

**DECYZJA EUROPEJSKIEGO URZĘDU NADZORU GIEŁD I PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH (UE)
2018/795****z dnia 22 maja 2018 r.****o tymczasowym zakazie wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym w Unii, zgodnie z art. 40 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014**

RADA ORGANÓW NADZORU EUROPEJSKIEGO URZĘDU NADZORU GIEŁD I PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE ⁽¹⁾, w szczególności jego art. 9 ust. 5, art. 43 ust. 2 i art. 44 ust. 1,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012 ⁽²⁾, w szczególności jego art. 40,

uwzględniając rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/567 z dnia 18 maja 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do definicji, przejrzystości, kompresji portfela i środków nadzorczych w zakresie interwencji produktowej i pozycji ⁽³⁾, w szczególności jego art. 19,

a także mając na uwadze, co następuje:

1. WPROWADZENIE

- (1) W ostatnich latach Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) oraz szereg właściwych organów krajowych zaobserwowały gwałtowny wzrost w zakresie wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym w Unii. Opcje binarne są z natury ryzykownymi, złożonymi produktami, często będącymi przedmiotem spekulacji. ESMA i właściwe organy krajowe zauważyły również, że coraz częściej są one oferowane klientom detalicznym z wykorzystaniem agresywnych technik marketingowych, bez przejrzystych informacji umożliwiających klientom detalicznym zrozumienie ryzyka związanego z zakupem tych produktów. ESMA i właściwe organy krajowe wyraziły obawy związane z rosnącą liczbą klientów detalicznych, którzy nabywają te produkty, tracąc zainwestowane pieniądze. Obawy te są również poparte licznymi skargami od klientów detalicznych z całej UE, którzy ponieśli znaczne straty na obrocie opcjami binarnymi.
- (2) Istotne problemy w dziedzinie ochrony inwestorów skłoniły ESMA do podjęcia szeregu działań o charakterze niewiążącym. Od czerwca 2015 r. ESMA koordynuje prace Wspólnej Grupy (ang. Joint Group) utworzonej w celu rozwiązania problemów związanych z działalnością dostawców usług z siedzibą na Cyprze, oferujących opcje binarne, kontrakty na różnice (kontrakty CFD) i inne produkty spekulacyjne klientom detalicznym w ramach działalności transgranicznej w całej Unii ⁽⁴⁾. Ponadto od lipca 2015 r. ESMA koordynuje grupę zadaniową złożoną z ESMA i właściwych organów krajowych, której zadaniem jest monitorowanie zasad oferowania opcji binarnych i kontraktów CFD na rynku detalicznym, a także ujednocnianie metod nadzoru w tym

⁽¹⁾ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.

⁽²⁾ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84.

⁽³⁾ Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 90.

⁽⁴⁾ Wspólna grupa składa się z przedstawicieli cypryjskiego właściwego organu krajowego, tj. Cypryjskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (CY-CySEC), a także przedstawicieli ośmiu właściwych organów krajowych, na których jurysdykcję miały wpływać usługi świadczone przez firmy z siedzibą na Cyprze. Wspólna Grupa opracowała plan działania dla CY-CySEC, obejmujący między innymi skrupulatne dochodzenia w stosunku do firm sprzedających kontrakty CFD, a także tematyczne przeglądy w odniesieniu do próby firm posiadających zezwolenie CY-CySEC.

zakresie w całej Unii. ESMA promuje także konwergencję nadzorczą w Unii w odniesieniu do oferowania opcji binarnych klientom detalicznym, wydając opinie ⁽¹⁾ oraz szereg pytań i odpowiedzi (Q&A) ⁽²⁾, na podstawie art. 29 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010. Ponadto ESMA opublikował ostrzeżenia ⁽³⁾, w których zwraca uwagę na swoje zaniepokojenie ryzykiem wynikającym z braku kontroli nad oferowanymi klientom detalicznym opcjami binarnymi i innymi instrumentami finansowymi.

- (3) Chociaż działania te przyniosły pewne pozytywne rezultaty ⁽⁴⁾, ESMA uważa, że nadal istnieją istotne problemy w dziedzinie ochrony inwestorów.
- (4) W dniu 18 stycznia 2018 r. ESMA opublikował zaproszenie do zgłaszania uwag dotyczące potencjalnych środków w zakresie interwencji produktowej związanych z wprowadzaniem do obrotu, dystrybucją lub sprzedażą opcji binarnych i kontraktów CFD klientom detalicznym ⁽⁵⁾. Zaproszenie do zgłaszania uwag zakończono w dniu 5 lutego 2018 r. ESMA otrzymał prawie 18 500 ⁽⁶⁾ odpowiedzi. 82 spośród nich pochodziło od dostawców usług, organizacji branżowych, giełd i brokerów zajmujących się obrotem opcjami binarnymi i/lub kontraktami CFD, 10 od przedstawicieli konsumentów, a wszystkie pozostałe od osób fizycznych. Przeważającą większość odpowiedzi pochodzących od osób fizycznych uzyskano za pośrednictwem dostawców opcji binarnych i/lub kontraktów CFD. Zaproszenie do składania uwag ujawniło pewne ogólne obawy respondentów należących do pierwszej kategorii, a w szczególności dostawców produktów, którzy uznali, że proponowany środek miałby niekorzystny wpływ na ich działalność. Wiele osób fizycznych również wyraziło swoje niezadowolone odnośnie do zaproponowanego przez ESMA środka i chęć dalszego obrotu opcjami binarnymi.
- (5) ESMA należycie przeanalizował zgłoszone obawy. Niemniej jednak, przeciwstawiając je zidentyfikowanym istotnym problemom w dziedzinie ochrony inwestorów, które zostały dodatkowo potwierdzone odpowiedziami otrzymanymi od niemal wszystkich przedstawicieli konsumentów oraz od wielu osób fizycznych popierających proponowane środki, ESMA uznaje za konieczne wydanie tymczasowego zakazu wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym, zgodnie z art. 40 rozporządzenia (UE) nr 600/2014.
- (6) Środek nałożony na podstawie art. 40 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 musi być poddawany przeglądowi w odpowiednich odstępach czasu, nie rzadziej niż co trzy miesiące. Dokonując przeglądu tego środka, ESMA podejmie stosowne kroki, jeśli stwierdzi stosowanie praktyk, które mają służyć ominięciu wprowadzonego zakazu. Jeżeli po upływie trzech miesięcy środek nie zostanie przedłużony, przestanie obowiązywać.
- (7) W celu uniknięcia wątpliwości, definicje terminów stosowanych w niniejszej decyzji są tożsame z definicjami zawartymi w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE ⁽⁷⁾ i rozporządzeniu (UE) nr 600/2014; dotyczy to również definicji instrumentów pochodnych.
- (8) Tymczasowy zakaz wydany przez ESMA spełnia warunki określone w art. 40 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 z powodów wyjaśnionych poniżej.

⁽¹⁾ Opinia w sprawie praktyk opartych o dyrektywę MiFID dla firm sprzedających złożone produkty finansowe z dnia 7 lutego 2014 r. (ESMA/2014/146)

⁽²⁾ Pytania i odpowiedzi dotyczące sprzedaży kontraktów CFD i innych produktów spekulacyjnych inwestorom detalicznym w oparciu o treść dyrektywy MiFID (ESMA 35-36-794). Ostatnia aktualizacja pytań i odpowiedzi miała miejsce 31 marca 2017 r.

⁽³⁾ Ostrzeżenie ESMA dla inwestorów dotyczące „zagrożeń związanych z inwestycjami w złożone produkty” z dnia 7 lutego 2014 r. (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_20140207_-_en_0.pdf) oraz ostrzeżenie ESMA dla inwestorów dotyczące „kontraktów CFD, opcji binarnych i innych produktów spekulacyjnych” z dnia 25 lipca 2016 r. (dostępne pod adresem: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf).

⁽⁴⁾ Na przykład w wyniku działań podjętych przez wspólną grupę CY-CySEC przyjęła szereg środków o charakterze postępowania nadzorczych, które mają skłonić firmy oferujące produkty spekulacyjne, takie jak opcje binarne, do bardziej rygorystycznego przestrzegania przepisów.

⁽⁵⁾ Zaproszenie do składania uwag dotyczące potencjalnych środków w zakresie interwencji produktowej związanych z wprowadzaniem do obrotu, dystrybucją lub sprzedażą kontraktów CFD i opcji binarnych klientom detalicznym z dnia 18 stycznia 2018 r. (ESMA 35-43-904).

⁽⁶⁾ Liczba respondentów jest mniejsza niż podana powyżej liczba odpowiedzi z związku z otrzymaniem przez ESMA (i) kilku odpowiedzi od tych samych respondentów (na przykład odpowiedź na każdy z proponowanych środków dotyczących kontraktów CFD w osobnej wiadomości elektronicznej) oraz (ii) powielających się odpowiedzi od tych samych respondentów.

⁽⁷⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349).

2. OPIS RYNKU DETALICZNEGO OPCJI BINARNYCH I WYSTĘPOWANIE ISTOTNYCH PROBLEMÓW W DZIEDZINIE OCHRONY INWESTORÓW (ART. 40 UST. 2 LIT. a) ROZPORZĄDZENIA (UE) NR 600/2014)

- (9) Opcja binarna definiowana jest jako każdy instrument pochodny rozliczany w środkach pieniężnych, w przypadku którego płatność określonej kwoty pieniężnej zależy od tego, czy jedno lub kilka określonych zdarzeń w odniesieniu do ceny, poziomu lub wartości instrumentu bazowego wystąpiło z chwilą wygaśnięcia instrumentu pochodnego lub przed nim ⁽¹⁾ (na przykład instrument bazowy osiągnął określoną cenę („cena wykonania”) w chwili wygaśnięcia).
- (10) Opcje binarne umożliwiają inwestorowi postawienie zakładu na wystąpienie określonego zdarzenia związanego z ceną, poziomem lub wartością jednego lub kilku instrumentów bazowych (na przykład akcji, waluty, towaru lub indeksu). Jeżeli zdarzenie nie nastąpi, inwestor traci swoje pieniądze (opcja kończy się „out-of-the-money”). Jeśli zdarzenie ma miejsce, następuje wypłata lub umowa pozostaje otwarta z możliwością otrzymania wypłaty w przypadku wystąpienia odrębnego zdarzenia (opcja kończy się „in-the-money”). W tym sensie opcje binarne można uznać za „propozycje tak/nie”. Często „propozycje tak/nie” polegają na tym, czy cena instrumentu bazowego w momencie wygaśnięcia opcji binarnej jest wyższa lub niższa od wskazanej ceny (tzw. „cena wykonania”). W niektórych przypadkach „cena wykonania” odpowiada cenie rynkowej instrumentu bazowego w momencie wejścia w opcję binarną lub w określonym momencie w przyszłości. Jednak dostawcy opcji binarnych oferują pewien zakres potencjalnych wyników rynkowych, dając inwestorom możliwość wyboru pomiędzy nimi ⁽²⁾.
- (11) Należy przy tym wyjaśnić, że wszystkie opcje binarne, nawet jeśli są wprowadzane do obiegu, dystrybuowane lub sprzedawane pod innymi nazwami, zostały objęte zakresem niniejszej decyzji. Chodzi m.in. o opcje „wszystko albo nic”, opcje „góra/dół”, opcje trendu, opcje cyfrowe i opcje „one-touch”.
- (12) Należy również podkreślić, że decyzja obejmuje swoim zakresem opcje binarne, w ramach których obowiązują kilka różnych, wcześniej określonych warunków; muszą one zostać spełnione (lub nie) przed otrzymaniem przez klienta wypłaty. Niektórzy respondenci biorący udział w zaproszeniu do zgłaszania uwag wskazali przykład opcji binarnej, która zapewnia wypłatę (i) z góry określonej kwoty, jeśli instrument bazowy spełnia określony z góry warunek (np. wartość instrumentu bazowego wzrasta w określonym dniu), a także (ii) z góry określonej kwoty dodatkowej („bonus”), jeżeli instrument bazowy spełnia inny z góry określony warunek (np. wartość instrumentu bazowego wzrasta powyżej określonego procentu). W tych i podobnych przypadkach płatność sumy dwóch z góry określonych kwot wskazanych w punktach (i) i (ii) stanowiłaby wypłatę z góry określonej, stałej kwoty, zgodnie z treścią art. 1 ust. 2 lit. c niniejszej decyzji.
- (13) Niektóre właściwe organy krajowe zgłosiły obawy dotyczące opcji binarnych niespełniających rzeczywistych potrzeb inwestycyjnych klientów detalicznych (w przeciwieństwie do innych rodzajów opcji, które mogą odgrywać istotną rolę jako zabezpieczenia ekspozycji z tytułu niektórych aktywów) ⁽³⁾. Ponadto część właściwych organów krajowych wyraziła obawy co do ryzyka związanego z pewnymi cechami charakterystycznymi dla opcji binarnych, a także nierozłącznie z nimi związanymi i nierozwiązywalnymi konfliktami interesów, z którymi mamy do czynienia w sytuacji, gdy produkty te są oferowane klientom detalicznym. Ryzyko jest tym większe, że dostawcy opcji binarnych często stosują agresywne techniki marketingowe. Kilka właściwych organów krajowych wskazało również, że produkty te sprzyjają kompulsywnym zachowaniom typowym dla osób uzależnionych od hazardu. W badaniu przeprowadzonym przez UK-FCA wykazano, że niektórzy inwestorzy w ciągu kilku dni lub tygodni dokonują wielu transakcji, mimo ponoszonej skumulowanej straty na tych transakcjach. Badanie wykazało również bliskie podobieństwo pod względem struktury wypłat i horyzontu czasowego pomiędzy opcjami binarnymi a grami losowymi ⁽⁴⁾. Obawy te pojawiły się w kilku krajach, gdzie zdecydowana większość klientów detalicznych traci pieniądze na opcjach binarnych, o czym wspomniano również w niniejszej decyzji ⁽⁵⁾.

