

**DECISIÓN (UE) 2018/795 DE LA AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS****de 22 de mayo de 2018****para prohibir temporalmente la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas en la Unión en virtud del artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo**

LA JUNTA DE SUPERVISORES DE LA AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión <sup>(1)</sup> y, en particular, su artículo 9, apartado 5, y su artículo 44, apartado 1,

Visto el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 <sup>(2)</sup> y, en particular, su artículo 40,

Visto el Reglamento Delegado (UE) 2017/567 de la Comisión de 18 de mayo de 2016 por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las definiciones, la transparencia, la compresión de carteras y las medidas de supervisión en lo que atañe a la intervención en materia de productos y las posiciones <sup>(3)</sup> y, en particular, su artículo 19,

Considerando lo siguiente:

**1. INTRODUCCIÓN**

- (1) En los últimos años, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) y varias autoridades nacionales competentes (ANC) han observado un rápido aumento de la comercialización, distribución y venta de opciones binarias a clientes minoristas en toda la Unión. Las opciones binarias son productos intrínsecamente arriesgados y complejos y, a menudo, se negocian de manera especulativa. La AEVM y las ANC han observado, además, que la oferta de estos productos a los clientes minoristas se ha caracterizado, cada vez más, por técnicas de comercialización agresivas, así como por la falta de información transparente que dificulta que los clientes minoristas comprendan los riesgos subyacentes a dichos productos. La AEVM y las ANC han manifestado su preocupación general por el aumento del número de clientes minoristas que negocian con estos productos y pierden su dinero. Dicha preocupación está respaldada, además, por las numerosas reclamaciones recibidas de clientes minoristas en toda la UE que han sufrido un perjuicio significativo al negociar con opciones binarias.
- (2) Esta preocupación significativa relativa a la protección del inversor ha llevado a la AEVM a tomar una serie de medidas no vinculantes. Desde junio de 2015, la AEVM ha coordinado el trabajo de un Grupo mixto establecido para abordar cuestiones relacionadas con una serie de proveedores con sede en Chipre que ofrecen de forma transfronteriza opciones binarias, contratos por diferencias (CFD) y otros productos especulativos a clientes minoristas en toda la Unión <sup>(4)</sup>. Asimismo, desde julio de 2015, la AEVM ha coordinado un Grupo de trabajo integrado por la AEVM y las ANC cuya labor tiene como objeto dar seguimiento a la oferta de opciones binarias y CFD al mercado minorista masivo, así como fomentar enfoques de supervisión uniformes en este ámbito, en

<sup>(1)</sup> DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

<sup>(2)</sup> DO L 173 de 12.6.2014, p. 84.

<sup>(3)</sup> DO L 87 de 31.3.2017, p. 90.

<sup>(4)</sup> El Grupo mixto está integrado por un representante de la ACN de Chipre, «Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC - Comisión de Valores y Cambio de Chipre)», así como por los representantes de las ocho ACN cuyas jurisdicciones se han visto afectadas por los servicios que prestan los proveedores con sede en Chipre. El trabajo del Grupo mixto dio lugar a un plan de acción que será ejecutado por la CySEC e incluye, *entre otras medidas*, investigaciones ampliadas de los proveedores de CFD, así como exámenes temáticos de una muestra de empresas autorizadas por la CySEC.

toda la Unión. La AEVM ha promovido, además, la convergencia en materia de supervisión en la Unión con respecto a la oferta de opciones binarias a clientes minoristas mediante la emisión de un Dictamen <sup>(1)</sup>, así como de una serie de documentos de preguntas y respuestas <sup>(2)</sup>, de conformidad con el artículo 29 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010. Por último, la AEVM ha publicado advertencias <sup>(3)</sup> en las que ha manifestado su preocupación con respecto a los riesgos que plantea la oferta incontrolada de opciones binarias a los clientes minoristas, *entre otros productos*.

- (3) Si bien estas medidas han tenido algunos resultados positivos <sup>(4)</sup>, la AEVM considera que continúa existiendo una preocupación significativa relativa a la protección del inversor.
- (4) El 18 de enero de 2018, la AEVM publicó una consulta pública sobre las posibles medidas de intervención de productos aplicables a la comercialización, distribución o venta de CFD y opciones binarias a clientes minoristas <sup>(5)</sup>. La consulta pública concluyó el 5 de febrero de 2018 y la AEVM recibió casi 18 500 <sup>(6)</sup> respuestas. Entre esas respuestas, 82 eran de proveedores, organizaciones profesionales, bolsas de valores e intermediarios que participaban en la negociación de opciones binarias y/o de los CFD, 10 eran de representantes de consumidores y el resto provenían de particulares. La gran mayoría de las respuestas de particulares fueron facilitadas y canalizadas a través de proveedores de opciones binarias y/o de CFD. La consulta pública reveló la preocupación general de la primera categoría de encuestados y, en particular, de los proveedores de productos, ante la posibilidad de que la medida propuesta repercutiera negativamente en su negocio. Asimismo, una serie de particulares se quejaron de las medidas propuestas e indicaron que continuarían negociando en opciones binarias.
- (5) La AEVM ha tenido debidamente en cuenta estas preocupaciones. No obstante, después de equilibrar dichas preocupaciones y la preocupación significativa relativa a la protección del inversor, que fue confirmada por las respuestas recibidas de casi todos los representantes de los consumidores y de una serie de particulares que respaldaron firmemente las medidas propuestas, la AEVM considera necesario imponer la prohibición temporal de la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas de conformidad con el artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014.
- (6) Una medida impuesta en virtud del artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 debe ser objeto de revisiones periódicas como mínimo cada tres meses. Al revisar esta medida, la AEVM abordará cualquier práctica evasiva que pueda surgir. Si la medida no se renueva al cabo de tres meses, expirará.
- (7) Para evitar dudas, los términos utilizados en la presente Decisión, incluida la definición de derivados, tienen el mismo significado que los términos empleados en la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(7)</sup> y en el Reglamento (UE) n.º 600/2014.
- (8) La prohibición temporal de la AEVM cumple las condiciones establecidas en el artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 por los motivos que se explican a continuación.

<sup>(1)</sup> Dictamen de 7 de febrero de 2014 sobre las prácticas de la MiFID para las empresas que venden productos complejos (ESMA/2014/146)

<sup>(2)</sup> Documento de preguntas y respuestas sobre la provisión de CFD y otros productos especulativos a inversores minoristas en virtud de la MiFID (ESMA 35-36-794). El Documento de preguntas y respuestas se actualizó por última vez el 31 de marzo de 2017.

<sup>(3)</sup> Advertencia a los inversores sobre «Riesgos de las inversiones en productos complejos» de la AEVM, de 7 de febrero de 2014 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor\\_warning\\_-\\_complex\\_products\\_-\\_es.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_-_es.pdf)) y Advertencia a los inversores sobre «los CFD, las opciones binarias y los productos especulativos» de la AEVM, de 25 de julio de 2016 (disponible en inglés en el siguiente enlace: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166\\_warning\\_on\\_cfds\\_binary\\_options\\_and\\_other\\_speculative\\_products\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf)).

<sup>(4)</sup> Por ejemplo, el trabajo del Grupo mixto ha dado como resultado la adopción por parte de la CySEC de una serie de medidas de ejecución encaminadas a aumentar el cumplimiento por parte de los proveedores que ofrecen productos especulativos, como opciones binarias.

<sup>(5)</sup> Consulta pública sobre las posibles medidas de intervención de productos aplicables a los contratos por diferencias y a las opciones binarias para los inversores minoristas, de 18 de enero de 2018 (ESMA35-43-904).

<sup>(6)</sup> El número de encuestados fue menor que la cifra señalada ya que la AEVM también recibió i) respuestas múltiples de los mismos encuestados (por ejemplo, una respuesta sobre cada una de las medidas propuestas para los CFD en correos electrónicos separados) y ii) respuestas duplicadas del mismo encuestado.

<sup>(7)</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12 de junio de 2014, p. 349).

**2. DESCRIPCIÓN DEL MERCADO MINORISTA DE OPCIONES BINARIAS Y LA EXISTENCIA DE UNA PREOCUPACIÓN SIGNIFICATIVA RELATIVA A LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR [ARTÍCULO 40, APARTADO 2, LETRA a), DEL REGLAMENTO (UE) N.º 600/2014]**

- (9) Una opción binaria se define como cualquier derivado liquidado en efectivo en el cual el pago de una cantidad monetaria fija depende de que se produzcan uno o más eventos específicos en relación con el precio, nivel o valor del subyacente en el momento o antes del vencimiento del derivado <sup>(1)</sup> [por ejemplo, el subyacente ha alcanzado un precio determinado («el precio de ejercicio») al vencimiento].
- (10) Las opciones binarias permiten al inversor hacer una apuesta sobre un evento determinado relativo al precio, nivel o valor de uno o más subyacentes (por ejemplo, una acción, una divisa, una materia prima o un índice). Si el evento no se produce, el inversor pierde su dinero (esta es la opción que acaba con un precio de ejercicio desfavorable, «out of the money»). Si se produce el evento, la opción paga o el contrato permanece abierto con la oportunidad de recibir un pago si se produce otro evento (la opción acaba con un precio de ejercicio favorable, «in-the-money»). En este sentido, las opciones binarias pueden considerarse como «premisas a las que hay que contestar sí o no». Con frecuencia, la «premisa a la que hay que contestar sí o no» hace referencia a si el precio del subyacente, en la fecha de vencimiento de la opción binaria, está por encima o por debajo de un precio determinado (el denominado «precio de ejercicio»). En algunos casos, el «precio de ejercicio» corresponde al precio de mercado del subyacente en el momento de ingresar a la opción binaria o en un momento futuro determinado. No obstante, los proveedores de opciones binarias ofrecen una gama de posibles resultados de la actuación del mercado para que los inversores apuesten en los mismos <sup>(2)</sup>.
- (11) Es preciso aclarar que todas las opciones binarias, aunque se comercialicen, distribuyan o vendan bajo otros nombres, entran en el ámbito de aplicación de la presente Decisión. Se hace referencia, por ejemplo, a las opciones de todo o nada, las opciones arriba o abajo, las opciones de tendencia, las opciones digitales y las opciones «one-touch».
- (12) Conviene, asimismo garantizar que la presente Decisión incluya las opciones binarias que tienen varias condiciones predeterminadas diferentes, que deben cumplirse (o no) antes del pago. Algunos de los encuestados en la consulta pública indicaron, por ejemplo, el caso de una opción binaria que prevé el pago de i) un importe predeterminado si el subyacente cumple cierta condición predeterminada [por ejemplo, si el valor del subyacente aumenta en una fecha específica], así como ii) un importe predeterminado adicional («una bonificación») si el subyacente cumple con otra condición predeterminada (por ejemplo, si el valor del subyacente asciende por encima de un cierto porcentaje]. En este y otros casos similares, el pago de la suma de los dos importes predeterminados en los puntos i) y ii) equivaldría al pago de un importe fijo predeterminado a los efectos del artículo 1, apartado 2, letra c), de la presente Decisión.
- (13) Varias ANC han mostrado preocupación con respecto a las opciones binarias que no responden a una verdadera necesidad de inversión de los clientes minoristas (a diferencia de otro tipo de opciones que pueden desempeñar un papel valioso en la cobertura de la exposición a ciertos activos) <sup>(3)</sup>. Asimismo, algunas ANC han expresado preocupación por los riesgos derivados de las características inherentes de las opciones binarias, así como por los conflictos de intereses intrínsecos e inmanejables relacionados con la oferta de estos productos a los clientes minoristas. Estos riesgos a menudo se ven amplificados por las técnicas de comercialización de carácter agresivo que utilizan los proveedores de opciones binarias. Varias ANC han indicado, además, que estos productos atraen a personas con un comportamiento ludópata. Un estudio de la Financial Conduct Authority (FCA) del Reino Unido demostró que algunos inversores realizan muchas apuestas en el espacio de unos días o semanas, a pesar de perder dinero de forma acumulativa. El estudio descubrió, asimismo, una estrecha similitud entre la estructura de pagos y el horizonte temporal de las opciones binarias y los productos de juegos de azar <sup>(4)</sup>. Estas preocupaciones se han materializado en varias jurisdicciones y, como demuestra la presente Decisión, la gran mayoría de los clientes minoristas en dichas jurisdicciones normalmente pierden dinero <sup>(5)</sup>.

