per gli investitori e il rischio di perdita

- (33) Il numero dei clienti che sottoscrive questi prodotti è altamente variabile, a causa della relativamente breve durata utile dei conti dei clienti in opzioni binarie e della natura transfrontaliera delle attività. Sulla base dei dati raccolti dall'ESMA da numerose ANC <sup>(1)</sup>, l'Autorità europea stima che il numero di conti di negoziazione di clienti al dettaglio presso fornitori di CFD e di opzioni binarie con sede in paesi SEE sia aumentato da 1,5 milioni nel 2015 <sup>(2)</sup> a circa 2,2 milioni nel 2017 <sup>(3)</sup>.
- (34) In particolare, le seguenti informazioni fornite dalle ANC all'ESMA confermano che il mercato delle opzioni binarie è cresciuto in tutta l'Unione:
- i) la Cyprus Securities and Exchange Commission (CY-CySEC), l'autorità nazionale competente di Cipro, stimava alla fine del secondo trimestre del 2017 in 401 378 il numero complessivo di clienti attivi in opzioni binarie a Cipro rispetto ai 140 205 del 2015 <sup>(4)</sup>;
  - ii) il Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (DE-BaFin), l'ANC tedesca, stima che vi siano oltre 30 000 clienti di opzioni binarie in Germania, con un tasso di crescita annua complessiva del mercato tedesco del 4-5 % <sup>(5)</sup>;
  - iii) sulla base di un campione di dati di clienti di imprese forniti alla Financial Conduct Authority (UK-FCA), l'ANC nel Regno Unito, si stima che il numero di clienti che negoziano con fornitori di opzioni binarie del Regno Unito sia di circa 40 000;
  - iv) in Italia, la Commissione nazionale per le società e la borsa (IT-CONSOB) ha riscontrato, sulla base di un'indagine svolta nel marzo del 2017 su cinque filiali di fornitori di opzioni binarie con sede in UE, che nel 2016 il numero di clienti al dettaglio italiani che negoziano in opzioni binarie è aumentato del 2,4 %;
  - v) numerose ANC hanno segnalato che le opzioni binarie sono ampiamente commercializzate e vendute nelle rispettive giurisdizioni <sup>(6)</sup>;
  - vi) quasi tutte le ANC <sup>(7)</sup> hanno segnalato la presenza nelle loro giurisdizioni di fornitori di opzioni binarie appartenenti ad altri Stati membri che forniscono servizi relativi a opzioni binarie attraverso il regime del passaporto europeo. Alcune ANC <sup>(8)</sup> hanno inoltre riferito di fornitori di opzioni binarie che utilizzano filiali o agenti collegati per operare in altre giurisdizioni tramite il meccanismo del passaporto europeo;
  - vii) infine, le ANC hanno notato un aumento del numero di richieste di autorizzazione presentate da imprese di investimento che offrono i prodotti in questione <sup>(9)</sup>.

<sup>(1)</sup> Dati forniti nel 2015 da: BG-FSC, CY-CySEC, CZ-CNB, FR-AMF, IE-CBI, IS-FME, LU-CSSF, MT-MFSA, NL-AFM, PT-CMVM, RO-ASF, UK-FCA; dati forniti nel 2017 da: CY-CySEC, CZ-CNB, ES-CNMV, FR-AMF, IE-CBI, LU-CSSF, NL-AFM, MT-MFSA, NO-Finanstilsynet, SK-NBS, UK-FCA.

<sup>(2)</sup> In considerazione della frequente dimensione transfrontaliera dell'attività dei fornitori dei prodotti, queste cifre possono includere clienti di Stati non appartenenti al SEE. Con particolare riguardo al Regno Unito, il numero di conti clienti finanziati da CFD è salito da 657 000 nel 2011 a 1 051 000 alla fine del 2016. Tuttavia, queste cifre non escludono i conti cliente «dormienti» o conti multipli utilizzati dallo stesso cliente al dettaglio. Le cifre fornite dalla commissione cipriota (CY-CySEC) sono state raccolte sulla base dei conti aperti presso i fornitori autorizzati da detta autorità che offrono questi prodotti.

<sup>(3)</sup> Per quanto riguarda il Regno Unito, le cifre non includono i clienti non britannici di imprese autorizzate di tale paese, che nel 2016 erano stimati a circa 400 000. Per gli altri Stati membri che hanno fornito dati all'ESMA, le cifre posso includere clienti appartenenti a Stati non SEE.

<sup>(4)</sup> L'autorità evidenziava inoltre che le cifre fornite includevano clienti provenienti da Stati non SEE.

<sup>(5)</sup> Sulla base di informazioni fornite dalla DE-BaFin nel gennaio 2017 relative ai dati del 2016.

<sup>(6)</sup> Cfr. relazione IOSCO. Sebbene manchino dati statistici aggregati, numerose ANC hanno segnalato all'ESMA che nel 2016 si è registrata una crescita del mercato in termini di numero di clienti nelle rispettive giurisdizioni. Ad esempio, Polonia e Lituania hanno rilevato un aumento nel valore delle transazioni dei fornitori di opzioni binarie, mentre il Portogallo ha registrato una crescita del numero di imprese che prestano tali servizi. Inoltre, due autorità nazionali che in precedenza avevano riferito dell'assenza di un vero mercato di questi strumenti per i clienti al dettaglio nelle rispettive giurisdizioni hanno specificatamente dichiarato una crescita del mercato in quest'area.

<sup>(7)</sup> AT-FMA, BE-FSMA, CY-CySEC, CZ-CNB, DE-BaFin, DK-Finanstilsynet, EE-FSA, EL-HCMC, ES-CNMV, FI-FSA, FR-AMF, IE-CBI, IS-FME, IT-CONSOB, LI-FMA, LT-Lietuvos Bankas, MT-MFSA, NL-AFM, NO-Finanstilsynet, PT-CMVM, RO-ASF, SE-FI, SI-ATVP, UK-FCA.

<sup>(8)</sup> CZ-CNB, IT-CONSOB.

<sup>(9)</sup> A Cipro, sono state ricevute 42 richieste nel 2016 rispetto alle 16 del 2015 e alle 28 del 2014. Nel Regno Unito, l'FCA ha ricevuto un totale di 27 richieste da parte di imprese di rilascio dell'autorizzazione all'offerta di opzioni binarie a clienti al dettaglio (specificamente, 20 richieste di variazione di autorizzazioni in essere e sette richieste di nuova autorizzazione). Al riguardo, si noti che le opzioni binarie rientrano nell'ambito di competenza dell'UK-FCA dal 3 gennaio 2018, mentre fino ad allora erano regolamentate dalla UK Gambling Commission (commissione sui giochi d'azzardo del Regno Unito).

- (35) Secondo la relazione della IOSCO, le lamentele più frequenti in tutte le giurisdizioni relative agli operatori autorizzati riguardano il rendimento dei prodotti (vale a dire le perdite subite dagli investitori), la mancata comprensione del prodotto o servizio (e dei relativi rischi) da parte dei clienti, la difficoltà di ritiro dei fondi, le tattiche di commercializzazione aggressive e/o fuorvianti e la manipolazione dei prezzi o delle negoziazioni <sup>(1)</sup>.
- (36) La predetta analisi dell'ESMA sul rendimento atteso negativo dei clienti al dettaglio <sup>(2)</sup> è inoltre corroborata dai dati sulle perdite subite dai clienti al dettaglio forniti all'ESMA da talune ANC:
- i) l'autorità cipriota CY-CySEC ha effettuato l'analisi di un campione di conti di clienti presso 10 fornitori di opzioni binarie per il periodo dal 1° gennaio 2017 al 31 agosto 2017, riscontrando che, in media, l'87 % dei conti ha registrato un risultato in perdita nel periodo in esame. La perdita media di ciascun conto era di circa 480 EUR;
  - ii) l'autorità nazionale polacca, Komisja Nadzoru Finansowego (PL-KNF), sulla base dei dati relativi a un'impresa di investimento polacca, ha rilevato che l'86,3 % dei clienti ha subito una perdita di denaro nel 2016 e l'86,4 % nel 2017;
  - iii) in Italia, la CONSOB ha rilevato sulla base di un'indagine effettuata nel marzo 2017 su cinque filiali di imprese di investimento basate nell'Unione e operanti nel settore delle opzioni binarie, che fino al 74 % dei clienti al dettaglio italiani che avevano investito in opzioni binarie avevano subito perdite significative nel 2016, con una perdita media di circa 590 EUR;
  - iv) la FCA britannica ha riscontrato dall'esame dei dati delle imprese di investimento sull'andamento dei conti dei clienti nel 2016 che tra l'81 % e l'85 % di tali conti ha subito una perdita complessiva, oscillante in media tra le 400 e le 1 200 sterline. Le cifre fornite indicano che i clienti hanno realizzato un profitto dalla negoziazione ma hanno complessivamente subito una perdita a causa del peso delle commissioni di transazione. Ciò suggerisce che i clienti possono non comprendere l'impatto delle commissioni sul rendimento dei propri conti.

