



## **Delibera n. 20975**

### **Divieto di commercializzazione, distribuzione o vendita, in Italia o dall'Italia, di opzioni binarie ai clienti al dettaglio ai sensi dell'art. 42 del regolamento (UE) n. 600 del 15 maggio 2014**

#### LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

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 (di seguito: MIFIR), e in particolare l'articolo 42;

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, e in particolare l'articolo 21;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (di seguito: TUF) e in particolare l'articolo 7-bis;

SENTITA la Banca d'Italia, ai sensi dell'articolo 7-bis, comma 6, del TUF, e preso atto delle valutazioni dalla stessa espresse;

CONSIDERATO quanto segue:

#### **1. Premessa**

Nel corso degli ultimi anni si è registrato un rapido aumento dell'offerta in Italia di opzioni binarie (BO) ad investitori al dettaglio principalmente da parte di intermediari comunitari, in particolar modo in regime di libera prestazione di servizi. Tali prodotti sono intrinsecamente rischiosi, complessi e speculativi e possono comportare per l'investitore la perdita dell'intero capitale investito.

L'offerta di BO agli investitori al dettaglio si è sempre più caratterizzata per tecniche di vendita aggressive e dalla mancanza di informazioni trasparenti; ciò non consente agli investitori al dettaglio di comprendere i rischi dei prodotti in questione.

La Consob ha pubblicato, nel febbraio 2017, un avviso a tutela degli investitori per evidenziare in particolar modo la circostanza che le BO – ed altri prodotti simili - sono prodotti intrinsecamente molto rischiosi e complessi così come espressamente riconosciuto anche dall'ESMA ed in quanto tali non considerati adatti alla maggior parte della clientela al dettaglio.

Ciò nonostante si è registrato un costante aumento del numero di esposti da parte di investitori al dettaglio che hanno lamentato di aver subito perdite di denaro anche significative in relazione all'attività di negoziazione su BO. La Consob, pertanto, ritiene sussistano timori significativi per la protezione degli investitori.

Analoghi timori hanno indotto l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (di seguito: ESMA) ad adottare, ai sensi dell'art. 40 MIFIR con la collaborazione della Consob e delle altre

autorità nazionali competenti, il 22 maggio 2018<sup>1</sup> per tre mesi con effetto dal 2 luglio 2018, una misura d'intervento volta a vietare l'offerta di BO agli investitori al dettaglio nell'Unione. L'ESMA, valutata la persistenza di un timore significativo per la tutela degli investitori ha rinnovato il divieto per tre volte. I rinnovi in parola da parte dell'ESMA si sono basati anche su indagini condotte in collaborazione con le autorità nazionali competenti al fine di valutare l'impatto di detta misura d'intervento nonché sulle informazioni trasmesse dalle autorità nazionali competenti. Dal complesso delle informazioni raccolte è emersa, a livello europeo, come riportato dall'ESMA nei provvedimenti di rinnovo, una sostanziale conformità alla misura dell'Autorità europea ed è emerso altresì che dall'annuncio della stessa non sono state concesse nuove autorizzazioni alle imprese che commercializzano, distribuiscono o vendono opzioni binarie.

Nel rinnovare le proprie misure<sup>2</sup> l'ESMA ha ottenuto nuove informazioni secondo le quali le opzioni binarie caratterizzate da un termine sufficientemente lungo (pari o superiore a 90 giorni dalla data alla quale il prodotto viene per la prima volta immesso sul mercato), accompagnate da un prospetto e coperte integralmente dal rischio di mercato per tutta la loro durata integralmente da parte del fornitore o di un'altra entità appartenente al gruppo del fornitore, non sono suscettibili di destare il timore significativo in merito alla protezione degli investitori di cui alla decisione (UE) 2018/795. Un esempio di questo tipo di opzione binaria è la cosiddetta «inline warrant» che soddisfa cumulativamente tali condizioni. Sebbene il livello di complessità di questo tipo specifico di opzione binaria sia comparabile a quello delle opzioni binarie in generale, secondo l'ESMA il requisito del termine minimo riduce gli effetti negativi dovuti alla complessità e all'opacità in favore degli investitori. Le BO aventi cumulativamente le sopradette caratteristiche sono state, pertanto, escluse dalla decisione dell'ESMA a partire dal primo rinnovo.