<sup>(1)</sup> Normalmente, el menor de los dos pagos monetarios es cero, pero no siempre es así. Las opciones binarias son distintas a otros productos de carácter especulativo que se venden a los clientes minoristas, como los CFD, ya que el pago de una cantidad monetaria predeterminada no está directamente relacionado con la magnitud del cambio en el precio, el nivel o el valor del subyacente.

<sup>(2)</sup> Por ejemplo, los inversores pueden apostar que el precio del subyacente estará dentro de una gama específica de precios o que el subyacente alcanzará un nivel de precio determinado en algún momento durante el periodo de vigencia de la opción binaria.

<sup>(3)</sup> Por ejemplo, la Autorité des marchés financiers (AMF - Autoridad de Mercados Financieros) de Francia, la Autorité des services et marchés financiers (FSMA - Autoridad de Servicios y Mercados Financieros) de Bélgica, la FCA del Reino Unido, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB - Comisión Nacional de Empresas y Bolsa de Valores) de Italia.

<sup>(4)</sup> Por ejemplo, la FCA del Reino Unido.

<sup>(5)</sup> Véase el considerando 35.

- (14) Como demuestra el Informe de la IOSCO sobre la encuesta de la IOSCO relativa a los productos apalancados negociados fuera de mercados organizados (OTC) al por menor <sup>(1)</sup> (el «Informe de la IOSCO»), este sector del mercado también ha estado sujeto a un control normativo significativo en otras jurisdicciones fuera de la UE debido a la naturaleza compleja y arriesgada de las opciones binarias, *entre otras*, así como a la dimensión a menudo transfronteriza de los proveedores del producto, que operan predominantemente a través de Internet <sup>(2)</sup>. Según el Informe de la IOSCO, «*los estudios de investigación recientes realizados en varios mercados nacionales han demostrado que, con mucha frecuencia, una gran mayoría de los inversores en (opciones binarias y otros productos especulativos) pierden dinero*» <sup>(3)</sup>.
- (15) La condición a la que se refiere el artículo 40, apartado 2, letra a), del Reglamento (UE) n.º 600/2014 es que debe existir *entre otras condiciones*, una preocupación significativa relativa a la protección del inversor. Para determinar si existe una preocupación significativa relativa a la protección del inversor, la AEVM ha evaluado la pertinencia de los criterios y factores enumerados en el artículo 19, apartado 2, del Reglamento Delegado (UE) 2017/567 de la Comisión. Tras tomar en consideración los criterios y factores pertinentes, la AEVM ha llegado a la conclusión de que existe una preocupación significativa relativa a la protección del inversor por los siguientes motivos:

### 2.1. El grado de complejidad y transparencia de las opciones binarias

- (16) Las opciones binarias son instrumentos financieros complejos <sup>(4)</sup>. La complejidad de la estructura de fijación de precios plantea un riesgo importante de asimetrías de información entre los proveedores y los clientes minoristas y, por consiguiente, genera una preocupación significativa relativa a la protección del inversor. Asimismo, las opciones binarias tienen una serie de características inherentes que hacen que sean complejas y que a los clientes minoristas les resulten difíciles de comprender.
- (17) Los proveedores de opciones binarias normalmente ponen precio a las opciones binarias en base a la probabilidad implícita en el mercado o basada en un modelo de que se produzca un evento antes de aplicar un diferencial u otra forma de tasa por operación a cada opción de manera que dé una rentabilidad esperada negativa para el cliente <sup>(5)</sup>.
- (18) Las opciones binarias normalmente ofrecen una rentabilidad comparativamente alta cuando se trata de un evento estadísticamente menos probable y viceversa <sup>(6)</sup>.
- (19) La estructura de precios de las opciones binarias presenta una serie de desafíos para el cliente minorista. En concreto, exige que los clientes minoristas evalúen con precisión el valor de la opción en relación con la probabilidad esperada de que se produzca el evento de referencia. Aunque los clientes minoristas pueden utilizar herramientas comunes de investigación y fijación de precios, como la fórmula Black-Scholes, para fijar el precio de las opciones binarias, se enfrentan a asimetrías de información significativas en comparación con los proveedores. Los proveedores tienen un mayor acceso a la información y sistemas para calcular correctamente el precio y el valor de estos productos. En particular, los proveedores de opciones binarias tienen acceso a datos de precios históricos que normalmente no están disponibles para los clientes minoristas, por ejemplo, la

<sup>(1)</sup> Informe de la IOSCO sobre la encuesta de la IOSCO relativa a los productos apalancados negociados fuera de mercados organizados (OTC) al por menor, diciembre de 2016 (disponible en inglés en el siguiente enlace: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>).

<sup>(2)</sup> Por ejemplo, la Autorité des Marchés Financiers (Autoridad de Mercados Financieros) de Quebec y la Capital Markets Board (CMB - Junta de Mercados de Capital) de Turquía (página 2), la Financial Futures Association de Japón (página 6), la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) y la Securities and Exchange Commission (SEC) de los EE. UU. (página 55 del Informe de la IOSCO). En Quebec, las autoridades competentes no autorizan la venta de opciones binarias a inversores minoristas. La CMB ha decidido no permitir la venta de opciones binarias a inversores minoristas. En Israel se ha aprobado la prohibición de la venta de opciones binarias a inversores. Disponible en inglés en el siguiente enlace: [http://www.isa.gov.il/sites/ISAEng/1489/1511/Pages/eitonot25102017\\_1.aspx](http://www.isa.gov.il/sites/ISAEng/1489/1511/Pages/eitonot25102017_1.aspx) La Oficina de Toma de Contacto con el Consumidor, de la CFTC, y la Oficina de Educación y Defensa de los Inversores, de la SEC, de los EE.UU., han emitido una alerta a los inversores con el fin de advertirles sobre los sistemas fraudulentos, incluidas las opciones binarias y sus plataformas de negociación. Disponible en inglés en el siguiente enlace: [http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/FraudAwarenessPrevention/CFTCFraudAdvisories/fraudadv\\_binaryoptions](http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/FraudAwarenessPrevention/CFTCFraudAdvisories/fraudadv_binaryoptions)

<sup>(3)</sup> Informe de la IOSCO, página iii.

<sup>(4)</sup> Por ejemplo, las opciones binarias no cumplen las condiciones para ser consideradas instrumentos financieros no complejos con arreglo a la lectura combinada del artículo 25, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE y del artículo 57 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87, de 31 de marzo de 2017, p. 1).

<sup>(5)</sup> Además de estimar las probabilidades de que se produzca un evento en función del precios de mercado de las opciones pertinentes, los proveedores pueden utilizar modelos de fijación de precios como el modelo Black-Scholes o modelos que incluyen aspectos de la fijación de precios Black-Scholes. En el modelo Black-Scholes, el tiempo hasta el vencimiento, el precio inicial del subyacente y el precio de ejercicio son variables conocidas. La deriva del proceso estocástico que se considera en el modelo se estima normalmente utilizando el tipo de interés sin riesgo y/o el rendimiento histórico del subyacente.

<sup>(6)</sup> Por ejemplo, para una opción binaria ofrecida a cierta distancia del precio de ejercicio, el proveedor podría ofrecer al cliente derecho a comprar la opción a 22 EUR para una rentabilidad de 100 EUR por un evento que tiene una probabilidad de producirse el 20 % del tiempo (lo que equivale a un valor razonable de 20 EUR).

información registrada sobre precios relacionada con un subyacente determinado, que se encuentra en manos de los intermediarios o de los proveedores de información comercial. Los proveedores de opciones binarias tienen, además, mucha más experiencia en fijar el precio de los contratos que los clientes minoristas y es más probable que hayan desarrollado metodologías sofisticadas para calcular los precios. Asimismo, los clientes minoristas pueden no ser conscientes de que, si una operación tiene un plazo muy corto o se cierra cerca del plazo de vencimiento, los factores que se utilizan para fijar el precio de las opciones, como la volatilidad histórica, tienen poca repercusión en el valor de dicha opción. Esto limita su capacidad para valorar correctamente la opción, aunque utilicen las herramientas de fijación de precios disponibles. Además, debido a la aplicación de diferenciales y de otras comisiones por operación, los clientes minoristas tendrían que superar regularmente y de manera significativa la rentabilidad esperada de la inversión («superar las probabilidades») para obtener beneficios de la misma. Por consiguiente, en opinión de la AEVM, es difícil para los clientes minoristas evaluar con conocimiento de causa el perfil de riesgo-rentabilidad del producto.

- (20) El efecto combinado de la estructura de precios y la aplicación de comisiones por operación es que la gran mayoría de las cuentas de los clientes minoristas pierden dinero en conjunto (aunque puedan dar beneficios a corto plazo) y los proveedores, que suelen ser la contraparte directa en la operación, obtienen beneficios a largo plazo a través de las pérdidas de los clientes y de las comisiones por operación.
- (21) Algunos proveedores ofrecen un sistema de fijación de precios bidireccional continuo y la posibilidad de que los clientes entren y salgan de la operación durante el plazo de vigencia de la misma. En este caso, el cliente puede salir de su posición antes del vencimiento de la opción binaria si se la vuelve a vender al proveedor o pierde el pago condicional al vencimiento. A cambio, el cliente recibe un pago del proveedor, de conformidad con el precio continuo ofrecido por el proveedor, que dependerá de la diferencia entre el precio de mercado actual y el precio de ejercicio fijo del subyacente, así como del plazo hasta la fecha de vencimiento.
- (22) El sistema de fijación de precios bidireccional continuo es una característica adicional que pueden ofrecer los proveedores de opciones binarias. Esta característica añade otro nivel de complejidad que dificulta que los clientes minoristas puedan valorar estos productos con precisión u obtener una rentabilidad de la inversión. Los clientes minoristas tendrían que hacer un seguimiento continuo de los precios y estimar el resultado esperado. Asimismo, la salida de una operación y el ingreso en una nueva tiene un coste adicional para el cliente debido a la aplicación de un diferencial al precio de oferta o de tasas por operación <sup>(1)</sup>.
- (23) Además, los clientes minoristas de la UE normalmente invierten en opciones binarias negociadas fuera de mercados organizados (OTC). En consecuencia, la fijación de precios, el rendimiento y la liquidación de opciones binarias no están normalizados. Esto dificulta la capacidad de los clientes minoristas para comprender los términos del producto. Esto unido a las diferencias en las clases de «premisas a las que hay que contestar sí o no» en las que se basan las opciones binarias, la compleja estructura de precios (que a veces incluye un precio bidireccional) y la existencia de ofertas aún más complejas (como las opciones que empaquetan juntas una serie de opciones binarias), aumenta la complejidad de estos productos y socava la capacidad de los clientes minoristas de comprender que las características específicas de un tipo de opción binaria no necesariamente se encuentran en otro.
- (24) Los proveedores de opciones binarias suelen ser, además, la contraparte en las operaciones de sus clientes minoristas y determinan el precio en la ejecución y el pago al vencimiento. Asimismo, con frecuencia, los proveedores exigen que los clientes acepten que los precios utilizados para determinar el valor de la opción binaria difieran del precio disponible en el mercado subyacente respectivo. Esto implica que los clientes minoristas no siempre pueden confirmar la exactitud del precio que reciben del proveedor. Estos factores hacen que a los clientes minoristas les resulte extremadamente complejo valorar las opciones binarias de manera objetiva. El alto nivel de complejidad y el bajo grado de transparencia asociados con las opciones binarias, por consiguiente, confirman la existencia de una preocupación significativa relativa a la protección del inversor.
- (25) En respuesta a la consulta pública, varias empresas y organizaciones profesionales cuestionaron si la AEVM debía distinguir entre las opciones binarias negociadas fuera de mercados organizados (OTC) y las que se negocian en un centro de negociación. Algunas organizaciones profesionales solicitaron una exclusión explícita de los derivados titulizados, las opciones «touch» y las opciones digitales por considerar que eran productos que se utilizan como alternativa a una orden de tope de pérdidas o que pueden servir como cobertura.

<sup>(1)</sup> Cuando un proveedor de opciones binarias ofrece un precio bidireccional continuo, se observa un diferencial entre el precio al que los clientes pueden comprar la opción binaria al proveedor (el «precio de compra») y el precio al que los clientes pueden vender la opción al proveedor (el «precio de venta»). Estos dos precios en general difieren del «precio de la rentabilidad esperada cero», es decir, el precio al que la compra de la opción binaria daría una rentabilidad esperada cero para el comprador: normalmente el precio de venta es más bajo y el precio de compra en general más alto que el precio de rentabilidad esperada cero. El diferencial en torno al precio de rentabilidad esperada cero ilustra que un cliente minorista en promedio registrará pérdidas tanto al ingresar en una opción binaria como al salir de la misma antes del vencimiento.