## 2.4 Tipologia di clienti coinvolti

- (37) Le opzioni binarie sono ampiamente commercializzate, distribuite o vendute nel mercato di vendita al dettaglio di massa. Tuttavia, la loro complessità, illustrata nella presente decisione, rende difficile per la maggioranza dei clienti al dettaglio (a differenza degli operatori professionisti) comprendere e valutare debitamente i rischi effettivi che incorrono nell'investire in questi prodotti. I dati sulle perdite riscontrati dall'ESMA nei conti dei clienti al dettaglio illustrati nella presente decisione dimostrano che le opzioni binarie non sono adatte a tali clienti.

## 2.5 Attività di commercializzazione e distribuzione relative alle opzioni binarie

- (38) Nonostante la loro complessità, le opzioni binarie sono offerte ai clienti al dettaglio per la maggior parte attraverso piattaforme di negoziazione elettronica, non accompagnate da servizi di consulenza all'investimento o di gestione del portafoglio. In tali circostanze è richiesta una valutazione di adeguatezza a norma dell'articolo 25, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE <sup>(3)</sup>. Tuttavia, detta valutazione non impedisce che i fornitori di opzioni binarie o i propri clienti o potenziali clienti procedano all'esecuzione dell'operazione, previo semplice avviso al cliente. Non si procederà all'operazione solo laddove il cliente non abbia fornito all'operatore

<sup>(1)</sup> Relazione IOSCO, pag. 46.

<sup>(2)</sup> Cfr. il documento dell'ESMA *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

<sup>(3)</sup> Ex articolo 19, paragrafo 5, della direttiva 2004/39/CE.



informazioni circa le proprie conoscenze ed esperienze nel settore di investimento pertinente alla specifica tipologia di prodotto, o qualora tali informazioni non siano sufficienti, o laddove l'operatore abbia concluso che il prodotto in questione non sia appropriato per il cliente. Ciò consente ai clienti al dettaglio di avere accesso a prodotti, quali le opzioni binarie, che, a causa delle loro caratteristiche, non dovrebbero essere loro distribuiti <sup>(1)</sup>.

- (39) Inoltre alla luce del documento «domande e risposte» dell'ESMA («Q&A») <sup>(2)</sup>, le ANC hanno rilevato in questo settore di mercato l'esistenza di pratiche aggressive e di messaggi commerciali ingannevoli <sup>(3)</sup>. Alcuni esempi includono il ricorso a sponsorizzazioni o affiliazioni con importanti squadre sportive, che ingenerano l'impressione fuorviante che prodotti complessi e speculativi come le opzioni binarie siano idonei per il mercato di vendita al dettaglio di massa, grazie alla diffusione della notorietà del marchio.
- (40) Inoltre, alcune ANC hanno sottolineato non solo l'uso regolare di materiali commerciali ingannevoli, ma anche la natura ad ampio raggio e intensiva delle attività di mercato intraprese:
- i) l'autorità francese, Autorité des Marchés Financiers (FR-AMF), ha segnalato che nel 2016, il numero di nuovi annunci pubblicitari (TV, radio, internet) relativi a negoziazioni speculative (opzioni binarie, CFD, forex) ha rappresentato il 36 % del totale degli annunci pubblicitari a tema finanziario e il 45 % del totale relativo a strumenti finanziari <sup>(4)</sup>;
  - ii) l'autorità tedesca DE-BaFin ha riferito che le imprese di investimento con sede in un'altra giurisdizione dell'Unione europea, quantunque siano di piccole dimensioni, possono utilizzare sino a 200 *introducing brokers* (intermediari di presentazione) contemporaneamente <sup>(5)</sup>;
  - iii) alcune ANC hanno osservato che la distribuzione di opzioni binarie può avvenire attraverso il gioco d'azzardo elettronico o le *slot machine* <sup>(6)</sup>.
- (41) Tali sviluppi sono particolarmente preoccupanti alla luce dell'aumento del numero di clienti al dettaglio che partecipano a questo settore del mercato.
- (42) Al riguardo, alcune ANC hanno inoltre espresso i timori relativi alla natura «incalzante» dei modelli commerciali osservati <sup>(7)</sup>. Il fatto che la vita media del conto di un cliente è spesso relativamente breve comporta l'esigenza per i fornitori di mantenere un afflusso continuo di nuovi clienti; ciò a sua volta può spingere tali operatori ad adottare tecniche di commercializzazione e vendita aggressive che non rispondono certo agli interessi dei clienti al dettaglio.
- (43) Una caratteristica comune delle tecniche di commercializzazione e vendita adottate dal settore delle opzioni binarie è l'offerta di vantaggi (monetari e non) di negoziazione, quali bonus per attirare e incoraggiare i clienti al dettaglio a investire in opzioni binarie, l'offerta di regali (ad esempio vacanze, macchine, apparecchi elettronici), di corsi di *trading* o di riduzione dei costi (ad esempio del differenziale o delle commissioni) <sup>(8)</sup>.

<sup>(1)</sup> Questo rischio può essere amplificato dall'errore cognitivo dovuto a eccesso di fiducia che è stato spesso osservato da recenti studi comportamentali. Secondo uno studio recente (Li, Mingsheng and Li, Qian e Li, Yan, «*The Danger of Investor Overconfidence*» (14 novembre 2016) disponibile sul sito SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2932961> ) sugli effetti del presentimento degli investitori sull'efficienza dei mercati nei periodi prossimi a crolli di mercato, l'eccesso di fiducia degli investitori ostacola la determinazione dei prezzi, aumenta il rischio idiosincratico e attenua le risposte al mercato prima dei crolli di mercato a causa delle distorsioni informative (Peng, Lin, Wei Xiong, 2006. «*Investor attention, overconfidence and category learning*», pubblicato nel Journal of Financial Economics, 80, pagg. 563-602), nonché l'errore di attribuzione dell'investitore (Gervais, S., and T. Odean, 2001. «*Learning to be Overconfident*». The Review of Financial Studies, 14, pagg. 1– 27.) e l'alto rischio di arbitraggio (Benhabib, Jess, Xuewen Liu, e Penfei Wang, 2016. «*Sentiments, financial markets, and macroeconomic fluctuations*». Journal of Financial Economics 120, pagg. 420-443. Sullo stesso argomento, cfr., tra gli altri: Ricciardi, Victor, capitolo 26: «*The Psychology of Speculation in the Financial Markets*» (1° giugno 2017). «*Financial Behavior: Players, Services, Products, and Markets*». H. Kent Baker, Greg Filbeck e Victor Ricciardi, (edito da) pagg. 481-498, New York, NY: Oxford University Press, 2017; N. Barberis e R. H. Thaler (2003), «*A Survey of Behavioral Finance*», M. Harris, G.M. Constantinides e R. Stultz, «*Handbook of the Economics of Finance*»; D. Dorn e G. Huberman (2005), «*Talk and action: What individual investors say and what they do*»; C.H. Pan e M. Statman (2010) «*Beyond Risk Tolerance: Regret, Overconfidence, and Other Investor Propensities*», Working Paper; A. Nasic e M. Weber (2010), «*How Risky do I invest: The Role of Risk Attitudes, Risk Perceptions and Overconfidence*»; N. Linciano (2010), «*How Cognitive Biases and Instability of Preferences in the Portfolio Choices of Retail Investors – Policy Implications of Behavioural Finance*», A. Lefevre, e M. Chapman (2017), «*Behavioural economics and financial consumer protection*», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, n. 42 OECD Publishing.

<sup>(2)</sup> Paragrafo 3 del documento dell'ESMA «Questions and Answers (Q&As) relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID» [Domande e risposte riguardanti la fornitura di CFD e di altri prodotti speculativi agli investitori al dettaglio a norma della MiFID] (ESMA35-36-794), aggiornamento del 31 marzo 2017.

<sup>(3)</sup> Ad esempio, BE-FSMA, ES-CNMV, FR-AMF e IT-CONSOB.

<sup>(4)</sup> Relazione IOSCO, pag. 5.

<sup>(5)</sup> *Ibidem*.

<sup>(6)</sup> Come rilevato dall'autorità tedesca DE-BaFin e da quella polacca PL-KNF.

<sup>(7)</sup> Ad esempio, l'autorità britannica UK-FCA e quella norvegese NO-Finanstilsynet.

<sup>(8)</sup> Nel paragrafo 6 del documento dell'ESMA «Q&As relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID» [Domande e risposte riguardanti la disponibilità di CFD e di altri prodotti speculativi agli investitori al dettaglio a norma della MiFID] (ESMA35-36-794), aggiornamento del 31 marzo 2017, si osserva che difficilmente un'impresa che offre un bonus inteso a incentivare i clienti al dettaglio a negoziare in prodotti speculativi complessi quali CFD, opzioni binarie e *rolling spot forex* sarà in grado di dimostrare che sta agendo in maniera corretta, equa e professionale e nel miglior interesse dei suoi clienti al dettaglio.