Tenuto conto che le misure dell'ESMA hanno natura temporanea e non sono rinnovabili illimitatamente, ritenuto che al termine del periodo di efficacia di dette misure le opzioni binarie potrebbero essere offerte nuovamente - in Italia o dall'Italia - ai clienti al dettaglio e che, quindi, persisterebbero timori significativi per la protezione degli investitori al dettaglio derivanti dall'operatività sui prodotti in questione, la Consob ritiene necessario, attraverso l'adozione di una propria misura d'intervento ai sensi dell'art. 42 MIFIR, vietare in via permanente la commercializzazione, la distribuzione e la vendita di tali prodotti agli investitori al dettaglio.

## 2. Ambito di applicazione delle misure della Consob

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>3</sup> (ad esempio, il sottostante ha raggiunto un prezzo specifico (“prezzo di esercizio” o “*strike price*”) alla scadenza).

Le opzioni binarie consentono a un investitore di puntare sul verificarsi di un evento specifico

---

<sup>1</sup> Decisione (UE) 2018/795 dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, del 22 maggio 2018, di limitazione temporanea delle opzioni binarie nell'Unione europea conformemente all'articolo 40 del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 136 dell'1.6.2018, pag. 50).

<sup>2</sup> Cfr. Decisione (UE) 2018/1466.

<sup>3</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 predeterminato, non direttamente connesso all'ampiezza della variazione del prezzo, del livello o del valore del sottostante.

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, gli intermediari fornitori di opzioni binarie offrono una serie di risultati di mercato possibili ai quali gli investitori possono puntare<sup>4</sup>.

Tutte le opzioni binarie, anche laddove siano commercializzate, distribuite o vendute sotto altro nome, rientrano nell'ambito di applicazione della presente delibera. 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).

La presente misura d'intervento include anche le opzioni binarie che presentano varie differenti condizioni predeterminate, che devono essere soddisfatte (o meno) perché possa essere effettuato il pagamento.

Le BO caratterizzate da un termine sufficientemente lungo (pari o superiore a 90 giorni dalla data alla quale il prodotto viene per la prima volta immesso sul mercato), accompagnate da un prospetto e coperte integralmente dal rischio di mercato per tutta la loro durata integralmente da parte del fornitore o di un'altra entità appartenente al gruppo del fornitore, sono escluse dalla presente delibera in quanto, come rilevato dall'ESMA<sup>5</sup> in sede di riesame della propria misura, non sono suscettibili di destare il timore significativo in merito alla protezione degli investitori di cui alla decisione (UE) 2018/795.

Come richiamato dall'ESMA nella propria decisione<sup>6</sup>, diverse autorità nazionali competenti 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). Preoccupazioni sono state espresse anche 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 dagli intermediari fornitori di opzioni binarie. Diverse autorità nazionali competenti hanno inoltre segnalato che questo tipo di prodotti spesso induce a comportamenti compulsivi tipici del gioco d'azzardo.

Come affermato dalla IOSCO<sup>7</sup> nella relazione sull'indagine sui prodotti a leva fuori listino (OTC) al dettaglio, questo settore del mercato è stato oggetto di approfondito controllo regolamentare in varie

---

<sup>4</sup> Per esempio, gli investitori possono scommettere che il prezzo del sottostante rientra all'interno di uno specifico intervallo o che raggiunge uno specifico livello nel corso del periodo di validità dell'opzione binaria.

<sup>5</sup> Cfr. Decisione (UE) n. 2018/1466 del 21 settembre 2018.

<sup>6</sup> Cfr. Decisione (UE) n. 2018/795 paragrafo 2.

<sup>7</sup> *Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products*, dicembre 2016.

giurisdizioni non appartenenti all'Unione a causa della natura complessa e aleatoria, *inter alia*, delle opzioni binarie e della dimensione transfrontaliera di molti intermediari fornitori di tali prodotti, che operano prevalentemente via Internet. 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».

