

Finanstilsynets afgørelse af 7. juli 2019

om forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner i eller fra Danmark til detailkunder i overensstemmelse med artikel 42 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014

Finanstilsynet har under henvisning til artikel 42 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 og artikel 21 i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/567 af 18. maj 2016 om supplerung af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 med hensyn til definitioner, gennemsigtighed, porteføljekompression og tilsynsforanstaltninger vedrørende produktintervention og stillinger vedtaget denne afgørelse:

Artikel 1

Midlertidigt forbud mod binære optioner for så vidt angår detailkunder

1. Markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder er forbudt.
2. For så vidt angår stk. 1 er en binær option, uanset om den handles på en markedsplads, et derivat, som opfylder følgende betingelser:
 - a) den skal afregnes kontant, eller den kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til opsigelse
 - b) den kan kun betales ved afvikling eller udløb
 - c) betaling er begrænset til:
 - i) et fast beløb fastsat på forhånd eller nul, hvis derivatets underliggende instrument opfylder en eller flere betingelser, der er fastlagt på forhånd, og
 - ii) et fast beløb fastsat på forhånd eller nul, hvis derivatets underliggende instrument ikke opfylder en eller flere betingelser, der er fastlagt på forhånd.
3. Forbuddet i stk. 1 finder ikke anvendelse på:
 - a) en binær option, for hvilken den laveste af de to faste beløb, som er fastsat på forhånd, mindst svarer til en detailkundes samlede betaling for den binære option, inklusive provision, transaktionsgebyrer og andre tilknyttede omkostninger
 - b) en binær option, der opfylder følgende betingelser:
 - i) løbetiden fra udstedelse til udløb er mindst 90 kalenderdage,
 - ii) et prospekt, som udarbejdes og godkendes i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF (10) er tilgængeligt for offentligheden, og
 - iii) den binære option udsætter ikke udbyderen for markedsrisici i dens løbetid, og udbyderen eller en af dennes koncernenheder får intet afkast eller tab på den binære option, med undtagelse af tidligere oplyst provision, transaktionsgebyrer og tilknyttede gebyrer.

Artikel 2

Forbud mod deltagelse i omgåelse

Det er forbudt bevidst eller forsætligt at deltage i aktiviteter, som har til formål at omgå kravene i artikel 1, herunder ved at optræde som stedfortræder for udbyderen af binære optioner.

Artikel 3

Ikrafttræden og anvendelse

Denne afgørelse træder i kraft den 7. juli 2019.

Afgørelsen er begrundet i de følgende betragtninger:

1. Introduktion

- (1) Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og flere nationale kompetente myndigheder inklusive Finanstilsynet har de seneste år registreret en kraftig stigning i markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder i hele EU. Binære optioner er i sagens natur risikable og komplekse produkter, og der spekuleres ofte i handlen med dem. ESMA og de nationale kompetente myndigheder har også registreret, at tilbuddet af dem til detailkunder i stadig højere grad er karakteriseret af aggressive markedsføringsmetoder samt mangel på gennemsigtig information, som ikke giver detailkunder mulighed for at forstå de underliggende risici ved disse produkter. ESMA og nationale kompetente myndigheder har udtrykt vidtrækkende bekymringer om det stigende antal detailkunder, der handler med disse produkter og taber deres penge. Disse bekymringer er også understøttet af de mange klager indsendt af detailkunder i hele EU, som har lidt stor skade ved handel med binære optioner.
- (2) Finanstilsynet advarede i 2016 detailkunder mod at investere i binære optioner¹. Finanstilsynet advarede om, at binære optioner er et meget spekulativt produkt, som har langt mere tilfælles med lotteri end med investering, og at en række af udbyderne overtræder grundlæggende investorbekyttelsesregler. Finanstilsynet oplyste samtidig om ESMA's advarsel mod finansielle differencekontrakter (CFD'er), binære optioner og andre spekulative produkter. Finanstilsynet gentog advarslen i 2017, hvor Finanstilsynet samtidig oplyste om ESMA's overvejelser om at udstede et forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder i EU², og igen i 2018, hvor Finanstilsynet også oplyste om ESMA's overvejelser om et forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder samt en række begrænsninger af CFD'er³. Finanstilsynet oplyste, at Finanstilsynet støtter ESMA i et forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder, og at Finanstilsynet har arbejdet for at få forbuddet igennem i ESMA. Finanstilsynet har den 7. juni 2019 offentliggjort, at Finanstilsynet fortsat støtter op om et forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder, og at Finanstilsynet i lighed med andre nationale kompetente myndigheder planlægger at vedtage et permanent forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder⁴.

¹ <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2016/PM-Advarsel-mod-at-investere-i-binaere-optioner-200915>

² <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2017/PM-produktintervention-211217>

³ <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2018/EU-indgreb-mod-binaere-optioner-CFD-270318>

⁴ <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2019/Forbud-mod-binaere-optioner-for-at-beskytte-detailkunder>

- (3) Som følge af de væsentlige problemer vedrørende investorbeskyttelse vedtog ESMA den 22. maj 2018 et forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder i EU (ESMA Afgørelsen) i overensstemmelse med artikel 40 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR). Forbuddet trådte i kraft den 2. juli 2018 og er siden blevet forlænget tre gange og hver gang i en periode på tre måneder⁵. Forinden vedtagelsen af ESMA Afgørelsen udsendte ESMA den 18. januar 2018 en opfordring til indsendelse af dokumentation om de potentielle produktinterventionsforanstaltninger for markedsføring, distribution eller salg af binære optioner og CFD'er til detailkunder (opfordring til indsendelse af dokumentation)⁶.
- (4) Finanstilsynet tilslutter sig betragtningerne i ESMA Afgørelsen, som støtter et forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner. Finanstilsynet er enig med ESMA i, at binære optioner hverken er egnede eller hensigtsmæssige for detailkunder som følge af deres kompleksitet og karakteristika. På baggrund af betragtningerne i afsnit 3.1 kommer Finanstilsynet frem til samme konklusion som ESMA, der konkluderer, at binære optioner giver anledning til væsentlige problemer for beskyttelsen af detailkunder. Finanstilsynet finder også, at det på tidspunktet for vedtagelsen af denne afgørelse er uacceptabelt, hvis binære optioner igen bliver markedsført, distribueret eller solgt til detailkunder.
- (5) Finanstilsynet finder det derfor nødvendigt at indføre forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder i eller fra Danmark i overensstemmelse med artikel 42 i MiFIR. Forbuddet finder anvendelse på investeringsselskaber og kreditinstitutter, når de udøver investeringsservice eller -aktiviteter, samt markedsoperatører, herunder eventuelle markedspladser, som de driver, med registreret hjemsted i Danmark, hvad enten investeringsservice eller -aktiviteterne udøves over for detailkunder i eller og uden for Danmark. Forbuddet finder også anvendelse på de nævnte aktører med registreret hjemsted i andre medlemsstater, som udøver investeringsservice eller -aktiviteter i Danmark via den fri etableringsret eller i henhold til reglerne om fri udveksling af tjenesteydelser. Forbuddet gælder for en ubestemt periode. Finanstilsynet vil opheve forbuddet, så snart betingelserne i artikel 42, stk. 2, i MiFIR ikke længere er til stede.
- (6) Finanstilsynet har ikke hørt markedet i denne afgørelse, da en offentlig høring eller en høring af relevante markedsdeltagere ikke er påkrævet i henhold til artikel 42 i MiFIR. Markedsdeltagerne har også haft mulighed for at svare på ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation. Denne afgørelse afviger ikke fra ESMA Afgørelsen. Finanstilsynet har i denne afgørelse inddraget svarene fra ESMA's opfordring af 18. januar 2018 til indsendelse af dokumentation, som de er præsenteret af ESMA.
- (7) For at undgå misforståelser har begreber, der er anvendt i denne afgørelse, samme betydning som i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og MiFIR, herunder definitionen af derivater.
- (8) Denne afgørelse opfylder betingelserne i artikel 42 i MiFIR på det grundlag, der beskrives i det følgende:
- Kapitel 2 beskriver anvendelsesområdet
 - Kapitel 3 beskriver det grundlag, hvorpå Finanstilsynet har konkluderet, at betingelserne i artikel 42, stk. 2, i MiFIR er opfyldte