- (44) I bonus e altri vantaggi di negoziazione possono servire a distrarre l'investitore dall'elevata rischiosità inerente al prodotto. Tipicamente sono mirati ad attrarre i clienti al dettaglio e a incentivare la negoziazione. I clienti al dettaglio possono considerare queste promozioni come una caratteristica centrale del prodotto, tanto da non valutare adeguatamente il livello di rischio associato allo stesso.
- (45) La pratica dei sistemi di bonus si ispira al settore delle scommesse online. Alcuni fornitori che commercializzano i prodotti in questione offrono «bonus di benvenuto» (a ogni apertura di conto) nonché bonus basati sull'importo investito (bonus di quantità), ad esempio, o sotto forma di importo aggiuntivo di «contanti virtuali» a determinate condizioni.
- (46) L'attività di vigilanza svolta da numerose ANC ha rivelato che le condizioni generali applicate alle offerte promozionali sono sovente ingannevoli e che molti clienti segnalano difficoltà nel prelevare i fondi quando cercano di utilizzare tali bonus o non sono a conoscenza del fatto che l'accesso al bonus o ai fondi è subordinato a un volume specifico di negoziazioni. Alla luce del rendimento atteso negativo associato alla negoziazione in opzioni binarie, ciò spesso comporta che i clienti subiranno maggiori perdite monetarie dalla negoziazione e più frequentemente rispetto a quanto sarebbe avvenuto in assenza dell'offerta di un bonus.
- (47) In particolare <sup>(1)</sup>:
- i) l'autorità francese FR-AMF ha sottolineato che una delle principali criticità riguardanti i bonus è che di norma il cliente deve investire 20 o 30 volte l'importo dello stesso per avere diritto a prelevare il denaro;
  - ii) l'autorità belga, la Financial Services and Markets Authority (BE-FSMA), ha riferito di aver ricevuto un elevato numero di lamentele da parte di investitori che non sono riusciti a recuperare il proprio denaro a causa delle condizioni applicate ai bonus;
  - iii) l'autorità polacca PL-KNF ha riferito che i fornitori offrono regali come *tablet* o cellulari per attirare nuovi clienti sostenendo che il regalo aumenta la capacità del cliente di contattare l'impresa di investimento; inoltre
  - iv) l'autorità tedesca DE-BaFin ha dichiarato che nella maggior parte dei casi i bonus sono offerti da fornitori di opzioni binarie che operano su base transfrontaliera per persuadere clienti al dettaglio inesperti a speculare nei prodotti in questione, che essi possono non capire completamente.
- (48) Inoltre, le ANC hanno espresso timori in merito al rispetto da parte dei fornitori di opzioni binarie dell'obbligo di fornire ai clienti informazioni corrette, chiare e non fuorvianti o di agire nell'interesse dei clienti <sup>(2)</sup>. Le ANC nutrono inoltre preoccupazioni in merito alla qualità delle informazioni fornite ai clienti al dettaglio (ad esempio sui siti web dei fornitori) sul funzionamento delle opzioni binarie e, in particolare, sui rischi che questi strumenti comportano <sup>(3)</sup>. Alcuni esempi di non ottemperanza all'obbligo di fornire informazioni corrette, chiare e non fuorvianti e dell'utilizzo di tecniche volte ad attirare l'attenzione dei clienti ma che non riflettono necessariamente l'adeguatezza o la qualità complessiva dello strumento o della pratica finanziaria sono i seguenti:
- i) la fornitura di contenuti o informazioni su siti web in una lingua diversa da quella dello Stato membro nel quale vengono forniti i servizi, o nella lingua ufficiale ma con traduzioni di qualità insufficiente, atte a pregiudicare la comprensione delle informazioni stesse;
  - ii) la fornitura di informazioni che esaltano i possibili benefici associati all'investimento in opzioni binarie senza fornire di converso un'indicazione corretta ed evidente dei relativi rischi, dando a intendere che questi prodotti speculativi siano idonei e appropriati per tutti gli investitori o che sia facile conseguire un utile. Per esempio: «Negoziare in opzioni binarie è semplice come dire 1-2-3»; «il *trading* non è mai stato così semplice», «inizia la tua carriera di *trader* adesso», «ottieni fino all'85 % di rendimento ogni 60 secondi», «95 % di rendimento in pochi minuti», e «cosa puoi fare in 60 secondi? Negozia in opzioni binarie e raddoppia il tuo denaro» <sup>(4)</sup>.
- (49) Le pratiche di commercializzazione e distribuzione associate alle opzioni binarie, sopra descritte, confermano l'esistenza di un serio timore in merito alla protezione degli investitori.

<sup>(1)</sup> Cfr. la descrizione contenuta nella relazione IOSCO, pag. 32.

<sup>(2)</sup> Ad esempio, BE-FSMA, ES-CNMV, FR-AMF, IT-CONSOB.

<sup>(3)</sup> Il paragrafo 3 del documento dell'ESMA «Q&As relating to the provision of CFDs, binary options and other speculative products to retail investors under MiFID» [Domande e risposte riguardanti la fornitura di CFD e di altri prodotti speculativi agli investitori al dettaglio a norma della MiFID] (ESMA35-36-794), aggiornamento del 31 marzo 2017, tratta delle informazioni più dettagliate che andrebbero fornite ai clienti acquisiti e potenziali.

<sup>(4)</sup> Paragrafo 3 del documento dell'ESMA «Questions and Answers (Q&As) relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID» [Domande e risposte riguardanti la fornitura di CFD e di altri prodotti speculativi agli investitori al dettaglio a norma della MiFID] (ESMA35-36-794), aggiornamento del 31 marzo 2017.

## 2.6 Misura in cui lo strumento finanziario in questione può minare la fiducia degli investitori nel sistema finanziario

- (50) La combinazione del grado di complessità e della mancanza di trasparenza delle opzioni binarie, il rendimento atteso negativo del prodotto per gli investitori, la mancanza di obiettivi di investimento ragionevoli; la natura fuorviante e aggressiva di varie attività di commercializzazione e distribuzione, i conflitti di interesse dei fornitori nonché l'entità delle potenziali conseguenze negative sono tutti fattori che contribuiscono a intaccare la fiducia dei clienti al dettaglio nel sistema finanziario.
- (51) Alla luce dell'elevata probabilità che i clienti subiscano perdite evidenziate in questa decisione, gli investitori privi di esperienze precedenti di investimento in strumenti finanziari e che sono stati attratti dalle strategie di commercializzazione aggressive adottate dai fornitori di opzioni binarie possono concludere che questi prodotti siano rappresentativi di tutti gli strumenti finanziari. Questa preoccupazione è particolarmente significativa alla luce del numero elevato di clienti al dettaglio dei fornitori di opzioni binarie e del numero di reclami relativi a questi prodotti.

### 3. I REQUISITI NORMATIVI APPLICABILI CONFORMEMENTE AL DIRITTO DELL'UNIONE NON SONO ATTI A FAR FRONTE AL TIMORE SIGNIFICATIVO IN MERITO ALLA PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI DI CUI TRATTASI [ARTICOLO 40, PARAGRAFO 2, LETTERA b), DEL REGOLAMENTO (UE) N. 600/2014]

- (52) Come disposto ai sensi dell'articolo 40, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 600/2014, l'ESMA ha valutato se i requisiti normativi applicabili conformemente al diritto dell'Unione allo strumento finanziario o all'attività in questione siano atti a far fronte alla minaccia. I requisiti normativi vigenti applicabili sono quelli contenuti nella direttiva 2014/65/UE, nel regolamento (UE) n. 600/2014 e nel regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup>. In particolare, essi includono: (i) il requisito di fornire ai clienti informazioni adeguate di cui all'articolo 24, paragrafi 3 e 4, della direttiva 2014/65/UE <sup>(2)</sup>; (ii) i requisiti di idoneità o adeguatezza di cui all'articolo 25, paragrafi 2 e 3, della direttiva 2014/65/UE <sup>(3)</sup>; (iii) i requisiti di esecuzione alle condizioni migliori di cui all'articolo 27 della direttiva 2014/65/UE <sup>(4)</sup>; (iv) gli obblighi di governance dei prodotti di cui all'articolo 16, paragrafo 3, e all'articolo 24, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE; e (v) gli obblighi di comunicazione di cui agli articoli da 5 a 14 del regolamento (UE) n. 1286/2014.
- (53) Alcuni fornitori, intermediari e associazioni di settore hanno esplicitamente sostenuto nelle loro risposte all'invito a presentare contributi che l'ESMA deve considerare gli effetti della nuova legislazione prima di applicare eventuali misure d'intervento sui prodotti, in particolare la recente adozione della direttiva MiFID II (in particolare, le regole di governance dei prodotti) e i PRIIP.
- (54) Al riguardo, si osserva che la portata e il contenuto di vari requisiti normativi applicabili ai sensi della direttiva 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 600/2014 sono simili a quelli già fissati nella direttiva 2004/39/CE <sup>(5)</sup>. Sebbene l'adozione della direttiva 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 600/2014 miri a migliorare diversi aspetti rilevanti dei servizi e delle attività di investimento per rafforzare la protezione degli investitori (anche mediante poteri di intervento sui prodotti), i miglioramenti di diverse disposizioni pertinenti non fanno fronte ai timori specifici descritti nella presente decisione. Pertanto, dal punto di vista dei rischi e del danno agli investitori di cui tratta la presente decisione, varie disposizioni sono rimaste sostanzialmente immutate.
- (55) Gli obblighi di fornire informazioni appropriate ai clienti sono stati specificati in maggior dettaglio nella direttiva 2014/65/UE, che ha rafforzato sensibilmente i requisiti di comunicazione dei costi e degli oneri, imponendo alle imprese di investimento di fornire informazioni aggregate su tutti i costi e gli oneri connessi ai servizi d'investimento e agli strumenti finanziari. Tuttavia, le norme relative alla comunicazione di informazioni, da sole – ivi incluso il miglioramento delle informazioni sui costi – sono chiaramente insufficienti a far fronte al rischio complesso derivante dalla commercializzazione, dalla distribuzione o dalla vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio.
- (56) In particolare, l'articolo 24, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE dispone, tra l'altro, che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing, indirizzate dalle imprese di investimento a clienti o potenziali clienti siano corrette, chiare e non fuorvianti. L'articolo 24, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE dispone inoltre che ai clienti o potenziali clienti siano fornite tempestivamente informazioni appropriate sull'impresa di investimento e i relativi servizi, gli strumenti finanziari e le strategie proposte, le sedi di esecuzione e tutti i costi e oneri relativi, ivi inclusi, in particolare, orientamenti e avvertenze sui rischi associati agli investimenti relativi a tali strumenti finanziari, e l'indicazione se gli strumenti finanziari siano destinati alla clientela al dettaglio o alla