### **3. L'esistenza di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori (articolo 42, paragrafo 2, lettera a) del MIFIR)**

La condizione di cui all'articolo 42, paragrafo 2, lettera a), del MIFIR è l'esistenza, *inter alia*, di un timore significativo in merito alla protezione degli investitori. Al fine di determinare l'esistenza di tale timore, la Consob ha valutato la pertinenza dei criteri e dei fattori di cui all'articolo 21, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) n. 2017/567 della Commissione. Dopo aver preso in considerazione i criteri e i fattori pertinenti, la Consob ha concluso che tale timore significativo è presente per i motivi di seguito elencati.

#### **3.1 Il grado di complessità e la trasparenza delle opzioni binarie**

Le opzioni binarie sono strumenti finanziari complessi. La complessità della struttura di determinazione del prezzo comporta il rischio di significative asimmetrie informative tra gli intermediari 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.

Gli intermediari 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.

Di norma, le opzioni binarie offrono un rendimento tanto più elevato quanto meno statisticamente probabile è il verificarsi dell'evento e viceversa.

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 per fissare il prezzo delle opzioni binarie, quali la formula di Black-Scholes, 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 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. Per tali ragioni si ritiene che sia difficile per i clienti al dettaglio effettuare una valutazione consapevole del profilo di rischio/rendimento del prodotto<sup>8</sup>.

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). Gli intermediari 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.

Alcuni intermediari 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.

La disponibilità di prezzi di acquisto e vendita continui è un'ulteriore caratteristica che può essere offerta dagli intermediari 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 un'operazione 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.

Inoltre, i clienti al dettaglio tipicamente investono in opzioni binarie negoziate fuori listino (OTC), con la conseguenza 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 si/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. Inoltre, gli intermediari 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, gli intermediari 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.

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

---

<sup>8</sup> Cfr. Decisione (UE) 2018/795 paragrafo 2.1.

prodotti siano scambiati in una sede di negoziazione o siano cartolarizzati. In altre parole, le opzioni binarie offerte in una sede di negoziazione presentano un rendimento atteso negativo per gli investitori e la loro struttura di payoff le rende 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.

### 3.2 Caratteristiche o componenti particolari delle opzioni binarie

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.

In quanto strumenti a risultato binario, queste opzioni sono utilizzate prevalentemente a fini speculativi. Il pagamento di una somma di denaro fissa ovvero pari a 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.

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.

Gli intermediari fornitori di opzioni binarie di solito agiscono in qualità di controparte diretta della negoziazione del cliente registrato nel proprio libro ordini (*book*). Questo modello di *business* pone gli interessi dell'intermediario 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. Sono state osservate pratiche tramite le quali gli intermediari 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 in questo settore di mercato comportano specifici conflitti di interesse, alcuni dei quali strutturali, la cui probabilità è aumentata dall'esigenza di attrarre continuamente nuovi clienti.

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>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Cfr. il documento dell'ESMA *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

L'elevato rischio che le opzioni binarie siano negoziate in maniera speculativa nonché il conflitto di interessi tra gli intermediari fornitori di tali opzioni e i loro clienti conferma l'esistenza di timori significativi in merito alla protezione degli investitori.

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

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 da numerose autorità nazionali competenti, l'ESMA ha stimato che il numero dei conti di negoziazione di clienti al dettaglio presso intermediari fornitori di CFD e BO con sede nel SEE, pari a circa 1,5 milioni nel 2015, è aumentato a circa 2,2 milioni nel 2017<sup>10</sup>.

Secondo la 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>11</sup>.

L'ESMA ha rilevato che il rendimento atteso negativo è una delle caratteristiche fondamentali delle BO<sup>12</sup> unitamente agli elevati rischi connessi a questi prodotti.

L'offerta in Italia di BO a clienti al dettaglio è risultata proveniente in misura prevalente da imprese comunitarie e banche autorizzate in altri Stati membri che operano *cross-border* (in particolar modo in regime di libera prestazione di servizi) e soltanto in via residuale da imprese e banche di diritto italiano.