- (26) La AEVM ha tenido debidamente en cuenta estas respuestas. No obstante, las características de las opciones binarias, que son la causa principal de las consecuencias perjudiciales para los clientes minoristas identificadas, son las mismas independientemente de que los productos se negocien en un centro de negociación o de que se titularicen. Es decir, las opciones binarias en un centro de negociación seguirían teniendo una rentabilidad esperada negativa para el inversor y ofreciendo una estructura de pago que no es adecuada para la cobertura o para realizar otras funciones económicas que podrían tener un beneficio compensatorio. Significativamente, estas propiedades se mantienen hasta la fecha de vencimiento de la opción. Por consiguiente, la existencia de un mercado secundario en particular, no cambia las características esenciales que perjudican al cliente minorista.

## 2.2. Las características o componentes particulares de las opciones binarias

- (27) Las opciones binarias suelen ser inversiones a muy corto plazo, que en algunos casos vencen minutos después de su suscripción, lo que hace que sean extremadamente especulativas.
- (28) La naturaleza del resultado binario de estas opciones implica que se usen principalmente con fines especulativos. El pago de una cantidad monetaria fija o cero limita su valor como herramienta de cobertura en comparación con las opciones tradicionales, que permiten al cliente administrar el riesgo estableciendo un umbral máximo y mínimo para los activos específicos que pueden estar directamente expuestos a dicho riesgo. El corto plazo típico de las opciones binarias agrava aún más esta situación.
- (29) Asimismo, las opciones binarias se valoran en función de la probabilidad de que se produzca un evento, y los pagos se cotizan de una manera similar a las apuestas tradicionales de probabilidades fijas (por ejemplo, las apuestas sobre eventos deportivos o resultados electorales). Las operaciones son en su mayoría de muy corto plazo y los inversores pueden obtener una gran rentabilidad o perder toda su inversión. Estas características fundamentales también se encuentran en los productos de juegos de azar, que están relacionados con los comportamientos adictivos y los malos resultados para los consumidores.
- (30) Como se ha señalado previamente, los proveedores de opciones binarias normalmente actúan como contraparte directa en las operaciones de su cliente, y, por consiguiente, incluyen estas operaciones en su propia cartera. Este modelo de negocio pone los intereses del proveedor en conflicto directo con los de sus clientes, lo que aumenta el riesgo de que este manipule el precio del subyacente al vencimiento de la opción binaria o de que amplíe el plazo de la opción binaria en segundos o milisegundos con el fin de evitar tener que pagar al finalizar el contrato de opción. El riesgo de que se produzcan conflictos de intereses es especialmente grave en el caso de las opciones binarias, ya que la estructura de pago de estos productos está determinada en función de si el subyacente alcanza, en la fecha de vencimiento, el precio de ejercicio que se ha especificado. Las ACN han identificado, además, prácticas en las que los proveedores de opciones binarias aplican un recargo asimétrico o inconsistente a los diferenciales básicos en el subyacente, que hace que la opción esté «out of the money» cuando de otro modo tendría un precio de ejercicio favorable al vencimiento. Asimismo, los modelos de distribución que la AEVM ha analizado en este sector del mercado acarrear ciertos conflictos de intereses que, en ocasiones, son inherentes <sup>(1)</sup>, y la presión para mantener una cartera de clientes nuevos aumenta la posibilidad de que se produzcan dichos conflictos.
- (31) Dado que las opciones binarias estructuralmente tienen una rentabilidad esperada negativa, cuantas más posiciones tome el inversor, mayor será la probabilidad de que pierda dinero de forma acumulativa <sup>(2)</sup>.
- (32) El alto riesgo de que las opciones binarias se negocien de manera especulativa, así como los conflictos de intereses entre los proveedores de opciones binarias y sus clientes, confirman la existencia de una preocupación significativa relativa a la protección del inversor.

<sup>(1)</sup> La sección 2 del Documento de preguntas y respuestas sobre la provisión de CFD y otros productos especulativos a inversores minoristas en virtud de la MiFID (ESMA 35-36-794), actualizado el 31 de marzo de 2017, examina más detalladamente algunos de estos conflictos de intereses.

<sup>(2)</sup> Por ejemplo, para una opción binaria con una probabilidad de ganar del 50 % y una rentabilidad del 80 % del importe invertido, si en la fecha de vencimiento la opción está «in-the-money», el inversor se enfrenta a una probabilidad del 75 % de sufrir una pérdida acumulada en el curso de 20 operaciones. Véase el documento de la AEVM *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options (Análisis de la AEVM sobre la intervención de productos: La medida relativa a las opciones binarias)*, 2018.

### 2.3. La envergadura de las potenciales consecuencias perjudiciales y el grado de disparidad entre la rentabilidad para los inversores y el riesgo de pérdida

- (33) El número de clientes de estos productos es fluido debido a la vida útil relativamente corta de las cuentas de los clientes de opciones binarias y la naturaleza transfronteriza de las actividades. Según los datos que la AEVM ha recabado de varias ANC <sup>(1)</sup>, se estima que el número de cuentas comerciales de clientes minoristas de proveedores de CFD y opciones binarias con sede en el EEE aumentó de 1,5 millones en 2015 <sup>(2)</sup> a aproximadamente 2,2 millones en 2017 <sup>(3)</sup>.
- (34) En particular, la siguiente información que las ANC proporcionaron a la AEVM confirma que el sector del mercado de opciones binarias ha crecido en toda la Unión:
- La ANC de la República de Chipre, la Comisión de Valores y Cambio (CySEC, por sus siglas en inglés), calcula que el número total de clientes activos en opciones binarias en el país a finales del segundo trimestre de 2017 es de 401 378 en comparación con los 140 205 clientes que había en 2015 <sup>(4)</sup>;
  - La ANC de Alemania, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin - Autoridad Supervisora Financiera Federal) estima que hay hasta 30 000 clientes de opciones binarias en el país y que el mercado global en Alemania registra un índice de crecimiento anual de entre un 4 % y un 5 % <sup>(5)</sup>;
  - A partir de las muestras de datos de las empresas relativas a los clientes, que se facilitaron a la ANC del Reino Unido, Financial Conduct Authority (FCA), se calcula que el número de clientes que negocian con proveedores de opciones binarias del Reino Unido es de aproximadamente 40 000;
  - en base a una encuesta realizada en marzo de 2017 en 5 sucursales de proveedores de opciones binarias con sede en la UE, la ANC de Italia, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB - Comisión Nacional de Empresas y la Bolsa de Valores), constató que, en 2016, el número de clientes minoristas italianos que negocian en opciones binarias aumentó en un 2,4 %;
  - varias ANC indicaron que las opciones binarias se venden y se comercializan ampliamente en sus jurisdicciones <sup>(6)</sup>;
  - Casi todas las ANC <sup>(7)</sup> señalaron que hay proveedores de opciones binarias con pasaportes de otros Estados miembros que están prestando servicios en opciones binarias en sus jurisdicciones. Algunas ANC <sup>(8)</sup> también señalaron que hay proveedores de opciones binarias que utilizan sucursales o agentes vinculados para prestar servicios de inversión de forma transfronteriza en las jurisdicciones de acogida; y
  - Las ANC señalan un aumento en el número de solicitudes de autorización de las empresas de servicios de inversión que ofrecen los productos en cuestión <sup>(9)</sup>.

<sup>(1)</sup> Información facilitada en 2015 por las siguientes ANC: FSC de Bélgica, AMF de Francia, CBI de Irlanda, FME de Islandia, CSSF de Luxemburgo, MFSA de Malta, AFM de los Países Bajos, CMVM de Portugal, FCA del Reino Unido, CNB de la República Checa, CySEC de la República de Chipre, ASF de Rumanía; información facilitada en 2017 por las siguientes ANC: CNMV de España, AMF de Francia, CBI de Irlanda, CSSF de Luxemburgo, MFSA de Malta, Finanstilsynet de Noruega, AFM de los Países Bajos, FCA del Reino Unido, CNB de la República Checa, CySEC de la República de Chipre.

<sup>(2)</sup> Dada la frecuente dimensión transfronteriza de la actividad de los proveedores del producto, esta cifra puede incluir clientes de Estados no pertenecientes al EEE. En particular en el Reino Unido, el número de cuentas de clientes financiadas con CFD ha ascendido de 657 000 en 2011 a 1 051 000 a finales de 2016. No obstante, esas cifras incluyen cuentas de clientes inactivas y cuentas múltiples utilizadas por el mismo cliente minorista. Las cifras proporcionadas por la CySEC de la República de Chipre se han recabado sobre la base de las cuentas abiertas con los proveedores que ofrecen estos productos autorizados por este organismo.

<sup>(3)</sup> En lo que respecta al Reino Unido, esta cifra no incluye a los clientes no británicos de las empresas autorizadas del Reino Unido, que en 2016 se estimó que eran aproximadamente 400 000. En el caso de los demás Estados miembros que facilitaron información a la AEVM, las cifras proporcionadas pueden incluir clientes de Estados no pertenecientes al EEE.

<sup>(4)</sup> La CySEC señala, además, que esta cifra incluye a clientes de Estados no pertenecientes al EEE.

<sup>(5)</sup> según la información suministrada por BaFin en enero de 2017, que incluye datos de 2016.

<sup>(6)</sup> véase también el Informe de la IOSCO. Aunque no hay estadísticas generales disponibles, varias ANC informaron a la AEVM de que en 2016 el mercado creció con respecto al número de clientes en su jurisdicción. Por ejemplo, Lituania y Polonia observaron un aumento en el valor de las operaciones de los proveedores de opciones binarias y Portugal registró un crecimiento en el número de empresas que prestan estos servicios. Asimismo, dos ANC que anteriormente habían señalado que, en su jurisdicción, no existía un mercado real para estos instrumentos dirigido a los clientes minoristas, indicaron explícitamente que hay un mercado en crecimiento en este ámbito.

<sup>(7)</sup> BaFin de Alemania, FMA de Austria, FSC de Bélgica, Finanstilsynet de Dinamarca, CNMV de España, FSA de Estonia, FSA de Finlandia, HCMC de Grecia, CNB de la República Checa, CySEC de la República de Chipre, FMA de Austria, AMF de Francia, CBI de Irlanda, FME de Islandia, CONSOB de Italia, Lietuvos Bankas de Lituania, MFSA de Malta, Finanstilsynet de Noruega, AFM de los Países Bajos, CMVM de Portugal, FCA del Reino Unido, ATVP de la República de Eslovenia, ASF de Rumanía, FI de Suecia.

<sup>(8)</sup> CNB de la República Checa, CONSOB de Italia.

<sup>(9)</sup> En Chipre, se recibieron 42 solicitudes en 2016, en comparación con las 16 que se recibieron en 2015 y las 28 en 2014. En el Reino Unido, la FCA ha recibido un total de 27 solicitudes de empresas que buscan una autorización para ofrecer opciones binarias a clientes minoristas (20 de estas solicitudes eran de empresas que requerían un variación de la autorización y 7 eran de solicitantes de nuevas autorizaciones). A este respecto, cabe señalar que las opciones binarias son competencia de la FCA del Reino Unido desde el 3 de enero de 2018. Previamente estaban reguladas por la Gambling Commission (Comisión de Juego) del Reino Unido.