<sup>(1)</sup> Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (GUL 352 del 9.12.2014, pag. 1).

<sup>(2)</sup> Ex articolo 19, paragrafi 2 e 3 della direttiva 2004/39/CE.

<sup>(3)</sup> Ex articolo 19, paragrafi 4 e 5 della direttiva 2004/39/CE.

<sup>(4)</sup> Ex articolo 21 della direttiva 2004/39/CE.

<sup>(5)</sup> Direttiva 2004/39/CE. L'allegato IV della direttiva 2014/65/UE fornisce una tavola di concordanza tra i requisiti stabiliti dalla direttiva 2004/39/CE e quelli fissati dalla direttiva 2014/65/UE e dal regolamento (UE) n. 600/2014.

clientela professionale. Alla luce della descrizione dei timori in merito alla protezione degli investitori in relazione alle opzioni binarie (in particolare, per quanto concerne la loro complessità, rischiosità e rendimento atteso negativo), è chiaro che tale danno agli investitori non può essere controllato in modo pieno e adeguato mediante la mera applicazione delle suddette norme. Infatti, le comunicazioni anzidette non attirano sufficientemente l'attenzione dei clienti sulle conseguenze concrete (rendimento atteso negativo) dell'investimento in questi prodotti e non fanno fronte ai timori in merito alle caratteristiche proprie del prodotto.

- (57) L'ESMA ha considerato altresì la pertinenza delle norme in materia di divulgazione di cui al regolamento (UE) n. 1286/2014. Detto regolamento fissa regole uniformi sul formato e sul contenuto del documento contenente le informazioni chiave che devono essere fornite dai produttori di prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati («i PRIIP») agli investitori al dettaglio, al fine di consentire loro di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIP. In particolare, l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 1286/2014, come ulteriormente attuato dal regolamento delegato (UE) 2017/653<sup>(1)</sup> della Commissione, definisce, tra l'altro, la metodologia di presentazione dell'indicatore sintetico di rischio e delle relative spiegazioni, ivi compreso se l'investitore al dettaglio può perdere tutto il capitale investito o se può sostenere impegni finanziari aggiuntivi. Tuttavia, questo tipo di comunicazione non attira sufficientemente l'attenzione dei clienti al dettaglio sulle conseguenze specifiche dell'investimento in opzioni binarie. Ad esempio, il coefficiente di rendimento si riferisce solo alla singola opzione binaria e non fornisce al cliente la percentuale complessiva dei conti dei clienti al dettaglio che subiscono perdite monetarie.
- (58) Più in generale, una soluzione normativa basata sulle informative ai clienti è inadeguata per questi prodotti, che sono di per sé inadatti ai clienti al dettaglio.
- (59) I requisiti di idoneità sono stati rafforzati anche nella direttiva 2014/65/UE, la quale ridefinisce la valutazione dell'adeguatezza prevedendo che al cliente sia fornita una relazione in merito. In particolare, a norma dell'articolo 25, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE, i fornitori di opzioni binarie sono tenuti a ottenere le informazioni necessarie in merito alle conoscenze o esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo, tra l'altro, al tipo specifico di prodotto, alla situazione finanziaria del cliente o potenziale cliente inclusa la sua capacità di sostenere perdite, e i suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, affinché tali fornitori di opzioni binarie siano in grado di raccomandare quei servizi di investimento e strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e compatibili con la sua tolleranza al rischio e la sua capacità di sostenere perdite. Tuttavia, i requisiti di idoneità sono applicabili soltanto alla prestazione di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafoglio e pertanto sono di norma non pertinenti in relazione alla commercializzazione, alla distribuzione o alla vendita di opzioni binarie, che avviene principalmente su piattaforme elettroniche, senza la prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafoglio.
- (60) Inoltre, gli obiettivi della valutazione dell'adeguatezza (cioè dell'esame dei prodotti a fronte dell'esperienza, delle conoscenze, della situazione finanziaria e degli obiettivi di investimento dei clienti) sono sostanzialmente rimasti immutati rispetto al regime di cui alla direttiva 2004/39/CE e, come evidenziato nella presente decisione, non sono stati sufficienti per evitare il danno agli investitori individuato.
- (61) Analogamente, i requisiti di adeguatezza sono stati rafforzati dalla direttiva 2014/65/UE, principalmente attraverso la limitazione dell'elenco dei prodotti non complessi che ha comportato la riduzione della portata dei prodotti per servizi di sola esecuzione. L'articolo 25, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE dispone che i fornitori di opzioni binarie debbano chiedere al cliente o potenziale cliente di fornire informazioni in merito alle sue conoscenze ed esperienze in materia di investimenti riguardo, tra l'altro, al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di permettere al fornitore di determinare se il prodotto è appropriato per il cliente o potenziale cliente. Qualora ritenga che il prodotto non sia appropriato per il cliente o potenziale cliente, il fornitore lo avverte di tale situazione. Le opzioni binarie vanno classificate come prodotti finanziari complessi e pertanto sono soggette alla verifica di adeguatezza di cui all'articolo 25, paragrafo 3, della direttiva 2014/65/UE.
- (62) Tuttavia, tale requisito era già previsto dalla direttiva 2004/39/CE, che disponeva sostanzialmente la medesima verifica di adeguatezza disposta dalla direttiva 2014/65/UE. Come evidenziato nella presente decisione e come dimostrato dall'esperienza di vigilanza maturata dalle autorità nazionali competenti<sup>(2)</sup>, la verifica di adeguatezza non è stata sufficiente a far fronte ai timori in merito alla protezione degli investitori descritti nella presente decisione.

(1) Regolamento delegato (UE) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo 2017, che integra il regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati stabilendo norme tecniche di regolamentazione per quanto riguarda la presentazione, il contenuto, il riesame e la revisione dei documenti contenenti le informazioni chiave e le condizioni per adempiere il requisito di fornire tali documenti (GUL 100, 12.4.2017, pag. 1).

(2) Ad esempio, a seguito di una ispezione tematica effettuata, l'autorità preposta irlandese, IE-CBI, ha espresso preoccupazioni in merito al criterio utilizzato per valutare le conoscenze e le esperienze dei clienti ai fini della valutazione dell'adeguatezza (disponibile su: <https://www.centralbank.ie/news/article/inspection-finds-75-percent-of-cfd-clients-lost-money>). Inoltre, la FCA del Regno Unito ha osservato ripetute carenze da parte dei fornitori in merito alla qualità delle loro valutazioni dell'adeguatezza e delle relative politiche e procedure (cfr. sopra).