In particolare la Consob ha rilevato che il numero di clienti al dettaglio italiani che hanno negoziato in opzioni binarie è aumentato nel 2016 del 2,4%. La Consob ha inoltre rilevato che fino al 74% dei clienti al dettaglio italiani che hanno investito in opzioni binarie nel 2016 hanno subito perdite significative, con una perdita media di circa 590 euro.

### **3.4 Tipologia di clienti coinvolti**

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

### **3.5 Attività di commercializzazione e distribuzione relative alle opzioni binarie**

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 appropriatezza a norma dell'articolo 25, paragrafo 3, della MIFID II. Tuttavia, detta valutazione non impedisce che i fornitori di opzioni binarie o i propri clienti o potenziali clienti procedano

<sup>10</sup> Cfr. Decisione ESMA (UE) 2018/795 paragrafo 2.3.

<sup>11</sup> *Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products*, dicembre 2016, pag. 46.

<sup>12</sup> Cfr. *ESMA Product Intervention Analysis: Measures on Binary Options*, 2018.

all'esecuzione dell'operazione, previo semplice avviso al 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.

Inoltre, è stato rilevato in questo settore di mercato l'esistenza di pratiche aggressive e di messaggi commerciali ingannevoli. 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.

Il fatto che la vita media del conto di un cliente è spesso relativamente breve comporta l'esigenza per gli intermediari 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.

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).

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.

La pratica dei sistemi di bonus si ispira al settore delle scommesse online. Alcuni intermediari 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.

Le condizioni generali applicate alle offerte promozionali sono sovente ingannevoli e molti clienti hanno segnalato 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 subiscono maggiori perdite monetarie dalla negoziazione e più frequentemente rispetto a quanto sarebbe avvenuto in assenza dell'offerta di un bonus.

Inoltre, la Consob ha timori in merito al rispetto da parte degli intermediari fornitori di opzioni binarie dell'obbligo di fornire ai clienti informazioni corrette, chiare e non fuorvianti o di agire nell'interesse dei clienti. Preoccupazioni sussistono anche in merito alla qualità delle informazioni fornite ai clienti al dettaglio (ad esempio sui siti web degli intermediari fornitori) sul funzionamento delle opzioni binarie e, in particolare, sui rischi che questi strumenti comportano. 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".

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.

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

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 degli intermediari fornitori nonché l'entità delle potenziali conseguenze negative sono tutti fattori che contribuiscono a intaccare la fiducia dei clienti al dettaglio nel sistema finanziario.

Alla luce dell'elevata probabilità che i clienti subiscano perdite come evidenziato nella presente delibera, gli investitori privi di esperienze precedenti di investimento in strumenti finanziari e che sono stati attratti dalle strategie di commercializzazione aggressive adottate dagli intermediari 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 degli intermediari fornitori di opzioni binarie e del numero elevato di lamentele relativi a questi prodotti.

### **4. 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 42, paragrafo 2, lettera b), del MIFIR)**

Come disposto dall'articolo 42, paragrafo 2, lettera b), del MIFIR, la Consob 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 (MIFID II), nel MIFIR e nel regolamento (UE) n. 1286/2014 (PRIIPs). In particolare, essi includono: (i) il requisito di fornire ai clienti informazioni adeguate di cui all'articolo 24, paragrafi 3 e 4, MIFID II; (ii) i requisiti di adeguatezza o appropriatezza di cui all'articolo 25, paragrafi 2 e 3, MIFID II; (iii) i requisiti di esecuzione alle condizioni migliori di cui all'articolo 27 MIFID II; (iv) gli obblighi di *governance* dei prodotti di cui all'articolo 16, paragrafo 3, e all'articolo 24, paragrafo 2, MIFID II; e (v) gli obblighi di comunicazione di cui agli articoli da 5 a 14 del regolamento PRIIPs.

Al riguardo, si osserva che la portata e il contenuto di vari requisiti normativi applicabili ai sensi della MIFID II e del regolamento MIFIR sono simili a quelli già fissati nella direttiva 2004/39/CE (di seguito anche MIFID I). Sebbene l'adozione della MIFID II e del regolamento MIFIR 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 delibera.

Gli obblighi di fornire informazioni appropriate ai clienti sono stati specificati in maggior dettaglio nella MIFID II, 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.