⁽¹⁾ Zazwyczaj niższa spośród dwóch wypłat pieniężnych wynosi zero, ale nie zawsze musi tak być. Opcje binarne różnią się od innych spekulacyjnych produktów sprzedawanych klientom detalicznym, takich jak kontrakty CFD, tym, że wypłacana jest określona z góry kwota pieniężna, niezwiązana bezpośrednio z wielkością zmiany ceny, poziomu lub wartości instrumentu bazowego.

⁽²⁾ Inwestorzy mogą, na przykład, obstawić, że cena instrumentu bazowego znajdzie się w określonym przedziale cenowym, lub że instrument bazowy osiągnie określony poziom ceny w pewnym momencie w okresie ważności opcji binarnej.

⁽³⁾ Na przykład FR-AMF, BE-FSMA, UK-FCA, IT-CONSOB.

⁽⁴⁾ Na przykład UK-FCA.

⁽⁵⁾ Zob. motyw 35.

- (14) Jak wykazano w raporcie IOSCO z ankiety IOSCO dotyczącego detalicznych produktów lewarowanych typu OTC ⁽¹⁾ („raport IOSCO”), ten sektor rynku również był przedmiotem kontroli w szeregu innych jurysdykcji poza UE, ze względu na złożoność oraz ryzykowny charakter między innymi opcji binarnych i często transgraniczny wymiar działalności dostawców, którzy funkcjonują głównie za pośrednictwem Internetu ⁽²⁾. Zgodnie z treścią raportu IOSCO: „najnowsze raporty z badań przeprowadzonych na kilku rynkach krajowych pokazały, że znaczna większość inwestujących w [opcje binarne i inne produkty spekulacyjne] bardzo często traci pieniądze” ⁽³⁾.
- (15) Warunkiem, o którym mowa w art. 40 ust. 2 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 600/2014, jest zaistnienie m.in. istotnego problemu w zakresie ochrony inwestorów. Przy ustalaniu, czy istotny problem dotyczący ochrony inwestorów istnieje, ESMA ocenił istotność kryteriów i czynników wymienionych w art. 19 ust. 2 rozporządzenia delegowanego (UE) nr 2017/567. Po uwzględnieniu odpowiednich kryteriów i czynników ESMA stwierdził istnienie istotnego problemu dotyczącego ochrony inwestorów, wynikającego z omówionych poniżej uwarunkowań.

2.1. Stopień złożoności i przejrzystości opcji binarnych

- (16) Opcje binarne to złożone instrumenty finansowe ⁽⁴⁾. Złożoność struktury wyceny stwarza ryzyko powstania istotnych asymetrii informacji między dostawcami usług a klientami detalicznymi, a tym samym budzi poważne obawy o ochronę inwestorów. Ponadto wiele cech charakterystycznych dla opcji binarnych czyni je skomplikowanymi i utrudnia klientom detalicznym ich zrozumienie.
- (17) Dostawcy opcji binarnych zazwyczaj wyceniają opcje binarne na podstawie prawdopodobieństwa rynkowego lub opartego na innym modelu prawdopodobieństwa wystąpienia określonego zdarzenia przed zastosowaniem spreadu lub innej formy opłaty transakcyjnej w odniesieniu do każdej opcji w taki sposób, aby przyniosła ona klientowi ujemny oczekiwany zwrot z inwestycji ⁽⁵⁾.
- (18) Najczęściej opcje binarne oferują stosunkowo duży zwrot w przypadku statystycznie mniej prawdopodobnego zdarzenia i *vice versa* ⁽⁶⁾.
- (19) Taka struktura cenowa opcji binarnych jest dla klientów detalicznych wyzwaniem. Przede wszystkim, wymaga od nich dokładnej wyceny opcji w odniesieniu do oczekiwanego prawdopodobieństwa wystąpienia określonego zdarzenia. Chociaż na potrzeby wyceny opcji binarnych klienci detaliczni mogą korzystać z powszechnie znanych narzędzi służących analizie i wycenie, takich jak model Blacka-Scholesa, należy zwrócić uwagę na istotną asymetrię informacji pomiędzy nimi a dostawcami usług. Dostawcy mają znacznie większy dostęp do informacji i systemów, które pozwalają im odpowiednio wycenić i szacować wartość produktów. W szczególności, dostawcy opcji binarnych mają dostęp do historycznych danych o cenach, na przykład zarejestrowanych danych przekazywanych przez giełdę lub komercyjnego dostawcę danych w odniesieniu do danego instrumentu bazowego, które nie są ogólnie dostępne dla klientów detalicznych. Dostawcy opcji binarnych mają także

⁽¹⁾ IOSCO Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products (Raport IOSCO z ankiety IOSCO dotyczącego detalicznych produktów lewarowanych typu OTC), grudzień 2016 r. (Dostępne na stronie: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD550.pdf>).

⁽²⁾ Na przykład Urząd ds. Rynków Finansowych Quebecu i Turecki Urząd ds. Rynków Kapitałowych (CMB) (strona 2), Japońskie Stowarzyszenie ds. Kontraktów Terminowych Futures (strona 6), amerykańska Komisja Handlu Towarowymi Kontraktami Terminowymi Futures (CFTC) i Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) (strona 55 raportu IOSCO). W Quebecu właściwe władze krajowe nie wydały pozwolenia na sprzedaż opcji binarnych inwestorom indywidualnym. CMB postanowiła nie dopuszczać do sprzedaży opcji binarnych inwestorom detalicznym. W Izraelu zatwierdzono zakaz sprzedaży opcji binarnych inwestorom. Dostęp na stronie: http://www.isa.gov.il/sites/ISAEng/1489/1511/Pages/eitonot25102017_1.aspx. Biuro ds. Ochrony Konsumentów w amerykańskim CFTC oraz Biuro Edukacji i Pomocy Inwestorom w SEC wydały stosowne komunikaty dla inwestorów, aby ostrzec ich przed zorganizowanymi programami nadużyć, obejmującymi opcje binarne i platformy transakcyjne. Dostęp na stronie: http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/FraudAwarenessPrevention/CFTCFraudAdvisories/fraudadv_binaryoptions.

⁽³⁾ Raport IOSCO, strona iii.

⁽⁴⁾ Na przykład opcje binarne nie spełniają kryteriów, które pozwoliłyby uznać je za niezłożone instrumenty finansowe zgodnie z treścią art. 25 ust. 4 dyrektywy 2014/65/UE i art. 57 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 1).

⁽⁵⁾ Oprócz szacowania prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzeń w oparciu o rynkową wycenę odpowiednich opcji, dostawcy mogą stosować modele cenowe, takie jak model Blacka-Scholesa lub modele, które obejmują pewne aspekty wyceny w oparciu o model Blacka-Scholesa. W modelu Blacka-Scholesa znanymi zmiennymi są okres zapadalności, cena początkowa instrumentu bazowego i cena wykonania. Dryf procesu stochastycznego w tym modelu jest zwykle szacowany przez jedną lub obie stopy procentowe wolne od ryzyka oraz historyczne wyniki instrumentu bazowego.

⁽⁶⁾ Na przykład w przypadku opcji binarnej oferowanej za cenę znacznie odbiegającą od ceny wykonania, dostawca może zaferować klientowi prawo do zakupu opcji po cenie 22 EUR i zwrot w wysokości 100 EUR za zdarzenie, którego prawdopodobieństwo wystąpienia wynosi 20 % (co jest równe godziwej wartości 20 EUR).

znacznie więcej doświadczenia w wycenie kontraktów niż klienci detaliczni i są w stanie opracować na własne potrzeby zaawansowane metody ustalania cen. Ponadto klienci detaliczni mogą nie rozumieć, że jeśli transakcja ma bardzo krótki termin, lub jeśli pozycja zostaje zamknięta blisko terminu wygaśnięcia, czynniki używane na potrzeby wyceny opcji, takie jak historia wahań, mają niewielki wpływ na wartość opcji. Ogranicza to zdolność klientów detalicznych do właściwej wyceny opcji, nawet jeśli mają do dyspozycji dostępne narzędzia wyceny. Ponadto, ze względu na stosowanie spreadów i innych opłat transakcyjnych, klienci detaliczni musieliby regularnie osiągać zyski z inwestycji znacznie przewyższające oczekiwania („wygrać z losem”), aby generować dla siebie zyski z obrotu. Z tego względu, w opinii ESMA klientom detalicznym trudno jest dokonać świadomej oceny produktu pod kątem ryzyka i zwrotu z inwestycji.

- (20) Połączenie struktury cenowej i opłat transakcyjnych, które naliczane są od każdej transakcji, sprawia, że znaczna większość klientów detalicznych ostatecznie traci pieniądze (nawet pomimo chwilowych zysków), a dostawcy, którzy są zazwyczaj bezpośrednimi kontrahentami w tym obrocie, w perspektywie długoterminowej czerpią zyski ze strat ponoszonych przez klientów i z opłat transakcyjnych.
- (21) Niektórzy dostawcy oferują ciągle notowanie cen kupna i sprzedaży oraz możliwość przystępowania i rezygnacji z transakcji w okresie trwania opcji binarnej. W takim przypadku klient może zamknąć swoją pozycję przed wygaśnięciem opcji binarnej, sprzedając ją dostawcy lub w inny sposób zrzekając się warunkowej płatności w momencie wygaśnięcia opcji. W zamian klient otrzymuje pewną zapłatę od dostawcy, zgodnie z oferowaną przez dostawcę ceną ciągłą, w zależności od różnicy między bieżącą ceną rynkową a stałą ceną wykonania instrumentu bazowego i terminem wygaśnięcia.
- (22) Ciągłe podawanie cen kupna i sprzedaży to dodatkowa funkcja, którą mogą zaoferować dostawcy opcji binarnych. Funkcja ta potęguje złożoność, która utrudnia klientom detalicznym dokładną wycenę tych produktów lub wygenerowanie zwrotu z inwestycji. Wynika to z faktu, iż klienci detaliczni musieliby stale monitorować ceny i oszacowywać wyniki. Ponadto wyjście z jednej transakcji i wejście w kolejną wiąże się z dodatkowym kosztem dla klienta, związanym z zastosowaniem spreadu w stosunku do oferowanej ceny lub opłat transakcyjnych ⁽¹⁾.
- (23) Co więcej, unijni klienci detaliczni zazwyczaj inwestują w opcje binarne OTC. W związku z tym wycena, funkcjonowanie i rozrachunek opcji binarnych nie są wystandaryzowane. Trudniej jest zatem klientom detalicznym zrozumieć zasady rządzące produktem. Powyższe, w uzupełnieniu do różnic w rodzaju „propozycji tak/nie”, które stanowią podstawę opcji binarnych, złożonej struktury cenowej (czasami obejmującej dwukierunkowe ustalanie cen) i istnienia jeszcze bardziej złożonych ofert (takich jak opcje, które łączą w sobie zestawy opcji binarnych), potęguje złożoność tych produktów i dodatkowo utrudnia klientom detalicznym zrozumienie, że specyficzne cechy opcji binarnej jednego rodzaju niekoniecznie są także elementem innych.
- (24) Co więcej, dostawcy opcji binarnych są zwykle kontrahentami w transakcjach przeprowadzanych przez swoich klientów detalicznych, co oznacza, że dostawca określa cenę w momencie realizacji oraz płatność w chwili wygaśnięcia. Dostawcy często wymagają od klientów potwierdzenia, że są świadomi, iż ceny przyjmowane na potrzeby określenia wartości opcji binarnej mogą różnić się od ceny dostępnej na danym rynku bazowym. Oznacza to, że klienci detaliczni nie zawsze mogą sprawdzić dokładność informacji o cenie przekazywanych przez dostawcę. Czynniki te sprawiają, że klientom detalicznym bardzo trudno jest obiektywnie wycenić opcje binarne. Wysoki poziom złożoności i niski stopień przejrzystości związany z opcjami binarnymi same w sobie potwierdzają występowanie istotnych problemów w dziedzinie ochrony inwestorów.
- (25) W odpowiedzi na zaproszenie do zgłaszania uwag, wiele firm i organizacji handlowych zakwestionowało zasadność dokonania przez ESMA rozróżnienia między opcjami binarnymi w obrocie OTC, a tymi funkcjonującymi w systemach obrotu. Niektóre organizacje branżowe poprosiły o jednoznaczne wyłączenie sekurytyzowanych instrumentów pochodnych, opcji *touch* i opcji cyfrowych, uzasadniając, że produkty te są wykorzystywane jako alternatywa dla zlecenia *stop-loss* lub mogą służyć jako zabezpieczenie.

⁽¹⁾ Jeśli dostawca opcji binarnych oferuje ciągle podawanie cen kupna i sprzedaży, uwidacznia się spread pomiędzy ceną, po której klienci mogą kupić opcję binarną od dostawcy („cena zakupu”), a ceną, po której klienci mogą sprzedać opcję dostawcy („cena sprzedaży”). Te dwie ceny na ogół różnią się od „ceny, przy której stopa zwrotu wynosi zero”, czyli ceny, po której zakup opcji binarnej przyniósłby zerową oczekiwaną stopę zwrotu dla nabywcy, przy czym cena sprzedaży zwykle jest niższa, a cena kupna wyższa niż zerowa oczekiwana cena zwrotu. Spread związany z zerową oczekiwaną ceną zwrotu pokazuje, że klient detaliczny generalnie ponosi straty zarówno decydując się na inwestycję w opcję binarną, jak i wychodząc z niej przed wygaśnięciem.