- (63) Pertanto, è improbabile che le verifiche di idoneità e di adeguatezza ai sensi dei requisiti normativi vigenti siano sufficienti ad assicurare che le modalità di negoziazione in opzioni binarie dei clienti al dettaglio siano tali da rispondere ai timori significativi in merito alla protezione degli investitori.
- (64) Per quanto concerne l'esecuzione alle condizioni migliori, la maggior parte delle norme in materia erano già presenti nella direttiva 2004/39/CE; tuttavia, esse sono state rafforzate dalla direttiva 2014/65/UE. In particolare, l'articolo 27 della direttiva 2014/65/UE prescrive alle imprese di investimento di adottare «misure sufficienti» (e non più «tutte le misure ragionevoli») per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti allorché eseguono ordini. Inoltre, i partecipanti al mercato devono pubblicare informazioni integrative; in particolare, le imprese di investimento devono divulgare le prime cinque sedi di esecuzione in cui hanno eseguito ordini di clienti e i risultati raggiunti nell'esecuzione degli stessi.
- (65) L'ESMA ha valutato se le norme sull'esecuzione alle condizioni migliori riviste possano far fronte almeno ad alcuni dei timori identificati in relazione alla commercializzazione, alla distribuzione o alla vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio. Una maggiore trasparenza nell'esecuzione degli ordini aiuta i clienti a comprendere e a valutare meglio la qualità delle pratiche di esecuzione dell'impresa, e pertanto a valutare più accuratamente la qualità globale del servizio offertogli. Inoltre, una migliore informazione sulle modalità di esecuzione degli ordini adottate dalle imprese aiuta i clienti a verificare che l'impresa abbia adottato le misure sufficienti per ottenere il miglior risultato possibile per i clienti stessi. I requisiti relativi all'esecuzione alle condizioni migliori rafforzano anche il criterio dell'esecuzione alle condizioni migliori in relazione ai prodotti negoziati fuori listino (OTC), disponendo che, quando eseguono ordini o decidono di negoziare prodotti OTC, ivi inclusi prodotti personalizzati, le imprese debbano verificare l'equità del prezzo proposto al cliente. I requisiti fissati dalla direttiva 2014/65/UE implicano la raccolta di dati di mercato da utilizzare per la stima del prezzo di tale prodotto e, laddove possibile, il confronto con prodotti simili o comparabili. Tuttavia, le norme sull'esecuzione alle condizioni migliori non fanno fronte di per sé ai rischi inerenti alle caratteristiche del prodotto diverse dall'esecuzione, né a quelli collegati all'ampia commercializzazione, distribuzione o vendita di tali prodotti ai clienti al dettaglio.
- (66) In relazione ai suddetti requisiti normativi vigenti sostanzialmente analoghi, l'ESMA ha ripetutamente osservato i rischi sopra descritti negli avvisi degli investitori <sup>(1)</sup>, nelle «Questions and Answers (Q&As)» <sup>(2)</sup> [Domande e risposte] e nel parere sulle «MiFID practices for firms selling complex products» <sup>(3)</sup> [Pratiche ai sensi della MiFID che le imprese di investimento devono osservare nella vendita agli investitori di prodotti finanziari complessi]. L'ESMA ha inoltre svolto attività di convergenza in materia di vigilanza, anche attraverso il gruppo congiunto. Nonostante l'ampio utilizzo da parte dell'ESMA degli strumenti non vincolanti a sua disposizione per assicurare un'applicazione uniforme ed efficace dei requisiti normativi vigenti, i timori in merito alla protezione degli investitori persistono. Ciò evidenzia che i suddetti requisiti non fanno fronte ai timori esistenti per le motivazioni descritte nella presente sezione.
- (67) Infatti, l'ESMA ha considerato il possibile impatto delle norme di governance dei prodotti di cui all'articolo 16, paragrafo 3, e all'articolo 24, paragrafo 2, della direttiva 2014/65/UE. Tali norme impongono che i fornitori che realizzano strumenti finanziari (ivi incluse pertanto le opzioni binarie) da offrire in vendita alla clientela assicurino che tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali individuato all'interno della pertinente categoria di clienti; che la strategia di distribuzione dei prodotti sia compatibile con il target; e, inoltre, che i fornitori adottino misure ragionevoli per garantire che il prodotto finanziario sia distribuito all'interno del mercato di riferimento individuato e riesaminino regolarmente l'individuazione del mercato di riferimento dei prodotti che offrono e il loro rendimento. I fornitori di opzioni binarie devono conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati, valutarne la compatibilità con le esigenze della clientela cui forniscono servizi di investimento, tenendo conto anche del mercato di riferimento di clienti finali, e fare in modo che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati solo quando ciò sia nell'interesse del cliente. Inoltre, i fornitori di opzioni binarie che intendano distribuire uno strumento finanziario non realizzato da loro devono disporre di meccanismi adeguati per ottenere e comprendere le pertinenti informazioni relative al processo di approvazione del prodotto, compreso il mercato di riferimento individuato e le caratteristiche del prodotto. Anche i fornitori di opzioni binarie che distribuiscono strumenti finanziari realizzati da fornitori non soggetti agli obblighi di governance dei prodotti di cui alla direttiva 2014/65/UE o da fornitori di paesi terzi devono disporre di meccanismi adeguati per ottenere informazioni sufficienti sugli strumenti finanziari in questione.

<sup>(1)</sup> Avvertenza per gli investitori dell'ESMA sui «Rischi dell'investimento in prodotti complessi» del 7 febbraio 2014 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor\\_warning\\_-\\_complex\\_products\\_-\\_it.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_-_it.pdf)) e avvertenza per gli investitori dell'ESMA su «CFDs, binary options and other speculative products» [CFD, opzioni binarie e altri prodotti speculativi] del 25 luglio 2016 (disponibile su: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166\\_warning\\_on\\_cfds\\_binary\\_options\\_and\\_other\\_speculative\\_products\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf)).

<sup>(2)</sup> «Questions and Answers (Q&As) relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID» [Domande e risposte riguardanti la fornitura di CFD e di altri prodotti speculativi agli investitori al dettaglio a norma della MiFID] (ESMA35-36-794), aggiornamento del 31 marzo 2017.

<sup>(3)</sup> «Opinion on MiFID practices for firms selling complex financial products» [Parere sulle pratiche MiFID applicabili alle imprese che offrono prodotti finanziari complessi] del 7 febbraio 2014 (ESMA/2014/146).

- (68) L'ESMA sottolinea che gli obblighi di governance dei prodotti sono stati introdotti per la prima volta nel diritto dell'Unione dalla direttiva 2014/65/UE. Il 2 giugno 2017 l'ESMA ha pubblicato gli «Orientamenti sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MiFID II»<sup>(1)</sup> che forniscono orientamenti ai realizzatori e agli sviluppatori per la valutazione del mercato di riferimento.
- (69) Lo scopo degli obblighi di governance dei prodotti è di restringere il tipo di clientela (ossia, il mercato di riferimento) per il quale gli strumenti finanziari sarebbero appropriati e al quale dovrebbero pertanto essere distribuiti. Alla luce delle caratteristiche delle opzioni binarie (alto tasso di perdite, rendimento atteso negativo, contratti a breve termine, complessità delle strutture di fissazione del prezzo e, in generale, la mancanza di obiettivi di investimento ragionevoli), le autorità nazionali competenti e l'ESMA ritengono che non possa essere individuato un mercato di riferimento al dettaglio per tali strumenti. Numerose imprese hanno continuato a commercializzare opzioni binarie sul mercato di massa anche dopo l'attuazione della direttiva 2014/65/UE e degli obblighi di governance dei prodotti.
- (70) Nonostante l'esistenza dei suddetti requisiti normativi, i dati di fatto dimostrano che i clienti al dettaglio continuano e continueranno a subire perdite finanziarie nel negoziare opzioni binarie. Pertanto, la presente misura è necessaria per far fronte alla minaccia esistente.

**4. LE AUTORITÀ COMPETENTI NON HANNO ADOTTATO MISURE PER AFFRONTARE LA MINACCIA O LE MISURE ADOTTATE NON SONO SUFFICIENTI PER FARVI FRONTE [ARTICOLO 40, PARAGRAFO 2, LETTERA c), DEL REGOLAMENTO (UE) N. 600/2014]**

- (71) Una delle condizioni da soddisfare affinché l'ESMA possa adottare le restrizioni di cui alla presente decisione è che un'autorità competente o le autorità competenti non abbiano adottato misure per affrontare la minaccia o le misure adottate non siano sufficienti per farvi fronte.
- (72) I timori in merito alla protezione degli investitori descritti nella presente decisione hanno indotto alcune ANC a svolgere consultazioni o a compiere iniziative a livello nazionale al fine di restringere la commercializzazione, distribuzione o vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio:
- i) nell'agosto 2016, l'autorità competente belga, la *Financial Services and Markets Authority* («BE-FSMA»), ha emesso un divieto di commercializzazione di alcuni contratti derivati OTC (ivi incluse le opzioni binarie) ai clienti al dettaglio. La stessa autorità ha inoltre proibito varie tecniche di distribuzione aggressive o inappropriate, come ad esempio il marketing telefonico non richiesto tramite *call centre* esterni, forme inappropriate di remunerazione e gli omaggi o i bonus fittizi<sup>(2)</sup>;
  - ii) dal dicembre 2016, la normativa nazionale francese ha istituito il divieto di comunicazioni di marketing da parte dei fornitori di servizi di investimento rivolte ai privati cittadini relative, tra l'altro, ai contratti binari<sup>(3)</sup>;
  - iii) in Spagna, dal marzo 2017, la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (ES-CNMV), l'ANC spagnola, ha imposto alle entità che commercializzano, ai clienti al dettaglio stabiliti in Spagna, prodotti CFD o Forex con indice di leva finanziaria superiore a 10:1, od opzioni binarie, di informare espressamente i loro clienti che la ES-CNMV ritiene che, a causa della complessità e del livello di rischio di tali prodotti, il loro acquisto non sia adatto ai clienti al dettaglio. L'autorità spagnola ha inoltre chiesto a dette imprese di garantire che i clienti siano informati dei costi che dovranno sostenere qualora decidessero di procedere all'acquisto di tali prodotti e, nel caso di prodotti CFD e Forex, di avvertirli che, a causa della leva finanziaria, le perdite possono superare la somma versata inizialmente per l'acquisto del prodotto. Inoltre, tali imprese devono ottenere dai clienti una dichiarazione scritta od orale con registrazione audio comprovante che il cliente è consapevole del fatto che il prodotto che sta acquistando è particolarmente complesso e che la ES-CNMV non lo ritiene adatto ai clienti al dettaglio. Inoltre, il materiale pubblicitario utilizzato dalle imprese soggette alla vigilanza della CNMV per promuovere questi prodotti deve sempre contenere un avvertimento in merito alla difficoltà di comprendere i prodotti e al fatto che la ES-CNMV ritiene gli stessi inadatti ai clienti al dettaglio a causa della loro complessità e del loro livello di rischio. L'autorità spagnola ha inoltre richiesto alle autorità omologhe cipriota e britannica (CY-CySEC e UK-FCA) di informare i fornitori di opzioni binarie in merito a tali requisiti e di invitare le imprese che forniscono tali servizi in Spagna a pubblicare la stessa avvertenza<sup>(4)</sup>;

<sup>(1)</sup> ESMA, Orientamenti sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MiFID II del 2 giugno 2017 (ESMA35-43-620).