⁵ <https://www.esma.europa.eu/policy-activities/mifid-ii-and-investor-protection/product-intervention>

⁶ <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/call-evidence-%E2%80%93-potential-product-intervention-measures-contracts>

- Afsnit 3.1 beskriver tilstedeværelsen af væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse (artikel 42, stk. 2, litra a, punkt i, i MiFIR)
- Afsnit 3.2 beskriver de gældende krav i henhold til EU-lov, der ikke i tilstrækkelig grad imødegår de væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse (artikel 42, stk. 2, litra b, i MiFIR)
- Afsnit 3.3 beskriver proportionaliteten af denne afgørelse (artikel 42, stk. 2, litra c, i MiFIR)
- Afsnit 3.4 beskriver Finanstilsynets konsultation i andre medlemsstater, som i betydelig grad kan blive berørt af denne afgørelse (artikel 42, stk. 2, litra d, i MiFIR)
- Afsnit 3.5 beskriver fraværet af diskriminerende virkning på tjenesteydelser eller aktiviteter, der leveres fra en anden medlemsstat (artikel 42, stk. 2, litra e, i MiFIR)
- Afsnit 3.6 beskriver Finanstilsynets konsultation over for de offentlige organer, der er kompetente med hensyn til overvågning, administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder (artikel 42, stk. 2, litra f, i MiFIR)
- Kapitel 4 beskriver den måde, hvorpå Finanstilsynet har meddelt alle andre nationale kompetente myndigheder og ESMA om denne afgørelse (artikel 42, stk. 3, MiFIR)
- Kapitel 5 beskriver offentliggørelse af meddelelse om denne afgørelse (artikel 42, stk. 5, MiFIR)

2. Anvendelsesområdet

- (9) En binær option er defineret som ethvert derivat, der afregnes kontant, og hvor betaling af et fast pengebeløb afhænger af, om en eller flere fastlagte hændelser vedrørende pris, niveau eller værdi af det underliggende instrument finder sted på, eller før, derivatets udløb (det kan f.eks. være, om det underliggende instrument ved udløb har nået en bestemt pris (»strikekursen«)).
- (10) Binære optioner giver en investor mulighed for at spille på om en bestemt hændelse, der vedrører pris, niveau eller værdi af et eller flere underliggende instrumenter (f.eks. en aktie, en valuta, en råvare eller et indeks), finder sted. Hvis hændelsen ikke finder sted, taber investor sine penge (dvs. at optionen ender »out-of-the-money«). Hvis hændelsen indtræffer, udbetales optionen, ellers holdes kontrakten åben, og der er mulighed for at modtage betaling, hvis en særskilt hændelse finder sted (dvs. at optionen ender »in-the-money«). På denne måde kan binære optioner betragtes som »ja-/nej-forslag«. Ofte handler »ja-/nej-forslaget« om, hvorvidt prisen på det underliggende instrument ved udløbet af den binære option er over eller under en bestemt pris (den såkaldte »strikepris«). Nogle gange svarer »strikeprisen« til markedsprisen på det underliggende instrument på det tidspunkt, hvor den binære option købes, eller på et bestemt tidspunkt i fremtiden. Udbydere af binære optioner tilbyder imidlertid en række mulige resultater på markedet, som investorer kan satse på. Med »tilbyder« menes i denne afgørelse »markedsføring, distribution eller salg« som anført i artikel 1.
- (11) Alle binære optioner, selv om de markedsføres, distribueres eller sælges under andre navne, er omfattet af denne afgørelses anvendelsesområde. Der er f.eks. henvisninger til alt- eller-intet-optioner, over-og-under-optioner, trend-optioner, digitale optioner og one-touch-optioner.
- (12) Denne afgørelse omfatter også binære optioner, der har flere forskellige forhåndsbetingelser, som skal være opfyldt (eller som ikke skal opfyldes), før betaling gennemføres. Dette skyldes, at ethvert krav om, at flere forhåndsbetingelser skal være opfyldte, kan omskrives til et tilsvarende krav om, at én betingelse skal være opfyldt.

(13) ESMA har ved afgørelse af 21. september 2018 om fornyelse af ESMA Afgørelsen undtaget to typer af binære optioner fra ESMA Afgørelsens anvendelsesområde. Den første type er binære optioner, som ved løbetidens udløb udløser én af to betalinger, der er fastlagt på forhånd, og som hver især ikke ligger under det oprindelige investeringsbeløb. Udbetalingen for denne type binære option kan enten være den høje eller lave, men i begge tilfælde taber investor ikke penge i forhold til den samlede investering i produktet. Finanstilsynet er enig med ESMA i, at forbuddet mod markedsføring, distribution eller salg ikke skal finde anvendelse på produkter, hvis betalingsstruktur ikke bringer investors kapital i fare. Den anden type er binære optioner, der opfylder følgende tre betingelser: i) løbetiden fra udstedelse til udløb er mindst 90 kalenderdage, ii) der er et tilgængeligt prospekt og iii) den binære option udsætter ikke udbyderen for markedsrisiko. Finanstilsynet er enig med ESMA i, at der er ringe sandsynlighed for, at sådanne binære optioner vil medføre et væsentligt problem vedrørende investorbeskyttelse som beskrevet i ESMA Afgørelsen, og at forbuddet mod markedsføring, distribution eller salg ikke skal finde anvendelse på binære optioner, hvor der er en tilstrækkelig lang løbetid, et tilgængeligt prospekt og fuld risikoafdækning af udbyderens markedsrisiko. Finanstilsynet vil fortsat overvåge disse produkter og udviklingen heri.

3. Betingelser for et forbud (artikel 42, stk. 2, i MiFIR)

(14) Finanstilsynet er i medfør af artikel 42 i MiFIR givet beføjelse til at forbyde markedsføring, distribution eller salg af binære optioner, hvis det med rimelighed findes godtgjort, at alle betingelser i artikel 42, stk. 2, i MiFIR er opfyldte. Dette kapitel beskriver Finanstilsynets godtgørelse af, at betingelserne er opfyldte.

3.1 Væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse (artikel 42, stk. 2, litra a, nr. 1, i MiFIR)

(15) Den første betingelse er, at Finanstilsynet med rimelighed skal finde det godtgjort, at der er væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse. Med henblik på at afgøre dette har Finanstilsynet vurderet kriterierne, der er oplistet i artikel 21, stk. 2, litra a-v, i den delegerede forordning (EU) 2017/567 af 18. maj 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår definitioner, gennemsigtighed, porteføljekomprimering og tilsynsforanstaltninger vedrørende produktintervention og positioner (Delegeret Forordning). Under hensyntagen til alle kriterier og faktorer finder Finanstilsynet det godtgjort, at der er en væsentlig bekymring for investorbeskyttelsen. Finanstilsynet forklarer dette nedenfor på baggrund af relevante kriterier og faktorer.