- (35) Según el Informe de la IOSCO, entre las reclamaciones más comunes en todas las jurisdicciones con respecto a los proveedores autorizados están aquellas relacionadas con el rendimiento de los productos (pérdidas incurridas por el inversor), los clientes que no comprenden el producto o el servicio brindado (y sus riesgos), las dificultades para retirar los fondos, la comercialización agresiva/engañosa y la manipulación del precio o de la negociación <sup>(1)</sup>.
- (36) La información relativa a las pérdidas sufridas por los clientes minoristas que las ANC facilitaron a la AEVM corrobora el análisis de la AEVM sobre la rentabilidad esperada negativa <sup>(2)</sup> por los clientes minoristas que se ha citado previamente:
- i) La CySEC de la República de Chipre analizó una muestra de cuentas de clientes de opciones binarias de 10 proveedores para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2017 y el 31 de agosto de 2017. Descubrió que, en promedio, el 87 % de las cuentas de clientes sufrieron pérdidas durante ese periodo. En promedio, la cantidad de pérdida por cuenta fue de unos 480 EUR;
  - ii) La ANC de Polonia, Komisja Nadzoru Finansowego (KNF - Autoridad de Supervisión Financiera Polaca) descubrió, a partir de la información facilitada por una empresa de inversión polaca, que el 86,3 % de los clientes perdieron dinero en 2016 y el 86,4 % perdió dinero en 2017;
  - iii) CONSOB de Italia descubrió, sobre la base de una encuesta realizada en marzo de 2017 en cinco sucursales de empresas de servicios de inversión activas en opciones binarias con sede en la UE, que, en 2016, hasta un 74 % de los clientes minoristas italianos que invirtieron en opciones binarias sufrieron pérdidas pertinentes de un promedio de aproximadamente 590 EUR; y
  - iv) FCA del Reino Unido descubrió, a partir de una revisión de información de empresas sobre el rendimiento de la cuenta de los clientes en 2016, que entre el 81 % y el 85 % de las cuentas de los clientes dieron pérdidas y que, en promedio, los clientes perdieron entre 400 GBP y 1 200 GBP. Las cifras facilitadas indican que los clientes obtuvieron beneficios de la negociación, pero sufrieron pérdidas cuando se tiene en cuenta el impacto de las comisiones por operación. Esto implica que es posible que los clientes no comprendan el impacto que las comisiones por operación tienen en el rendimiento de sus cuentas.

#### 2.4. El tipo de clientes que participa

- (37) Las opciones binarias se comercializan, distribuyen o venden ampliamente al mercado minorista masivo. No obstante, la complejidad de las opciones binarias, como se ha señalado en la presente Decisión, hace que la mayoría de los clientes minoristas (a diferencia de los profesionales) tengan dificultades para comprender y evaluar adecuadamente el riesgo real en el que incurren cuando negocian con estos productos. Las pruebas que evidencian las pérdidas que se producen en las cuentas de los clientes minoristas, que la AEVM ha observado y que se describen en la presente Decisión, demuestran que las opciones binarias no son productos idóneos para los clientes minoristas.

#### 2.5. Actividades de comercialización y distribución en relación con las opciones binarias

- (38) Aunque las opciones binarias son productos complejos, normalmente se ofrecen a los clientes minoristas a través de plataformas comerciales electrónicas, sin prestación de asesoramiento en materia de inversión o gestión de cartera. En tales casos, se requiere evaluar si los productos son o no convenientes de conformidad con lo dispuesto en el artículo 25, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE <sup>(3)</sup>. No obstante, esta evaluación no impide que los proveedores de opciones binarias o los clientes o posibles clientes, realicen operaciones, sujetas a una simple advertencia al cliente. Esto puede ocurrir cuando el cliente no ha facilitado información al proveedor sobre su conocimiento y experiencia en el ámbito de inversión pertinente para el tipo específico de producto o cuando la información facilitada es insuficiente, así como cuando el proveedor ha determinado que el producto

<sup>(1)</sup> Informe de la IOSCO, página 46.

<sup>(2)</sup> Véase el documento de la AEVM *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options* (Análisis de la AEVM sobre la intervención de productos: La medida relativa a las opciones binarias), 2018.

<sup>(3)</sup> Anteriormente el artículo 19, apartado 5, de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO L 145 de 30.4.2004, p. 1).

no es conveniente para el cliente. De esta forma se permite a los clientes minoristas acceder a productos, como las opciones binarias, que, por sus características, no se les deberían distribuir <sup>(1)</sup>.

- (39) Asimismo, a la luz del Documento de preguntas y respuestas de la AEVM <sup>(2)</sup>, las ANC han observado la existencia de prácticas de comercialización agresivas y comunicaciones publicitarias engañosas en este sector del mercado <sup>(3)</sup>. Entre ellas se incluyen, por ejemplo, el uso de acuerdos de patrocinio o afiliaciones con equipos deportivos importantes, que, al promover el conocimiento general del nombre de la marca, dan la impresión errónea de que los productos complejos y especulativos, como las opciones binarias, son adecuados para el mercado minorista masivo.
- (40) Asimismo, algunas ANC han destacado no solo el uso habitual de materiales publicitarios engañosos, sino también la naturaleza extensa e intensiva de las actividades publicitarias realizadas:
- i) La ANC de Francia, Autorité des Marchés Financiers (AMF - Autoridad de Mercados Financieros), ha informado de que, en 2016, el 36 % de todos los anuncios nuevos en el ámbito financiero y el 45 % de todos los anuncios nuevos sobre instrumentos financieros eran anuncios nuevos (televisión, radio, Internet) sobre operaciones de carácter especulativo (opciones binarias, CFDs, forex) <sup>(4)</sup>;
  - ii) BaFin de Alemania ha señalado que las empresas de servicios de inversión con sede en otra jurisdicción de la Unión Europea, aunque sean pequeñas en tamaño, pueden utilizar hasta 200 agentes comerciales simultáneamente <sup>(5)</sup>; y
  - iii) algunas ANC han indicado que la distribución de opciones binarias puede producirse a través de juegos electrónicos o máquinas tragamonedas <sup>(6)</sup>.
- (41) Estos acontecimientos suscitan especial preocupación dado el aumento del número de clientes minoristas que participan en este sector del mercado.
- (42) En este contexto, algunas ANC han manifestado preocupación por la naturaleza «vertiginosa» de los modelos comerciales <sup>(7)</sup>. El hecho de que la vida útil de las cuentas de los clientes sea relativamente corta puede ejercer cierta presión sobre los proveedores para mantener un flujo constante de nuevos clientes, lo que podría motivar a los proveedores a adoptar técnicas de comercialización y ventas de carácter agresivo que no son en el mejor interés de sus clientes minoristas.
- (43) Una característica común de las técnicas de comercialización y ventas adoptadas por la industria de las opciones binarias es la oferta de beneficios comerciales (monetarios y no monetarios), como bonificaciones para atraer y alentar a los clientes minoristas a invertir en opciones binarias, la oferta de regalos (por ejemplo, vacaciones, automóviles, productos electrónicos), tutoriales sobre negociación o costes reducidos (por ejemplo, diferenciales y comisiones) <sup>(8)</sup>.

<sup>(1)</sup> Este riesgo posiblemente se magnifique por el sesgo de exceso de confianza que a menudo se ha observado en los estudios recientes sobre el comportamiento. Según un estudio reciente (Li, Mingsheng; Li, Qian y Li, Yan, *The Danger of Investor Overconfidence (El Peligro del Exceso de Confianza en los Inversores)*, 14 de noviembre de 2016, disponible en inglés en el sitio web de SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2932961>) sobre los efectos que la confianza de los inversores en la eficiencia del mercado tiene en la quiebra del mercado, el exceso de confianza de los inversores impide que se determine el precio, aumenta los riesgos idiosincráticos y atenúa las respuestas al mercado antes de que se produzca una quiebra, como consecuencia de los sesgos en la información (Peng, Lin, Wei Xiong, 2006. *Investor attention, overconfidence and category learning* (La atención de los inversores, el exceso de confianza y la categoría de aprendizaje). *Journal of Financial Economics*, 80, pp. 563-602), así como el sesgo en la atribución del inversor (Gervais, S. y T. Odean, 2001. *Learning to be Overconfident* (Aprender a ser excesivamente confiado). *The Review of Financial Studies*, 14, pp. 1– 27.) y el alto riesgo de arbitraje (Benhabib, Jess, Xuewen Liu, y Penfei Wang, 2016. *Sentiments, financial markets, and macroeconomic fluctuations* (Sentimientos, Mercados Financieros y Fluctuaciones Macroeconómicas). *Journal of Financial Economics* 120, pp. 420-443. Sobre este tema, véanse, entre otros, los siguientes documentos: Ricciardi Victor, capítulo 26: *The Psychology of Speculation in the Financial Markets (La Psicología de la Especulación en los Mercados Financieros)*, 1 de junio de 2017. *Financial Behavior: Players, Services, Products, and Markets* (Comportamientos Financieros: Jugadores, Servicios, Productos y Mercados). H. Kent Baker, Greg Filbeck, y Victor Ricciardi, editores, pp. 481-498, Nueva York, NY: Oxford University Press, 2017.; N. Barberis y R. H. Thaler (2003), *A Survey of Behavioral Finance* (Una Encuesta sobre el Comportamiento Financiero), en M. Harris, G.M. Constantinides y R. Stultz, «Handbook of the Economics of Finance» (Manual de Economía y Finanzas); D. Dorn y G. Huberman (2005), *Talk and action: What individual investors say and what they do* (Hablar y actuar: Lo que los inversores particulares dicen y hacen); C.H. Pan and M. Statman (2010) *Beyond Risk Tolerance: Regret, Overconfidence, and Other Investor Propensities* (Más allá de la tolerancia al riesgo: Arrepentimiento, exceso de confianza y otras tendencias de los inversores), documento de trabajo; A. Nosis y M. Weber (2010), *How Risky do I invest: The Role of Risk Attitudes, Risk Perceptions and Overconfidence* (Qué arriesgadas son mis inversiones: El papel de las actitudes de riesgo, las percepciones sobre el riesgo y el exceso de confianza); N. Linciano (2010), *How Cognitive Biases and Instability of Preferences in the Portfolio Choices of Retail Investors – Policy Implications of Behavioural Finance*, A. Lefevre y M. Chapman (2017), «Behavioural economics and financial consumer protection» (La Economía del Comportamiento y la Protección Financiera del Consumidor), OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, n.º 42, Publicaciones de la OCDE.

<sup>(2)</sup> Sección 3 del Documento de preguntas y respuestas sobre la provisión de CFD y otros productos especulativos a inversores minoristas en virtud de la MiFID (ESMA35-36-794) actualizado el 31 de marzo de 2017.

<sup>(3)</sup> Por ejemplo, FSMA de Bélgica, CNMV de España, AMF de Francia y CONSOB de Italia.

<sup>(4)</sup> Informe de la IOSCO, página 5.

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

<sup>(6)</sup> De acuerdo a la información facilitada por la BaFin de Alemania y la KNF de Polonia.

<sup>(7)</sup> Por ejemplo, FCA del Reino Unido y Finanstilsynet de Noruega.

<sup>(8)</sup> La sección 6 del Documento de preguntas y respuestas sobre la provisión de CFD y otros productos especulativos a inversores minoristas en virtud de la MiFID (ESMA35-36-794), actualizado el 31 de marzo de 2017, señala que es poco probable que una empresa que ofrece una bonificación para incentivar a los clientes minoristas a negociar con productos especulativos complejos como los CFDs, las opciones binarias y las operaciones en moneda extranjera (forex) pueda demostrar que actúa de manera honesta, imparcial y profesional y en el mejor interés de sus clientes minoristas.