- (26) Uwagi te zostały należycie rozważone przez ESMA. Niemniej jednak cechy charakteryzujące opcje binarne, które są podstawową przyczyną zidentyfikowanych przez Urząd strat ponoszonych przez klientów detalicznych, pozostają bez zmian niezależnie od tego, czy produkty funkcjonują w systemie obrotu, czy też są objęte sekurytyzacją. Innymi słowy, opcje binarne w systemie obrotu nadal przynoszą inwestorom ujemny oczekiwany zwrot, oferując jednocześnie strukturę wypłat, która nie umożliwi skutecznego zabezpieczenia ryzyka ani innych funkcji, które mogłyby rekompensować straty. Warto zauważyć, że te właściwości obowiązują w dowolnym momencie przed wygaśnięciem opcji. Istnienie rynku wtórnego nie wpływa zatem na podstawowe cechy tego instrumentu, które przynoszą straty klientom detalicznym.

2.2. Szczególne cechy lub komponenty opcji binarnych

- (27) Opcje binarne to zazwyczaj bardzo krótkoterminowe inwestycje, w niektórych przypadkach wygasające w ciągu minut od wejścia w nie, co czyni je produktami wysoce spekulacyjnymi.
- (28) Ich binarność polega na tym, że są one wykorzystywane przede wszystkim do celów spekulacyjnych. Zapłata ustalonej kwoty lub brak zapłaty ogranicza wartość opcji binarnych jako narzędzia zabezpieczającego ryzyko w odróżnieniu od tradycyjnych opcji, które pozwalają klientowi zarządzać swoim ryzykiem poprzez ustawienie „pułapu” lub „poziomu” dla określonego aktywa, na które mogą oni mieć bezpośrednią ekspozycję. Powyższe potęgowane jest dodatkowo krótkoterminowym charakterem opcji binarnych.
- (29) Co więcej, opcje binarne są wyceniane na podstawie prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia, z podaniem kwoty wypłat, czyli w sposób podobny do tradycyjnych zakładów bukmacherskich (np. zakłady sportowe lub dotyczące wyników wyborów). Transakcje zawierane są w większości na bardzo krótkie terminy, a inwestorzy mogą albo uzyskać bardzo duży zwrot z inwestycji, albo stracić całą zainwestowaną sumę. Te podstawowe cechy opcji binarnych występują również w grach hazardowych, które mogą wywoływać uzależnienia, i których wyniki są w przeważającej większości niekorzystne dla konsumentów.
- (30) Jak wspomniano powyżej, dostawcy opcji binarnych zwykle działają jako bezpośredni kontrahenci w transakcjach przeprowadzanych przez klienta, a zatem zawierają taką transakcję z klientem działając na własny rachunek. Ten model biznesowy wywołuje bezpośredni konflikt między interesami dostawców usług a interesami klientów, co zwiększa ryzyko, że dostawca będzie manipulować ceną instrumentu bazowego w chwili wygaśnięcia opcji binarnej, lub przedłuży termin wykonania opcji binarnej o sekundy lub milisekundy, aby uniknąć konieczności wypłaty. Ryzyko konfliktu interesów szczególnie uwidacznia się w przypadku opcji binarnych, ponieważ struktura płatności jest określana na podstawie tego, czy instrument bazowy osiągnął określoną cenę wykonania w chwili wygaśnięcia. Właściwe organy krajowe zidentyfikowały również praktyki polegające na tym, że operatorzy opcji binarnych stosują asymetryczną lub niejednorodną marżę wobec podstawowych spreadów instrumentu bazowego, co powoduje, że opcja nie osiąga w chwili wygaśnięcia przewidywanego poziomu w sytuacji, w której powinna go osiągnąć. Ponadto modele dystrybucji zaobserwowane przez ESMA w tym sektorze rynku związane są, czasami nierozdzielnie, z pewnymi konfliktami interesów ⁽¹⁾, a presja, by zdobywać nowych klientów dodatkowo potęguje to niebezpieczeństwo.
- (31) Biorąc pod uwagę, że opcje binarne wykazują strukturalnie ujemną oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji, im więcej transakcji przeprowadzi inwestor, tym większe prawdopodobieństwo, że w ostatecznym rozrachunku straci pieniądze łącznie na wszystkich przeprowadzonych transakcjach ⁽²⁾.
- (32) Wysokie ryzyko spekulacyjnego obrotu opcjami binarnymi oraz konflikt interesów między dostawcami opcji binarnych i ich klientami potwierdza zasadność poważnych obaw co do bezpieczeństwa inwestorów.

⁽¹⁾ W sekcji 2 Pytań i odpowiedzi ESMA (Q&A) dotyczących sprzedaży kontraktów CFD i innych produktów spekulacyjnych inwestorom detalicznym w oparciu o treść dyrektywy MiFID (ESMA 35-36-794), zaktualizowanych w dniu 31 marca 2017 r. omówiono niektóre z tych konfliktów interesów bardziej szczegółowo.

⁽²⁾ Przykładowo w przypadku opcji binarnej z prawdopodobieństwem wygranej 50 % i zwrotem na poziomie 80 % zainwestowanych środków, jeśli po wygaśnięciu opcja jest „in-the-money”, inwestor musi liczyć się z 75-procentowym prawdopodobieństwem poniesienia łącznej straty na przestrzeni 20 transakcji. Zob. opublikowany przez ESMA *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

2.3. Wielkość potencjalnie niekorzystnych konsekwencji i stopień rozbieżności między dochodami inwestorów a ryzykiem poniesienia straty

- (33) Liczba klientów korzystających z tych produktów zmienia się ze względu na stosunkowo krótki okres funkcjonowania kont klientów opcji binarnych oraz transgraniczny charakter działalności. Na podstawie danych zebranych przez ESMA od szeregu właściwych organów krajowych ⁽¹⁾ ESMA szacuje, że liczba rachunków transakcyjnych klientów detalicznych obsługiwanych przez dostawców CFD i opcji binarnych z siedzibą w EOG wzrosła z 1,5 mln w 2015 r. ⁽²⁾ do około 2,2 mln w 2017 r. ⁽³⁾.
- (34) W szczególności, poniższe informacje przekazane ESMA przez właściwe organy krajowe potwierdzają rozwój sektora opcji binarnych w całej Unii:
- (i) Cyprus Securities and Exchange Commission (CY-CySEC), która jest właściwym organem krajowym na Cyprze, oszacowała łączną liczbę aktywnych klientów na Cyprze na koniec drugiego kwartału 2017 r. na 401 378, w porównaniu z 140 205 w 2015 r. ⁽⁴⁾;
 - (ii) Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (DE-BaFin), właściwy organ krajowy w Niemczech szacuje liczbę klientów obracających opcjami binarnymi na 30 000, a rynek ten rośnie w Niemczech w tempie 4-5 % rocznie ⁽⁵⁾;
 - (iii) Na podstawie próby danych klientów firm, przekazanych Financial Conduct Authority (UK-FCA), tj. właściwemu organowi krajowemu w Wielkiej Brytanii szacuje się, że opcjami binarnymi obraca w tym kraju około 40 000 osób;
 - (iv) Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (IT-CONSOB), właściwy organ krajowy we Włoszech ustalił na podstawie ankiety przeprowadzonej w marcu 2017 r. w pięciu oddziałach dostawców opcji binarnych z siedzibą w UE, że w 2016 r. nastąpił 2,4-procentowy wzrost liczby włoskich klientów detalicznych obracających opcjami binarnymi;
 - (v) liczne właściwe organy krajowe poinformowały, że opcje binarne są szeroko reklamowane i sprzedawane w ich jurysdykcjach ⁽⁶⁾;
 - (vi) prawie wszystkie właściwe organy krajowe ⁽⁷⁾ podały, że dostawcy opcji binarnych pochodzący z innych państw członkowskich świadczą w ich jurysdykcjach usługi związane z opcjami binarnymi bezoddziałowo. Niektóre właściwe organy krajowe ⁽⁸⁾ wspomniały również o dostawcach opcji binarnych posiadających oddziały lub agentów w krajach przyjmujących; i
 - (vii) Właściwe organy krajowe odnotowały wzrost liczby wniosków o wydanie zezwolenia dla firm inwestycyjnych oferujących omawiane produkty ⁽⁹⁾.

⁽¹⁾ Dane przekazane w 2015 r. przez: BG-FSC, CY-CySEC, CZ-CNB, FR-AMF, IE-CBI, IS-FME, LU-CSSF, MT-MFSA, NL-AFM, PT-CMVM, RO-ASF, UK-FCA; Dane przekazane w 2017 r. przez: CY-CySEC, CZ-CNB, ES-CNMV, FR-AMF, IE-CBI, LU-CSSF, NL-AFM, MT-MFSA, NO-Finanstilsynet, SK-NBS, UK-FCA.

⁽²⁾ Biorąc pod uwagę często transgraniczny wymiar działalności tych firm, liczba ta może obejmować klientów spoza EOG. W szczególności w odniesieniu do Wielkiej Brytanii liczba kont klientów związanych z kontraktami CFD wzrosła z 657 000 w 2011 r. do 1 051 000 na koniec 2016 r.. Dane te obejmują jednak nieaktywne konta klientów i nie uwzględniają, że klienci często korzystają z wielu kont jednocześnie. Dane przekazane przez CY-CySEC zostały opracowane na podstawie rachunków otwartych w serwisach dostawców tych produktów autoryzowanych przez CY-CySEC.

⁽³⁾ Jeśli chodzi o Wielką Brytanię, liczba ta nie obejmuje klientów spoza Wielkiej Brytanii autoryzowanych brytyjskich firm, których liczbę w 2016 r. oszacowano na blisko 400 000. W przypadku pozostałych państw członkowskich, które przekazały dane ESMA, liczba ta może obejmować klientów z państw nienależących do EOG.

⁽⁴⁾ CY-CySEC zauważyła również, że podane liczby obejmowały klientów z państw spoza EOG.

⁽⁵⁾ Na podstawie informacji przekazanej przez DE-BaFin w styczniu 2017 r. dotyczących sytuacji z 2016 r.

⁽⁶⁾ Zobacz raport IOSCO. Chociaż nie są dostępne ogólne statystyki, wiele właściwych organów krajowych zgłosiło ESMA, że w 2016 r. wzrosła liczba klientów w ich jurysdykcjach. Na przykład w Polsce i na Litwie odnotowano wzrost wartości transakcji dokonywanych przez dostawców opcji binarnych, natomiast w Portugalii wzrosła liczba firm świadczących tego rodzaju usługi. Ponadto dwa właściwe organy krajowe, które wcześniej nie odnotowały istnienia realnego rynku tych instrumentów z przeznaczeniem dla klientów detalicznych w swoich jurysdykcjach, poinformowały o wzroście w tym obszarze.

⁽⁷⁾ 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.

⁽⁸⁾ CZ-CNB, IT-CONSOB.

⁽⁹⁾ Na Cyprze złożono w 2016 r. 42 wnioski, w porównaniu z 16 otrzymanymi w 2015 r. i 28 w 2014 r. W Wielkiej Brytanii FCA otrzymało łącznie 27 wniosków od firm, które ubiegają się o zezwolenie na oferowanie opcji binarnych klientom detalicznym (20 wniosków pochodziło od firm, które chciały zmodyfikować posiadane przez siebie zezwolenia, a 7 od nowych wnioskodawców ubiegających się o zezwolenie). Należy przy tym zauważyć, że opcje binarne wchodzą w zakres kompetencji UK-FCA od dnia 3 stycznia 2018 r. Wcześniej podlegały one kompetencji brytyjskiej Komisji ds. hazardu.

- (35) Zgodnie z raportem IOSCO, do najczęstszych skarg pojawiających się w różnych jurysdykcjach w odniesieniu do autoryzowanych dostawców należą te związane z wynikami (straty poniesione przez inwestorów), niezrozumieniem przez klientów produktu lub usługi (i związanego z nimi ryzyka), trudnościami z wycofaniem środków, agresywnym/wprowadzającym w błąd marketingiem oraz manipulacjami w zakresie cen i/lub transakcji ⁽¹⁾.
- (36) Wyżej wspomniana analiza ESMA dotycząca oczekiwanych ujemnych stóp zwrotu z inwestycji osiąganych przez klientów detalicznych ⁽²⁾ została również potwierdzona przez dane dotyczące strat poniesionych przez klientów detalicznych zgłoszone ESMA przez niektóre właściwe organy krajowe:
- (i) CY-CySEC przeprowadziła analizę próby kont klientów 10 dostawców opcji binarnych za okres od 1 stycznia 2017 r. do 31 sierpnia 2017 r. Okazało się, że straty odnotowano na 87 % kont klientów w tym okresie. Średnia wysokość strat wyniosła blisko 480 EUR;
 - (ii) Komisja Nadzoru Finansowego (PL-KNF), która jest właściwym organem krajowym w Polsce, stwierdziła na podstawie danych przekazanych przez polską firmę inwestycyjną, że 86,3 % klientów poniosło straty w 2016 r. i 86,4 % w 2017 r.;
 - (iii) Na podstawie ankiety przeprowadzonej w marcu 2017 r. w pięciu oddziałach unijnych firm inwestycyjnych działających w sektorze opcji binarnych, IT-CONSOB stwierdził, że włoscy klienci detaliczni inwestujący w opcje binarne ponieśli w 2016 r. straty na poziomie nawet 74 %, wynoszące średnio około 590 EUR;
 - (iv) Przeprowadzony w 2016 r. przez brytyjski FCA przegląd danych dotyczących wyników na kontaktach klientów pozwolił stwierdzić straty na 81–85 % rachunków klientów; wysokość strat wahała się między 400 GBP a 1 200 GBP. Przekazane dane wskazują, że klienci osiągnęli zyski na transakcjach, ale ostatecznie ponieśli straty w związku z opłatami transakcyjnymi. Informacja ta wskazuje, że klienci mogą nie rozumieć wpływu opłat transakcyjnych na rezultaty swoich transakcji.