3.1.1 Graden af kompleksitet og gennemsigtighed af binære optioner

(16) Binære optioner er komplekse finansielle instrumenter. Kompleksiteten i prisfastsættelsesstrukturen udgør en risiko for betydelige forskelle i informationer mellem udbydere og detailkunder og giver således anledning til væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse. Der er desuden en række iboende egenskaber ved binære optioner, der gør dem komplekse og vanskelige at forstå for detailkunder.

(17) Udbydere af binære optioner fastsætter normalt prisen for binære optioner baseret på sandsynligheden for, at en bestemt hændelse indtræffer, som er udledt af markedet eller udregnet på anden måde, før der pålægges et spænd eller en anden type transaktionsgebyr for hver option, således at den giver et negativt forventet afkast for kunden.

- (18) De mest udbredte binære optioner tilbyder et forholdsmæssigt stort afkast for en statistisk set mindre sandsynlig hændelse og omvendt.
- (19) Finanstilsynet finder, at det er vanskeligt for detailkunder at foretage en informeret værdiansættelse af binære optioners risiko/afkast-profil. Prisfastsættelsesstrukturen for binære optioner giver detailkunder en række udfordringer. Særligt forudsætter prisfastsættelsesstrukturen, at kunder vurderer værdien af optionen korrekt i forhold til den forventede sandsynlighed for, at den pågældende hændelse indtræffer. Selv om detailkunder kan anvende almindelige forsknings- og prisfastsættelsesværktøjer til at prisfastsætte binære optioner, står detailkunder over for en betydelig informationsasymmetri i forhold til udbyderne. Udbyderne har langt større adgang til oplysninger og systemer til at prisfastsætte og vurdere disse produkter korrekt. Navnlig har udbyderne af binære optioner adgang til historiske prisoplysninger, f.eks. registrerede prisfeeds fra en udbyder af børsmarkeds- eller handelsdata for et bestemt underliggende instrument, der normalt ikke er tilgængelige for detailkunder. Derudover er detailkunder muligvis ikke opmærksomme på betydningen af, at hvis en handel har en kort løbetid, eller hvis en position lukkes tæt på udløb, vil faktorer, der anvendes til at prisfastsætte optioner, såsom tidligere volatilitet, have ringe indvirkning på værdien af optionen. Dette begrænser detailkunders mulighed for korrekt at værdifastsætte optionen, selv om de anvender tilgængelige prisfastsættelsesværktøjer. Eftersom der anvendes spreads og andre transaktionsgebyrer, vil detailkunder jævnligt skulle klare sig betydeligt bedre end de forventede investeringsafkast (»beat the odds«) for at få overskud ved at handle.
- (20) Den samlede virkning af prisfastsættelsesstrukturen og tillægget af transaktionsgebyrer på hver handel er, at der er tab på langt størstedelen af detailkundernes konti (selv om de eventuelt har overskud på kort sigt), og at udbydere, der normalt er direkte modparter i handelen, opnår overskud fra kunderne på lang sigt via deres tab på handler og via transaktionsgebyrer.
- (21) Nogle udbydere tilbyder løbende fastsættelse af købs- og salgspris og giver kunder mulighed for at indtræde i og udtræde af handelen i løbet af den binære options løbetid. I disse tilfælde kan en kunde udtræde af deres position før den binære options udløb ved at sælge den tilbage til udbyderen eller på anden vis give afkald på den betingede betaling ved udløb. Til gengæld modtager kunden en vis betaling fra udbyderen i henhold til den løbende pris, som udbyderen tilbyder, afhængigt af forskellen mellem den aktuelle markedspris og den faste strikepris på det underliggende instrument og hvor lang tid, der er til udløbet.
- (22) Løbende fastsættelse af købs- og salgspris er en ekstrafunktion, som udbydere af binære optioner kan tilbyde. Denne funktion tilføjer endnu et lag af kompleksitet, hvilket gør det vanskeligt for detailkunder at værdifastsætte disse produkter korrekt og opnå et positivt investeringsafkast. Dette skyldes, at detailkunder løbende ville skulle overvåge prisfastsættelsen og vurdere det forventede resultat. Desuden er der for detailkunden ekstraomkostninger forbundet med at træde ud af og indgå i en ny handel, fordi der lægges et spread på købsprisen eller på grund af transaktionsgebyrer.
- (23) Europæiske detailkunder investerede desuden normalt i OTC-binære optioner før ESMA Afgørelsen. Ved OTC-handel er prisfastsættelse, resultater og afvikling af binære optioner ikke standardiseret. Dette vanskeliggør detailkunders mulighed for at forstå vilkårene ved produktet. Ud over forskellene i typen af »ja-/nej-forslag«, som en binær option er baseret på, gør den komplekse prisfastsættelsesstruktur (der nogle gange også omfatter prisfastsættelse af købs- og salgspris) og forekomsten af endnu mere komplekse tilbud (såsom optioner, der samler en række binære optioner) disse produkter endnu mere komplekse og underminerer yderligere detailkunders evne til at forstå, at specifikke kendetegn ved en type binære optioner ikke nødvendigvis er gældende for en anden type.

- (24) Udbydere af binære optioner er desuden normalt modparten i deres detailkunders handler, og udbyderen fastsætter prisen ved udførelsen og betalingen ved udløb. Derudover kræver udbydere ofte, at detailkunder accepterer, at de priser, der anvendes til at fastsætte værdien af den binære option, kan være forskellige fra den pris, der er tilgængelig på det pågældende underliggende marked. Det betyder, at detailkunder eventuelt ikke altid vil have mulighed for at kontrollere nøjagtigheden af de priser, de får fra udbyderen. Disse faktorer gør det ekstremt komplekst for detailkunder at værdifastsætte binære optioner objektivt. Det høje kompleksitetsniveau og den ringe grad af gennemsigtighed, der er knyttet til binære optioner, bekræfter derfor, at der er væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse.
- (25) I forbindelse med ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation af 18. januar 2018 satte en række selskaber og handelsorganisationer spørgsmålstegn ved, om ESMA burde skelne mellem binære optioner, der handles OTC, og dem, som handles på en markedsplads. Nogle handelsorganisationer anmodede eksplicit om udelukkelse af securitiserede derivater, touch-optioner og digitale optioner, fordi disse produkter bliver anvendt som alternativ til en stopordre, eller fordi de kan fungere som risikoafdækning.
- (26) ESMA har nøje overvejet disse svar i ESMA Afgørelsen. Egenskaberne og karakteristikaene ved binære optioner, som er den grundlæggende årsag til de registrerede problemer for detailkunder, er dog fortsat de samme, uanset om produkterne bliver handlet på en markedsplads, eller om de er securitiserede. Binære optioner på en markedsplads vil med andre ord fortsat give investorer et negativt forventet afkast og samtidig have en betalingsstruktur, som ikke er egnet til risikoafdækning eller til at udføre andre økonomiske funktioner, der kan kompensere for denne ulempe. Disse egenskaber vil især være gældende på ethvert tidspunkt forud for optionens udløb. Finanstilsynet er enig med ESMA i, at eksistensen af et sekundært marked ikke vil ændre de grundlæggende karakteristika, der er til skade for detailkunder.

