

OFTTE STILLEDE SPØRGSMÅL

ESMA's produktinterventionsforanstaltninger i forbindelse med differencekontrakter (CFD'er) og binære optioner, som udbydes til detailinvestorer

ESMA's produktinterventionsforanstaltninger

ESMA har vedtaget en række foranstaltninger vedrørende binære optioner og differencekontrakter (CFD'er), herunder rolling spot forex (rullende valutaspotforretninger). De vedtagne foranstaltninger er følgende:

Binære optioner

Foranstaltningen forbyder markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailinvestorer.

CFD'er

Foranstaltningen begrænser markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailinvestorer til de situationer, hvor der ydes hele den følgende beskyttelse:

- gearingslofter på åbningen af en position mellem 30:1 og 2:1, der varierer afhængigt af volatiliteten af det underliggende aktiv¹:
 - 30:1 for valutapar af hovedvalutaer
 - 20:1 for valutapar af ikke-hovedvalutaer, guld og aktier i hovedindekser
 - 10:1 for råvarer, undtagen guld, og ikke-hovedaktieindekser
 - 5:1 for enkeltaktier og underliggende aktiver, som ikke ellers er nævnt
 - 2:1 for kryptovalutaer
- en regel om "margin close-out" pr. konto
- beskyttelse mod negativ saldværdi pr. konto
- et forbud mod goder², der tjener som incitament til handel
- en standardiseret risikoadvarsel.

Hvorfor har ESMA valgt at træffe disse foranstaltninger?

- CFD'er og binære optioner er i sagens natur risikobetonede og komplekse produkter. I de senere år har den kraftige stigning i markedsføring, distribution eller salg af disse produkter til detailinvestorer i Den Europæiske Union vakt stadig stigende bekymring hos ESMA og de nationale kompetente myndigheder.

¹Gearingslofterne er fastsat således, at detailinvestorer på markedet for CFD'er udsættes for stort set det samme risikoniveau, uanset hvilket underliggende aktiv, der er tale om. Det sker ved, at den tilladte gearingsgrad er højere for CFD'er på forholdsvis stabile aktiver og lavere for mere volatile aktiver.

² Ikke-pengemæssige goder forbundet med informations- og forskningsværktøjer er ikke omfattet af forbuddet.

- For at håndtere disse bekymringer har ESMA udsendt specifikke advarsler og udarbejdet en række spørgsmål og svar (Q&A) til formålet. ESMA har desuden koordineret arbejdet i en fælles gruppe og en taskforce, som skulle håndtere spørgsmål i forbindelse med en række udbydere af CFD'er og andre spekulationsprodukter til detailinvestorer på tværs af grænserne i Den Europæiske Union, og overvåge udbydelsen af disse produkter til detailinvestorer.
- Ydermere har visse nationale kompetente myndigheder vedtaget en række nationale foranstaltninger til at begrænse udbydelsen af disse produkter til detailinvestorer.
- På trods af disse tiltag hersker der stadig bekymring over, at den risiko, som disse produkter udgør for investorbeskyttelsen, ikke er under tilstrækkelig kontrol eller er reduceret tilstrækkeligt.
- I forlængelse af sine meddelelser af 29. juni og 15. december 2017 har ESMA derfor vedtaget en række produktinterventionsforanstaltninger.

Hvornår træder foranstaltningerne i kraft?

- Foranstaltningerne skal oversættes til alle officielle EU-sprog. Dette arbejde er i gang og vil vare nogle uger.
- Når oversættelsesarbejdet er færdigt, vil ESMA vedtage foranstaltningerne på de officielle EU-sprog.
- Når foranstaltningerne er vedtaget, vil de blive offentliggjort i Den Europæiske Unions Tidende på de officielle EU-sprog.
- Foranstaltningen vedrørende binære optioner træder i kraft en måned efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende. Foranstaltningen vedrørende CFD'er træder i kraft to måneder efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.

Hvor længe finder foranstaltningerne anvendelse?

Foranstaltningerne finder anvendelse i tre måneder, hvorefter de kan fornyes.

Hvem finder foranstaltningerne anvendelse på?

- Foranstaltningerne finder anvendelse på personer, der markedsfører, distribuerer eller sælger CFD'er eller binære optioner til detailinvestorer i EU, og som skal være autoriseret til dette i henhold til de nye MiFID-regler.
- Dette omfatter også investeringsselskaber og banker.