<sup>(2)</sup> Regolamento della *Financial Services and Markets Authority* che disciplina la distribuzione di alcuni strumenti finanziari derivati ai clienti.

<sup>(3)</sup> Article 72 de LOI n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

<sup>(4)</sup> Le misure previste sono state annunciate dalla comunicazione della ES-CNMV «*Measures on the Marketing of CFDs and Other Speculative Products to Retail Investors*» (Misure sulla commercializzazione di CFD e di altri prodotti speculativi presso gli investitori al dettaglio), del 21 marzo 2017.

- iv) in Italia, nel febbraio 2017, la CONSOB ha pubblicato un'avvertenza specifica ai clienti al dettaglio italiani in merito ai rischi associati alle opzioni binarie;
- v) nel febbraio del 2018, l'ANC portoghese (*Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*, «PT-CMVM») ha pubblicato una circolare con la quale disponeva l'obbligo per le imprese di investimento di astenersi dal fornire servizi di negoziazione relativi a derivati collegati a criptovalute qualora non siano in grado di garantire il rispetto di tutti gli obblighi d'informazione nei confronti dei clienti in merito alle caratteristiche dei prodotti;
- vi) il 10 maggio 2017 l'autorità greca, la *Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς* («EL-HCMC»), ha pubblicato una circolare sulla prestazione di servizi di investimento in strumenti finanziari derivati fuori listino (ivi inclusi forex, CFD e opzioni binarie) mediante piattaforme elettroniche di negoziazione <sup>(1)</sup>.
- vii) nella repubblica Ceca, l'autorità nazionale competente, la *Central National Bank* (CZ-CNB), ha pubblicato nell'ottobre 2015 un'avvertenza agli investitori al dettaglio in merito ai rischi associati alle opzioni binarie;
- viii) nei Paesi Bassi, nel febbraio 2017 l'autorità nazionale competente, la *Autoriteit Financiële Markten* (NL-AFM), ha pubblicato un documento di consultazione concernente la proposta di imporre il divieto di pubblicità ad alcuni prodotti, tra i quali le opzioni binarie;
- ix) a Cipro, nel febbraio 2017, la CY-CySEC ha pubblicato un documento di consultazione relativo alla proposta di vietare la distribuzione e la negoziazione di opzioni binarie nella forma attuale, per far sì che il prodotto finale assuma le caratteristiche di un prodotto derivato negoziato in borsa <sup>(2)</sup>;
- x) nel dicembre 2016, la UK-FCA, prevedendo che le opzioni binarie sarebbero rientrate nell'ambito di applicazione del suo regolamento a partire dal 3 gennaio 2018, ha svolto una consultazione preliminare su possibili norme di condotta commerciale rafforzate per le opzioni binarie, ivi incluso l'eventuale ricorso a poteri di intervento sui prodotti per modificare specifiche caratteristiche di prodotto delle opzioni binarie o imporre restrizioni sulla vendita e la commercializzazione delle stesse agli investitori al dettaglio. Il 14 novembre 2017, la UK-FCA ha inoltre pubblicato un'avvertenza per i consumatori sui rischi dell'investimento in opzioni binarie <sup>(3)</sup>;
- xi) nel dicembre 2016, l'ANC austriaca, l'AT-FMA, ha pubblicato un'avvertenza sui rischi associati ai CFD, ai rolling spot forex e alle opzioni binarie.
- (73) Inoltre, la *Finanstilsynet* (NO-Finanstilsynet), l'ANC norvegese, ha pubblicato il 26 febbraio 2018 un documento di consultazione che propone, tra l'altro, un divieto di commercializzazione, distribuzione o vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio, come proposto dall'ESMA nell'invito a presentare contributi. La consultazione si è svolta dal 26 febbraio al 26 marzo 2018 <sup>(4)</sup>.
- (74) Le suddette misure nazionali affrontano alcuni timori isolatamente ma non sono sufficienti a fronteggiare la preoccupazione relativa alla protezione degli investitori descritta nella presente decisione a livello transfrontaliero. Come evidenziato nella presente decisione, le opzioni binarie sono per lo più commercializzate, distribuite o vendute tramite conti di negoziazione online e su base transfrontaliera <sup>(5)</sup>. Un divieto nazionale sarebbe pertanto insufficiente a proteggere i clienti al dettaglio negli Stati membri diversi dallo Stato membro nel quale la misura è stata adottata qualora i fornitori di opzioni binarie operino, come spesso accade, in tali altri Stati membri <sup>(6)</sup>.
- (75) Alla luce di quanto sopra, perché le misure nazionali siano efficaci per i clienti al dettaglio in tutta l'Unione, è necessario che le ANC di tutti gli Stati membri agiscano rapidamente al fine di introdurre il livello minimo comune di protezione per gli investitori fissato nella presente decisione. Giacché ciò non si è verificato e considerata l'urgenza di fronteggiare i timori emersi in merito alla protezione degli investitori, l'ESMA ritiene necessario esercitare i suoi poteri di intervento temporaneo sui prodotti. A causa dell'elevata frammentazione del quadro normativo esistente i clienti al dettaglio delle varie giurisdizioni dell'Unione godono di livelli di protezione diseguali o addirittura assenti quando investono negli stessi prodotti complessi, talvolta provenienti dagli stessi fornitori.

<sup>(1)</sup> HCMC, circolare n. 56/10.5.2017.

<sup>(2)</sup> Disponibile al seguente indirizzo Internet: <https://www.cysec.gov.cy/CMSPages/GetFile.aspx?guid=ebf53e28-2bb7-4494-bb3a-4cced2e3c8ba>

<sup>(3)</sup> UK-FCA, «Consumer warning on the risks of investing in binary options.» [Avvertenza per i consumatori sui rischi dell'investimento in opzioni binarie], 14 novembre 2017. Disponibile all'indirizzo: <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/consumer-warning-about-risks-investing-binary-options>.

<sup>(4)</sup> Disponibile al seguente indirizzo Internet: <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/455795d40fe4445f88a3b71b35079c94/horningsnotat—produktintervensjon.pdf>.

<sup>(5)</sup> Ad esempio, UK-FCA, IT-CONSOB, ES-CNMV, BE-FSMA, FR-AMF, DE- BaFin, DK- Finanstilsynet, LU-CSSF, NL-AFM.

<sup>(6)</sup> Cfr. considerando (34) (vi).

- (76) Alla luce dell'importanza e della persistenza di timori riguardanti la protezione degli investitori, della natura transfrontaliera delle attività in questione, del fatto che tali attività riguardano più di un paese e della comprovata diffusione della distribuzione di opzioni binarie in nuove giurisdizioni, che ha stimolato un numero crescente di misure nazionali volte ad affrontare timori simili in merito alla protezione degli investitori, sono necessarie misure a livello europeo per assicurare un livello minimo comune di protezione in tutta l'UE.
- (77) Infine, anche il ricorso da parte delle ANC ai propri poteri di vigilanza ai sensi dell'articolo 69 della direttiva 2014/65/UE, ad esempio a norma del paragrafo 2, lettera f) (temporanea interdizione dall'esercizio dell'attività professionale), o lettera t) (sospensione della commercializzazione o della vendita per inottemperanza ai requisiti sul processo di approvazione del prodotto) non farebbe fronte ai timori significativi in merito alla protezione degli investitori. Infatti, una misura di intervento sul prodotto si applica a un prodotto o a un'attività relativa a quel prodotto, e pertanto a tutte le imprese di investimento che forniscono quel prodotto o attività, piuttosto che a una particolare inosservanza da parte di una singola impresa di investimento.
- (78) Pertanto, giacché la misura di intervento affronta a livello dell'Unione i rischi emersi dall'offerta di opzioni binarie ai clienti al dettaglio, essa risulta più efficace rispetto a eventuali iniziative delle ANC rivolte alle singole imprese. Come osservato sopra, i dati disponibili dimostrano che il problema interessa l'intero mercato e non è limitato alle specificità di particolari fornitori, giacché i rischi principali sono parte intrinseca del prodotto e del modello d'impresa dei fornitori. Vi sono timori reali che la distribuzione di opzioni binarie ai clienti al dettaglio impedisca ai fornitori di agire nel miglior interesse dei clienti o di fornire loro informazioni corrette, chiare e non fuorvianti. Di conseguenza, l'adozione di diverse singole misure da parte delle varie autorità di vigilanza non produrrebbe l'effetto immediato di prevenire ulteriori danni per i clienti al dettaglio e non costituirebbe una valida alternativa all'uso dei poteri di intervento dell'ESMA. La natura transfrontaliera della distribuzione di opzioni binarie, il fatto che queste interessino più di uno Stato membro, la diffusione della distribuzione di dette opzioni in nuove giurisdizioni e la proliferazione di diverse misure nazionali per affrontare timori similari in merito alla protezione degli investitori (il che a sua volta, può contribuire al rischio di arbitraggio normativo) portano alla conclusione che siano necessarie misure su scala europea per garantire un livello comune di protezione in tutta l'Unione.