- (44) Las bonificaciones y otros beneficios comerciales pueden servir de distracción de la naturaleza de alto riesgo del producto. Por lo general, están dirigidos a atraer a los clientes minoristas e incentivar su participación en las operaciones. Los clientes minoristas pueden considerar estas promociones como una característica principal del producto hasta el punto de no evaluar adecuadamente el nivel de riesgos asociados con el mismo.
- (45) La práctica de los sistemas de bonificación está inspirada en la industria de las apuestas en línea. Algunos de los proveedores que comercializan los productos en cuestión ofrecen «bonificaciones de bienvenida» (por la apertura de cualquier cuenta), así como bonificaciones en función de la cantidad invertida (bonificaciones por volumen), por ejemplo, o en forma de cantidades adicionales de «dinero virtual» en determinadas condiciones.
- (46) El trabajo de supervisión de varias ANC ha puesto de relieve que los términos y condiciones de las ofertas promocionales suelen ser engañosos y que muchos clientes informaron que tuvieron dificultades para retirar los fondos cuando intentaron utilizar dichas bonificaciones o desconocían que el acceso a la oferta de bonificación o a los fondos dependía del volumen de las operaciones. Dado que una característica asociada a la negociación de opciones binarias es la rentabilidad esperada negativa, esto a menudo implica que los clientes pierden más dinero al realizar operaciones de forma más frecuente de lo que hubieran perdido si no hubieran recibido una oferta de bonificación.
- (47) En concreto <sup>(1)</sup>:
- i) La AMF de Francia ha señalado que uno de los principales problemas de las bonificaciones es que el cliente normalmente tiene que invertir 20 o 30 veces el importe de la bonificación para tener derecho a retirar el dinero;
  - ii) La ANC de Bélgica, Financial Services and Markets Authority (FSMA - Autoridad de Servicios Financieros y Mercados), ha indicado que ha recibido muchas reclamaciones de inversores que no pueden recuperar su dinero debido a las condiciones de las bonificaciones;
  - iii) La KNF de Polonia ha informado de que los proveedores ofrecen regalos como tabletas o teléfonos para atraer a nuevos clientes, y que los proveedores afirman que estos regalos aumentan la capacidad del cliente de contactar a la empresa de inversión; y
  - iv) la BaFin de Alemania ha señalado que, en la mayoría de los casos de bonificaciones que se han analizado hasta la fecha, los proveedores de opciones binarias que operan a escala transfronteriza ofrecen estas bonificaciones para persuadir a los clientes minoristas sin experiencia de que especulen con los productos pertinentes, que no comprenden del todo.
- (48) Asimismo, las ANC han manifestado preocupación con respecto al cumplimiento por parte de los proveedores de opciones binarias de la obligación de proporcionar a los clientes información imparcial, clara y no engañosa, o de actuar en el mejor interés de los clientes <sup>(2)</sup>. Las ANC han mostrado preocupación, además, por la calidad de la información que se facilita a los clientes minoristas (por ejemplo, en los sitios web de los proveedores) sobre el funcionamiento de las opciones binarias y, en particular, por la información que se presenta sobre los riesgos involucrados <sup>(3)</sup>. Entre los ejemplos de actividades que no cumplen con la obligación de presentar información imparcial, clara y no engañosa y que utilizan técnicas que atraen la atención de los clientes, pero no reflejan necesariamente la idoneidad o la calidad general del instrumento o práctica financiera, se incluyen:
- i) la presentación de contenido o información en el sitio web en una lengua que no es la del Estado miembro en el que se prestan los servicios o la presentación de dicha información en la lengua oficial, pero basada en traducciones de poca calidad, lo cual pueden dificultar la comprensión de la información presentada; y
  - ii) la presentación de información que enfatiza los posibles beneficios asociados con la inversión en opciones binarias sin indicar de forma imparcial y prominente los riesgos pertinentes y sugiriendo que estos productos especulativos son idóneos o convenientes para todos los inversores o que obtener una rentabilidad es una tarea sencilla. Por ejemplo: «Negociar en opciones binarias en tres sencillos pasos», «Negociar en opciones binarias nunca ha sido tan fácil», «Empieza ahora mismo tu carrera como corredor», «Obtén una rentabilidad del 85 % en 60 segundos», «95 % de rentabilidad en cuestión de minutos» y «¿Qué puedes hacer en 60 segundos? Negocia en opciones binarias y duplica tu dinero» <sup>(4)</sup>.
- (49) Las prácticas de comercialización y distribución asociadas con las opciones binarias a las que se ha hecho referencia previamente confirman la existencia de una preocupación significativa relativa a la protección del inversor.

<sup>(1)</sup> Como se describe en el Informe de la IOSCO, página 32.

<sup>(2)</sup> Por ejemplo, FSMA de Bélgica, CNMV de España, AMF de Francia, CONSOB de Italia.

<sup>(3)</sup> La sección 3 del Documento de preguntas y respuestas sobre la provisión de CFD, opciones binarias y otros productos especulativos a inversores minoristas en virtud de la MiFID (ESMA35-36-794), actualizado el 31 de marzo de 2017, examina de manera más detallada la información que se debería proporcionar a los posibles clientes.

<sup>(4)</sup> Sección 3 del Documento de preguntas y respuestas sobre la provisión de CFD y otros productos especulativos a inversores minoristas en virtud de la MiFID (ESMA35-36-794) actualizado el 31 de marzo de 2017.

## 2.6. El grado en que el instrumento financiero puede amenazar la confianza de los inversores en el sistema financiero

- (50) La combinación del grado de complejidad y la falta de transparencia de las opciones binarias, la rentabilidad esperada negativa para los inversores, la falta de objetivos de inversión razonables, el carácter engañoso y agresivo de muchas de las actividades de comercialización y distribución, los conflictos de intereses de los proveedores y la envergadura de las potenciales consecuencias perjudiciales son, todos, factores que contribuyen a que los clientes minoristas pierdan confianza en el sistema financiero.
- (51) Dada la alta probabilidad de que los clientes sufran pérdidas, como demuestra la presente Decisión, los inversores que no han tenido ninguna otra experiencia en invertir en instrumentos financieros y que se sintieron atraídos por la comercialización de carácter agresivo que realizaron los proveedores de opciones binarias pueden concluir que estos productos son representativos de todos los instrumentos financieros. Esta preocupación es aún más significativa si se tiene en cuenta la gran cantidad de clientes minoristas que tienen los proveedores de opciones binarias y el número de reclamaciones en relación con estos productos.

## 3. LOS REQUISITOS REGLAMENTARIOS VIGENTES APLICABLES EN VIRTUD DEL DERECHO DE LA UNIÓN NO ABORDAN LA PREOCUPACIÓN SIGNIFICATIVA IDENTIFICADA RELATIVA A LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR [ARTÍCULO 40, APARTADO 2, LETRA b), DEL REGLAMENTO (UE) N.º 600/2014]

- (52) Conforme a lo estipulado en el artículo 40, apartado 2, letra b), del Reglamento (UE) n.º 600/2014, la AEVM ha considerado si los requisitos reglamentarios aplicables con arreglo al Derecho de la Unión al instrumento financiero o a la actividad financiera pertinente no responden a la amenaza. Los requisitos reglamentarios aplicables se establecen en la Directiva 2014/65/UE, el Reglamento (UE) n.º 600/2014 y el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo <sup>(1)</sup>. En particular, incluyen: i) el requisito de proporcionar a los clientes información conveniente establecido en el artículo 24, apartados 3 y 4, de la Directiva 2014/65/UE <sup>(2)</sup>; ii) los requisitos de idoneidad y conveniencia establecidos en el artículo 25, apartados 2 y 3, de la Directiva 2014/65/UE <sup>(3)</sup>; iii) el requisito de ejecución en las condiciones más ventajosas establecido en el artículo 27 de la Directiva 2014/65/UE <sup>(4)</sup>; iv) los requisitos de gobernanza de los productos establecidos en los artículos 16, apartado 3, y 24, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE; y v) los requisitos relativos a la divulgación establecidos en los artículos 5 al 14 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014.
- (53) Algunos proveedores, intermediarios y organizaciones profesionales mencionaron explícitamente en sus respuestas a la consulta pública que la AEVM debe considerar los efectos de la nueva legislación antes de aplicar cualquier medida de intervención de productos, concretamente la reciente introducción de la MiFID II (en particular, las normas de gobernanza de los productos) y los PRIIP.
- (54) Cabe señalar que el ámbito y el contenido de varios requisitos reglamentarios aplicables en virtud de la Directiva 2014/65/UE y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 son similares a los que están en vigor en virtud de la Directiva 2004/39/CE <sup>(5)</sup>. Si bien la aprobación de la Directiva 2014/65/UE y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 tenían como objeto mejorar varios aspectos fundamentales de los servicios y las actividades de inversión para reforzar la protección de los inversores (incluso a través de poderes de intervención de los productos), las mejoras en una serie de disposiciones pertinentes no abordan las preocupaciones específicas que se describen en la presente Decisión. En lo que respecta a los aspectos relativos a los riesgos y al perjuicio para el inversor que se abordan en la presente Decisión, varias disposiciones han permanecido prácticamente sin cambios.
- (55) Los requisitos relativos a la obligación de proporcionar a los clientes información adecuada se detallaron en la Directiva 2014/65/UE, con una mejora significativa en el ámbito de la divulgación de los costes y gastos al disponerse que las empresas de servicios de inversión deben proporcionar a los clientes información agregada de todos los costes y gastos, incluidos los relacionados con los servicios de inversión y los instrumentos financieros. No obstante, las normas que se centran en la divulgación, incluidas aquellas que exigen que se mejore la información sobre los costes, por sí solas, son claramente insuficientes para abordar el complejo riesgo para los clientes minoristas resultante de la comercialización, distribución o venta de la opción binaria.
- (56) En particular, el artículo 24, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE dispone que las empresas de servicios de inversión, *entre otras*, deben garantizar que toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigida por la empresa de servicios de inversión a los clientes o posibles clientes sea imparcial, clara y no engañosa. Asimismo, el artículo 24, apartado 4, de la Directiva 2014/65/UE exige que las empresas de servicios de inversión proporcionen a los clientes o posibles clientes con suficiente antelación información conveniente con respecto a la empresa de servicios de inversión, los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, los centros de ejecución de órdenes y todos los costes y gastos asociados, incluidas orientaciones y

<sup>(1)</sup> Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIP), DO L 352, de 9 de diciembre de 2014, p. 1.

<sup>(2)</sup> Anteriormente el artículo 19, apartados 2 y 3, de la Directiva 2004/39/CE.

<sup>(3)</sup> Anteriormente el artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39/CE.

<sup>(4)</sup> Anteriormente el artículo 21 de la Directiva 2004/39/CE.

<sup>(5)</sup> Directiva 2004/39/CE En el anexo IV de la Directiva 2014/65/UE figura un cuadro de correspondencias entre los requisitos de la Directiva 2004/39/CE y los requisitos de la Directiva 2014/65/UE y del Reglamento (UE) n.º 600/2014.

advertencias apropiadas acerca de los riesgos asociados a las inversiones en esos instrumentos o en relación con estrategias de inversión particulares, y si el instrumento financiero está pensado para clientes minoristas o profesionales. Sobre la base de la descripción de la preocupación relativa a la protección del inversor en relación con las opciones binarias (en particular debido a su complejidad, al riesgo y a la rentabilidad esperada negativa), es evidente que el perjuicio para el inversor no puede controlarse de manera completa y apropiada mediante la mera aplicación de estas normas. Este tipo de divulgación no atrae suficientemente la atención del cliente sobre las consecuencias concretas (rentabilidad esperada negativa) de invertir en estos productos y no aborda las preocupaciones inherentes a las características del producto.

- (57) Asimismo, la AEVM ha tenido en cuenta la pertinencia de las normas de divulgación previstas en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014. El Reglamento (UE) n.º 1286/2014 establece normas uniformes sobre el formato y el contenido que debe incluir el documento de información clave que deben proporcionar a los inversores minoristas quienes diseñan productos de inversión empaquetados y productos de inversión basados en seguros («PRIIP») con el fin de ayudarles a comprender y comparar las características y los riesgos clave de tales productos. En concreto, el artículo 5 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014, tal y como se aplica en el Reglamento Delegado (UE) 2017/653 <sup>(1)</sup> de la Comisión establece, *entre otros*, una metodología para la presentación del resumen del indicador de riesgo y las explicaciones que lo acompañan, que incluya si el inversor minorista puede perder todo el capital invertido o contraer compromisos financieros adicionales. No obstante, este tipo de divulgación no atrae suficientemente la atención del cliente sobre las consecuencias de invertir en opciones binarias en particular. Por ejemplo, el índice de rendimiento solo hace referencia al producto de opción binaria particular y no proporciona al cliente el porcentaje total de cuentas de clientes minoristas que pierden dinero.
- (58) En líneas generales, una solución regulatoria centrada en la divulgación no sería adecuada para estos productos, que, en sí mismos, no son idóneos para los clientes minoristas.
- (59) Los requisitos de idoneidad también se han reforzado en la Directiva 2014/65/UE que requiere que se entregue al cliente un informe de idoneidad y refina el proceso de evaluación de la idoneidad. En particular, el artículo 25, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE exige que los proveedores de opciones binarias obtengan la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que el proveedor de opciones binarias pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas. No obstante, los requisitos de idoneidad solo son aplicables a la prestación de asesoramiento en materia de inversión y a la gestión de cartera y, en consecuencia, suelen ser irrelevantes en lo que respecta a la comercialización, distribución o venta de opciones binarias, que se realiza principalmente a través de plataformas comerciales electrónicas, sin la prestación de asesoramiento en materia de inversión o gestión de cartera.
- (60) Además, los objetivos de la evaluación de la idoneidad (la consideración de los productos teniendo en cuenta los conocimientos y la experiencia del cliente, su situación financiera y los objetivos de la inversión) no han cambiado sustancialmente en comparación con el régimen de la Directiva 2004/39/CE y, como demuestra la presente Decisión, no han sido suficientes para evitar las consecuencias perjudiciales para el inversor identificadas.
- (61) Asimismo, los requisitos de conveniencia se han reforzado en virtud de la Directiva 2014/65/UE, en particular, mediante la reducción de la lista de productos no complejos y, por lo tanto, la restricción del ámbito de los productos de servicios exclusivamente de ejecución. El artículo 25, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE exige que los proveedores de opciones binarias pidan al cliente o posible cliente que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, de modo que la empresa de servicios de inversión pueda evaluar si el servicio o producto de inversión previsto es conveniente para el cliente. Cuando el proveedor considere que el producto o servicio no es conveniente para el cliente o posible cliente, deberá advertirle de su opinión. Las opciones binarias se consideran productos financieros complejos y, en consecuencia, están sujetas a la prueba de conveniencia de conformidad con el artículo 25, apartado 3, de la Directiva 2014/65/UE.
- (62) No obstante, este ya era el caso con arreglo a la Directiva 2004/39/CE, que preveía una prueba de conveniencia esencialmente igual que la que establece la Directiva 2014/65/UE. Como queda patente en la presente Decisión y demuestra la experiencia de supervisión de las ANC <sup>(2)</sup>, la prueba de conveniencia no ha sido suficiente para abordar la preocupación relativa a la protección del inversor que se describe en esta Decisión.