Hvordan vil foranstaltningerne finde anvendelse?

- Foranstaltningerne vil være umiddelbart gældende. Det vil sige, at de ikke skal gennemføres ved et særskilt nationalt tiltag for at være gældende.
- Produktudbydere skal overholde foranstaltningerne, så snart de træder i kraft. De

nationale kompetente myndigheder vil føre tilsyn med produktudbyderne for at sikre, at de overholder foranstaltningerne.

Produkter

Hvad er CFD'er?

- CFD'er er komplekse finansielle instrumenter, der ofte udbydes på onlineplatforme. De består i handel med derivater.
- Handel med CFD'er gør det muligt for dig at spekulere i stigninger eller fald i prisen, niveauet eller værdien af et underliggende aktiv, herunder valutaer, indekser, råvarer, aktier og statsobligationer. Du behøver ikke eje det underliggende aktiv.
- CFD'er udbydes normalt med gearing, hvilket betyder, at du kan nøjes med at indskyde en del af investeringens samlede værdi. Finansierings- og transaktionsomkostninger (såsom kursspænd) er dog typisk baseret på investeringens samlede værdi.
- Gearing øger også prisændringers virkning på både fortjeneste og tab. Det betyder, at du kan tabe penge meget hurtigt. Gearing kan bidrage til så hurtige tab, at man kommer til at skylde store summer til produktudbyderen.
- En markedshændelse, der for nylig understregede vigtigheden af at beskytte mod negativ saldo værdi, var da euroen pludselig faldt dramatisk mod den schweiziske franc i januar 2015. Som følge af denne hændelse og den manglende beskyttelse mod negativ saldo værdi endte en række detailinvestorer med at skylde meget store beløb til udbyderne, ofte meget mere end de kunne betale.

Hvad er binære optioner?

- Binære optioner gør det muligt for dig at få en forudbestemt, fast udbetaling, hvis et underliggende aktiv opfylder visse forudbestemte betingelser, normalt inden for en bestemt tidsramme.
- En almindelig form for binær option er, at du modtager en fast udbetaling, hvis prisen på det underliggende aktiv, f.eks. en valutakurs, en aktie eller en råvare, når op på et bestemt niveau. Eksempelvis kan en binær option udstedes kl. 11.00 og give at afkast, hvis prisen på guld er steget kl. 15.00 samme dag. Hvis prisen på guld er lavere kl. 15.00 end kl. 11.00, taber investoren det investerede beløb.
- På grund af de binære optioners særlige karakter taber detailinvestorerne almindeligvis penge med disse produkter, og der er intet klart alternativt investeringsformål for dem (f.eks. afdækning af risici).
- ESMA's foranstaltning omfatter alle typer af binære optioner, som udbydes til detailinvestorer. For eksempel kaldes binære optioner af og til binære væddemål. Det skyldes, at de er i høj grad er spekulative, og at udbetalingen fastsættes på samme måde som ved væddemål med faste odds, f.eks. væddemål i forbindelse med sportsbegivenheder eller politiske begivenheder.
- Binære optioner adskiller sig fra andre optioner. I modsætning til binære optioner giver andre optioner ikke en fast udbetaling. Afkastet fra optionen ligger i stedet inden for et løbende interval. Almindelige eksempler på dette er call-optioner (købsoptioner) eller

put-optioner (salgsoptioner), der også kaldes "vaniljeoptioner". Jo længere prisen på det underliggende aktiv går under aftalekursen, jo mere er en put-option f.eks. værd. Ikke-binære optioner såsom vaniljeoptioner kan derfor være velegnede til risikoafdækning af en anden investering.

Investorbeskyttelse

Hvorfor har ESMA ikke reageret noget før?

- ESMA's beføjelse til midlertidigt at begrænse eller forbyde markedsføring, distribution eller salg af disse produkter trådte først i kraft den 3. januar 2018 som led i den større investorbeskyttelse, der blev indført med de nye MiFID-regler.
- Inden da advarede ESMA og en række nationale kompetente myndigheder gentagne gange om de risici, som er forbundet med CFD'er og binære optioner. Nogle nationale kompetente myndigheder har desuden truffet foranstaltninger på nationalt plan. Disse produkter forvolder imidlertid stadig problemer for detailinvestorer i Den Europæiske Union, og det er derfor nødvendigt, at ESMA udøver sine nye beføjelser.