**5. LA MISURA DELL'ESMA FRONTEGGIA UN TIMORE SIGNIFICATIVO IN MERITO ALLA PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI IDENTIFICATO E NON HA SULL'EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI O SUGLI INVESTITORI EFFETTI NEGATIVI SPROPORZIONATI RISPETTO AI SUOI BENEFICI [ARTICOLO 40, PARAGRAFO 2, LETTERA a), E PARAGRAFO 3, LETTERA a) DEL REGOLAMENTO (UE) N. 600/2014]**

- (79) Alla luce della dimensione e della natura del timore significativo identificato in merito alla protezione degli investitori, l'ESMA ritiene necessario e proporzionato imporre un divieto temporaneo di commercializzazione, distribuzione o vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio. Tale divieto affronta il timore garantendo un livello appropriato e uniforme di protezione ai clienti al dettaglio che negoziano in opzioni binarie nell'Unione, senza avere effetti negativi sproporzionati sull'efficienza dei mercati finanziari o sugli investitori rispetto ai benefici.
- (80) Al fine di valutare le modalità e il grado di rischio rappresentato dalle opzioni binarie per la protezione degli investitori, l'ESMA ha analizzato la distribuzione dei rendimenti degli investitori <sup>(1)</sup>. Detta analisi ha identificato due caratteristiche importanti <sup>(2)</sup>. La prima è l'alto livello di rischio associato alle opzioni binarie: una caratteristica generale delle opzioni binarie è che l'investitore rischia di perdere l'intera somma investita.
- (81) La seconda caratteristica, il rendimento atteso negativo del prodotto, costituisce un importante pregiudizio in questo contesto e si applica a tutte le opzioni binarie. A differenza degli investimenti finanziari, i contratti sono tipicamente di durata molto breve e non offrono una partecipazione alla crescita di valore del sottostante. Inoltre, a differenza delle opzioni tradizionali, spesso utilizzate a fini di copertura, le opzioni binarie offrono un *payoff* fisso al verificarsi di uno specifico evento. Per contro, il *payoff* di un'opzione tipica è subordinato alla variazione del prezzo del sottostante una volta che l'opzione sia in attivo (in altre parole, il *payoff* è variabile). Questa caratteristica intrinseca dei prodotti in questione ne limita il valore come strumento di copertura, mentre altri tipi di opzione vengono utilizzati per livellare o limitare il prezzo di un'attività alla quale un'impresa o un investitore abbiano un'esposizione diretta.
- (82) Inoltre, la durata tipicamente breve delle opzioni binarie permette all'investitore di effettuare numerose negoziazioni in maniera sequenziale. Ciò, unitamente al rendimento atteso negativo porta a un aumento della probabilità per l'investitore di perdere, su base complessiva, la maggior parte delle negoziazioni effettuate. Questa è una proprietà statistica della negoziazione ripetuta in situazioni di rendimento atteso negativo.

<sup>(1)</sup> Cfr. il documento dell'ESMA *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

<sup>(2)</sup> *Ibidem*.



- (83) Cosa più importante, il rendimento atteso è solitamente parte integrante del modello d'impresa del fornitore, poiché generalmente rappresenta la fonte di profitti attesi. L'opzione binaria obbliga il fornitore a corrispondere all'investitore un importo fisso nell'eventualità che si verifichi un evento specifico; pertanto, perché il fornitore consegua il profitto atteso, l'investitore deve subire una perdita attesa. Inoltre, i fornitori possono imporre oneri aggiuntivi.
- (84) In particolare, per le opzioni binarie offerte tramite il sistema di determinazione del prezzo di acquisto e vendita su base continuativa, poiché il fornitore dovrà offrire un prezzo che gli permetta di generare il profitto atteso, la quotazione dello stesso non può migliorare il rendimento atteso per l'investitore. Infatti, nella misura in cui gli investitori rivendano le posizioni acquistate prima della scadenza, il loro rendimento atteso sarà inferiore rispetto al caso in cui mantengano la posizione fino alla scadenza. L'entità di questa perdita attesa incrementale varierà da fornitore a fornitore e caso per caso, ma il valore atteso per l'investitore implicito nell'offerta di prezzo di acquisto e vendita dovrà di norma essere negativo, proprio come il prezzo iniziale del prodotto implica un rendimento negativo atteso per l'investitore.
- (85) Tale effetto combinato illustra una caratteristica fondamentale delle opzioni binarie, dovuta al loro rendimento atteso negativo: se il cliente al dettaglio effettua un gran numero di investimenti, o se molti investitori diversi effettuano un investimento ciascuno, la probabilità complessiva di conseguire un profitto è molto bassa.
- (86) L'analisi della distribuzione del rendimento delle opzioni binarie si correla con i dati forniti dalle ANC, evidenziando l'alto grado di rischio per i clienti al dettaglio di perdere una porzione sostanziale (spesso la totalità) del proprio investimento e di ottenere un rendimento atteso negativo. Queste caratteristiche sono inoltre combinate con una generale complessità e mancanza di trasparenza legati alle caratteristiche di prodotto, alle pratiche scorrette di commercializzazione e distribuzione e ai conflitti di interesse intrinseci. Tali elementi negativi non sono controbilanciati da alcun vantaggio corrispondente. Nel loro insieme, queste caratteristiche arrecano considerevoli danni ai clienti al dettaglio esistenti e potenziali.
- (87) Il motivo principale per cui il settore finanziario è altamente regolamentato è che esso è volto a soddisfare importanti interessi e obiettivi generali. In questo contesto un'attenzione speciale è data alla protezione dei clienti al dettaglio. La commercializzazione, la distribuzione o la vendita di prodotti di investimento presuppongono che un dato prodotto sia in grado, almeno potenzialmente, di soddisfare tali interessi e obiettivi generali e che non metta a repentaglio in misura sproporzionata la necessità di assicurare un livello minimo di protezione degli investitori.
- (88) L'ESMA ha esaurito in questo campo l'efficacia dei propri strumenti non vincolanti. Al riguardo, in particolare per quanto concerne la governance dei prodotti, l'ESMA riconosce inoltre che i principi elaborati in materia fanno già parte integrante della cultura della vigilanza sui servizi finanziari nell'Unione europea. Nel novembre del 2013, le autorità europee di vigilanza («AEV») hanno adottato una posizione comune sulle «procedure adottate dai produttori in materia di governance e controllo del prodotto» che stabilisce principi di alto livello applicabili ai processi di controllo e di governance degli strumenti finanziari <sup>(1)</sup>. Nel febbraio del 2014, l'ESMA ha adottato un'opinione sulle «MiFID practices for firms selling complex products» [Pratiche MiFID per le imprese che vendono prodotti finanziari complessi] <sup>(2)</sup> e, nel marzo del 2014, un'opinione sui «Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements» [Prodotti al dettaglio strutturati: buone prassi per dispositivi di governance dei prodotti] <sup>(3)</sup>. Inoltre, dal marzo 2007, nel Regno Unito è in vigore un orientamento che stabilisce i principi di governance dei prodotti <sup>(4)</sup>.
- (89) Nonostante i suddetti principi di vigilanza e i requisiti di regolamentazione di cui alla presente decisione, negli ultimi anni si è assistito all'estendersi dei danni associati alla commercializzazione, alla distribuzione o alla vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio.
- (90) L'ESMA ritiene pertanto che misure di intervento che impongano il divieto di commercializzazione, distribuzione o vendita ai clienti al dettaglio di tutti i tipi di opzioni binarie (che siano scambiate in una sede di negoziazione o meno) siano il modo adeguato di fronteggiare i rischi per la protezione degli investitori. Si noti che i clienti al dettaglio potranno acquistare prodotti simili nel settore del gioco d'azzardo, qualora questi siano permessi in conformità con la normativa pertinente applicabile.

<sup>(1)</sup> Joint Position on «Manufacturers' Product Oversight and Governance Processes» (JC-2013-77).

<sup>(2)</sup> «Opinion on MiFID practices for firms selling complex products» [Parere sulle pratiche MiFID per le imprese che offrono prodotti finanziari complessi] del 7 febbraio 2014 (ESMA/2014/146). Questo parere include specifici riferimenti alle CFD e alle opzioni binarie.

<sup>(3)</sup> Opinion on Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements del 27 marzo 2014 (ESMA/2014/332).