2.4. Typy klientów

- (37) Opcje binarne są szeroko rozpowszechnione, dystrybuowane lub sprzedawane na masowym rynku detalicznym. Niemniej jednak, złożoność opcji binarnych, którą opisano w niniejszej decyzji, utrudnia większości klientów detalicznych (w przeciwieństwie do klientów profesjonalnych) właściwe zrozumienie i ocenę rzeczywistego ryzyka, jakie ponoszą. Dowody strat zaobserwowanych przez ESMA na rachunkach klientów detalicznych opisanych w niniejszej decyzji pokazują, że opcje binarne nie są odpowiednim instrumentem dla klientów detalicznych.

2.5. Działania marketingowe i dystrybucyjne w zakresie opcji binarnych

- (38) Chociaż opcje binarne są produktami złożonymi, oferuje się je klientom detalicznym najczęściej za pośrednictwem elektronicznych platform transakcyjnych, bez świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego czy zarządzania portfelem. W takich przypadkach, zgodnie z treścią art. 25 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE, wymagana jest ocena odpowiedniości ⁽³⁾. Niemniej jednak ocena ta nie uniemożliwia dostawcom opcji binarnych, ich klientom lub potencjalnym klientom dokonywania transakcji, jeżeli klientowi przedstawiono proste ostrzeżenie. Może to nastąpić w przypadku, gdy klient nie przekazał dostawcom żadnych, albo przekazał niewystarczające informacje na temat swojej wiedzy i doświadczenia w zakresie inwestycji związanych z określonym typem

⁽¹⁾ Raport IOSCO, strona 46.

⁽²⁾ Zob. ESMA, *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

⁽³⁾ Wcześniej art. 19 ust. 5 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1).

produktu, a także w przypadku gdy dostawca stwierdził, że produkt nie jest odpowiedni dla danego klienta. Umożliwia to klientom detalicznym dostęp do produktów, takich jak opcje binarne, które ze względu na swoje cechy nie są dla nich przeznaczone ⁽¹⁾.

- (39) Również w świetle pytań i odpowiedzi ESMA (Q&As) ⁽²⁾, właściwe organy krajowe zaobserwowały agresywne praktyki marketingowe, a także wprowadzające w błąd informacje marketingowe w tym sektorze rynku ⁽³⁾. Obejmują one, na przykład, wykorzystywanie umów sponsorskich lub powiązań z popularnymi drużynami sportowymi, co daje mylne wrażenie, że złożone i spekulacyjne produkty, takie jak opcje binarne są odpowiednim produktem dla masowego rynku detalicznego poprzez zwiększanie ogólnej świadomości marki.
- (40) Ponadto niektóre właściwe organy krajowe podkreślały nie tylko regularne stosowanie wprowadzających w błąd materiałów marketingowych, ale także zakrojone na szeroką skalę, intensywne działania marketingowe:
- (i) Autorité des Marchés Financiers (FR-AMF), właściwy organ krajowy we Francji, poinformował, że w 2016 r. nowe reklamy (telewizja, radio, internet) dotyczące instrumentów spekulacyjnych (opcje binarne, kontrakty CFD, Forex) stanowiły 36 % wszystkich nowych reklam dotyczących sektora finansowego i 45 % wszystkich nowych reklam instrumentów finansowych ⁽⁴⁾;
 - (ii) DE-BaFin zauważył, że nawet niewielkie firmy inwestycyjne mające siedzibę w innej jurysdykcji Unii Europejskiej mogą korzystać z usług nawet 200 brokerów wprowadzających jednocześnie ⁽⁵⁾; i
 - (iii) niektóre właściwe organy krajowe zauważyły, że dystrybucja opcji binarnych może odbywać się za pośrednictwem gier elektronicznych lub automatów do gier ⁽⁶⁾.
- (41) Zmiany te są szczególnie niepokojące, kiedy weźmiemy pod uwagę wzrost liczby klientów detalicznych w tym sektorze rynku.
- (42) Również w tym kontekście niektóre właściwe organy krajowe wyraziły obawy dotyczące modeli biznesowych zakładających „rotację” klienta ⁽⁷⁾. W związku z tym, że średnia długość życia konta klienta może być stosunkowo krótka, dostawcy mogą odczuwać potrzebę zapewnienia ciągłego przyływu nowych klientów, co z kolei zachęca dostawców do stosowania agresywnych technik marketingowych i sprzedażowych, które nie są w najlepszym interesie klientów detalicznych.
- (43) Wspólną cechą technik marketingowych i sprzedażowych przyjętych w branży opcji binarnych jest oferowanie korzyści handlowych (pieniężnych i niepieniężnych), takich jak bonusy, które przyciągają i zachęcają klientów detalicznych do inwestowania w opcje binarne, prezentów (np. wczasów, samochodów, sprzętu elektronicznego), szkoleń w zakresie obrotu instrumentami lub obniżenia kosztów (np. spreadu lub opłat) ⁽⁸⁾.

⁽¹⁾ Ryzyko to jest prawdopodobnie potęgowane nadmiernym poczuciem pewności, które często obserwowano w przeprowadzonych ostatnio badaniach behawioralnych. Zgodnie z niedawnym badaniem (Li, Mingsheng and Li, Qian and Li, Yan, The Danger of Investor Overconfidence (14 listopada 2016 r.) dostęp na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2932961>) wpływu nastrojów inwestorów na efektywność rynku w sytuacji załamania koniunktury, nadmierna pewności siebie inwestorów utrudnia ustalanie cen, zwiększa ryzyko idiosynkratyczne i tłumi reakcje na rynku, zanim nastąpi załamanie rynku wskutek efektu niepotrzebnych informacji (Peng, Lin, Wei Xiong, 2006. *Investor attention, overconfidence and category learning*. Journal of Financial Economics 80, 563-602) oraz błędu atrybucji inwestora (Gervais, S., T. Odean, 2001. *Learning to be Overconfident*. The Review of Financial Studies, 14, 1– 27.) i wysokie ryzyko arbitrażu (Benhabib, Jess, Xuewen Liu i Penfei Wang, 2016. *Sentiments, financial markets, and macroeconomic fluctuations*. Journal of Financial Economics 120, s. 420-443. Ten sam temat, zob.: Ricciardi, Victor, Chapter 26: *The Psychology of Speculation in the Financial Markets* (June 1, 2017). Financial Behavior: Players, Services, Products, and Markets. H. Kent Baker, Greg Filbeck i Victor Ricciardi, red., 481-498, New York, NY: Oxford University Press, 2017.; N. Barberis i R. H. Thaler (2003), *A Survey of Behavioral Finance*, in M. Harris, G. M. Constantinides and R. Stultz, „Handbook of the Economics of Finance”; D. Dorn and G. Huberman (2005), *Talk and action: What individual investors say and what they do*; C.H. Pan i M. Statman (2010) *Beyond Risk Tolerance: Regret, Overconfidence, and Other Investor Propensities*, Working Paper; A. Nasic i 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 i M. Chapman (2017), „Behavioural economics and financial consumer protection”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 42 OECD Publishing.

⁽²⁾ Sekcja 3 pytań i odpowiedzi ESMA (Q&A) dotycząca sprzedaży kontraktów CFD i innych produktów spekulacyjnych inwestorom detalicznym w oparciu o treść dyrektywy MiFID (ESMA35-36-794), zaktualizowana dnia 31 marca 2017 r.

⁽³⁾ Na przykład BE-FSMA, ES-CNMV, FR-AMF i IT-CONSOB.

⁽⁴⁾ Raport IOSCO, s. 5.

⁽⁵⁾ Tamże.

⁽⁶⁾ Wskazane przez DE-BaFin i PL-KNF.

⁽⁷⁾ Na przykład UK-FCA i NO-Finanstilsynet.

⁽⁸⁾ W sekcji 6 pytań i odpowiedzi ESMA (Q&A) dotyczącej sprzedaży kontraktów CFD i innych produktów spekulacyjnych inwestorom detalicznym w oparciu o treść dyrektywy MiFID (ESMA35-36-794), zaktualizowanej dnia 31 marca 2017 r. podano, iż mało prawdopodobnym jest, by firma oferująca bonus, mający na celu zachęcenie klientów detalicznych do handlu złożonymi produktami spekulacyjnymi, takimi jak kontrakty CFD, opcje binarne i rynek tzw. rolling spot forex, mogła wykazać, że działa uczciwie i profesjonalnie oraz w najlepszym interesie klientów detalicznych.

- (44) Bonusy i inne korzyści mogą odciągać uwagę od wysokiego ryzyka związanego z produktem. Zazwyczaj służą przyciągnięciu klientów detalicznych i zachęcaniu ich do obrotu instrumentami. Klienci detaliczni mogą uznać te promocje za najważniejszą cechę produktu, nie będąc w stanie właściwie ocenić poziomu ryzyka związanego z produktem.
- (45) Praktyki w zakresie systemów bonusów są inspirowane tymi stosowanymi w branży internetowych gier hazardowych. Niektórzy dostawcy wprowadzający do obrotu omawiane produkty oferują „bonus na start” (dla każdego nowo otwartego konta), a także bonusy przyznawane w oparciu o wysokość zainwestowanych kwot (bonusy za wielkość obrotów), lub dodatkową „wirtualną gotówkę”, którą przyznaje się klientowi pod pewnymi warunkami.
- (46) W wyniku działań nadzorczych przeprowadzonych przez kilka właściwych organów krajowych okazało się, że warunki ofert promocyjnych często wprowadzają w błąd i że wielu klientów zgłosiło trudności z wycofaniem środków podczas próby skorzystania z oferowanych bonusów lub nie są oni świadomi, że dostęp do oferty lub środków wynikających z bonusów zależy od realizacji transakcji o określonej wartości. Biorąc pod uwagę ujemną spodziewaną stopę zwrotu z obrotu opcjami binarnymi, często oznacza to, że usiłując skorzystać z bonusu, klienci ponoszą jeszcze większe straty.
- (47) W szczególności ⁽¹⁾:
- (i) FR-AMF wskazuje, że jednym z głównych problemów związanych z bonusami jest to, że klient zazwyczaj musi zainwestować kwotę odpowiadającą 20- lub 30-krotnej wartości bonusu, aby uzyskać prawo do wypłaty pieniędzy;
 - (ii) Urząd ds. Usług Finansowych i Rynków Finansowych („BE-FSMA”), belgijski właściwy organ krajowy, otrzymał wiele skarg od inwestorów, którzy nie mogli odzyskać swoich pieniędzy z powodu zasad regulujących wypłaty bonusów;
 - (iii) PL-KNF informuje, że dostawcy oferują prezenty, takie jak tablety lub telefony, aby przyciągnąć nowych klientów, twierdząc przy tym, że ułatwiają one klientom kontakty z firmą inwestycyjną;
 - (iv) DE-BaFin stwierdza, że w większości przypadków, bonusy oferowane są przez dostawców opcji binarnych działających na poziomie transgranicznym, aby przekonać niedoświadczonych klientów detalicznych do spekulacji i nabycia produktów, które nie do końca rozumieją.
- (48) Ponadto właściwe organy krajowe wyraziły obawy co do spełniania przez dostawców opcji binarnych obowiązku udzielania klientom uczciwych, jasnych i niewprowadzających w błąd informacji lub działania w najlepszym interesie klientów ⁽²⁾. Właściwe organy krajowe są również zaniepokojone jakością informacji przekazywanych klientom detalicznym (np. na stronach internetowych dostawców) na temat funkcjonowania opcji binarnych, a w szczególności informacjami dotyczącymi związanego z nimi ryzyka ⁽³⁾. Niektóre przykłady nieprzestrzegania wymogu uczciwości i zrozumiałości informacji oraz niewprowadzania w błąd, praktyki wykorzystujące techniki przyciągania uwagi klientów, ale niekoniecznie odzwierciedlające odpowiedniość lub ogólną jakość instrumentu finansowego dotyczą:
- (i) zawartości strony internetowej lub przedstawiania informacji w języku, który nie jest językiem urzędowym państwa członkowskiego, w którym usługi mają być świadczone, lub są one przedstawiane w języku urzędowym tego państwa, ale w oparciu o niezadowalającą jakość tłumaczenia, co może utrudniać zrozumienie przedstawionych informacji; i
 - (ii) przedstawiania informacji, w których podkreśla się potencjalne korzyści związane z inwestowaniem w opcje binarne bez rzetelnego i jasnego opisu związanego z nimi ryzyka, sugerując, że te spekulacyjne produkty są odpowiednie lub właściwe dla wszystkich inwestorów lub że wypracowanie zwrotu z inwestycji jest prostym zadaniem. Na przykład: „Handel opcjami binarnymi jest prosty jak 1-2-3”; „Inwestowanie nigdy nie było tak proste”, „Rozpocznij karierę inwestora już teraz”, „Uzyskaj aż do 85 % zwrotu z inwestycji co 60 sekund”, „Zwrot z inwestycji na poziomie 95 % w kilka minut” i „Co możesz zrobić w 60 sekund? Handlować opcjami binarnymi i podwoić zainwestowaną sumę” ⁽⁴⁾.
- (49) Opisane powyżej praktyki wprowadzania do obrotu i dystrybucji opcji binarnych uzasadniają obawy związane z poziomem ochrony inwestorów.