Jeg er detailinvestor og vil gerne fortsætte med at handle med CFD'er. Kan jeg det?

- Du kan stadig handle med CFD'er, når foranstaltningerne træder i kraft. Foranstaltningerne indfører visse begrænsninger på de typer CFD'er, der udbydes til detailinvestorer, og på de måder, de markedsføres, distribueres eller sælges til dig på, med det formål at begrænse risiciene ved CFD-handel.

Jeg er detailinvestor og har åbne CFD-positioner og/eller binære optioner. Hvad bør jeg gøre?

- Foranstaltningerne gælder kun produktudbydere. Som investor behøver du ikke gøre noget.

Når foranstaltningerne træder i kraft, bør du dog tjekke med din(e) udbyder(e), at du får den beskyttelse, som ESMA's foranstaltninger kræver.

Hvad med erhvervskunder, som vil handle med binære optioner/CFD'er?

- Foranstaltningerne gælder kun detailinvestorer, ikke erhvervskunder.
- Det skal her bemærkes, at erhvervskunder ikke har den samme investorbeskyttelse og de samme garantirettigheder som detailinvestorer.
- Hvis du som detailinvestor fortsat ønsker at handle med CFD'er uden at blive underlagt ESMA's begrænsninger eller fortsat ønsker at handle med binære optioner, bør du drøfte dette med din udbyder og nøje overveje, om du kan og bør blive erhvervskunde.
- ESMA gør her opmærksom på, at de nye MiFID-regler omfatter strenge regler med hensyn til detailinvestorer, der kategoriseres som erhvervskunder.

Hvad med uautoriserede udbydere af binære optioner?

- ESMA's foranstaltninger i forbindelse med binære optioner udspringer fra de høje risici

forbundet med selve produkterne.

- ESMA er dog opmærksom på, at der er uautoriserede enheder, som udbyder tjenester inden for binære optioner i Den Europæiske Union.
- Uautoriserede investeringsudbydere udgør et særskilt, alvorligt problem for alle medlemsstater, som ikke kun er begrænset til aktiviteter i forbindelse med binære optioner.

Produktinterventionsforanstaltninger

CFD'er

Hvad er en "margin close-out"-regel (MCO)?

- "Margin close-out"-reglerne standardiserer, ved hvilken marginprocent udbydere af CFD'er skal lukke en eller flere CFD'er.
- Resultatet af denne standardisering er en klar og konsekvent tilgang blandt udbydere, som hjælper investorer med at forstå, hvad der vil ske med deres investeringer, hvis priserne bevæger sig nedad.
- MCO'en er fastsat til 50 % for at sikre, at investorenes margin ikke opbruges helt. Dette er i tråd med de eksempler på god praksis, der hidtil er set i branchen. Reglen forhindrer ikke investorerne i at forøge deres margin, hvis de ønsker det.

Hvad er en "margin close-out"-regel pr. konto?

- Det består nærmere bestemt i, at hvis den samlede margin på en konto falder til under 50 % af det oprindelige marginkrav for de åbne CFD'er, skal udbyderen lukke en eller flere af disse CFD'er.
- MCO-reglen foreskriver ikke, hvilke positioner der skal lukkes, og i hvilken rækkefølge. Nogle investorer giver på nuværende tidspunkt deres udbydere ordre til at lukke positioner i en bestemt rækkefølge. I den nuværende markedspraksis implementeres MCO i andre tilfælde på positionsbasis, dvs. enhver enkelt CFD bliver lukket, hvis den indskudte margin falder under et bestemt niveau. Disse forskellige måder at implementere MCO på vil stadig være mulige, men det vigtige er, at tærsklen for den samlede margin på en konto, hvor MCO udløses, vil blive standardiseret til 50 %.

Hvad er negativ saldobeskyttelse?

- Negativ saldobeskyttelse begrænser det maksimale tab, en detailinvestor kan blive påført. Det fungerer som en bagstopper, når MCO ikke virker effektivt på grund af et meget pludseligt prisudsving.
- Ved at indføre en negativ saldobeskyttelse pr. konto kan investorer aldrig tabe mere end den samlede sum, de har investeret i handlen med CFD'er. Der kan ikke opstå resterende tab eller pligt til at indskyde yderligere midler oveni marginen på investorens CFD-handelskonto.
- Da MCO-reglen (sammen med gearingslofterne) sikrer en marginbuffer under normale markedsforhold, forventes den negative saldobeskyttelse kun at være nødvendig i

sjældne situationer med ekstreme markedsforhold. Den er dog en særdeles vigtig bagstopper.