In particolare, l'articolo 24, paragrafo 3, della MIFID II 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 MIFID II 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 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), la Consob ritiene che il rischio di 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.

Il regolamento PRIIPs 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 PRIIPs, come ulteriormente attuato dal regolamento delegato (UE) 2017/653 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.

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.

Anche la valutazione di adeguatezza è stata rafforzata nella direttiva MIFID II la quale ridefinisce tale valutazione prevedendo che al cliente sia fornita una specifica relazione. In particolare, a norma dell'articolo 25, paragrafo 2, MIFID II gli intermediari 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 intermediari 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, la valutazione di adeguatezza è applicabile 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.

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 MIFID I e, come evidenziato nella presente delibera, non sono stati sufficienti per evitare il danno agli investitori individuato.

Analogamente, i requisiti di appropriatezza sono stati rafforzati dalla MIFID II 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, MIFID II dispone che gli intermediari 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 all'intermediario 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, l'intermediario lo avverte di tale situazione. Le opzioni binarie vanno classificate come prodotti finanziari complessi e pertanto sono soggette alla verifica di appropriatezza del menzionato articolo 25, paragrafo 3, MIFID II.

Tuttavia, tale requisito era già previsto dalla direttiva 2004/39/CE, che disponeva sostanzialmente la medesima verifica di appropriatezza disposta dalla MIFID II. Come evidenziato nella presente delibera e come risulta dalla esperienza di vigilanza la verifica di appropriatezza non è stata sufficiente a far fronte ai timori in merito alla protezione degli investitori.

Pertanto, è improbabile che le verifiche di adeguatezza e di appropriatezza 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.

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 MIFID II. In particolare, l'articolo 27 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. 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 delle opzioni binarie ai clienti al dettaglio.

In relazione ai suddetti requisiti normativi vigenti sostanzialmente analoghi, l'ESMA ha ripetutamente osservato i rischi sopra descritti nelle proprie "*Questions and Answers (Q&As)*" e nel parere sulle "*MiFID practices for firms selling complex products*" [Pratiche ai sensi della MiFID che le imprese di investimento devono osservare nella vendita agli investitori di prodotti finanziari complessi]. La Consob ritiene che, nonostante gli strumenti non vincolanti a disposizione per assicurare un'applicazione uniforme ed efficace dei requisiti normativi vigenti, i timori in merito alla protezione degli investitori persistano. In particolare, si evidenzia che i suddetti requisiti non fanno fronte ai timori esistenti per le motivazioni descritte nella presente sezione.

Le norme di *governance* dei prodotti di cui all'articolo 16, paragrafo 3, e all'articolo 24, paragrafo 2, della MIFID II impongono che gli intermediari 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; è, inoltre, previsto che gli intermediari 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. Gli intermediari 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, gli intermediari 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 gli intermediari che distribuiscono strumenti finanziari realizzati da fornitori non soggetti agli obblighi di *governance* dei prodotti di cui alla MIFID II o da fornitori di paesi terzi devono disporre di meccanismi adeguati per ottenere informazioni sufficienti sugli strumenti finanziari in questione.

Gli obblighi di *governance* dei prodotti sono stati introdotti per la prima volta nel diritto dell'Unione dalla MIFID II e sono accompagnati dagli "Orientamenti sugli obblighi di *governance* dei prodotti ai sensi della MIFID II" dell'ESMA.

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), la Consob, al pari di quanto ritenuto dall'ESMA nei sopra citati provvedimenti di divieto, ritiene 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 MIFID II e degli obblighi di *governance* dei prodotti.

Nonostante l'esistenza dei suddetti requisiti normativi, i dati di fatto hanno dimostrato che i clienti al dettaglio hanno continuato a subire perdite finanziarie nel negoziare opzioni binarie. Pertanto, la presente misura d'intervento è necessaria per far fronte alla minaccia esistente.