⁽¹⁾ Jak opisano w raporcie IOSCO, str. 32.

⁽²⁾ Np. BE-FSMA, ES-CNMV, FR-AMF, IT-CONSOB.

⁽³⁾ W sekcji 3 pytań i odpowiedzi ESMA (Q&A) dotycząca sprzedaży kontraktów CFD i innych produktów spekulacyjnych inwestorom detalicznym w oparciu o treść dyrektywy MiFID (ESMA35-36-794), zaktualizowanej dnia 31 marca 2017 r., omówiono szczegółowe informacje, które powinny zostać przekazane klientom i potencjalnym klientom.

⁽⁴⁾ Sekcja 3 pytań i odpowiedzi ESMA (Q&A) dotycząca sprzedaży kontraktów CFD i innych produktów spekulacyjnych inwestorom detalicznym w oparciu o treść dyrektywy MiFID (ESMA35-36-794), zaktualizowanej dnia 31 marca 2017 r.

2.6. Stopień, w jakim instrument finansowy może zagrozić zaufaniu inwestorów do systemu finansowego

- (50) Połączenie stopnia złożoności i braku przejrzystości opcji binarnych, ujemnej oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji, braku rozsądnych celów inwestycyjnych; wprowadzający w błąd i agresywny charakter wielu działań marketingowych i dystrybucyjnych, konflikt interesów, a także rozmiar potencjalnych, szkodliwych konsekwencji sprawiają, że klienci tracą zaufanie do systemu finansowego.
- (51) Biorąc pod uwagę wysokie prawdopodobieństwo strat, o których mowa w niniejszej decyzji, indywidualni inwestorzy, którzy nie mają doświadczenia w zakresie inwestowania w instrumenty finansowe, zwabieni agresywnym marketingiem dostawców opcji binarnych, mogą uznać te produkty za reprezentatywne dla wszystkich instrumentów finansowych. Sytuacja wydaje się jeszcze bardziej niepokojąca, kiedy weźmiemy pod uwagę dużą liczbę klientów detalicznych dostawców opcji binarnych i liczbę skarg dotyczących tych produktów.

3. OBOWIĄZUJĄCE OBECNIE WYMOGI REGULACYJNE WYNIKAJĄCE Z PRZEPISÓW PRAWA UNII NIE UWZGLĘDNIJĄ ISTOTNYCH OBAW ZWIĄZANYCH Z OCHRONĄ INWESTORÓW (ART. 40 UST. 2 LIT. b) ROZPORZĄDZENIA (UE) NR 600/2014)

- (52) Zgodnie z wymogami art. 40 ust. 2 lit. b) rozporządzenia (UE) nr 600/2014, ESMA starał się ustalić, czy obowiązujące w Unii wymogi prawne mające zastosowanie do danego instrumentu finansowego lub działalności zapewniają odpowiednią ochronę inwestorów przed zidentyfikowanymi zagrożeniami. Obowiązujące wymogi w tym zakresie zawarte są w dyrektywie 2014/65/UE, rozporządzeniu (UE) nr 600/2014 i rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014⁽¹⁾. Obejmują one w szczególności: (i) wymóg przekazywania klientom odpowiednich informacji, zgodnie z art. 24 ust. 3 i 4 dyrektywy 2014/65/UE⁽²⁾; (ii) wymogi odpowiedniości i adekwatności wskazane w art. 25 ust. 2 i 3 dyrektywy 2014/65/UE⁽³⁾; (iii) obowiązek wykonywania zleceń na warunkach najbardziej korzystnych dla klienta wynikający z treści art. 27 dyrektywy 2014/65/UE⁽⁴⁾; (iv) wymogi dotyczące zarządzania produktami określone w art. 16 ust. 3 i art. 24 ust. 2 dyrektywy 2014/65/UE; oraz (v) wymogi dotyczące ujawniania informacji, określone w art. 5-14 rozporządzenia (UE) nr 1286/2014.
- (53) Niektórzy dostawcy, pośrednicy i organizacje handlowe wyraźnie wskazywali w swoich odpowiedziach na zaproszenie do zgłaszania uwag (ang. *call for evidence*), że ESMA musi rozważyć skutki nowego prawodawstwa przed zastosowaniem środków interwencji produktowej, w szczególności niedawne wdrożenie dyrektywy MiFID II (w szczególności zasad dotyczących zarządzania produktami) i PRIIPs.
- (54) Należy zauważyć, że zakres i treść szeregu wymogów regulacyjnych wprowadzonych na mocy dyrektywy 2014/65/UE i rozporządzenia (UE) nr 600/2014 są podobne do tych obowiązujących na mocy dyrektywy 2004/39/WE⁽⁵⁾. Pomimo że dyrektywę 2014/65/UE i rozporządzenie (UE) nr 600/2014 przyjęto w celu poprawy kilku istotnych aspektów świadczenia usług inwestycyjnych i działań mających na celu wzmocnienie ochrony inwestorów (w tym poprzez uprawnienia w zakresie interwencji produktowej), zmiany szeregu właściwych przepisów nie obejmują konkretnych problemów opisanych w niniejszej decyzji. Ze względu na ryzyka i możliwość wystąpienia szkód dla inwestorów, o których mowa w niniejszej decyzji, kilka przepisów pozostało zasadniczo bez zmian.
- (55) Wymogi dotyczące przekazywania klientom należytych informacji zostały szczegółowo określone w dyrektywie 2014/65/UE, w szczególności wprowadzono istotne poprawki w zakresie ujawniania kosztów i opłat poprzez wprowadzenie dla firm inwestycyjnych obowiązku przekazywania klientom zagregowanych informacji na temat wszystkich kosztów i opłat związanych z usługami inwestycyjnymi i instrumentami finansowymi. Jednakże powyższe wymogi są wyraźnie niewystarczające, aby stawić czoła złożonemu ryzyku wynikającemu z wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym.
- (56) W szczególności art. 24 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE nakazuje firmom inwestycyjnym między innymi, by wszystkie informacje, w tym publikacje handlowe, kierowane przez firmę inwestycyjną do klientów lub potencjalnych klientów były rzetelne, wyraźne i niewprowadzające w błąd. Zgodnie z art. 24 ust. 4 dyrektywy 2014/65/UE, firmy inwestycyjne mają obowiązek dostarczać klientom i potencjalnym klientom we właściwym czasie odpowiednich informacji dotyczących firmy i jej usług, instrumentów finansowych oraz proponowanych strategii inwestycyjnych, miejsc realizacji zleceń oraz wszystkich kosztów i opłat z nimi związanych, jak również wytycznych i ostrzeżeń o ryzyku związanym z inwestowaniem w te instrumenty finansowe oraz na temat tego, czy dany instrument finansowy jest skierowany do klientów detalicznych czy profesjonalnych. Na

⁽¹⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje dotyczące detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz.U. L 352 z 9.12.2014, s. 1).

⁽²⁾ Wcześniej art. 19 ust. 2 i 3 dyrektywy 2004/39/WE.

⁽³⁾ Wcześniej art. 19 ust. 4 i 5 dyrektywy 2004/39/WE.

⁽⁴⁾ Wcześniej art. 21 dyrektywy 2004/39/WE.

⁽⁵⁾ Dyrektywa 2004/39/WE. Załącznik IV do dyrektywy 2014/65/UE zawiera tabelę korelacji między wymogami dyrektywy 2004/39/WE a wymogami dyrektywy 2014/65/UE i rozporządzenia (UE) nr 600/2014.

podstawie opisu problemów w zakresie ochrony inwestorów związanych z opcjami binarnymi (w szczególności ich złożoności, ryzykowności i spodziewanej ujemnej stopy zwrotu), oczywistym jest, że tego rodzaju ryzyka wystąpienia szkód dla inwestorów nie można całkowicie i odpowiednio kontrolować tylko poprzez stosowanie przyjętych zasad. Dostarczane informacje nie zwracają w wystarczającym stopniu uwagi klientów na konkretne konsekwencje inwestycji w te produkty (oczekiwana ujemna stopa zwrotu) i nie rozwiązują problemów wynikających z samych cech produktu.

- (57) ESMA wziął także pod uwagę znaczenie zasad ujawniania informacji obowiązujących na mocy rozporządzenia (UE) nr 1286/2014. Rozporządzenie (UE) nr 1286/2014 ustanawia jednolite zasady dotyczące formatu i treści dokumentu zawierającego kluczowe informacje, które mają być dostarczane inwestorom detalicznym przez twórców detalicznych produktów ubezpieczeniowych w pakietach i produktów ubezpieczeniowych („PRIIP”), aby pomóc im rozumieć i porównać kluczowe cechy i ryzyko związane z PRIIP. W szczególności art. 5 rozporządzenia (UE) nr 1286/2014, który został następnie wdrożony na mocy rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/653⁽¹⁾ określa m.in. metodologię prezentacji łącznego wskaźnika ryzyka i towarzyszących mu wyjaśnień, obejmujących informację o tym, czy inwestor detaliczny może stracić cały zainwestowany kapitał lub ponieść dodatkowe koszty. Jednak ten sposób ujawniania informacji nie zwraca w wystarczającym stopniu uwagi klientów detalicznych na konsekwencje inwestowania w opcje binarne w szczególności. Na przykład wskaźnik zyskowności odnosi się tylko do pojedynczego produktu (opcji binarnej) i nie informuje klienta na temat łącznego odsetka kont klientów detalicznych, którzy stracili pieniądze.
- (58) Ogólnie rzecz ujmując, rozwiązania regulacyjne dotyczące ujawniania informacji nie są odpowiednie w przypadku tych produktów, które same w sobie nie są odpowiednie dla klientów detalicznych.
- (59) Wymagania dotyczące odpowiedniości zostały również zaostrzone na mocy dyrektywy 2014/65/UE przez wprowadzenie wymogu dostarczenia klientowi sprawozdania na temat odpowiedniości oraz udoskonalenia oceny odpowiedniości. W szczególności artykuł 25 ust. 2 dyrektywy 2014/65/UE nakłada na dostawców opcji binarnych obowiązek uzyskania niezbędnych informacji dotyczących klienta lub potencjalnego klienta w zakresie: wiedzy i doświadczenia w dziedzinie inwestycji, odpowiedniej do określonego rodzaju produktu czy usługi, sytuacji finansowej, w tym jego zdolności ponoszenia strat, oraz celów inwestycyjnych, w tym jego tolerancji ryzyka, tak aby dostawca opcji binarnych mógł rekomendować klientowi lub potencjalnemu klientowi odpowiednie dla niego pod względem stopnia tolerancji ryzyka i zdolności ponoszenia strat produkty finansowe. Niemniej jednak wymogi w zakresie odpowiedniości mają zastosowanie jedynie wobec świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego i zarządzania portfelem, a zatem zazwyczaj nie mają zastosowania do wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych, która w większości przypadków odbywa się za pośrednictwem platform elektronicznych i nie obejmuje świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem.
- (60) Ponadto cele oceny odpowiedniości (ocena produktów pod kątem wiedzy i doświadczenia klientów, sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych) pozostały zasadniczo niezmiennione w porównaniu z systemem wprowadzonym na mocy dyrektywy 2004/39/WE i, jak wykazano w niniejszej decyzji, nie okazały się wystarczające, by ochronić inwestorów przed zidentyfikowanymi ryzykami.
- (61) Na mocy dyrektywy 2014/65/UE zaostrzono również wymogi dotyczące adekwatności, głównie poprzez zawężenie listy niezłożonych instrumentów finansowych, tym samym ograniczając zakres instrumentów mogących być przedmiotem usługi polegającej jedynie na realizacji zlecenia. Artykuł 25 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE nakłada na dostawców opcji binarnych obowiązek zwracania się do swoich klientów lub potencjalnych klientów o przekazanie informacji dotyczących ich wiedzy i doświadczenia w obszarze inwestycji, istotnych między innymi z punktu widzenia specyficznego produktu, aby umożliwić stwierdzenie, czy dany produkt jest odpowiedni dla klienta lub potencjalnego klienta. Jeśli dostawca uzna, że produkt jest nieodpowiedni dla klienta lub potencjalnego klienta, musi go o tym ostrzec. Opcje binarne klasyfikuje się jako złożone produkty finansowe, w związku z czym podlegają one badaniu adekwatności zgodnie z art. 25 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE.
- (62) Takie wymogi wprowadzono już na mocy dyrektywy 2004/39/WE, która przewidywała obowiązek przeprowadzenia zasadniczo tego samego testu adekwatności, co określony w dyrektywie 2014/65/UE. Jak wykazano w niniejszej decyzji i jak wynika z doświadczeń nadzorczych właściwych organów krajowych⁽²⁾, test adekwatności nie rozwiązuje opisanych w niniejszej decyzji problemów związanych z ochroną inwestorów.

⁽¹⁾ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/653 z dnia 8 marca 2017 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) przez ustanowienie regulacyjnych standardów technicznych w zakresie prezentacji, treści, przeglądu i zmiany dokumentów zawierających kluczowe informacje oraz warunków spełnienia wymogu przekazania takich dokumentów (Dz.U. L 100 z 12.4.2017, s. 1).