3.1.2 De særlige egenskaber eller komponenter ved binære optioner

- (27) Binære optioner er normalt meget kortsigtede investeringer. De udløber i nogle tilfælde minutter efter, de er indgået, hvilket i sagens natur gør dem meget spekulative.
- (28) I og med der er to mulige udfald ved binære optioner, bliver de primært anvendt til spekulative formål. Betalingen af et fast pengebeløb eller nul begrænser værdien af binære optioner som redskab til risikoafdækning i modsætning til traditionelle optioner, som giver kunden mulighed for at styre sine risici ved at sætte et »loft« eller »gulv« for et bestemt aktiv, som de kan være direkte eksponeret for. Dette bliver forstærket ved, at binære optioner normalt er kortfristede.
- (29) Derudover bliver binære optioner prisfastsat i henhold til sandsynligheden for, at en hændelse indtræffer, og betalinger angives på en måde, der svarer til almindelige væddemål med faste odds (f.eks. væddemål på sportsbegivenheder eller valgresultater). Handler er for det meste kortfristede, og investorer opnår enten et meget stort afkast, eller de taber hele deres investering. Disse grundlæggende kendetegn ses også i spilletjenester, som er forbundet med misbrugsadfærd og dårlige resultater for forbrugerne.
- (30) Som nævnt ovenfor optræder udbydere af binære optioner normalt som direkte modpart i kundens handel, og de trækker således kundens handel ind i deres egen bog. I denne forretningsmodel er udbyderens interesser i direkte modstrid med deres kunders, hvilket øger risikoen for, at udbyderen eventuelt manipulerer prisen på det underliggende instrument ved udløbet af den binære option eller forlænger løbetiden for den binære option med sekunder eller millisekunder for at undgå udbetaling for optionskontrakten. Risikoen for en interessekonflikt er især gældende for binære

optioner, fordi betalingsstrukturen for disse produkter afgøres af, om det underliggende instrument ved optionens udløb har nået den fastsatte strikepris. Nationale kompetente myndigheder har også registreret praksis, hvor udbydere af binære optioner anvender en asymmetrisk eller inkonsekvent avance på centrale spreads på det underliggende instrument, hvorved optionen bliver »out of the money«, hvor den i modsat fald havde været »in the money« ved udløb. De distributionsmodeller, som ESMA registrerede i denne del af markedet, omfatter desuden visse, og nogen gange iboende, interessekonflikter, og presset for at bevare en tilstrømning af nye kunder øger risikoen for, at der opstår interessekonflikter.

- (31) Eftersom binære optioner strukturelt har negative forventede afkast, vil en investors risiko for samlet set at miste sine penge stige, jo flere positioner investoren tager.
- (32) Den store risiko for, at binære optioner bliver handlet spekulativt samt risikoen for interessekonflikter mellem udbydere af binære optioner og deres kunder, bekræfter, at der er væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse.

3.1.3 Størrelsen af eventuelt skadelige konsekvenser og graden af ulighed mellem afkast til investorer og risikoen for tab (artikel 21, stk. 2, litra b og f, i Delegeret Forordning)

- (33) Antallet af kunder i forbindelse med disse produkter er flydende på grund af den relativt korte levetid for kundekonti til binære optioner og den grænseoverskridende aktivitet med binære optioner. På baggrund af data indsamlet af ESMA fra en række nationale kompetente myndigheder vurderer ESMA, som beskrevet i ESMA Afgørelsen, at antallet af detailkunders handelskonti hos udbydere af CFD'er og binære optioner baseret i EØS er steget fra 1,5 mio. i 2015 til ca. 2,2 mio. i 2017. Dele af disse handelskonti anvendes til at handle binære optioner. ESMA Afgørelsen nævner i præambel 34 401.378 aktive kunder i Cypern, 30.000 kunder i Tyskland og 40.000 i Storbritannien, som handler med binære optioner.
- (34) Markedet for binære optioner er ifølge oplysninger angivet i ESMA Afgørelsen vokset betydeligt over de seneste år i hele EU. Som eksempel herpå kan Finanstilsynet henvise til, at det af præambel 34 i ESMA Afgørelsen fremgår, at den cypriotiske værdipapir- og børskommission (CY-CySEC), den nationale kompetente myndighed i Cypern, anslog det samlede antal aktive kunder i Cypern ved udgangen af andet kvartal i 2017 til 401.378 sammenlignet med 140.205 i 2015. Endvidere fremgår det:
 - i) at en række nationale kompetente myndigheder berettede, at binære optioner i vid udstrækning bliver markedsført og solgt i deres jurisdiktioner,
 - ii) at næsten alle nationale kompetente myndigheder berettede, at udbydere af binære optioner fra andre medlemsstater, der nyder godt af en pasordning, tilbyder tjenester med binære optioner i deres jurisdiktion. Nogle nationale kompetente myndigheder nævnte også, at udbydere af binære optioner benytter filialer eller tilknyttede agenter for at benytte pasordninger til værtsjurisdiktioner, og
 - iii) nationale kompetente myndigheder har registreret en stigning i antallet af ansøgninger om godkendelse af investeringsselskaber, der tilbyder de pågældende produkter.
- (35) Endvidere har International Organization of Securities Commissions (IOSCO) udarbejdet en analyse af OTC gearede produkter. Ifølge IOSCO-rapporten er de hyppigste klager på tværs af jurisdiktioner, for så vidt angår godkendte udbydere, dem, som vedrører produkternes resultater (de tab, som investorer har lidt), kunder der ikke forstår det tilbudte produkt eller den tilbudte tjeneste (og de forbundene risici), problemer med at tilbagetrække midler, aggressiv/vildledende markedsføring samt pris- eller handelsmanipulation.

(36) At detailkunder hovedsageligt led tab, når de købte binære optioner, fremgår af data fra de nationale kompetente myndigheder. Af præambel 36 til ESMA Afgørelsen fremgår det, at de rapporterede tab fra medlemslandene varierer fra 81-87 %.

3.1.4 Kundetype, der er involveret

(37) Før ESMA Afgørelsen trådte i kraft blev binære optioner markedsført bredt, distribueret eller solgt til detailkunder. Komplexiteten af binære optioner, der er beskrevet i afsnit 3.1.1, gør det imidlertid vanskeligt for detailkunder fuldstændigt at forstå og vurdere de faktiske risici, de påtager sig, når de handler med disse produkter. Den dokumentation for tab, som ESMA har registreret på detailkunders konti, og som er beskrevet i afsnit 3.13, viser, at binære optioner ikke er egnede til detailkunder.

3.1.5 Markedsførings- og distributionsaktiviteter vedrørende binære optioner

(38) Selv om binære optioner er komplekse produkter, tilbydes de normalt til detailkunder via elektroniske markedsplatforme uden tilbud om investeringsrådgivning eller porteføljestyring. I disse tilfælde er der krav om en egnethedsvurdering i henhold til § 11 i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (investorbeskyttelsesbekendtgørelsen), jf. § 13⁷. Denne vurdering hindrer ikke udbydere af binære optioner, deres kunder eller potentielle kunder i at gå videre med en transaktion, der skal blot være en advarsel til kunden. Dette kan forekomme, hvis kunden ikke har givet udbyderen oplysninger om, eller har givet utilstrækkelige oplysninger om, dennes kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den specifikke type produkt, samt når udbyderen finder, at produktet ikke er egnet til kunden. Dette giver detailkunder mulighed for at få adgang til produkter, såsom binære optioner, der på grund af deres egenskaber ikke bør distribueres til dem.