<sup>(1)</sup> Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, de 8 de marzo de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos (DO L 100, de 12 de abril de 2017, p. 1).

<sup>(2)</sup> Por ejemplo el Banco Central de Irlanda (CBI), después de su inspección temática, manifestó preocupación por el criterio utilizado para evaluar el conocimiento y la experiencia a los efectos de la evaluación (disponible en inglés en el siguiente enlace: <https://www.centralbank.ie/news/article/inspection-finds-75-percent-of-cfd-clients-lost-money>). Asimismo, la FCA del Reino Unido ha observado deficiencias reiteradas por parte de los proveedores con respecto a la adecuación de la evaluación de la idoneidad y las correspondientes políticas y procedimientos (véase la información proporcionada en los párrafos anteriores).

- (63) En consecuencia, no es probable que las pruebas de idoneidad y de conveniencia de conformidad con los requisitos normativos vigentes, garantice que los clientes minoristas negocien en opciones binarias de una manera que aborde la preocupación significativa relativa a la protección del inversor.
- (64) Con respecto a la mejor ejecución, la mayoría de las normas en esta materia ya existían con arreglo a la Directiva 2004/39/CE. No obstante, la normativa se ha reforzado en virtud de la Directiva 2014/65/UE. En particular, el artículo 27 de la Directiva 2014/65/UE exige que las empresas de servicios de inversión adopten «todas las medidas suficientes» (no ya «todas las medidas razonables») para obtener el mejor resultado posible para sus clientes cuando ejecuten las órdenes. Asimismo, los operadores en el mercado y, en particular, las empresas de servicios de inversión, deben publicar información adicional, en concreto, deben hacer pública información sobre los cinco principales centros de ejecución donde ejecutaron órdenes de clientes, así como sobre los resultados obtenidos cuando ejecutaron dichas órdenes.
- (65) La AEVM ha analizado si las normas de mejor ejecución modificadas podrían abordar al menos algunas de las preocupaciones identificadas relativas a la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a los clientes minoristas. Una mayor transparencia en torno a la ejecución de las órdenes ayudará a los clientes a comprender mejor y a evaluar la calidad de las prácticas de ejecución de las empresas y, en consecuencia, a apreciar mejor la calidad del servicio general que se les ofrece. Asimismo, mejorar la información sobre la forma en que las empresas ejecutan las órdenes de los clientes les ayudará a controlar si éstas han adoptado todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para el cliente. Los requisitos relativos a la mejor ejecución fortalecen, además, las mejores prácticas de ejecución en relación con los productos negociados fuera de mercados organizados (OTC) al exigir a las empresas que verifiquen la integridad del precio propuesto al cliente cuando ejecuten las órdenes o tomen la decisión de negociar con productos negociados fuera de mercados organizados (OTC), incluidos los productos personalizados. Los requisitos de la Directiva 2014/65/UE implican recabar información de mercado y utilizarla para estimar el precio de dichos productos y, cuando sea posible, para comparar estos productos con otros similares o comparables. No obstante, las normas relativas a la mejor ejecución, por sí mismas, no abordan ni los riesgos asociados con las características del producto, aparte de la ejecución, ni con la amplia comercialización, distribución o venta de estos productos a los clientes minoristas.
- (66) En relación con estos fundamentalmente similares requisitos reglamentarios vigentes, la AEVM ha señalado reiteradamente los riesgos descritos previamente, tanto en las advertencias a los inversores <sup>(1)</sup> como en los documentos de preguntas y respuestas <sup>(2)</sup> y el «Dictamen sobre las prácticas de la MiFID para las empresas que venden productos complejos» <sup>(3)</sup>. La AEVM ha realizado actividades encaminadas a la convergencia en materia de supervisión a través, *entre otros*, del Comité mixto. A pesar del uso extensivo que la AEVM ha realizado de los instrumentos no vinculantes con el objeto de garantizar una aplicación coherente y efectiva de los requisitos reglamentarios vigentes aplicables, persiste la preocupación relativa a la protección del inversor. Esto pone de relieve que, por las razones aquí expuestas, estos requisitos no abordan la preocupación identificada.
- (67) La AEVM ha considerado efectivamente el posible impacto de las normas de gobernanza de los productos establecidas en los artículos 16, apartado 3, y 24, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE. Estas normas exigen que los proveedores que diseñan instrumentos financieros (incluidas las opciones binarias) para la venta a clientes garanticen que dichos productos estén diseñados para satisfacer las necesidades de un mercado destinatario definido de clientes finales en el contexto de la categoría de clientes de que se trate, que la estrategia de distribución de estos productos sea compatible con el mercado destinatario identificado y que revisen periódicamente la identificación del mercado destinatario y el rendimiento de los productos que ofrecen. Los proveedores de opciones binarias deben comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan, valorar la compatibilidad de los mismos con las necesidades de los clientes a quienes prestan servicios de inversión, teniendo en cuenta asimismo el mercado destinatario definido de los clientes finales a que se refiere el artículo 16, apartado 3, y garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente. Asimismo, los proveedores de opciones binarias que distribuyan instrumentos financieros no diseñados por ellos deben disponer de mecanismos adecuados para obtener y comprender la información pertinente relativa al proceso de aprobación del producto, incluidos el mercado destinatario definido y las características del producto. Los proveedores de opciones binarias que distribuyan instrumentos financieros de proveedores que no están sujetos a los requisitos de gobernanza de los productos establecidos en la Directiva 2014/65/UE o que son ciudadanos de terceros países deben, asimismo, disponer de mecanismos adecuados para obtener suficiente información sobre estos instrumentos financieros.

<sup>(1)</sup> Advertencia a los inversores sobre «Riesgos de las inversiones en productos complejos» de la AEVM, de 7 de febrero de 2014 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor\\_warning\\_-\\_complex\\_products\\_-\\_es.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_-_es.pdf)) y Advertencia a los inversores sobre «los CFD, las opciones binarias y los productos especulativos» de la AEVM, de 25 de julio de 2016 (disponible en inglés en el siguiente enlace: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166\\_warning\\_on\\_cfds\\_binary\\_options\\_and\\_other\\_speculative\\_products\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf)).

<sup>(2)</sup> Documento de preguntas y respuestas sobre la provisión de CFD y otros productos especulativos a inversores minoristas en virtud de la MiFID (ESMA35-36-794) actualizado el 2017 31 de marzo de 2017.

<sup>(3)</sup> Dictamen sobre las prácticas de la MiFID para las empresas que venden productos complejos, de 7 de febrero de 2014 (ESMA/2014/146).

- (68) La AEVM observa que los requisitos de gobernanza de los productos se introdujeron por primera vez en el Derecho de la Unión en virtud de la Directiva 2014/65/UE. El 2 de junio de 2017 la AEVM publicó las «Directrices sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II»<sup>(1)</sup>, que tienen como objeto orientar a los diseñadores y productores sobre la evaluación del mercado destinatario.
- (69) El objeto de los requisitos de gobernanza de los productos es reducir el tipo de clientes (es decir, el mercado destinatario) para los que estos productos serían convenientes y, por lo tanto, a quienes deberían distribuirse. Teniendo en cuenta las características de las opciones binarias (alto grado de pérdidas, rentabilidad esperada negativa, contratos a corto plazo, complejidad de las estructuras de precios y, en general, la falta de objetivos de inversión razonables), las ANC y la AEVM opinan que no es posible identificar un mercado determinado minorista positivo. Varias empresas, después de aplicar la Directiva 2014/65/UE y los requisitos de gobernanza de los productos, continúan comercializando opciones binarias a un mercado masivo.
- (70) A pesar de la existencia de estos requisitos reglamentarios, las pruebas demuestran que los clientes minoristas siguen y seguirán perdiendo dinero en opciones binarias. La presente medida es, por consiguiente, necesaria para abordar la amenaza.

**4. LAS AUTORIDADES COMPETENTES O BIEN NO HAN ADOPTADO MEDIDAS PARA HACER FRENTE A ESTA AMENAZA O LAS MEDIDAS QUE HAN TOMADO NO ABORDAN ADECUADAMENTE DICHA AMENAZA [ARTÍCULO 40, APARTADO 2, LETRA c), DEL REGLAMENTO (UE) N.º 600/2014]**

- (71) Una de las condiciones para que la AEVM adopte la restricción contemplada en la presente Decisión es que una autoridad competente (o varias autoridades competentes) no haya tomado medidas para abordar la amenaza o que las medidas que se han tomado no hayan abordado adecuadamente dicha amenaza.
- (72) Las preocupaciones relativas a la protección del inversor descritas en la presente Decisión han llevado a algunas ANC a consultar sobre la toma de medidas a escala nacional destinadas a restringir la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas, o a tomar tales medidas:
- i) desde agosto de 2016, la ANC de Bélgica, Financial Services and Markets Authority (FSMA - Autoridad de Servicios Financieros y Mercados), prohíbe la comercialización de ciertos contratos de derivados negociados fuera de mercados organizados (OTC) (incluidas las opciones binarias) a los clientes minoristas. Asimismo, la FSMA ha prohibido un número de técnicas de distribución agresivas o inapropiadas, como las llamadas no solicitadas («cold calling») a través de centros de llamadas externos, las formas inadecuadas de remuneración y los regalos o bonificaciones ficticias<sup>(2)</sup>;
  - ii) desde diciembre de 2016, en Francia, la legislación prohíbe las comunicaciones publicitarias de proveedores de servicios de inversión dirigidas a particulares, que hacen referencia a, *entre otros*, contratos binarios<sup>(3)</sup>;
  - iii) en España, desde marzo de 2017, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la ANC de este país, solicitó a las entidades que comercializan CFD, productos forex, con apalancamiento de más de diez veces, u opciones binarias entre clientes minoristas establecidos en España, que informaran expresamente a dichos clientes de que la CNMV considera que, por su complejidad y el nivel de riesgo que tienen, tales productos no son idóneos para su adquisición. Asimismo, se solicitó a estas entidades que garanticen que los clientes estén informados, al comprar estos productos, del coste que tendrían que asumir si decidieran cerrar la posición y, en el caso de los CFD y los productos forex, que se les advierta de que, debido al apalancamiento, las pérdidas podrían ser mayores que el importe abonado inicialmente al comprar el producto correspondiente. Deben, además, obtener una declaración manuscrita o verbal grabada del cliente que les permita demostrar que este es consciente de que el producto que va a adquirir es especialmente complejo y de que la CNMV considera que no es un producto idóneo para los clientes minoristas. El material publicitario que las entidades sujetas a la acción de la CNMV utilicen para promocionar estos productos debe, asimismo, contener siempre una advertencia sobre la dificultad de comprender dichos productos y el hecho de que la CNMV considera que no son productos idóneos para los clientes minoristas, debido a su complejidad y al nivel de riesgo que tienen. La CNMV solicitó también a la CySEC de la República de Chipre y a la FCA del Reino Unido que informara a los proveedores de opciones binarias de estos requisitos e instara a aquellos proveedores que prestan servicios en España a mostrar la misma advertencia<sup>(4)</sup>;

<sup>(1)</sup> Directrices sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II de la AEVM, del 2 de junio de 2017 (ESMA35-43-620 ES).

<sup>(2)</sup> Regulación de la Autoridad de Servicios Financieros y Mercados que rige la distribución de ciertos instrumentos financieros derivados a clientes.