⁽²⁾ Na przykład IE-CBI wyraziło obawy dotyczące kryteriów stosowanych w ramach oceny wiedzy i doświadczenia na potrzeby oceny przeprowadzanej po inspekcji tematycznej (Dostęp: <https://www.centralbank.ie/news/article/inspection-finds-75-percent-of-cfd-clients-lost-money>). Brytyjski FCA odnotował liczne niedociągnięcia ze strony dostawców w zakresie adekwatności przeprowadzanych przez nich ocen odpowiedniości oraz związanych z nimi polityk i procedur (zob. powyżej).

- (63) Jest zatem mało prawdopodobne, że testy odpowiedniości i adekwatności, wynikające z obowiązujących wymogów regulacyjnych, powstrzymają klientów detalicznych od obrotu opcjami binarnymi w sposób zapewniający uwzględnienie istotnych obaw związanych z ochroną inwestora.
- (64) Większość zasad dotyczących najlepszego wykonania zlecenia obowiązywała już na mocy dyrektywy 2004/39/WE. Zasady te zaostrożono jednak na mocy dyrektywy 2014/65/UE. W szczególności, artykuł 27 dyrektywy 2014/65/UE stanowi, że firmy inwestycyjne muszą podjąć „wszelkie wystarczające działania” (już nie „wszystkie uzasadnione działania”) w celu uzyskania dla swoich klientów możliwie najlepszych wyników podczas realizacji zleceń. Ponadto uczestnicy rynku muszą publikować dodatkowe informacje, a w szczególności firmy inwestycyjne mają obowiązek ujawnić pięć najważniejszych systemów, w których realizowały zlecenia klientów, oraz wyniki osiągnięte podczas realizacji tych zleceń.
- (65) ESMA przeanalizowała, czy zmienione zasady dotyczące najlepszego wykonania mogłyby rozwiązać przynajmniej część problemów zidentyfikowanych w związku z wprowadzaniem do obrotu, dystrybucją lub sprzedażą opcji binarnych klientom detalicznym. Zwiększona przejrzystość realizacji zleceń pomaga klientom lepiej zrozumieć i ocenić jakość wykonywania zleceń przez daną firmę, a tym samym lepiej ocenić jakość wszystkich świadczonych przez nią usług. Co więcej, pełniejsze informacje na temat sposobu, w jaki firmy realizują składane przez klientów zlecenia, ułatwiają klientom monitorowanie, czy firma podjęła należyte kroki w celu osiągnięcia dla nich możliwie najlepszych wyników. Wymogi związane z najlepszym wykonaniem również wzmacniają standard najlepszego wykonania w odniesieniu do produktów OTC, nakładając na firmy obowiązek sprawdzenia uczciwości ceny zaproponowanej klientowi przy realizacji zleceń lub podejmowaniu decyzji dotyczących sprzedaży produktów OTC, w tym produktów na zamówienie. Dyrektywa 2014/65/UE wymaga gromadzenia danych rynkowych w celu oszacowania ceny takich produktów oraz, w miarę możliwości, porównania z podobnymi lub porównywalnymi produktami. Jednak reguły dotyczące najlepszego wykonania nie dotyczą bezpośrednio ryzyka związanego z cechami usługi innej niż wykonanie zlecenia ani szeroko pojętego wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży tych produktów klientom detalicznym.
- (66) W odniesieniu do tych zasadniczo podobnych, obowiązujących wymogów regulacyjnych, ESMA wielokrotnie wskazywał na opisane powyżej zagrożenia w ostrzeżeniach dla inwestorów ⁽¹⁾, Pytaniach i odpowiedziach (Q&A) ⁽²⁾ i swojej opinii w sprawie „określonych w dyrektywie MiFID praktyk dla firm sprzedających złożone produkty” ⁽³⁾. ESMA prowadził również prace na rzecz konwergencji praktyk nadzorczych, między innymi w ramach Wspólnej Grupy (ang. Joint Group). Pomimo szerokiego stosowania przez ESMA niewiązujących środków mających na celu zapewnienie spójnego i skutecznego przestrzegania obowiązujących wymogów regulacyjnych, nie udało się rozwiązać problemów dotyczących ochrony inwestorów. Oznacza to, że z przyczyn wskazanych w niniejszej sekcji, wymogi te nie rozwiązują zidentyfikowanych problemów.
- (67) ESMA rzeczywiście uwzględnił potencjalny wpływ zasad zarządzania produktami określonych w artykułach 16 ust. 3 i 24 ust. 2 dyrektywy 2014/65/UE. Zasady te wymagają od dostawców sprzedających wytworzone przez siebie instrumenty finansowe (w tym opcje binarne), aby: (i) zapewniły takie zaprojektowanie produktów, aby zaspokajały one potrzeby określonego rynku docelowego klientów końcowych w obrębie określonej kategorii klientów, (ii) zapewniły, by strategia dystrybucji tych produktów była zgodna ze zidentyfikowanym rynkiem docelowym, (iii) podejmowały rozsądne działania w celu zapewnienia, że instrumenty finansowe są dystrybuowane na zidentyfikowanym rynku docelowym, a także (iv) okresowo dokonywały przeglądu zidentyfikowanego rynku docelowego oraz wyników oferowanych produktów. Dostawcy opcji binarnych powinni zatem rozumieć oferowane lub rekomendowane przez siebie instrumenty finansowe, oceniać ich zgodność z potrzebami klientów, którym świadczą usługi inwestycyjne, uwzględniając przy tym określony rynek docelowy klientów końcowych, a także zapewnić, aby instrumenty finansowe oferowano lub rekomendowano tylko wówczas, gdy jest to w interesie klienta. Ponadto dostawcy opcji binarnych, których nie są wystawcami powinni również posiadać odpowiednie uzgodnienia w celu uzyskiwania i zrozumienia odpowiednich informacji dotyczących procesu zatwierdzania produktu, w tym określonego rynku docelowego oraz cech oferowanego lub rekomendowanego przez nich produktu. Dostawcy opcji binarnych, którzy zajmują się dystrybucją instrumentów finansowych wytwarzanych przez dostawców niepodlegających wymogom zarządzania produktami zawartymi w dyrektywie 2014/65/UE lub przez dostawców z krajów trzecich powinni również posiadać odpowiednie ustalenia w celu uzyskania odpowiednich informacji o instrumentach finansowych.

⁽¹⁾ Ostrzeżenie ESMA dla inwestorów dotyczące „ryzyka związanego z inwestowaniem w złożone produkty” z 7 lutego 2014 r. (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_20140207_-_en_0.pdf),

Ostrzeżenie ESMA dla inwestorów dotyczące „kontraktów CFD, opcji binarnych i innych produktów spekulacyjnych” z 25 lipca 2016 r. (Dostęp: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf).

⁽²⁾ Pytania i odpowiedzi ESMA (Q&A) dotyczące sprzedaży kontraktów CFD i innych produktów spekulacyjnych inwestorom detalicznym w oparciu o treść dyrektywy MiFID (ESMA35-36-794), zaktualizowane w dniu 31 marca 2017 r.

⁽³⁾ Opinia w sprawie praktyk będących przedmiotem dyrektywy MiFID dla firm sprzedających złożone produkty finansowe z dnia 7 lutego 2014 r. (ESMA/2014/146).

- (68) ESMA zauważa, że wymogi w zakresie zarządzania produktami zostały wprowadzone po raz pierwszy w prawie unijnym na mocy dyrektywy 2014/65/UE. W dniu 2 czerwca 2017 r. ESMA opublikował „Wytyczne dotyczące wymogów w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II”⁽¹⁾, zawierające wskazówki dla producentów dotyczącej oceny rynku docelowego.
- (69) Wymogi w zakresie zarządzania produktami służą zawężeniu kategorii klientów (tj. rynku docelowego), dla których instrumenty finansowe można uznać za odpowiednie, i wśród których powinny one być dystrybuowane. Biorąc pod uwagę cechy opcji binarnych (wysoki poziom strat, oczekiwana ujemna stopa zwrotu z inwestycji, krótki okres obowiązywania umów, złożoność struktur cenowych oraz ogólny brak uzasadnionych celów inwestycyjnych), właściwe organy krajowe i ESMA stoją na stanowisku, że na rynku klientów detalicznych nie jest możliwe określenie pozytywnej grupy docelowej dla opcji binarnych. Po wdrożeniu dyrektywy 2014/65/UE i wymogów w zakresie zarządzania produktami, kilka firm nadal wprowadza na rynek masowy opcje binarne.
- (70) Pomimo tych wymogów regulacyjnych, istnieją dowody na to, że klienci detaliczni nadal tracą pieniądze, obracając opcjami binarnymi, i nic nie wskazuje, by miało się to zmienić w przyszłości. Dlatego środek ten jest konieczny, aby zaradzić zagrożeniu.

**4. WŁAŚCIWE ORGANY NIE PODJĘŁY DZIAŁAŃ W CELU ZARADZENIA ZAGROŻENIU LUB
PODJĘTE DZIAŁANIA NIE STANOWIĄ ODPOWIEDNIEJ OCHRONY PRZED ZAGROŻENIEM
(ART. 40 UST. 2 LIT. c) ROZPORZĄDZENIA (UE) NR 600/2014)**

- (71) Jednym z warunków przyjęcia przez ESMA ograniczenia w niniejszej decyzji jest to, że właściwy organ lub właściwe organy nie rozpoczęły działań w celu zaradzenia zagrożeniu lub podjęte działania nie uwzględniają w odpowiedni sposób zagrożenia.
- (72) Obawy związane z ochroną inwestorów opisane w niniejszej decyzji skłoniły część właściwych organów krajowych do podjęcia krajowych działań mających na celu ograniczenie wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym lub przeprowadzenia konsultacji w sprawie podjęcia takich środków:
- (i) od sierpnia 2016 r. Urząd ds. Usług Finansowych i Rynków Finansowych („BE-FSMA”), belgijski właściwy organ krajowy, wprowadził zakaz sprzedaży niektórych kontraktów na instrumenty pochodne OTC (w tym opcji binarnych) wśród klientów detalicznych. Ponadto FSMA zabroniła stosowania kilku agresywnych lub nieodpowiednich metod dystrybucji, np. akwizycji telefonicznej za pośrednictwem zewnętrznych call center, nieodpowiednich form wynagrodzenia oraz fikcyjnych prezentów lub bonusów⁽²⁾;
 - (ii) od grudnia 2016 r. francuskie ustawodawstwo przewiduje zakaz kierowania przez firmy inwestycyjne przekazu reklamowego dotyczącego między innymi kontraktów binarnych do klientów indywidualnych⁽³⁾;
 - (iii) w Hiszpanii od marca 2017 r. Comisión Nacional del Mercado de Valores (ES-CNMV), hiszpański właściwy organ krajowy, wymaga od podmiotów wprowadzających do obrotu i oferujących klientom detalicznym zamieszkującym w Hiszpanii kontrakty CFD lub produkty Forex z ponad dziesięciokrotnym wskaźnikiem dźwigni, lub opcje binarne, aby wyraźnie informowały tę grupę klientów, że ES-CNMV uważa, że ze względu na złożoność i poziom ryzyka tych produktów nie są one odpowiednie dla klientów detalicznych. Podmioty te zostały również poproszone o przekazywanie klientom przy zakupie takich produktów informacji o kosztach, które musieliby ponieść, gdyby zdecydowali się zamknąć swoje pozycje oraz, w przypadku kontraktów CFD i produktów Forex, aby zostali ostrzeżeni, że z powodu dźwigni finansowej, mogą ponieść straty większe niż kwota, którą zapłacili za zakup danego produktu. Ponadto muszą oni uzyskać od klienta odrębnie napisane lub ustne oświadczenie, stanowiące dowód na to, że klient jest świadomy, iż produkt, który zamierza nabyć, jest szczególnie złożony, i że ES-CNMV uważa go za nieodpowiedni dla klientów detalicznych. Ponadto materiały reklamowe wykorzystywane przez podmioty podlegające działalności CNMV i promujące takie produkty muszą zawsze zawierać ostrzeżenie o trudnościach związanych ze zrozumieniem produktów oraz informację, że ES-CNMV uważa te produkty za nieodpowiednie dla klientów detalicznych ze względu na ich złożoność i poziom ryzyka, jaki niosą ze sobą. ES-CNMV zwróciła się również do CY-CySEC i UK-FCA o poinformowanie dostawców opcji binarnych o tych wymogach, zachęcając usługodawców świadczących usługi w Hiszpanii do przekazywania takiego samego ostrzeżenia⁽⁴⁾;

⁽¹⁾ Wytyczne dotyczące wymogów w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II z 2 czerwca 2017 r. (ESMA 35-43-620).

⁽²⁾ Rozporządzenie Urzędu ds. Usług Finansowych i Rynków regulujące dystrybucję niektórych pochodnych instrumentów finansowych wśród klientów.

⁽³⁾ 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.

⁽⁴⁾ Planowane działania zostały ogłoszone w komunikacie ES-CNMV z dnia 21 marca 2017 r. dotyczącym wprowadzania do obrotu kontraktów CFD i innych produktów spekulacyjnych skierowanych do inwestorów detalicznych.