(39) Som andre medlemslande har Finanstilsynet registreret aggressive markedsføringsmetoder samt vildledende markedsføringsmeddelelser i denne del af markedet. Disse omfatter f.eks. brugen af sponsoreringsordninger eller tilknytning til større sportshold, som giver et vildledende billede af, at komplekse og spekulative produkter som binære optioner er egnede til detailmarkedet ved generelt at øge bevidstheden om varemærket.

(40) Af data indsamlet af ESMA fra en række nationale kompetente myndigheder fremgår det endvidere, som beskrevet i ESMA Afgørelsen, at nogle nationale kompetente myndigheder har fremhævet ikke kun regelmæssig brug af vildledende markedsføringsmateriale, men også de omfattende og intensive kendetegn ved de iværksatte markedsføringsaktiviteter:

- i) Autorité des Marchés Financiers (FR-AMF), den nationale kompetente myndighed i Frankrig, har indberettet, at for 2016 udgjorde antallet af nye reklamer (TV, radio, internet) for spekulativ handel (binære optioner, CFD'er, forex) 36 % af alle nye reklamer på det finansielle område og 45 % af alle nye reklamer for finansielle instrumenter,
- ii) DE-BaFin har bemærket, at investeringsselskaber, der er etableret i en anden jurisdiktion i EU, selv om de er små, kan anvende op til 200 introducerende mæglere samtidigt, og
- iii) nogle nationale kompetente myndigheder har påpeget, at distributionen af binære optioner kan finde sted via elektroniske spillemaskiner eller spilleautomater.

⁷ Bekendtgørelse nr. 1580 af 17. december 2018

- (41)Udvikling registreret af nationale kompetente myndigheder i andre medlemslande er også relevant for det danske marked på grund af den grænseoverskridende aktivitet med binære optioner og giver især anledning til problemer på grund af det større antal detailkunder, der deltager i denne del af markedet.
- (42)I denne forbindelse har nationale kompetente myndigheder også påpeget problemer vedrørende »churning«-aspektet af disse forretningsmodeller. Eftersom den gennemsnitlige levetid for en kundekonto kan være relativt kort, kan dette lægge et vis pres på udbydere for at opretholde en jævn strøm af nye kunder, hvilket kunne tilskynde udbydere til at benytte aggressive markedsførings- og salgsteknikker, der ikke er i detailkundernes bedste interesse.
- (43)ESMA Afgørelsen viser, at et fællestræk ved de markedsførings- og salgsteknikker, der bliver anvendt i sektoren for binære optioner, er, at der tilbydes handelsfordele (pengemæssige og ikke-pengemæssige), såsom bonusser, for at tiltrække og tilskynde detailkunder til at investere i binære optioner, tilbud om gaver (f.eks. ferier, biler og elektroniske varer), vejledninger i handel eller lavere omkostninger (f.eks. spread eller gebyrer).
- (44)Bonusser og andre handelsfordele kan fungere som en distraktion fra produktets højrisikoegenskaber. De har normalt til formål at tiltrække detailkunder og tilskynde handel. Detailkunder kan anse disse kampagner som en væsentlig egenskab ved produktet i en sådan grad, at de eventuelt ikke vurderer det risikoniveau, der er forbundet med produktet, korrekt.
- (45)Metoden med bonussystemer er inspireret af den online lottoindustri. Nogle udbydere, der markedsfører de pågældende produkter, tilbyder på visse betingelser »velkomstbonusser« (for enhver oprettelse af en konto) samt bonusser baseret på f.eks. det investerede beløb (volumenbonusser) eller som yderligere beløb af »virtuelle kontanter«.
- (46)Flere nationale kompetente myndigheders tilsyn har opdaget, at vilkårene og betingelserne for kampagnetilbuddene ofte er vildledende, og at mange kunder har berettet om problemer med at hæve midler, når de forsøger at benytte disse bonusser, eller at de ikke er klar over, at deres adgang til bonustilbuddet eller -midlerne afhænger af en bestemt handelsmængde. Eftersom handel med binære optioner er forbundet med forventet negative afkast, er det ofte ensbetydende med, at kunder oftere taber flere penge ved at handle, end de ellers ville have gjort uden et bonustilbud.
- (47)Finanstilsynet kan henvise til følgende observationer beskrevet i ESMA Afgørelsen:
- i) FR-AMF har påpeget, at et af de største problemer med bonusser er, at kunden typisk skal investere 20-30 gange bonusbeløbet for at få adgang til at hæve pengene,
 - ii) Financial Services and Markets Authority (»BE-FSMA«), den nationale kompetente myndighed i Belgien, har bemærket, at den har modtaget mange klager fra investorer, som ikke kunne få deres penge igen på grund af de betingelser, der gjaldt for bonusserne,
 - iii) PL-KNF har berettet, at udbydere tilbyder gaver såsom tablets eller telefoner for at tiltrække nye kunder, og at udbydere hævder, at gaverne giver kunderne bedre mulighed for at kontakte investeringsfirmaet, og
 - iv) DE-BaFin har fremført, at de i de fleste sager med bonusser, de har observeret indtil nu, tilbydes bonusser af udbydere af binære optioner, der handler på tværs af grænser, for at overtale uerfarne detailkunder til at spekulere i de pågældende produkter, som de eventuelt ikke forstår fuldstændigt.

(48) Nationale kompetente myndigheder har desuden udtrykt bekymringer omkring udbydere af binære optioners overholdelse af deres forpligtelser til at give kunder reelle, klare og ikke vildledende oplysninger eller til at handle i deres kunders bedste interesse. Finanstilsynet er som andre nationale kompetente myndigheder bekymret over kvaliteten af de oplysninger, der gives til detailkunder (f.eks. på udbydernes hjemmesider), om, hvordan binære optioner fungerer, og især over, hvordan oplysninger om de forbundne risici bliver præsenteret. Nogle eksempler, som ikke overholder forpligtelsen om, at oplysninger skal være reelle, klare og ikke vildledende, og som benytter teknikker til at tiltrække kunders opmærksomhed, men som ikke nødvendigvis afspejler egnetheden eller den overordnede kvalitet af det finansielle instrument eller praksis, vedrører:

- i) indhold eller oplysninger på en hjemmeside, der er affattet på et sprog, som ikke er nationalsproget i den medlemsstat, hvor tjenesterne skal leveres, eller som er affattet på det officielle sprog, men baseret på oversættelser af utilstrækkelig kvalitet, der sandsynligvis vil hæmme forståelsen af de fremlagte oplysninger, og
- ii) præsentation af oplysninger, som understreger de mulige fordele, der er forbundet med at investere i binære optioner uden også at give en rimelig og fremtrædende indikation af de relevante risici, hvilket antyder, at disse spekulative produkter er passende eller egnede for alle investorer, eller at det er nemt at opnå et afkast. F.eks.: »At handle med binære optioner er så nemt som 1-2-3«; »Handel har aldrig været nemmere«; »Begynd din karriere som handlende lige nu«; »Få op til 85 % i afkast hvert 60. sekund«; »Et afkast på 95 % på få minutter« og »Hvad kan du gøre på 60 sekunder? Handle med binære optioner og fordoble dine penge«.

(49) De markedsføring- og distributionsmetoder vedrørende binære optioner, der er beskrevet ovenfor, bekræfter, at der foreligger væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse.

3.1.6 I hvor høj grad kan binære optioner true investorers tillid til det finansielle system (artikel 21, stk. 2, litra v, i Delegeret Forordning)

(50) Kombinationen af graden af kompleksitet og manglende gennemsigtighed ved binære optioner, produktets negative forventede afkast for investorerne, manglen på rimelige investeringsformål, vildledende og aggressive markedsførings- og distributionsaktiviteter, udbydernes interessekonflikter samt omfanget af eventuelle negative konsekvenser bidrager alle til, at detailkunder mister tillid til det finansielle system.