## **5. La misura d'intervento della Consob fronteggia un timore significativo in merito alla protezione degli investitori identificato ed è proporzionata in rapporto alla natura dei rischi identificati, al livello di sofisticazione degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati e al suo probabile impatto (articolo 42, paragrafo 2, lettera a) e lettera c) MIFIR)**

Alla luce della dimensione e della natura del timore significativo identificato in merito alla protezione degli investitori, la Consob ritiene necessario e proporzionato imporre un divieto permanente di commercializzazione, distribuzione o vendita in Italia o dall'Italia 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 senza avere effetti negativi sproporzionati sull'efficienza dei mercati finanziari o sugli investitori rispetto ai benefici.

Al fine di valutare le modalità e il grado di rischio rappresentato dalle opzioni binarie per la protezione degli investitori, la Consob ha tenuto conto delle analisi e delle considerazioni dell'ESMA sulla distribuzione dei rendimenti degli investitori<sup>13</sup>. Dette analisi, come noto, hanno identificato due caratteristiche importanti: i) l'alto livello di rischio associato alle opzioni binarie per cui l'investitore rischia di perdere l'intera somma investita; ii) il rendimento atteso negativo del prodotto che costituisce un importante pregiudizio in questo contesto e si applica a tutte le opzioni binarie.

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 in senso stretto, i prodotti in parola 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.

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.

Circostanza ancora più importante è che il rendimento atteso è solitamente parte integrante del modello d'impresa dell'intermediario fornitore, poiché generalmente rappresenta la fonte di profitti attesi. L'opzione binaria obbliga l'intermediario fornitore a corrispondere all'investitore un importo fisso nell'eventualità che si verifichi un evento specifico; pertanto, perché l'intermediario consegua il profitto atteso, l'investitore deve subire una perdita attesa. Inoltre, gli intermediari fornitori possono imporre oneri aggiuntivi.

In particolare, per le opzioni binarie offerte tramite il sistema di determinazione del prezzo di acquisto e vendita su base continuativa, poiché l'intermediario 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.

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.

Le analisi sulla distribuzione del rendimento delle opzioni binarie svolte dall'ESMA evidenziano 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

---

<sup>13</sup> Cfr. nota 10.

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.

La commercializzazione, la distribuzione o la vendita di prodotti di investimento presuppongono che un dato prodotto sia in grado, almeno potenzialmente, di soddisfare interessi e obiettivi generali e che non metta a repentaglio in misura sproporzionata la necessità di assicurare un livello minimo di protezione degli investitori.

La Consob ritiene esaurita l'efficacia degli strumenti non vincolanti disponibili relativamente alle opzioni binarie. In particolare, si fa riferimento ai principi elaborati dalle autorità europee di vigilanza in materia di *governance* dei prodotti ovvero: i principi di alto livello applicabili ai processi di controllo e di *governance* degli strumenti finanziari del Comitato Congiunto delle ESAs del novembre 2013<sup>14</sup>, l'opinione dell'ESMA del febbraio 2014 sulle pratiche MiFID per le imprese che vendono prodotti finanziari complessi<sup>15</sup> e l'opinione dell'ESMA del marzo 2014 sui “Prodotti al dettaglio strutturati: buone prassi per dispositivi di *governance* dei prodotti”<sup>16</sup>. Si fa altresì riferimento alla comunicazione della Consob del 22 dicembre 2014 sulla “Distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail” che fa propri i principi enunciati dall'ESMA.

Nonostante i suddetti principi di vigilanza e i requisiti di regolamentazione richiamati nella presente delibera, 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.

La Consob 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.

La Consob è consapevole del fatto che la presente misura comporterà delle possibili conseguenze finanziarie in capo agli intermediari fornitori e aumento dei costi degli stessi dovuto alla necessità di reindirizzare la propria attività e di orientare i propri clienti verso altri strumenti e prodotti finanziari. Tuttavia la Consob 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. il ripristino della fiducia dei clienti al dettaglio nei mercati finanziari.

La presente delibera della Consob si applica a decorrere dal giorno successivo alla cessazione dell'efficacia delle analoghe misure temporanee dell'ESMA in materia. Ciò consente che gli effetti

---

<sup>14</sup> *ESAs Joint Position on «Manufacturers' Product Oversight and Governance Processes»* (JC-2013-77).