- (iv) we Włoszech w lutym 2017 r. IT-CONSOB wydał specjalny komunikat, aby ostrzec włoskich klientów detalicznych przed zagrożeniami związanymi z opcjami binarnymi;
- (v) w lutym 2018 r. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários („PT-CMVM”), portugalski właściwy organ krajowy, wydał list okólny, w którym zwraca się do firm inwestycyjnych o zaprzestanie świadczenia usług handlowych w obszarze instrumentów pochodnych powiązanych z kryptowalutami, jeżeli nie są w stanie spełnić wszystkich obowiązków informacyjnych dotyczących charakterystyki produktów w stosunku do klientów;
- (vi) w dniu 10 maja 2017 r. Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς („EL-HCMC”), grecki właściwy organ krajowy, wydał okólnik dotyczący świadczenia usług inwestycyjnych w zakresie instrumentów pochodnych będących w obrocie poza obrotem zorganizowanym (w tym produktów Forex, kontraktów CFD i opcji binarnych) za pośrednictwem platform elektronicznych ⁽¹⁾;
- (vii) Centralny Bank Narodowy (CZ-CNB), który jest czeskim właściwym organem krajowym, wydał w październiku 2015 r. oświadczenie ostrzegające inwestorów detalicznych przed zagrożeniami związanymi z opcjami binarnymi;
- (viii) w lutym 2017 r., Autoriteit Financiële Markten (NL-AFM), holenderski właściwy organ krajowy, wydał dokument konsultacyjny, w którym proponuje, by niektóre produkty, w tym opcje binarne, objąć zakazem reklamy;
- (ix) na Cyprze, w lutym 2017 r. CY-CySEC wydał dokument konsultacyjny, w którym zaproponowano zakaz dystrybucji i handlu opcjami binarnymi w ich obecnej formie, tak aby produkt końcowy nabrał cech produktu pochodnego w obrocie giełdowym ⁽²⁾;
- (x) w grudniu 2016 r., przewidując, że opcje binarne zostaną objęte zakresem regulacji z 3 stycznia 2018 r., UK-FCA przeprowadziła konsultacje w sprawie politycznych aspektów dotyczących wzmocnienia zasad biznesowych dotyczących opcji binarnych, w tym możliwości wykorzystania uprawnień do interwencji produktowej w celu modyfikacji specyficznych cech produktu, jakimi są opcje binarne, lub przyjęcia ograniczeń dotyczących sprzedaży inwestorom detalicznym i wprowadzania tych produktów do obrotu. W dniu 14 listopada 2017 r. UK-FCA wydał również ostrzeżenie dla konsumentów dotyczące zagrożeń związanych z inwestowaniem w opcje binarne ⁽³⁾; i
- (xi) w grudniu 2016 r. AT-FMA, austriacki właściwy organ krajowy wydał ostrzeżenie dotyczące ryzyka związanego z kontraktami CFD, spotami walutowymi (*rolling spot forex*) i opcjami binarnymi.
- (73) Ponadto Finanstilsynet (NO-Finanstilsynet), norweski właściwy organ krajowy, opublikował w dniu 26 lutego 2018 r. dokument konsultacyjny, w którym zaproponował między innymi zakaz wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym, zgodnie z propozycją ESMA zawartą w zaproszeniu do zgłaszania uwag. Okres konsultacji trwał od 26 lutego 2018 r. do 26 marca 2018 r. ⁽⁴⁾.
- (74) Powyższe działania krajowe mogą stanowić odpowiedź na pewne wybrane problemy, ale nie uda się w ten sposób rozwiązać poważnych problemów dotyczących ochrony inwestorów opisanych w niniejszej decyzji na poziomie transgranicznym. Jak wykazano w niniejszej decyzji, wprowadzanie do obrotu, dystrybucja i sprzedaż opcji binarnych są najczęściej prowadzone za pośrednictwem rachunków internetowych oraz na skalę transgraniczną ⁽⁵⁾. Zakaz krajowy okazałby się zatem niewystarczający, by chronić klientów detalicznych w państwach członkowskich innych niż państwo członkowskie, w którym zakaz ten wprowadzono, gdy dostawcy opcji binarnych działają w tych innych państwach członkowskich, jak często ma to miejsce ⁽⁶⁾.
- (75) W związku z powyższym, aby działania krajowe były skuteczne z punktu widzenia klientów detalicznych w całej Unii, właściwe organy krajowe we wszystkich państwach członkowskich musiałyby w najbliższym czasie podjąć działania mające na celu wprowadzenie wspólnego, minimalnego poziomu ochrony inwestorów, wskazanego w niniejszej decyzji. Z uwagi na to, że dotychczas tego nie dokonano i biorąc pod uwagę pilną potrzebę rozwiązania zidentyfikowanych problemów związanych z ochroną inwestorów, ESMA uznaje za konieczne skorzystanie z uprawnień do tymczasowej interwencji produktowej. Fragmentaryczność obecnych ram prawnych sprawia, że klienci detaliczni albo nie są chronieni, albo nie mają zapewnionego jednakowego poziomu ochrony na terenie Unii, chociaż inwestują w te same złożone produkty, czasami oferowane przez tych samych dostawców.

⁽¹⁾ Pisko okólnikowe HCMC nr 56/10.5.2017.

⁽²⁾ Dostęp: <https://www.cysec.gov.cy/CMSPages/GetFile.aspx?guid=ebf53e28-2bb7-4494-bb3a-4cced2e3c8ba>.

⁽³⁾ UK-FCA, „Consumer warning on the risks of investing in binary options,” 14 listopada 2017 r. Dostęp: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/760136/EBA-GL-2014-06+Guidelines+on+Recovery+Plan+Scenarios.pdf>.

⁽⁴⁾ Dostęp: <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/455795d40fe4445f88a3b71b35079c94/horningsnotat—produktintervensjon.pdf>.

⁽⁵⁾ Na przykład UK-FCA, IT-CONSOB, ES-CNMV, BE-FSMA, FR-AMF, DE-BaFin, DK-Finanstilsynet, LU-CSSF, NL-AFM.

⁽⁶⁾ Zob. motyw 34(vi).

- (76) W świetle znaczenia i utrzymywania się problemów związanych z ochroną inwestorów, transgranicznego charakteru działalności, faktu, że dotyczą one więcej niż jednego kraju oraz dowodów na rozpowszechnianie dystrybucji opcji binarnych w nowych jurysdykcjach, prowadzącego do wzrostu liczby różnorodnych działań krajowych mających na celu rozwiązanie podobnych problemów związanych z ochroną inwestorów, zapewnienie minimalnego, wspólnego poziomu ochrony w całej UE, wymaga podjęcia działań na szczeblu unijnym.
- (77) Wreszcie, wykorzystanie przez właściwe organy krajowe uprawnień nadzorczych na mocy art. 69 dyrektywy 2014/65/UE, na przykład zgodnie z treścią ust. 2 lit. f) (tymczasowy zakaz działalności zawodowej) i lit. t) (zawieszenie wprowadzania do obrotu lub sprzedaży z powodu braku zgodności z wymogami dotyczącymi procesu zatwierdzania produktu) również nie rozwiązały istotnych problemów związanych z ochroną inwestorów. Środek interwencji produktowej dotyczy produktu lub działalności związanej z tym produktem, a zatem wszystkich firm oferujących dany produkt lub prowadzących określony typ działalności, a nie jednego konkretnego przypadku niezgodności stwierdzonego w konkretnej firmie inwestycyjnej.
- (78) Uwzględniając na poziomie unijnym ryzyko wynikające z oferowania opcji binarnych klientom detalicznym, należy stwierdzić, że środek interwencyjny jest skuteczniejszy niż działania podejmowane indywidualnie wobec konkretnych firm przez właściwe organy krajowe. Jak zauważono powyżej, istnieją dowody na to, że problem ten dotyczy całego rynku, ponieważ nie ogranicza się do specyfiki poszczególnych dostawców, a kluczowe zagrożenia są nierozzerwalnie związane z produktem oraz modelem biznesowym dostawcy. Istnieją realne obawy, że dystrybucja opcji binarnych wśród klientów detalicznych nie pozwala dostawcom tych usług finansowych działać w najlepszym interesie klientów lub dostarczać informacji, które są rzetelne, jasne i nie wprowadzają w błąd. W związku z tym zróżnicowane, indywidualne działania nadzorcze nie zapobiegałyby niezwłocznie dalszym szkodom po stronie klientów detalicznych i nie stanowiłyby odpowiedniej alternatywy wobec skorzystania przez ESMA z przysługujących mu uprawnień interwencyjnych. Transgraniczny charakter dystrybucji opcji binarnych, fakt, że mają one wpływ na więcej niż jedno państwo członkowskie, coraz szersza dystrybucja opcji binarnych w nowych jurysdykcjach, rosnąca liczba środków realizowanych na poziomie krajowym i mających na celu rozwiązanie podobnych problemów związanych z ochroną inwestorów (co może z kolei zwiększać ryzyko arbitrażu regulacyjnego) prowadzi do wniosku, że unijne środki zapewniające wspólny poziom ochrony w całej Unii należy uznać za niezbędne.

5. DZIAŁANIE ESMA ODNOSI SIĘ DO ROZPOZNANEGO, ISTOTNEGO PROBLEMU DOTYCZĄCEGO OCHRONY INWESTORÓW I NIE MA ONO SZKODLIWEGO WPŁYWU NA EFEKTYWNOŚĆ RYNKÓW FINANSOWYCH ANI NA INWESTORÓW, KTÓRY BYŁBY NIEPROPORCJONALNY W STOSUNKU DO KORZYŚCI (ART. 40 UST. 2 LIT. a) I UST. 3 LIT. a) ROZPORZĄDZENIA (UE) NR 600/2014)

- (79) Biorąc pod uwagę rozmiar i charakter stwierdzonego, istotnego problemu dotyczącego ochrony inwestorów, ESMA uznaje za konieczne i proporcjonalne tymczasowe zakazanie wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym. Zakaz ten stanowi odpowiedź na zidentyfikowany problem, ponieważ zapewnia odpowiedni i jednolity poziom ochrony klientom detalicznym handlującym opcjami binarnymi w Unii. Nie ma on szkodliwego wpływu na inwestorów lub na wydajność rynków finansowych, który były nieproporcjonalny w stosunku do korzyści.
- (80) Aby ocenić, w jaki sposób i w jakim stopniu opcje binarne stanowią ryzyko dla ochrony inwestorów, ESMA przeanalizował podział zwrotów z inwestycji ⁽¹⁾ W tej analizie zidentyfikowano dwie istotne cechy ⁽²⁾. Pierwszą jest wysoki poziom ryzyka związanego z opcjami binarnymi: właściwością opcji binarnych jest to, że inwestor może stracić całą zainwestowaną kwotę.
- (81) Druga cecha, ujemny oczekiwany zwrot z inwestycji, w istotny sposób determinuje szkody w tym kontekście i dotyczy wszystkich opcji binarnych. W przeciwieństwie do inwestycji finansowych, kontrakty opcyjne są zazwyczaj krótkoterminowe i nie oferują udziału w zwiększaniu wartości instrumentu bazowego. W przeciwieństwie do tradycyjnych opcji, które są często stosowane jako zabezpieczenie, opcje binarne przynoszą inwestorowi określoną sumę, jeśli wystąpi określone zdarzenie. Wypłata typowej opcji jest natomiast uwarunkowana zmianą ceny instrumentu bazowego, gdy bieżąca cena osiągnie przewidywany poziom (czyli wysokość wypłaty jest zmienna). Ta właściwość ogranicza wartość produktu jako narzędzia zabezpieczającego, podczas gdy inne opcje stosuje się w celu wyrównania lub ograniczenia ceny składnika aktywów, na które firma lub inwestor mają bezpośrednią ekspozycję.
- (82) Ponadto typowy dla opcji binarnych krótki termin umożliwia inwestorowi sekwencyjne przeprowadzanie wielu transakcji. W połączeniu z ujemną oczekiwaną stopą zwrotu z inwestycji, zwiększa to prawdopodobieństwo, że łączne straty inwestora będą tym większe, im więcej zawrze transakcji. Jest to właściwość statystyczna wielokrotnego zawierania transakcji o ujemnej oczekiwanej stopie zwrotu z inwestycji.

⁽¹⁾ Zob. ESMA, *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

⁽²⁾ Ibidem.