(51) På grund af den store sandsynlighed for, at kunder taber penge, som er godtgjort i denne afgørelse, kan investorer, som ikke har nogen erfaring i at investere i finansielle instrumenter, og som er blevet tiltrukket af den aggressive markedsføring fra udbydere af binære optioner, komme til den konklusion, at disse produkter er repræsentative for finansielle instrumenter.

3.2 Gældende regulering løser ikke i tilstrækkelig grad de væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse (artikel 42, stk. 2, litra b, i MiFIR)

(52) I henhold til bestemmelserne i artikel 42, stk. 2, litra b, i MiFIR har Finanstilsynet vurderet, om de eksisterende lovgivningsmæssige krav i EU, som gælder for binære optioner, i tilstrækkelig grad løser de beskrevne væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse, og om det udgør en bedre løsning at indføre et styrket tilsyn eller håndhævelse af de eksisterende lovgivningsmæssige krav. De gældende krav i lovgivningen for udbud af finansielle instrumenter såsom binære optioner er fastsat i bl.a. MiFID II og implementeringen heraf i bl.a. lov om finansiel virksomhed og bekendtgørelser udstedt i medfør heraf samt MiFIR, Kommissionens delegerede for-

ordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (MiFID II Delegeret Forordning) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP) (PRIIP Forordningen). I denne afgørelse vil Finanstilsynet særligt behandle de krav, der kunne løse de væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse. Finanstilsynet kommer til den konklusion, at for binære optioner løser et styrket tilsyn og en styrket håndhævelse af de investorbekyttende krav ikke i tilstrækkelig grad de i denne afgørelse beskrevne væsentlige problemer med hensyn til detailkunder.

(53) Finanstilsynet finder, at særligt følgende lovgivningsmæssige krav er relevante for denne afgørelse:

- i) kravet om at give relevante oplysninger til kunder i § 5, § 6, stk. 1, og § 8, stk. 1-4, i investorbekyttelsesbekendtgørelsen samt kapitel III, afsnit 1, i MiFID II Delegeret Forordning og artikel 5-14 i PRIIP Forordningen,
- ii) kravene om egnethed og hensigtsmæssighed i § 10, stk. 1 og 2, samt § 12, stk. 1, 3, 4 og 5, i investorbekyttelsesbekendtgørelsen,
- iii) kravet om bedste udførelse af ordrer («best execution») i §§ 3-8 i bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer (ordreudførelsesbekendtgørelsen)⁸ og
- iv) kravene til produktstyring i §§ 3-6 i bekendtgørelse om produktgodkendelsesprocedurer (produktgodkendelsesbekendtgørelsen)⁹.

(54) Denne afgørelse behandler særligt kravene fastsat i ovennævnte bekendtgørelse udstedt i medfør af lov om finansiell virksomhed, der er en implementering af krav i MiFID II. Finanstilsynet henviser således til, at tilsvarende krav gælder i andre medlemsstater og til, at MiFID II har til hensigt at sikre tilsynsmæssig konvergens. Hvor Finanstilsynet i det følgende refererer til gældende regulering i de nævnte bekendtgørelser, som ikke vil give en bedre løsning på de beskrevne væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse, tilsigter Finanstilsynet således også at referere til kravene i MiFID II og den nationale implementering heraf i andre medlemslande for at tage hensyn til den grænseoverskridende aktivitet med binære optioner.

3.2.1 Oplysningsforpligtelser

(55) Investorbekyttelsesbekendtgørelsen stiller krav om udlevering af oplysninger til kunder eller potentielle kunder. Kravene¹⁰ omfatter bl.a., at alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, der er rettet til kunder eller potentielle kunder, er tydelige og ikke må være vildledende og gives i god tid. Investeringsselskaber skal bl.a. give relevant information og advarsler om de risici, der er forbundet med investering i de pågældende finansielle instrumenter, og om det finansielle instrument er tiltænkt detailkunder eller professionelle kunder. Investeringsselskaber skal også informere om alle omkostninger og gebyrer knyttet til investeringsservicen og de finansielle instrumenter.

⁸ Bekendtgørelse nr. 917 af 25. juni 2017

⁹ Bekendtgørelse nr. 922 af 29. juni 2017

¹⁰ §§ 6-9 i bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel

(56) PRIIP Forordningen indeholder også krav om oplysninger til investorer. PRIIP Forordningen fastlægger ensartede bestemmelser om formatet af og indholdet i dokumentet med central information, som producenter af sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer («PRIIP'er») skal give til detailinvestorer for at hjælpe dem med at forstå og sammenligne et PRIIP's vigtigste aspekter og risici. Navnlig artikel 5 i PRIIP Forordningen, som yderligere er gennemført i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/653, fastlægger blandt andet en metode for udformning af den sammenfattende risikoinikator med ledsagende forklaringer, herunder om detailinvestoren kan tabe hele den investerede kapital eller pådrage sig yderligere finansielle forpligtelser.

(58) Finanstilsynet finder, at efterlevelse af kravene til oplysninger ikke i tilstrækkelig grad løser de væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse. For det første løser øget eller forbedret information ikke risikoen ved de særlige egenskaber og komponenter ved binære optioner som beskrevet i afsnit 3.1.2, herunder den væsentlige risiko for tab eller forventet negativ værdi af binære optioner. For det andet er binære optioner som beskrevet i afsnit 3.1.1 så komplekse, at detailkunder vil have svært ved at forstå produktet, selv hvis detailkunden har modtaget de krævede oplysninger. En lovgivningsmæssig løsning baseret på offentliggørelse er derfor overordnet set u hensigtsmæssig for disse produkter, der i sig selv ikke er egnede for detailkunder.

3.2.2 Egnethed og hensigtsmæssighed af investeringservice og produkt

(57) Kravene om finansielle instrumenters egnethed i §§ 10-11 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen er blevet styrket med MiFID II med krav om, at der skal udleveres en egnethedsrapport til kunden og ved at styrke egnethedsvurderingen. Målene for egnethedsvurderingen (der tager kundens kendskab til og erfaring på det relevante investeringsområde, finansielle situation og investeringsmål i betragtning) er stort set uændrede sammenlignet med bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID I). Kravene til at indhente tilstrækkelig relevant information og vurdere egnetheden af den udbudte investeringservice eller det finansielle instrument er yderligere uddybet i artikel 54 og 55 i MiFID II Delegeret Forordning. Navnlig § 10 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen pålægger udbyderne af binære optioner at indhente de nødvendige oplysninger vedrørende kundens eller den potentielle kundes kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som bl.a. er relevant for den specifikke type produkt, kundens eller den potentielle kundes finansielle situation, herunder vedkommendes evne til at bære tab, og investeringsmål, bl.a. vedkommendes risikovillighed, så udbyderen af binære optioner kan anbefale kunden eller den potentielle kunde finansielle produkter, der egner sig for vedkommende og navnlig harmonerer med vedkommendes risikovillighed og evne til at bære tab.

(58) Kravene om egnethed gælder dog kun for investeringsrådgivning og porteføljepleje og er således normalt irrelevante med hensyn til markedsføring, distribution eller salg af binære optioner, som hovedsageligt finder sted via elektroniske platforme, uden investeringsrådgivning eller porteføljepleje. Kravene er derfor ikke tilstrækkelige til at fjerne de væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse.