- En markedshændelse, der for nylig understregede vigtigheden af at beskytte mod negativ saldo værdi, var da euroen pludselig faldt dramatisk mod den schweiziske franc i januar 2015. Som følge af denne hændelse og den manglende beskyttelse mod negativ saldo værdi endte en række detailinvestorer med at skylde meget store beløb til udbyderne, ofte meget mere end de kunne betale.

Hvad er gearing?

- Gearing består i at låne kapital med henblik på at opnå en større eksponering.
- En gearing på 20:1 betyder f.eks., at for hver 5 euro, du investerer, giver udbyderen af produktet dig en eksponering på 100 euro (5 EUR x 20). For at gøre dette låner udbyderen dig i økonomiske termer 95 euro (100 EUR - 5 EUR).

Hvad forstås der ved et gearingsloft?

- Et gearingsloft på f.eks. 5:1 ved åbning af en CFD betyder, at kunden skal indskyde en initialmargin på mindst 20 % af CFD'ens samlede initialeksponering.
- På samme måde kræver et gearingsloft på f.eks. 20:1 ved åbning af en CFD, at kunden indskyder en initialmargin på mindst 20 % af CFD'ens samlede initialeksponering.
- Det gearingsloft, som indføres med foranstaltningerne for CFD'er, fastsætter den maksimale gearing, udbydere kan tilbyde, når du åbner en CFD.
- Gearingslofter ved åbning af en position kaldes også "initialmarginbeskyttelse". Dette udtryk understreger, at ved at kræve, at der stilles et vist marginbeløb i forhold til den samlede initialeksponering (f.eks. et gearingsloft), er investoren beskyttet mod visse risici. Disse er bl.a.:
 - risikoen for, at gebyrerne (såsom finansieringsomkostninger eller transaktionsgebyrer) for den samlede initialeksponering øjeblikkeligt opbruger store dele af eller hele marginen, og
 - risikoen for, at selv små prisudsving i de underliggende aktiver bevirker store ændringer i investorens tilgængelige margin, hvorved investoren potentielt kan blive påført store tab.

Hvorfor er der forskellige gearingslofter?

- Risikoen ved CFD'er forstærkes af deres gearing. Virkningen af gearing øges, når værdien af CFD'ens underliggende aktiv (referenceværdien) er volatil. Nogle underliggende aktiver er meget mere volatile end andre. De forskellige gearingslofter er med til at sikre, at investorerne står over for et ensartet risikoniveau.

Hvorfor gælder der særlige regler for guld?

- Risikoen ved CFD'er forstærkes af deres gearing. Virkningen af gearing øges, når værdien af CFD'ens underliggende aktiv (referenceværdien) er volatil. Nogle underliggende aktiver er langt mere volatile end andre. De forskellige gearingslofter er med til at sikre, at investorerne står over for et ensartet risikoniveau.

- CFD'er på råvarer tildeles et gearingsloft på 10:1 i henhold til den historiske prisvolatilitet for aktiver som f.eks. olie. ESMA erkender dog, at guld har haft en lavere historisk prisvolatilitet end mange andre råvarer. Der indføres derfor et mere lempeligt gearingsloft på 20:1 for guld.

Hvorfor er der forskel på hoved- og ikke-hovedvalutaer og -indekser?

- Risikoen ved CFD'er forstærkes af deres gearing. Virkningen af gearing øges, når værdien af CFD'ens underliggende aktiv (referenceværdien) er volatil. Nogle underliggende aktiver er langt mere volatile end andre. De forskellige gearingslofter er med til at sikre, at investorerne står over for et ensartet risikoniveau.
- Volatiliteten af hoved- og ikke-hovedvalutaer eller -indekser varierer betydeligt. De tildeles derfor forskellige gearingslofter.
- Hovedvalutaerne er valutapar, som består af to vilkårlige af følgende valutaer: US-dollar, euro, japanske yen, britisk pund, canadisk dollar eller schweizisk franc. Alle andre valutaer betragtes som ikke-hovedvalutaer.
- Hovedindekserne er følgende aktieindekser: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100), Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); Deutsche Bourse AG German Stock Index 30 (DAX30), Dow Jones Industrial Average (DJIA), Standard & Poors 500 (S&P 500), NASDAQ Composite-indekset (NASDAQ), NASDAQ 100-indekset (NASDAQ 100), Nikkei-indekset (Nikkei 225), Standard & Poors / Australian Securities Exchange 200 (ASX 200) og EURO STOXX 50-indekset (EURO STOXX 50). Alle andre indekser betragtes som ikke-hovedindekser.