- (83) Co ważne, ujemna oczekiwana stopa zwrotu jest na ogół integralną częścią modelu biznesowego firm oferujących takie instrumenty finansowe, ponieważ stanowi dla nich źródło własnych zysków. Dostawca opcji binarnych jest zobowiązany do zapłacenia inwestorowi ustalonej kwoty, jeśli wystąpi określone zdarzenie, więc aby dostawca mógł osiągnąć oczekiwany zysk, inwestor musi ponieść oczekiwaną stratę. Co więcej, dostawcy mogą nakładać na klientów dodatkowe opłaty.
- (84) W szczególności w przypadku opcji binarnych z ciągłą, dwukierunkową wyceną, firmy muszą oferować ceny, które umożliwią osiągnięcie oczekiwanego zysku, w związku z czym cena ta nie może zwiększyć spodziewanej stopy zwrotu z inwestycji klienta. Rzeczywiście, w zakresie, w jakim inwestorzy rezygnują z pozycji przed ich wygaśnięciem, przewidywany zwrot jest niższy niż w przypadku, gdy zatrzymują pozycję do momentu jej wygaśnięcia. Wielkość tej rosnącej, oczekiwanej straty różni się w zależności od dostawcy i przypadku, ale oczekiwana wartość dla inwestora wynikająca z notowania cen kupna i sprzedaży zwykle jest ujemna, tak jak początkowa cena produktu będzie z założenia prowadziła do ujemnej oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji dla klienta.
- (85) Ten łączny efekt ilustruje zasadniczy element opcji binarnych związany z ujemną oczekiwaną stopą zwrotu: jeśli klient detaliczny dokonuje bardzo dużej liczby inwestycji, lub jeśli bardzo duża liczba inwestorów dokonuje pojedynczej inwestycji, prawdopodobieństwo osiągnięcia zysku jest bardzo niskie.
- (86) Analiza rozkładu stóp zwrotu z opcji binarnych koreluje z danymi uzyskanymi od właściwych organów krajowych, wskazując jednoznacznie na wysoki stopień ryzyka dla klientów detalicznych, którzy mogą oczekiwać utraty znacznej części (często całości) swojej inwestycji i ujemnej stopy zwrotu. Cechy te połączone są również z ogólną złożonością i brakiem przejrzystości opcji binarnych, niewłaściwymi praktykami marketingowymi i dystrybucyjnymi oraz konfliktami interesów, które są z nimi nierozdzielnie związane. Nie występuje rekompensata w postaci odpowiedniej korzyści. Łącznie cechy te stanowią poważne zagrożenie dla obecnych i potencjalnych klientów detalicznych.
- (87) Sektor finansowy jest wysoce uregulowany, przede wszystkim dlatego, że służy on ważnym nadrzędnym interesom i celom. Szczególną uwagę w tym kontekście poświęca się ochronie klientów detalicznych. Wprowadzanie do obrotu, dystrybucja lub sprzedaż produktu inwestycyjnego zakłada, że produkt jest w stanie, przynajmniej potencjalnie, służyć tym nadrzędnym interesom i celom oraz nie zagraża w nieproporcjonalny sposób potrzebie zapewnienia inwestorom minimalnego poziomu ochrony.
- (88) ESMA osiągnęła granicę skuteczności swoich niewiążących narzędzi w tym obszarze. Powyższe odnosi się w szczególności do zarządzania produktami, ESMA uznaje również, że zasady zarządzania produktami stanowią już część kultury nadzoru nad usługami finansowymi w Unii. W listopadzie 2013 r. Europejskie Organy Nadzoru (European Supervisory Authorities, ESA) opublikowały wspólne stanowisko w sprawie „Wytycznych dotyczących nadzoru nad produktami i zarządzania nimi przez producenta”, określających ogólne zasady mające zastosowanie do procesów nadzoru i zarządzania instrumentami finansowymi⁽¹⁾. W lutym 2014 r. ESMA wydał opinię w sprawie „Wskazanych w dyrektywie MiFID praktyk dla firm sprzedających produkty złożone”⁽²⁾, a w marcu 2014 r. opinię pt. „Ustrukturyzowane produkty detaliczne: dobre praktyki w zakresie uzgodnień dotyczących zarządzania produktami”⁽³⁾. Ponadto od marca 2007 r. w Wielkiej Brytanii obowiązują wytyczne określające zasady zarządzania produktami⁽⁴⁾.
- (89) Pomimo tych zasad nadzoru i wymogów regulacyjnych opisanych w niniejszej decyzji, w ciągu ostatnich lat obserwowano rosnącą szkodliwość wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym.
- (90) ESMA uznaje zatem, że środki interwencyjne mające na celu zakazanie wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży klientom detalicznym wszelkiego rodzaju opcji binarnych (niezależnie od tego, czy obrót odbywa się w ramach systemu obrotu) są odpowiednim sposobem, by zaradzić ryzyku związanemu z ochroną inwestorów. Należy wspomnieć, że klienci detaliczni będą mogli nabywać podobne produkty od firm oferujących gry losowe, jeżeli takie produkty są dozwolone na mocy obowiązujących przepisów prawa.

(1) Wspólne stanowisko „Manufacturers’ Product Oversight and Governance Processes” („Wytyczne dotyczące nadzoru nad produktami i zarządzania nimi przez producenta”) (JC-2013-77).

(2) Opinia na temat Wskazanych w dyrektywie MiFID praktyk dla firm sprzedających produkty złożone z dnia 7 lutego 2014 r. (ESMA/2014/146). W opinii tej odniesiono się konkretnie do kontraktów CFD i opcji binarnych.

(3) Opinia pt. Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements z dnia 27 marca 2014 r. („Ustrukturyzowane produkty detaliczne: dobre praktyki w zakresie uzgodnień dotyczących zarządzania produktami”) (ESMA/2014/332).

(4) „The Responsibilities of Providers and Distributors for the Fair Treatment of Customers”. Dostęp: https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/RPPD_FCA_20130401.pdf. Wytyczne są powiązane z obowiązującymi w Wielkiej Brytanii zasadami prowadzenia działalności (Principles for Businesses, PRIN). Dostęp: https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/rppd/RPPD_Full_20180103.pdf.

- (91) Rozważono mniej restrykcyjne środki, takie jak obowiązek sprzedaży i dystrybucji tych produktów za pośrednictwem usług doradczych. Jednak ze względu na swoje właściwości, nie są to produkty odpowiednie dla klientów detalicznych. Dlatego taki środek wiązałby się z koniecznością dokonywania indywidualnych ocen, uciążliwych dla usługodawców i właściwych organów krajowych, których wynik nie powinien istotnie różnić się od środków zaproponowanych w niniejszej decyzji ze względu na cechy tych produktów. Innym rozważanym środkiem jest ustawienie minimalnego terminu opcji binarnych. Nie wpłynęłoby to jednak na podstawowe obawy, jakie budzi ten środek. W szczególności struktura cenowa produktu sprawia, że inwestorzy narażeni są na ujemne oczekiwane stopy zwrotu bez żadnych wyraźnych korzyści kompensacyjnych (np. funkcji zabezpieczających, jakie oferują tradycyjne opcje).
- (92) ESMA rozważył również zalety bardziej rygorystycznych środków, w szczególności rozszerzenie zakazu wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych także klientom niedetalicznym. Na tym etapie nie ma dowodów, by firmy inwestycyjne zajmujące się tymi produktami ukierunkowały swój przekaz na klientów niedetalicznych. Z tego powodu opcje binarne pozostaną dostępne dla klientów sklasyfikowanych jako klienci profesjonalni i uprawnieni kontrahenci, którzy są w stanie lepiej ocenić cechy techniczne produktów finansowych. Do tej grupy klientów należą również ci klienci detaliczni, którzy posiadają wystarczającą wiedzę i doświadczenie, aby wnioskować o zakwalifikowanie ich do kategorii klientów profesjonalnych.
- (93) ESMA ma świadomość, że dostawcy usług będą musieli ponieść potencjalne konsekwencje finansowe i koszty wynikające ze zmiany ukierunkowania swojej działalności i klientów na inne instrumenty finansowe i produkty.
- (94) ESMA uważa jednak, że następujące korzyści wynikające z rozwiązania problemu ochrony inwestorów znacznie przewyższają potencjalny, negatywny wpływ przyjętych środków:
- (i) ograniczenie ryzyka niewłaściwej sprzedaży i związanych z nią konsekwencji finansowych, co stanowi ogromną korzyść dla klientów detalicznych i rynków finansowych jako całości;
 - (ii) ograniczenie ryzyka związanego z arbitrażem regulacyjnym lub nadzorczym dla różnych podmiotów i jurysdykcji; i
 - (iii) przywrócenie zaufania klientów detalicznych do rynków finansowych.
- (95) Środek wprowadzony przez ESMA będzie obowiązywał po upływie miesiąca od opublikowania niniejszej decyzji w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej (OJEU). Ten jednomiesięczny okres dzielący oficjalną publikację od wejścia w życie ma na celu zapewnienie właściwej ochrony interesów klientów detalicznych poprzez natychmiastowe zmniejszenie szkód wynikających z obrotu opcjami binarnymi i potrzeby zapewnienia wystarczającego czasu odpowiednim uczestnikom rynku, aby zorganizować i zmienić modele biznesowe w uporządkowany sposób.

**6. ŚRODKI NIE STWARZAJĄ RYZYKA ARBITRAŻU REGULACYJNEGO (ART. 40 UST. 3 LIT. b)
ROZPORZĄDZENIA (UE) NR 600/2014)**

- (96) Biorąc pod uwagę charakter zidentyfikowanego ryzyka oraz liczbę i rodzaj narażonych na nie inwestorów, a także działania krajowe zaproponowane przez część państw członkowskich, środek ESMA zapewni wspólne minimalne podejście w całej Unii. ESMA uwzględnił również ryzyko, że dostawcy oferujący obecnie opcje binarne mogą próbować oferować produkty o porównywalnych cechach. ESMA i właściwe organy krajowe będą również ściśle monitorować pojawianie się takich tendencji w zakresie dystrybucji, powodujących podobne, negatywne konsekwencje dla klientów detalicznych, oraz podejmowanie przez firmy oferujące opcje binarne działań mających na celu obejście tych środków interwencyjnych; w takich przypadkach podjęte zostaną stosowne kroki.
- (97) Ponadto tymczasowe środki interwencyjne ESMA mają zastosowanie do wszystkich dostawców opcji binarnych oraz wszelkich innych osób świadomie i celowo przyczyniających się do naruszenia środków wskazanych w treści rozporządzenia (UE) nr 600/2014. Chociaż zakres podmiotów objętych treścią art. 40 tego rozporządzenia w odniesieniu do spółek zarządzających funduszami musi ostatecznie zostać uregulowany na poziomie legislacyjnym w celu zwiększenia pewności prawnej⁽¹⁾, ESMA rozważył zakres arbitrażu regulacyjnego. ESMA uznaje, że w świetle stwierdzonej powyżej szkody dla inwestorów, proponowane środki mają wystarczająco szeroki zakres stosowania, a zatem są w stanie rozwiązać poważny problem ochrony inwestorów związany z wprowadzaniem do obrotu, dystrybucją lub sprzedażą opcji binarnych.

⁽¹⁾ ESMA podkreśla ryzyko arbitrażu regulacyjnego w swojej opinii w sprawie wpływu wyłączenia spółek zarządzających funduszami z zakresu uprawnień interwencyjnych wynikających z treści MiFIR z dnia 12 stycznia 2017 r. (ESMA50-1215332076-23), w którym wyrażono obawy związane z ryzykiem arbitrażu regulacyjnego i potencjalnego zmniejszenia skuteczności przyszłych środków interwencyjnych wynikającego z wyłączenia niektórych podmiotów z zakresu stosowania odpowiednich środków (spółki zarządzające UCITS i zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi). Komisja zaproponowała zmiany mające na celu zwiększenie pewności prawnej w tym zakresie poprzez zmianę rozporządzenia (UE) nr 600/2014 (COM (2017) 536/948972).

7. KONSULTACJA I POWIADAMIANIE (ART. 40 UST. 3 I 4 ROZPORZĄDZENIA (UE) NR 600/2014)

- (98) W związku z tym, że proponowane środki mogą w ograniczonym zakresie odnosić się do instrumentów pochodnych bazujących na towarach rolnych, ESMA skonsultował się z organami publicznymi właściwymi do sprawowania nadzoru, administrowania i regulacji rynków towarów rolnych zgodnie z treścią rozporządzenia Rady (WE) nr 1234/2007 ⁽¹⁾. ESMA otrzymał odpowiedzi od Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (Niemcy), Ministerstwa Rolnictwa (Łotwa) oraz Ministerstwa Rolnictwa i Leśnictwa (Finlandia). Nie zgłosili oni sprzeciwu wobec przyjęcia proponowanych środków.
- (99) ESMA powiadomił właściwe organy krajowe o niniejszej decyzji,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1**Tymczasowy zakaz dotyczący opcji binarnych w odniesieniu do klientów detalicznych**

1. Zabrania się wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym.
2. Na potrzeby ust. 1, niezależnie od tego, czy jest przedmiotem obrotu w systemie obrotu, opcja binarna jest instrumentem pochodnym spełniającym następujące warunki:
 - a) musi być rozliczana w gotówce lub może być rozliczana w gotówce według wyboru jednej ze stron, z wyjątkiem przypadku niewykonania zobowiązania lub innego rodzaju zdarzenia skutkującego rozwiązaniem umowy;
 - b) przewiduje płatność jedynie po zamknięciu lub wygaśnięciu;
 - c) wypłata jest ograniczona do:
 - (i) z góry określonej, stałej kwoty lub kwoty równej zero, jeśli instrument bazowy spełnia jeden lub więcej z góry określonych warunków; i
 - (ii) z góry określonej, stałej kwoty lub kwoty równej zero, jeśli instrument bazowy nie spełnia jednego lub kilku z góry określonych warunków.

Artykuł 2**Zakaz uczestnictwa w działaniach służących obchodzeniu przepisów**

Zakazuje się świadomego i celowego uczestnictwa w działaniach, których celem lub skutkiem jest ominięcie wymogów wskazanych w art. 1, w tym działania w charakterze substytutu dostawy opcji binarnych.

Artykuł 3**Wejście w życie i stosowanie**

1. Niniejsza decyzja wchodzi w życie następnego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.
2. Niniejszą decyzję stosuje się od dnia 2 lipca 2018 r. przez okres trzech miesięcy.

Sporządzono w Paryżu dnia 22 maja 2018 r.

W imieniu Rady Organów Nadzoru
Steven MAIJOOR
Przewodniczący

⁽¹⁾ Rozporządzenie Rady (WE) nr 1234/2007 z dnia 22 października 2007 r. ustanawiające wspólną organizację rynków rolnych oraz przepisy szczegółowe dotyczące niektórych produktów rolnych (rozporządzenie o jednolitej wspólnej organizacji rynku) (Dz.U. L 299 z 16.11.2007, s. 1).