(59) Kravene om egnethed er ligeledes blevet styrket i MiFID II, primært ved at indsnævre listen over ikke-komplekse produkter og dermed begrænse anvendelsesområdet for produkter til udelukkende ordredudførelse ("execution only"). Efter § 12, stk. 1, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen skal udbydere af binære optioner udbede sig oplysninger fra kunden eller den potentielle kunde om dennes kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant bl.a. for det spe-

cifikke produkt, der udbydes eller efterspørges, så udbyderen kan vurdere, om produktet er hensigtsmæssigt for kunden. Finder udbyderen, at produktet ikke er hensigtsmæssigt for kunden eller den potentielle kunde, skal udbyderen efter § 12, stk. 3, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen advare kunden. Binære optioner er klassificeret som komplekse finansielle produkter og er derfor underlagt egnethedsvurderingen i henhold til § 10, stk. 2, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

- (60) Binære optioner kvalificerer som komplekse produkter og er derfor underlagt krav om egnethedsvurdering efter § 10, stk. 2, i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen. Dette gjaldt imidlertid allerede under MIFID I, som indeholdt bestemmelser om samme egnethedsvurdering som den, der fremgår af MiFID II. Mangelfuld efterlevelse af kravene til egnethedsvurdering bidrager ikke eller bidrager meget lidt til kriterierne og faktorerne beskrevet i afsnit 3.1.1-3.1.6, der giver grund til væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse. Krav til egnethedsvurdering kan heller ikke forhindre en detailkunde i at handle binære optioner, selvom en ikke-egnethedsvurdering er blevet demonstreret. Det er derfor ikke sandsynligt, at styrket tilsyn med og styrket håndhævelse af efterlevelsen af kravene til egnethedsvurdering er tilstrækkelig til at løse de væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse.

3.2.3 Krav om bedste udførelse af ordrer ("best execution")

- (61) Kravene om bedste udførelse af ordrer (»best execution«) i §§ 3-8 i ordreudførelsesbekendtgørelse fandtes allerede under MiFID I. Disse regler er dog blevet styrket under MiFID II. Navnlig § 3 i ordreudførelsesbekendtgørelsen fastslår, at investeringsselskaber træffer »alle tilstrækkelige forholdsregler« (og ikke længere »alle rimelige forholdsregler«) for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, når de udfører ordrer. Desuden skal supplerende oplysninger offentliggøres af markedsdeltagere, og der er navnlig i § 8 i ordreudførelsesbekendtgørelsen krav om, at investeringsselskaber en gang om året offentliggør de fem vigtigste handelssteder, hvor de har udført kundeordrer, og de resultater de opnåede ved udførelsen af disse ordrer.
- (62) Krav om bedste udførelse af ordrer (»best execution«) har ikke betydning for graden af produktets kompleksitet eller produktets egenskaber og komponenter. Det betyder, at tilsyn med eller håndhævelse af disse krav ikke har betydning for de faktorer og kriterier, der er beskrevet i afsnit 3.1.1 og 3.1.2. Tilsyn og håndhævelse af disse krav har heller ikke betydning for hverken de faktorer og kriterier, der er beskrevet i afsnit 3.1.3-3.1.6. Tilsyn med og håndhævelse af de nævnte kriterier kan derfor ikke løse de væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse.

3.2.4 Krav om produktstyring

- (63) Finanstilsynet har vurderet den potentielle virkning af bestemmelserne om produktstyring i §§ 3-6 i produktgodkendelsesbekendtgørelsen. Disse bestemmelser pålægger udbydere, der producerer finansielle instrumenter (herunder således binære optioner) med henblik på salg til kunder, at sikre, at disse produkter er udformet således, at de opfylder behovene hos en afgrænset målgruppe af slutkunder i den relevante kundekategori, at strategien for distribution af produkterne er i overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe, og at udbyderne tager rimelige skridt til at sikre, at de finansielle instrumenter distribueres til den afgrænsede målgruppe, og at identifikationen af målgruppen og produktets præstationsniveau regelmæssigt tages op til revision. Udbydere af binære optioner skal forstå de finansielle instrumenter, de tilbyder eller anbefaler, vurdere instrumentets opfyldelse af behovene hos de kunder, selskabet yder investeringsservice til, bl.a. under hensyntagen til den afgrænsede målgruppe af slutkunder, og sikre, at der kun tilbydes eller anbefales finansielle instrumenter, når dette er i kundens interesse. Udbydere af binære optioner, der distribuerer et finansielt instrument, som de ikke selv har produceret, bør ligeledes have etableret

egnede ordninger til at kunne indhente og forstå relevante oplysninger vedrørende produktgodkendelsesproceduren, herunder de pågældende produkters afgrænsede målgruppe og karakteristika. Udbydere af binære optioner, der distribuerer finansielle instrumenter, som er produceret af leverandører, der ikke er underlagt kravene til produktstyring i MiFID II, eller af leverandører i tredjelande, skal ligeledes have etableret egnede ordninger til at kunne indhente tilstrækkelige oplysninger vedrørende disse finansielle instrumenter.

- (64) Finanstilsynet påpeger, at kravene til produktstyring indføres for første gang i EU-retten med MiFID II. Den 2. juni 2017 offentliggjorde ESMA »en vejledning om produktstyringskravene i MiFID II«, som indeholder vejledning til producenter og udviklere om vurdering af målgruppe.
- (65) Formålet med kravene til produktstyring er at indsnævre den type kunder (dvs. målgruppen), som finansielle instrumenter er egnet for, og som instrumenterne derfor bør distribueres til. I betragtning af kendetegnene ved binære optioner (høje tabsratioer, negative forventede afkast, kortfristede kontrakter, komplekse prisfastsættelsesstrukturer samt generelt mangel på rimelige investeringsmål) mener Finanstilsynet, at der ikke kan fastlægges nogen positiv detailmålgruppe.
- (66) Finanstilsynet finder, at styrket tilsyn med eller styrket håndhævelse af kravene til produktstyring ikke i tilstrækkelig grad løser de væsentlige problemer med investorbekyttelse, idet problemerne ikke relaterer sig til en enkelt udbyder af binære optioner, men udgør et problem for markedet for binære optioner. En håndhævelsesproces på baggrund af krav til produktstyring er kompleks og intensiv i sin natur. Håndhævelse over for alle udbydere af binære optioner vil derfor være disproportionalt byrdefuld for både de berørte udbydere og de ansvarlige nationale kompetente myndigheder. Håndhævelse på baggrund af krav til produktstyring kan heller ikke forhindre nyudviklede binære optioner fra at skabe væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelsen.

3.3 Afgørelsen er proportional (artikel 42, stk. 2, litra c, i MiFIR)

- (67) I betragtning af størrelsen og arten af det væsentlige problem med hensyn til investorbekyttelse mener Finanstilsynet, at det er nødvendigt og proportionalt at indføre forbud mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder. Dette forbud løser det væsentlige problem med hensyn til investorbekyttelse ved at yde passende og ensartet beskyttelse til detailkunder, der handler med binære optioner i og fra Danmark.
- (68) Finanstilsynet har i denne afgørelse taget højde for karakteren af den identificerede risiko. Binære optioner medfører væsentlig risiko for, at investor vil tabe hele sin investering. Det forventede negative afkast gør det usandsynligt, at investor vil få gevinst ved langsigtet handel med binære optioner. Det kortsigtede element medvirker til, at investor handler hyppigt og dermed øger sit tab. Der er også en risiko for en interessekonflikt, da udbydere af binære optioner tjener penge ved investors tab. Tabene for detailkunder ved handel med binære optioner, der er beskrevet i denne afgørelse, viser, at detailkunder reelt har lidt tab ved handel med binære optioner. Finanstilsynet finder det meget vigtigt, at detailkunder er beskyttet mod de tab, der er forbundet med handel med binære optioner.
- (69) Som beskrevet i afsnit 3.1.4 var binære optioner tilgængelige for den brede offentlighed, og udbydere af binære optioner anvendte platforme, der ramte bredt for deres markedsføringsaktiviteter med den konsekvens, at de ramte investorer, der ikke var udprægede eksperter i investeringer generelt set og i binære optioner mere specifikt. Forbuddet tager højde for graden af viden og den forventede betydning for detailkunder, der handler med binære optioner.