<sup>15</sup> «*Opinion on MiFID practices for firms selling complex products*» del 7 febbraio 2014 (ESMA/2014/146).

<sup>16</sup> «*Opinion on Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements*» del 27 marzo 2014 (ESMA/2014/332).

benefici delle misure dell'ESMA in termini di protezione degli investitori al dettaglio proseguano senza soluzione di continuità.

## **6. Le misure e le limitazioni della Consob non hanno effetto discriminatorio sui servizi o sulle attività fornite a partire da un altro Stato membro (articolo 42, paragrafo 2, lettera e) del MIFIR)**

Le misure di cui alla presente delibera si applicano agli intermediari fornitori di opzioni binarie con sede legale in Italia ed agli intermediari fornitori con sede legale in un altro Stato Membro. Le imprese d'investimento con sede legale in un altro Stato Membro che offrono servizi d'investimento in Italia rientrano nell'ambito di applicazione delle misure oggetto della presente delibera così come quelle aventi sede in Italia. Non si ritiene quindi che le misure abbiano effetto discriminatorio sui servizi o sulle attività fornite a partire da un altro Stato membro in quanto le stesse si applicano alla commercializzazione, alla distribuzione o alla vendita di opzioni binarie a prescindere dallo Stato membro da cui tali servizi o attività sono svolti.

## **7. Consultazioni e comunicazioni (articolo 42, paragrafo 2, lettere d) ed f) del MIFIR e articolo 42, par. 3)**

La Consob ha consultato, ai sensi dell'art. 42, par. 2, let. d) del MIFIR, le Autorità nazionali competenti degli altri Stati dell'Unione, in quanto potenzialmente interessate dalle misure oggetto della presente delibera. Non sono pervenute obiezioni da parte di tali Autorità.

La Consob ha altresì consultato, ai sensi dell'art. 42, par. 2, let. f) del MIFIR, il Ministero delle Politiche Agricole, Alimentari, Forestali e del Turismo, che non ha sollevato obiezioni sulle misure oggetto della presente delibera.

La Consob ha effettuato, ai sensi dell'art. 42, par. 3, del MIFIR, la comunicazione all'ESMA e alle Autorità nazionali competenti degli altri Stati dell'Unione. L'ESMA ha rilasciato il proprio parere, ai sensi dell'art. 43, par. 2, del MIFIR, ritenendo le misure oggetto della presente delibera giustificate e proporzionate; il parere è stato pubblicato nel sito internet dell'ESMA.

## DELIBERA:

### Articolo 1

#### Divieto delle opzioni binarie in relazione ai clienti al dettaglio

1. Sono vietate la commercializzazione, la distribuzione o la vendita in Italia o dall'Italia 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.

3. Il divieto previsto al paragrafo 1 non si applica a:

- a) un'opzione binaria per la quale l'importo più basso tra i due fissi prestabiliti è almeno pari al pagamento totale effettuato da un cliente al dettaglio per l'opzione binaria, compresi commissioni, onorari delle operazioni e altre spese correlate;
- b) un'opzione binaria che soddisfa le seguenti condizioni:
  - i) un termine di almeno 90 giorni di calendario intercorrente tra l'emissione e la scadenza;
  - ii) una pubblicazione di un prospetto redatto e approvato in osservanza della direttiva 2003/71/CE (ovvero, in prospettiva, del Regolamento UE 2017/1129);
  - iii) non espone il fornitore al rischio di mercato durante il suo termine e il fornitore o una qualsiasi entità del suo gruppo non ottengono profitti né subiscono perdite derivanti dall'opzione binaria in questione, fatta eccezione per le commissioni, gli onorari delle operazioni e altre spese correlate comunicati in precedenza.

## 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

La presente delibera sarà pubblicata nel sito internet della CONSOB. Essa entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale<sup>17</sup> e si applica dal 2 luglio 2019 fino all'eventuale revoca, ove ricorrano le condizioni previste dall'art. 42, par. 6, del MIFIR.

20 giugno 2019

IL PRESIDENTE  
*Paolo Savona*

---

<sup>17</sup> Pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana n. 150 del 28.6.2019.