Binære optioner

Hvorfor behandles binære optioner anderledes end CFD'er?

- ESMA's foranstaltning forbyder markedsføring, distribution eller salg af binære optioner til detailinvestorer. I modsætning til CFD'er geares binære optioner ikke, men de er ikke desto mindre ekstremt risikobetonede.
- Økonomisk set ligner binære optioner i sagens natur gamlingprodukter, og de er ikke er egnede til gearing eller andre økonomiske funktioner, som kunne give en gevinst.

Retsgrundlag

Hvad er retsgrundlaget for disse foranstaltninger?

- Foranstaltningerne er baseret på artikel 40 i forordning (EU) nr. 600/2014 ("MiFIR").
- Denne bestemmelse giver ESMA beføjelse til *b.l.a.* midlertidigt at forbyde eller begrænse markedsføring, distribution eller salg af bestemte finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter med specificerede karakteristika samt en type finansiell aktivitet eller praksis.

Hvordan bliver foranstaltningerne vedtaget, og hvornår træder de i kraft?

- Foranstaltningerne skal oversættes til alle officielle EU-sprog. Dette arbejde er i gang og

vil vare nogle uger.

- Når oversættelsesarbejdet er færdigt, vil ESMA vedtage foranstaltningerne på de officielle EU-sprog.
- Når foranstaltningerne er vedtaget, vil de blive offentliggjort i Den Europæiske Unions Tidende på de officielle EU-sprog.
- Foranstaltningen vedrørende binære optioner træder i kraft en måned efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende. Foranstaltningen vedrørende CFD'er træder i kraft to måneder efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.
- Foranstaltningerne vil være gældende i tre måneder, hvorefter de kan fornyes.

ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation

Hvad handlede ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation om?

- Den 18. januar 2018 offentliggjorde ESMA en opfordring til indsendelse af dokumentation om de foreslåede produktinterventionsforanstaltninger i forbindelse med udbydelse af CFD'er og binære optioner til detailinvestorer. Opfordringen til indsendelse af dokumentation løb frem til den 5. februar 2018.

Hvem svarede på denne opfordring til indsendelse af dokumentation?

- ESMA modtog ca. 18 500 svar på opfordringen til indsendelse af dokumentation, hvilket er det største antal, ESMA nogensinde har modtaget i forbindelse med en sådan opfordring.
- Svarene kom fra udbydere, erhvervssammenslutninger, fondsbørser og mæglere, der arbejder inden for CFD'er og binære optioner, forbrugerrepræsentanter og enkeltpersoner.
- Antallet af individuelle respondenter er lavere end dette tal, da ESMA også modtog:
 - flere svar fra de samme respondenter (f.eks. et svar for hvert af de foreslåede foranstaltninger for CFD'er i separate e-mails), og
 - gentagne svar fra de samme respondenter.

Brexit

Hvordan påvirker Det Forenede Kongeriges beslutning om at udtræde af Den Europæiske Union disse foranstaltninger?

- De produktinterventionsforanstaltninger, som ESMA har truffet, finder anvendelse i alle Den Europæiske Unions medlemsstater.
- Den 29. marts 2017 meddelte Det Forenede Kongerige Det Europæiske Råd, at det agtede at udtræde af Den Europæiske Union i henhold til artikel 50 i traktaten om Den Europæiske Union. Med forbehold for en eventuel forlængelse af udtrædelsesperioden finder udtrædelsen sted på datoen for ikrafttrædelsen af en udtrædelsesaftale, eller i mangel heraf to år efter meddelelsen om udtrædelsen, dvs. den 30. marts 2019. Indtil da er Det Forenede Kongerige medlem af den Europæiske Union. Produktudbydere i Det Forenede Kongerige vil derfor være forpligtede til at overholde ESMA's



produktinterventionsforanstaltninger.