- (70) En væsentlig årsag til, at den finansielle sektor i høj grad er reguleret, er, at den varetager vigtige overordnede interesser og mål. I denne forbindelse skal der lægges særlig vægt på beskyttelse af detailkunder.
- (71) Finanstilsynet har nået grænsen for effektiviteten af sine ikke-bindende redskaber på dette område såsom offentlige advarsler mod risiciene ved at handle i binære optioner. Finanstilsynet anerkender i denne forbindelse, og navnlig for så vidt angår produktstyring, at principperne om produktstyring allerede er en del af tilsynskulturen for finansielle tjenesteydelser i EU. I november 2013 udsendte de europæiske tilsynsmyndigheder (»ESA'erne«) en fælles holdning om »Manufacturers' Product Oversight and Governance Processes«, der fastslår de principper på højt niveau, som finder anvendelse på overvågnings- og forvaltningsprocesser for finansielle instrumenter¹¹. I februar 2014 udsendte ESMA en udtalelse om »MiFID-metoder til selskaber, der sælger komplekse finansielle produkter«, og i marts 2014 udstedte den en udtalelse om »Structured Retail Products — Good practices for product governance arrangements«¹².
- (72) På trods af disse tilsynsprincipper og de lovgivningsmæssige krav, der er beskrevet i denne afgørelse, er de skader, som detailkunder har lidt i forbindelse med markedsføring, distribution eller salg af binære produkter, løbende blevet større de seneste år forud for vedtagelsen af ESMA Afgørelsen.
- (73) Finanstilsynet mener derfor, at forbud mod markedsføring, distribution eller salg til detailkunder af alle former for binære optioner (uanset om de handles på en markedsplads eller ikke) er hensigtsmæssigt til at afhjælpe risiciene forbundet med investorbeskyttelse. Det bør nævnes, at detailkunder vil kunne erhverve lignende produkter inden for spil, hvor disse produkter er tilladt i overensstemmelse med den relevante gældende lovgivning.
- (74) Finanstilsynet mener også, at mindre restriktive foranstaltninger end et forbud ikke på effektiv måde løser de væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse.
- (75) Finanstilsynet har desuden vurderet de potentielle økonomiske konsekvenser og omkostninger for udbydere af binære optioner i lyset af, at et forbud vil indebære, at udbyderne skal justere deres forretningsmodeller. At udbydere af binære optioner har været underlagt forbuddet under ESMA Afgørelsen allerede siden 2. juli 2018 betyder, at de økonomiske konsekvenser af det permanente forbud under denne afgørelse hovedsageligt vil relatere sig til det permanente forbud, som i sagens natur resulterer i eller kan resultere i tabt indtjening, og ikke til omkostninger til at justere forretningsmodellen, idet disse omkostninger allerede er taget i forbindelse med implementeringen af forbuddet under ESMA Afgørelsen.
- (76) Finanstilsynet er imidlertid af den holdning, at følgende fordele ved at løse det beskrevne problem med investorbeskyttelse opvejer de eventuelt negative virkninger af foranstaltningerne:
- i) lavere risiko for forkert salg og de dertil knyttede økonomiske virkninger, hvilket er en stor fordel for detailkunder og for de finansielle markeder som helhed og
 - ii) genoprettelse af detailkunders tillid til finansielle markeder.

3.4 Høring af andre nationale kompetente myndigheder (artikel 42, stk. 2, litra d, i MiFIR)

- (77) Finanstilsynet har inden vedtagelsen af denne afgørelse via ESMA Investor Protection and Intermediaries Standing Committee hørt alle nationale kompetente myndigheder om intentionen om

¹¹ Fælles holdning om »Manufacturers' Product Oversight and Governance Processes« (JC-2013-77)

¹² Udtalelse om »Structured Retail Products — Good practices for product governance arrangements« af 27. marts 2014 (ESMA/2014/332)

at vedtage afgørelsen. Ingen nationale kompetente myndigheder svarede, at den kompetente myndighed eller dets medlemsland vil blive væsentlig påvirket af vedtagelsen af denne afgørelse.

3.5 Fravær af diskriminerende virkning på tjenesteydelser eller aktiviteter, der leveres fra en anden medlemsstat

(78) Denne afgørelse finder anvendelse på udbydere af binære optioner med registreret hjemsted i Danmark og på udbydere af binære optioner med registreret hjemsted i et andet medlemsland. Investeringselskaber og kreditinstitutter med registreret hjemsted i Danmark såvel som med registreret hjemsted i et andet medlemsland, der udøver investeringservice i Danmark, er derfor omfattet af anvendelsesområdet for denne afgørelse. Det er derfor ikke sandsynligt, at denne afgørelse vil have en diskriminerende virkning på tjenesteydelser og aktiviteter udbudt fra andre medlemslande.

3.6 Konsultation over for de offentlige organer, der er kompetente med hensyn til overvågning, administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder (artikel 42, stk. 2, litra f, i MiFIR)

(79) Finanstilsynet har været i dialog den kompetente myndighed for overvågning, administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder, og har samtidig vurderet, at der for nærværende ikke er tale om tilfælde, hvor det finansielle instrument eller den finansielle aktivitet eller praksis udgør en alvorlig trussel mod det fysiske landbrugsmarkeds ordentlige funktion og integritet.

4. Notifikation af nationale kompetente myndigheder i andre medlemslande og ESMA (artikel 42, stk. 3, i MiFIR)

(80) Finanstilsynet har skriftligt og i overensstemmelse med aftalt notifikationsform notificeret alle nationale kompetente myndigheder i andre medlemslande og ESMA om oplysningerne i artikel 42, stk. 3, i MiFIR den 7. juni 2019. ESMA vedtog og offentliggjorde en opinion på ESMA's hjemmeside i overensstemmelse med artikel 43, stk. 2, i MiFIR. Finanstilsynet har noteret sig opinionen vedtaget af ESMA. Finanstilsynet konkluderer, at den foreslåede afgørelse ikke er i konflikt med den af ESMA vedtagne opinion.

5. Offentliggørelse af meddelelse om denne afgørelse på Finanstilsynets hjemmeside (artikel 42, stk. 5, i MiFIR)

(81) Finanstilsynet offentliggør en meddelelse om [denne afgørelse på Finanstilsynets hjemmeside](#).

(82) Finanstilsynet vurderer ikke, at der er behov for en overgangsordning, da forbuddet mod markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailkunder har haft virkning i EU siden den 2. juli 2018. Markedsdeltagere har derfor ikke brug for tid i form af en overgangsordning til at tage de nødvendige justeringer til deres forretningsmodeller. Finanstilsynet har den 7. juni 2019 på sin hjemmeside offentliggjort sin intention om at vedtage det permanente forbud i denne afgørelse inden for kort tid.