<sup>(4)</sup> «The Responsibilities of Providers and Distributors for the Fair Treatment of Customers». Disponibile al seguente indirizzo Internet: [https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/RPPD\\_FCA\\_20130401.pdf](https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/RPPD_FCA_20130401.pdf). La guida è collegata al *Principles for Businesses* britannico (PRIN). Disponibile al seguente indirizzo Internet: [https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/rppd/RPPD\\_Full\\_20180103.pdf](https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/rppd/RPPD_Full_20180103.pdf).

- (91) Sono state considerate misure meno restrittive, quali l'obbligo di vendere e distribuire i prodotti in questione attraverso servizi di consulenza. Tuttavia, a causa delle loro caratteristiche, questi prodotti non sono idonei per i clienti al dettaglio. Inoltre, una misura di questo tipo imporrebbe una valutazione caso per caso, onerosa sia per i fornitori che per le ANC, il cui risultato, a causa delle caratteristiche dei prodotti, non si discosterebbe in misura significativa dalle misure proposte nella presente decisione. Si è presa in esame anche l'opportunità, in alternativa, di fissare un termine minimo per le opzioni binarie. Tuttavia, una misura di questo tipo non eliminerebbe i principali timori relativi a questo prodotto. In particolare, la struttura di fissazione dei prezzi del prodotto implica che, in media, gli investitori subiranno un rendimento atteso negativo senza ricevere alcun beneficio compensativo (ad esempio la funzione di copertura svolta dalle opzioni tradizionali).
- (92) L'ESMA ha inoltre valutato l'opportunità di introdurre misure più rigorose, nello specifico di estendere il divieto di commercializzazione, distribuzione o vendita di opzioni binarie anche ai clienti non al dettaglio. Tuttavia, in questa fase, non vi sono prove che i clienti non al dettaglio siano presi di mira da imprese di investimento che trattano questi prodotti. Pertanto, si potrà continuare a offrire opzioni binarie ai clienti classificati come clienti professionali e controparti qualificate che, in ogni caso, sono maggiormente in grado di valutare le caratteristiche tecniche dei prodotti finanziari. Questo gruppo di clienti include anche quei clienti al dettaglio che hanno sufficienti conoscenze ed esperienza per richiedere di essere classificati come clienti professionali.
- (93) L'ESMA è consapevole del fatto che la presente comporterà per i fornitori possibili conseguenze finanziarie e un aumento dei costi dovuto alla necessità di reindirizzare la propria attività e di orientare i propri clienti verso altri strumenti e prodotti finanziari.
- (94) Tuttavia l'ESMA ritiene che i seguenti vantaggi del fatto di affrontare il timore significativo emerso in merito alla protezione degli investitori siano prevalenti rispetto al potenziale impatto negativo delle misure:
- i) la riduzione del rischio di vendita abusiva e delle relative conseguenze finanziarie, che costituisce uno dei maggiori vantaggi per i clienti al dettaglio e per i mercati finanziari nel complesso;
  - ii) la riduzione dei rischi connessi all'arbitraggio normativo o di vigilanza tra i vari enti e le diverse giurisdizioni;
  - iii) il ripristino della fiducia dei clienti al dettaglio nei mercati finanziari.
- (95) La presente decisione dell'ESMA si applica a decorrere dal mese successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea (GUUE). Ciò implica un periodo di preavviso di un mese dalla pubblicazione ufficiale al fine di bilanciare l'interesse dei clienti a un'immediata riduzione degli svantaggi derivanti dalle attuali negoziazioni di opzioni binarie con l'esigenza di dare sufficiente tempo ai partecipanti al mercato interessati dalla decisione di organizzare e modificare i propri modelli d'impresa in maniera ordinata.

**6. LE MISURE NON CREANO UN RISCHIO DI ARBITRAGGIO NORMATIVO [ARTICOLO 40, PARAGRAFO 3, LETTERA b), DEL REGOLAMENTO (UE) N. 600/2014]**

- (96) Alla luce della natura dei rischi identificati, del numero e del tipo di investitori interessati e delle misure nazionali proposte da una serie di Stati membri, la misura dell'ESMA garantirà un approccio minimo comune in tutta l'Unione. L'ESMA ha inoltre considerato il rischio che i fornitori che offrono attualmente opzioni binarie possano cercare di offrire prodotti con caratteristiche simili. Al riguardo, l'ESMA e le ANC veglieranno attentamente per identificare eventuali nuove tendenze di distribuzione che comportino conseguenze negative simili per i clienti al dettaglio e per individuare eventuali misure in tal senso da parte dei fornitori di opzioni binarie volte a eludere le presenti misure di intervento e prenderanno le dovute iniziative.
- (97) Inoltre, le misure di intervento temporanee dell'ESMA si applicheranno a tutti i fornitori di opzioni binarie e a eventuali altri soggetti che consapevolmente e intenzionalmente concorrano alla violazione delle misure che ricadono nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) n. 600/2014. Sebbene l'ambito dei soggetti che rientrano nel campo di applicazione dell'articolo 40 del suddetto regolamento per quanto concerne le società di gestione dei fondi debba in ultima analisi essere definito a livello normativo per migliorare la certezza del diritto <sup>(1)</sup>, l'ESMA ha considerato il rischio di arbitraggio normativo. L'Agenzia ha concluso che, alla luce dello svantaggio degli investitori sopra evidenziato, le misure proposte hanno un ambito di applicazione sufficientemente ampio e sono quindi in grado di fronteggiare il timore significativo in merito alla protezione degli investitori sollevato dalla commercializzazione, distribuzione o vendita di opzioni binarie.

<sup>(1)</sup> L'ESMA ha evidenziato il rischio di arbitraggio normativo nella sua opinione intitolata «*Impact of the exclusion of fund management companies from the scope of the MiFIR Intervention Powers*» [Impatto dell'esclusione delle società di gestione dall'ambito dei poteri di intervento ai sensi del MiFIR] del 12 gennaio 2017 (ESMA50-1215332076-23), in cui ha espresso timori in merito al rischio di arbitraggio normativo e alla potenziale riduzione dell'efficacia delle future misure di intervento derivante dall'esclusione di taluni soggetti dall'ambito di applicazione delle misure pertinenti (le società di gestione degli OICVM e i gestori di fondi di investimento alternativi). La Commissione ha proposto talune modifiche volte a rafforzare la certezza giuridica a tal proposito, tramite la modifica del regolamento (UE) n. 600/2014 (COM(2017)536/948972).

**7. CONSULTAZIONE E COMUNICAZIONE [ARTICOLO 40, PARAGRAFO 3, LETTERA c) E PARAGRAFO 4, DEL REGOLAMENTO (UE) N. 600/2014]**

- (98) Poiché le misure proposte possono, in misura limitata, riguardare derivati su merci agricole, l'ESMA ha consultato gli enti pubblici competenti per la vigilanza, gestione e regolamentazione dei mercati agricoli fisici ai sensi del regolamento (CE) n. 1234/2007 del Consiglio <sup>(1)</sup>. L'ESMA ha ricevuto risposte dal *Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft* ossia il ministero per la protezione dell'alimentazione e l'agricoltura (Germania), il ministero dell'Agricoltura (Lettonia) e il ministero dell'Agricoltura e delle Foreste (Finlandia). I suddetti organi non hanno sollevato alcuna obiezione all'adozione delle misure proposte.
- (99) L'ESMA ha notificato alle ANC la presente proposta di decisione.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

*Articolo 1*

**Divieto temporaneo delle opzioni binarie in relazione ai clienti al dettaglio**

1. Sono vietate la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di opzioni binarie ai clienti al dettaglio.
2. Ai fini del paragrafo 1, indipendentemente dal fatto che la negoziazione avvenga o meno in una sede di negoziazione, un'opzione binaria è uno strumento derivato che soddisfa le seguenti condizioni:
  - (a) l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (per motivi diversi dall'inadempimento o da un altro evento che determini la risoluzione);
  - (b) prevede il pagamento solo alla chiusura o alla scadenza;
  - (c) il pagamento dello strumento è limitato a:
    - (i) un importo fisso predeterminato o zero se il sottostante del derivato soddisfa una o più condizioni predeterminate;
    - (ii) un importo fisso predeterminato o zero se il sottostante del derivato non soddisfa una o più condizioni predeterminate.

*Articolo 2*

**Divieto di partecipazione ad attività elusive**

È proibito partecipare, consapevolmente e intenzionalmente, ad attività aventi l'obiettivo o l'effetto di eludere i requisiti di cui all'articolo 1; ciò include il divieto di agire in qualità di sostituto del fornitore di opzioni binarie.

*Articolo 3*

**Entrata in vigore e applicazione**

1. La presente decisione entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.
2. Essa si applica a decorrere dal 2 luglio 2018 per un periodo di tre mesi.

Fatto a Parigi, il 22 maggio 2018

*Per il consiglio delle autorità di vigilanza*

Steven MAIJOOR

*Il presidente*

---

<sup>(1)</sup> Regolamento (CE) n. 1234/2007 del Consiglio, del 22 ottobre 2007, recante organizzazione comune dei mercati agricoli e disposizioni specifiche per taluni prodotti agricoli (regolamento unico OCM) (GUL 299 del 16.11.2007, pag. 1).