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

<sup>(4)</sup> Las medidas previstas fueron anunciadas en la comunicación de la CNMV «Medidas en relación con la comercialización de CFD y otros productos especulativos entre clientes minoristas», de 21 de marzo de 2017.

- iv) en Italia, en febrero de 2017, la CONSOB publicó una comunicación específica con el objeto de advertir a los clientes minoristas italianos sobre los riesgos asociados con las opciones binarias;
  - v) en febrero de 2018, la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM - Comisión de Mercado de Valores), la ANC de Portugal, publicó una circular en la que señalaba que las empresas de inversión debían abstenerse de proporcionar servicios de inversión en derivados vinculados a las criptomonedas si no podían garantizar el cumplimiento de todas sus obligaciones hacia los clientes en materia de divulgación de información sobre las características de los productos;
  - vi) el 10 de mayo de 2017, la ANC griega, Ελληνική Επιτροπή Λεφταγοράς (Comisión Helénica del Mercado de Capitales, «HCMC», por sus siglas en inglés), emitió una circular sobre la prestación de servicios de inversión en instrumentos financieros derivados negociados fuera de mercados organizados (OTC) (incluidas divisas, CFD y opciones binarias) a través de plataformas electrónicas de negociación <sup>(1)</sup>;
  - vii) en la República Checa, el Central National Bank (CNB - Banco Nacional Central), la ANC de este país, publicó un comunicado, en octubre de 2015, para advertir a los inversores minoristas sobre los riesgos asociados con las opciones binarias;
  - viii) en los Países Bajos, en febrero de 2017, la ANC neerlandesa, Autoriteit Financiële Markten (AFM - Autoridad para los Mercados Financieros), presentó un documento de consulta que propone que se prohíba la publicidad de ciertos productos, incluidas las opciones binarias;
  - ix) en Chipre, en febrero de 2017, la CySEC presentó un documento de consulta que propone prohibir la distribución y comercialización de opciones binarias en su forma actual con el objeto de que el producto final adopte las características de un producto derivado en el mercado de valores <sup>(2)</sup>;
  - x) en diciembre de 2016, antes de que las opciones binarias entraran en su ámbito de regulación a partir del 3 de enero de 2018, la FCA del Reino Unido consultó sobre las consideraciones políticas tempranas para el posible fortalecimiento de las normas de conducta relativas a las opciones binarias, incluida la posible utilización de poderes de intervención de los productos con el objeto de modificar las características particulares de las opciones binarias o imponer restricciones a la venta y comercialización de estos productos a los inversores minoristas. El 14 de noviembre de 2017, la FCA del Reino Unido también emitió una advertencia al consumidor sobre los riesgos de invertir en opciones binarias <sup>(3)</sup>; y
  - xi) en diciembre de 2016, la ANC de Austria, la FMA, emitió una advertencia sobre los riesgos asociados con los CFD, los contratos de divisas al contado y las opciones binarias.
- (73) Asimismo, el 26 de febrero de 2018, la ANC de Noruega, Finanstilsynet, publicó un documento de consulta en el que propone, *entre otras medidas*, la prohibición de la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas, como propuso la AEVM en la consulta pública. El periodo de consulta es del 26 de febrero de 2018 al 26 de marzo de 2018 <sup>(4)</sup>.
- (74) Si bien estas medidas a escala nacional pueden abordar determinadas preocupaciones de forma aislada, no son suficientes para abordar la preocupación significativa relativa a la protección del inversor descrita en la presente Decisión a escala transfronteriza. Como queda patente en la presente Decisión, las opciones binarias normalmente se comercializan, distribuyen o venden a través de cuentas de negociación y a escala transfronteriza <sup>(5)</sup>. En consecuencia, una prohibición a escala nacional no protegería a los clientes minoristas en otros Estados miembros distintos del que ha adoptado la medida cuando los proveedores de opciones binarias operen en ellos, lo que ocurre con frecuencia <sup>(6)</sup>.
- (75) Habida cuenta de lo anterior, para que las medidas nacionales fueran eficaces para los clientes minoristas en toda la Unión, sería necesario que las ANC de todos los Estados miembros adoptaran medidas encaminadas a introducir, en un corto espacio de tiempo, el nivel mínimo común de protección de los inversores establecido en la presente Decisión. Puesto que esto no ha sucedido y dada la urgencia de abordar las preocupaciones relativas a la protección del inversor identificadas, la AEVM considera necesario ejercer sus poderes temporales de intervención de los productos. El actual marco fragmentado brinda a los clientes minoristas un nivel de protección nulo o diferente en toda la Unión cuando invierten en los mismos productos complejos, en ocasiones con los mismos proveedores.

<sup>(1)</sup> Circular n.º 56/10.5.2017 de la HCMC.

<sup>(2)</sup> Disponible en inglés en el siguiente enlace: <https://www.cysec.gov.cy/CMSPages/GetFile.aspx?guid=ebf53e28-2bb7-4494-bb3a-4cced2e3c8ba>

<sup>(3)</sup> FCA, «Consumer warning on the risks of investing in binary options» (Advertencia a los consumidores sobre el riesgo de invertir en opciones binarias), 14 de noviembre de 2017. Disponible en el siguiente enlace: [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/984909/EBA\\_2014\\_ES.pdf/b61ef379-ba13-4dbe-bbd2-f115c4fed862](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/984909/EBA_2014_ES.pdf/b61ef379-ba13-4dbe-bbd2-f115c4fed862)

<sup>(4)</sup> Disponible en inglés en el siguiente enlace: <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/455795d40fe4445f88a3b71b35079c94/horingsnotat—produktintervensjon.pdf>

<sup>(5)</sup> Por ejemplo, BaFin de Alemania, FSMA de Bélgica, Finanstilsynet de Dinamarca, CNMV de España, AMF de Francia, CONSOB de Italia, CSSF de Luxemburgo, AFM de los Países Bajos, FCA del Reino Unido.

<sup>(6)</sup> Véase el considerando 34, apartado vi).

- (76) Habida cuenta de la importancia y la persistencia de las preocupaciones relativas a la protección del inversor, la naturaleza transfronteriza de estas actividades, el hecho de que afectan a más de un país y las evidencias de la expansión de la distribución de opciones binarias a nuevas jurisdicciones lo que ha dado lugar a un aumento de una serie de medidas a escala nacional encaminadas a abordar problemas similares relativos a la protección del inversor, son necesarias medidas a escala de la UE con el objeto de garantizar un nivel mínimo común de protección en toda la Unión.
- (77) Por último, la utilización de competencias de supervisión por parte de las ANC en virtud del artículo 69 de la Directiva 2014/65/UE, por ejemplo, con arreglo al apartado 2, letras f) (prohibición temporal de la actividad profesional) y t) (suspensión de la comercialización o venta por falta del cumplimiento de los requisitos de un proceso de aprobación de productos) tampoco abordaría la preocupación significativa relativa a la protección del inversor. Una medida de intervención se aplica a un producto o a una actividad relacionada con ese producto y, en consecuencia, se aplica a todas las empresas de servicios de inversión que ofrecen ese producto o actividad, en lugar de aplicarse al incumplimiento específico por parte de una empresa de inversión particular.
- (78) Una medida de intervención que aborde, a escala de la Unión, los riesgos para los clientes minoristas derivados de la oferta de opciones binarias, será más efectiva que las medidas que intenten tomar las ANC contra cada empresa de manera individual. Como se ha señalado previamente, las pruebas demuestran que se trata de un problema de todo el mercado, que no se limita a las características específicas de un proveedor en particular y que los riesgos clave son inherentes al producto y al modelo de negocio de los proveedores. Preocupa realmente que la distribución de opciones binarias a los clientes minoristas no permita al proveedor actuar en el mejor interés de sus clientes ni permite el suministro de información imparcial, clara y no engañosa. En consecuencia, las acciones de supervisión diversas y aisladas no evitarían inmediatamente que se cause un mayor daño a los clientes minoristas y no proporcionarían una alternativa adecuada al uso de los poderes de intervención de la AEVM. La naturaleza transfronteriza de la distribución de las opciones binarias, el hecho de que afecten a más de un Estado miembro, la expansión de la distribución de opciones binarias a nuevas jurisdicciones y la proliferación de diferentes medidas a escala nacional encaminadas a abordar preocupaciones similares relativas a la protección del inversor (que, a su vez, pueden contribuir al riesgo de arbitraje regulatorio) permiten concluir que las medidas a escala comunitaria para garantizar un nivel común de protección en toda la Unión se consideran necesarias.

**5. LA MEDIDA DE LA AEVM ABORDA LA PREOCUPACIÓN SIGNIFICATIVA RELATIVA A LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR IDENTIFICADA Y NO TIENE UN EFECTO PERJUDICIAL PARA LA EFICIENCIA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS O PARA LOS INVERSORES QUE RESULTE DESPROPORCIONADO CON RESPECTO A SUS BENEFICIOS [ARTÍCULO 40, APARTADOS 2, LETRA a) Y 3, LETRA a), DEL REGLAMENTO (UE) N.º 600/2014]**

- (79) Teniendo en cuenta la envergadura y naturaleza de la preocupación significativa relativa a la protección del inversor identificada, la AEVM considera que es necesario y proporcional prohibir temporalmente la comercialización, distribución o venta de las opciones binarias a clientes minoristas. Esta prohibición aborda la preocupación al ofrecer un nivel de protección adecuado y uniforme para los clientes minoristas que negocian en opciones binarias en la Unión. No tiene un efecto perjudicial para la eficiencia de los mercados financieros o para los inversores que resulte desproporcionado con respecto a sus beneficios.
- (80) Con el objeto de evaluar cómo y hasta qué punto las opciones binarias presentan un riesgo para la protección del inversor, la AEVM ha analizado la distribución de la rentabilidad del inversor<sup>(1)</sup>. El análisis identifica dos características importantes<sup>(2)</sup>. La primera característica importante es el alto nivel de riesgo de las opciones binarias: una característica general de este producto es que el inversor puede perder la totalidad del importe invertido.
- (81) La segunda característica, la rentabilidad esperada negativa del producto, es una causa importante de las consecuencias perjudiciales en este contexto y se encuentra en todas las opciones binarias. A diferencia de las inversiones financieras, los contratos suelen ser de muy corto plazo y no ofrecen una participación en el crecimiento del valor del subyacente. A diferencia de las opciones tradicionales, que a menudo se usan con fines de cobertura, las opciones binarias ofrecen un pago fijo cuando se produce un evento específico. Por el contrario, el pago de una opción típica depende del cambio en el precio del subyacente una vez que la opción tiene un precio de ejercicio favorable (es decir, el pago es variable). Esta característica inherente al producto limita su valor como herramienta de cobertura en comparación con otra clase de opciones que se utilizan para suavizar o limitar el precio del activo al que la empresa o el inversor tiene una exposición directa.
- (82) Asimismo, el plazo normalmente corto de las opciones binarias permite a un inversor realizar muchas operaciones de manera secuencial. Esta característica, combinada con la rentabilidad esperada negativa, aumenta la probabilidad de que el inversor pierda de forma acumulativa cuanto mayor sea el volumen de operaciones realizadas. Se trata de una propiedad estadística de operaciones repetidas de rentabilidad esperada negativa.

<sup>(1)</sup> Véase el documento de la AEVM *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options* (Análisis de la AEVM sobre la intervención de productos: La medida relativa a las opciones binarias), 2018.

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

- (83) Es importante destacar que la rentabilidad esperada negativa generalmente es integral al modelo comercial de un proveedor, ya que normalmente esa es la fuente de los beneficios que espera recibir. Una opción binaria obliga al proveedor a pagar al inversor una cantidad fija cuando se produce un evento específico, por lo tanto, para que el proveedor obtenga un beneficio esperado, el inversor debe registrar una pérdida esperada. Es posible, además, que el proveedor imponga también otros gastos adicionales.
- (84) En particular, en el caso de las opciones binarias que se ofrecen con un precio bidireccional continuo, el precio no podrá exceder la rentabilidad esperada del inversor, ya que el proveedor tendrá que ofrecer precios que le permitan obtener un beneficio esperado. De hecho, en la medida en que los inversores abandonen las posiciones antes de la fecha de vencimiento, su rentabilidad esperada será menor que si mantienen la posición hasta el vencimiento. La magnitud de esta pérdida incremental esperada variará de un proveedor a otro y de un caso a otro, pero el valor esperado para un inversor implícito en el precio bidireccional será normalmente negativo, del mismo modo que el precio inicial de un producto implicará una rentabilidad esperada negativa para el inversor.
- (85) Este efecto combinado ilustra un elemento fundamental de las opciones binarias que es consecuencia de la rentabilidad esperada negativa: si el cliente minorista realiza una gran cantidad de inversiones o si un gran número de inversores realiza una sola inversión, la probabilidad de obtener un beneficio general es muy reducida.
- (86) El análisis de la distribución del rendimiento de las opciones binarias es correlativo con los datos de las ANC al destacar el grado de alto riesgo de que los clientes minoristas pierdan una parte sustancial (a menudo la totalidad) de su inversión y la rentabilidad esperada negativa. A estas características se une, además, la complejidad general y la falta de transparencia relacionada con las características de las opciones binarias, las prácticas deficientes de comercialización y distribución y los conflictos de intereses implícitos. No hay compensación por ningún beneficio correspondiente. En conjunto, estas características son una causa importante de las consecuencias perjudiciales para los clientes minoristas actuales y potenciales.
- (87) Una de las razones principales por las que el sector financiero está muy regulado es porque sirve intereses y objetivos importantes. En este contexto, se dedica especial atención a la protección de los clientes minoristas. La comercialización, distribución y venta de un producto de inversión supone que este puede, al menos potencialmente, satisfacer estos intereses y objetivos generales y que no pone en riesgo de manera desproporcionada la necesidad de garantizar un nivel mínimo de protección al inversor.
- (88) Los instrumentos no vinculantes de la AEVM en este ámbito han alcanzado el límite de su efectividad. En este contexto, la AEVM reconoce que, concretamente en lo que respecta a la gobernanza de los productos, los principios de gobernanza de los productos ya forman parte de la cultura de supervisión de los servicios financieros de la Unión. En noviembre de 2013, las Autoridades Europeas de Supervisión (AES) publicaron una posición común sobre «Los principios para la vigilancia de la producción y los procesos de gobernanza de los emisores» que establece principios de alto nivel aplicables a los procesos de supervisión y gobernanza de los instrumentos financieros <sup>(1)</sup>. En febrero de 2014, la AEVM emitió un «Dictamen sobre las prácticas de la MiFID para las empresas que venden productos complejos» <sup>(2)</sup> y, en marzo de 2014, emitió el Dictamen «Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements» (Productos Minoristas Estructurados - Buenas prácticas de los acuerdos de gobernanza de los productos) <sup>(3)</sup>. Asimismo, desde marzo de 2007, existen unas orientaciones que establecen los principios de gobernanza de los productos en el Reino Unido <sup>(4)</sup>.
- (89) A pesar de estos principios de supervisión y de los requisitos reglamentarios descritos en la presente Decisión, en los últimos años, los clientes minoristas han continuado viéndose perjudicados por la comercialización, distribución o venta de opciones binarias.
- (90) En consecuencia, la AEVM considera que las medidas de intervención para prohibir la comercialización, distribución o venta de todo tipo de opciones binarias (ya sea que se negocien en un centro de negociación o no) a clientes minoristas son adecuadas para abordar los riesgos relativos a la protección del inversor. Cabe señalar que los clientes minoristas podrán adquirir productos similares en el ámbito de los juegos de azar, siempre y cuando estos productos estén permitidos en virtud de la legislación pertinente aplicable.

<sup>(1)</sup> Posición común sobre «Los principios para la vigilancia de la producción y los procesos de gobernanza de los fabricantes» (JC-2013-77).

<sup>(2)</sup> Dictamen sobre las prácticas de la MiFID para las empresas que venden productos complejos de 7 de febrero de 2014 (ESMA/2014/146). El presente Dictamen incluye referencias expresas a los CFD y a las opciones binarias.

<sup>(3)</sup> Dictamen «Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements» (Productos Minoristas Estructurados - Buenas prácticas de los acuerdos de gobernanza de los productos), de 27 de marzo de 2014 (ESMA/2014/332).

<sup>(4)</sup> «The Responsibilities of Providers and Distributors for the Fair Treatment of Customers» (Las responsabilidades de los proveedores y distribuidores relativas al trato justo de los clientes). Disponible en inglés en el siguiente enlace: [https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/RPPD\\_FCA\\_20130401.pdf](https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/RPPD_FCA_20130401.pdf). Estas orientaciones están ligadas a los «Principios para las empresas» del Reino Unido (PRIN). Disponible en inglés en el siguiente enlace: [https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/rppd/RPPD\\_Full\\_20180103.pdf](https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/rppd/RPPD_Full_20180103.pdf).

- (91) Se han considerado medidas menos restrictivas, como la obligación de vender y distribuir estos productos mediante servicios de asesoría. No obstante, debido a sus características, estos productos no son idóneos para los clientes minoristas. En consecuencia, tal medida supondría realizar una evaluación caso por caso, que resultaría onerosa para los proveedores y las ANC y cuyo resultado, debido a las características de estos productos, no sería significativamente diferente de las medidas propuestas en la presente Decisión. Otra medida considerada consiste en establecer un periodo de duración mínimo para las opciones binarias. No obstante, esta medida no cambiaría las preocupaciones clave en relación con este producto. En particular, la estructura de precios del producto implica que, en promedio, los inversores enfrentarán una rentabilidad esperada negativa sin recibir ningún beneficio compensatorio claro (por ejemplo, la función de cobertura que ofrecen las opciones tradicionales).
- (92) La AEVM ha considerado, asimismo, las ventajas de medidas más estrictas, en particular la extensión de la prohibición de comercializar, distribuir o vender opciones binarias con el fin de incluir también a los clientes no minoristas. Hasta el momento, no existen pruebas de que las empresas de servicios de inversión que se ocupan de estos productos se dirijan a los clientes no minoristas. Por consiguiente, los clientes clasificados como clientes profesionales y las contrapartes elegibles que, en cualquier caso, están en mejores condiciones de evaluar las características técnicas de los productos financieros, continuarán teniendo acceso a las opciones binarias. Este grupo de clientes también incluye aquellos clientes minoristas que tienen suficiente conocimiento y experiencia para ser clasificados como clientes profesionales, si así lo solicitan.
- (93) La AEVM es consciente de que los proveedores se enfrentarán a posibles consecuencias financieras y costes como consecuencia de tener que centrar su negocio y orientar a sus clientes hacia otros instrumentos y productos financieros.
- (94) No obstante, la AEVM considera que los siguientes beneficios, que se obtendrán al abordar la preocupación relativa a la protección del inversor identificada, superan el posible impacto negativo de la medida:
- i) la reducción del riesgo de venta indebida y las consecuencias financieras relacionadas, que supone un beneficio importante tanto para los clientes minoristas como para los mercados financieros en general;
  - ii) la reducción de los riesgos asociados al arbitraje regulatorio o de supervisión en diferentes entidades y jurisdicciones; y
  - iii) el restablecimiento de la confianza de los clientes minoristas en los mercados financieros.
- (95) La Decisión de la AEVM será aplicable un mes después de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE). Esto supone un plazo de preaviso de un mes desde la publicación oficial, que tiene por objeto equilibrar el interés de los clientes minoristas de reducir de manera inmediata el perjuicio derivado de las negociaciones en opciones binarias actuales y la necesidad de dar suficiente tiempo a los operadores del mercado pertinentes para organizar y cambiar sus modelos comerciales de manera ordenada.

**6. LA MEDIDA NO CREA UN RIESGO DE ARBITRAJE REGULATORIO [ARTÍCULO 40, APARTADO 3, LETRA b), DEL REGLAMENTO (UE) N.º 600/2014]**

- (96) Habida cuenta de la naturaleza de los riesgos identificados, del número y tipo de inversores afectados y de las medidas nacionales propuestas por varios Estados miembros, la medida de la AEVM garantizará un enfoque mínimo común en toda la Unión. La AEVM ha considerado, asimismo, el riesgo de que los proveedores que actualmente ofrecen opciones binarias intenten ofrecer productos con características comparables. La AEVM y las ANC también supervisarán de cerca si se desarrollan nuevas tendencias de distribución con consecuencias perjudiciales similares para los clientes minoristas y si hay proveedores de opciones binarias que realizan esfuerzos para eludir estas medidas de intervención, y actuarán en consecuencia.
- (97) Asimismo, las medidas de intervención temporales de la AEVM se aplican a todos los proveedores de opciones binarias y a cualquier otra persona que contribuya consciente e intencionadamente al incumplimiento de las medidas incluidas en el ámbito de aplicación del Reglamento (UE) n.º 600 / 2014. Si bien el espectro de las entidades contempladas en el artículo 40 de este Reglamento con respecto a las sociedades de gestión de fondos debe abordarse a nivel legislativo para mejorar la seguridad jurídica <sup>(1)</sup>, la AEVM ha considerado la posibilidad de que se produzca un arbitraje regulatorio. La AEVM ha determinado que, habida cuenta de las consecuencias perjudiciales para el inversor demostradas previamente, las medidas propuestas tienen un ámbito de aplicación suficientemente amplio y, en consecuencia, abordarían la preocupación significativa relativa a la protección del inversor derivada de la comercialización, distribución o venta de opciones binarias.

<sup>(1)</sup> La AEVM destacó el riesgo de arbitraje regulatorio en su Dictamen «Impact of the exclusion of fund management companies from the scope of the MiFIR Intervention Powers» (El impacto de la exclusión de las empresas de gestión de fondos del ámbito de los poderes de intervención de la MiFIR), de 12 de enero de 2017, (ESMA50-1215332076-23), en el que manifestó su preocupación por el riesgo de que se produjera un arbitraje regulatorio y una reducción de la eficacia de las futuras medidas de intervención como consecuencia de la exclusión de determinadas entidades (sociedades de gestión de OICVM y gestores de fondos de inversión alternativos) del ámbito de aplicación de las medidas pertinentes. La Comisión ha propuesto una serie de modificaciones para mejorar la seguridad jurídica a este respecto mediante la modificación del Reglamento (UE) n.º 600/2014 [COM(2017) 536/948972].

**7. CONSULTA Y NOTIFICACIÓN [ARTÍCULO 40, APARTADOS 3, LETRA c), Y 4, DEL REGLAMENTO (UE) N.º 600/2014]**

- (98) Dado que las medidas propuestas podrán, en cierta medida, referirse a los derivados de materias primas agrícolas, la AEVM ha consultado a los organismos públicos con competencia en la supervisión, administración y regulación de los mercados agrícolas físicos en virtud del Reglamento (CE) n.º 1234/2007 del Consejo <sup>(1)</sup>. La AEVM recibió respuestas del Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (Alemania), del Ministerio de Agricultura (Letonia) y el Ministerio de Agricultura y Silvicultura (Finlandia). Quienes contestaron no han formulado ninguna objeción a la aprobación de las medidas propuestas.
- (99) La AEVM notificó a las ANC la Decisión propuesta.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN

*Artículo 1*

**Prohibición temporal de las opciones binarias para los clientes minoristas**

1. Se prohíbe la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas.
2. A los efectos del párrafo 1, independientemente de si se negocia en un centro de negociación, una opción binaria es un derivado que cumple las siguientes condiciones:
  - (a) debe liquidarse en efectivo o puede liquidarse en efectivo a opción de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la resolución del contrato;
  - (b) solo se prevé el pago al cierre o al vencimiento;
  - (c) el pago está limitado a:
    - i) una cantidad fija predeterminada o cero si el subyacente del derivado cumple una o más condiciones predeterminadas; y
    - ii) una cantidad fija predeterminada o cero si el subyacente del derivado no cumple una o más condiciones predeterminadas.

*Artículo 2*

**Prohibición de participar en prácticas de elusión**

Queda prohibido participar, consciente y deliberadamente, en actividades que tengan por objeto o efecto eludir los requisitos previstos en el artículo 1, incluyéndose cualquier acto realizado en condición de sustituto de los proveedores de opciones binarias.

*Artículo 3*

**Entrada en vigor y aplicación**

1. La presente Decisión entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.
2. La presente Decisión será aplicable a partir de 2 de julio de 2018 por un periodo de tres meses.

Hecho en París, el 22 de mayo de 2018.

Por la Junta de Supervisores  
Steven MAIJOR  
El presidente

---

<sup>(1)</sup> Reglamento (CE) n.º 1234/2007 del Consejo, de 22 de octubre de 2007, por el que se crea una organización común de mercados agrícolas y se establecen disposiciones específicas para determinados productos agrícolas (Reglamento único para las OCM) (DO L 299 de 16.11.2007, p. 1).