

FOIRE AUX QUESTIONS

Mesures d'intervention sur les produits de l'ESMA relatives aux CFD et aux options binaires proposés aux investisseurs de détail

Mesures d'intervention sur les produits de l'ESMA

L'ESMA a convenu de mesures relatives aux options binaires et aux contrats sur différence, y compris les opérations de change au comptant reportables à échéance indéterminée («rolling spot» forex) (CFD). Les mesures convenues sont les suivantes:

Options binaires

La mesure interdit la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux investisseurs de détail.

CFD

La mesure restreint la commercialisation, la distribution ou la vente de CFD aux investisseurs de détail à des situations dans lesquelles toutes les protections suivantes sont fournies:

- limites de l'effet de levier à l'ouverture d'une position entre 30:1 et 2:1, qui varient en fonction de la volatilité de l'actif sous-jacent¹:
 - 30:1 pour les paires de devises majeures;
 - 20:1 pour les paires de devises non majeures, pour l'or et pour les indices d'actions majeurs;
 - 10:1 pour les matières premières autres que l'or et pour les indices d'actions non majeurs;
 - 5:1 pour les actions individuelles et pour tout autre sous-jacent non mentionné autrement;
 - 2:1 pour les cryptomonnaies;
- une règle de clôture en appel de marge par compte;
- une protection contre un solde négatif par compte;
- une interdiction des bénéfices² encourageant la spéculation; et
- un avertissement de risque uniformisé.

Pourquoi l'ESMA a-t-elle choisi ces mesures?

- Les CFD et les options binaires sont des produits foncièrement risqués et complexes. Ces dernières années, l'ESMA et les autorités nationales compétentes se sont déclarées de plus en plus préoccupées par l'augmentation rapide de la commercialisation, de la

¹Les limites de l'effet de levier ont été fixées de telle sorte que, pour les CFD, les investisseurs de détail soient confrontés à des niveaux de risque comparables, quel que soit l'actif sous-jacent. En particulier, un effet de levier plus élevé est permis pour les CFD sur des actifs relativement stables, tandis qu'un effet de levier plus faible est permis sur des actifs relativement volatiles.

² Les bénéfices non monétaires en rapport avec des outils d'information et de recherche sont exclus de l'interdiction.

distribution ou de la vente de ces produits à des investisseurs de détail dans l'ensemble de l'Union européenne.

- Face à ces préoccupations, l'ESMA a émis des avertissements spécifiques et élaboré des questions-réponses (Q-R) dédiées. Par ailleurs, elle a coordonné les travaux d'un groupe conjoint et d'une task force afin de résoudre les problèmes liés à plusieurs fournisseurs offrant des CFD et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail sur un plan transfrontalier dans l'ensemble de l'Union européenne, et de surveiller l'offre de ces produits aux investisseurs de détail.
- En outre, certaines autorités nationales compétentes ont adopté des mesures à l'échelon national afin de limiter la fourniture de ces produits aux investisseurs de détail.
- Malgré ces actions, des inquiétudes de taille demeurent quant au fait que les risques posés par ces produits au regard de la protection des investisseurs ne sont pas suffisamment contrôlés ou réduits.
- Pour faire suite à ses déclarations des 29 juin 2017 et 15 décembre 2017, l'ESMA a dès lors convenu de mesures d'intervention sur les produits.

Quand ces mesures seront-elles applicables?

- Ces mesures doivent être traduites dans toutes les langues officielles de l'Union européenne. Ce processus est en cours et plusieurs semaines seront nécessaires à son achèvement.
- Une fois le processus de traduction terminé, l'ESMA entend adopter les mesures dans les langues officielles de l'Union européenne.
- Une fois adoptées, ces mesures seront envoyées pour publication au Journal officiel de l'Union européenne dans les langues officielles de l'Union européenne.
- La mesure relative aux options binaires commencera à s'appliquer un mois après sa publication au Journal officiel de l'Union européenne. La mesure relative aux CFD commencera à s'appliquer deux mois après sa publication au Journal officiel de l'Union européenne.

Pendant combien de temps ces mesures s'appliqueront-elles?

Ces mesures s'appliqueront pendant trois mois, après quoi elles pourront être renouvelées.

À qui ces mesures s'appliqueront-elles?

- Ces mesures s'appliqueront à toute personne qui commercialise, distribue ou vend des CFD ou des options binaires à des investisseurs de détail dans l'Union européenne et qui doit être autorisée à le faire en vertu du nouveau régime MiFID.
- Cela inclut les entreprises d'investissement et les banques.

Comment ces mesures s'appliqueront-elles?

- Ces mesures seront directement applicables, ce qui signifie que, pour s'appliquer, elles n'auront pas à être mises en œuvre dans le cadre d'une action nationale séparée.
- Les fournisseurs de produits seront tenus de se conformer à ces mesures aussitôt qu'elles deviendront applicables. Les autorités nationales compétentes surveilleront les fournisseurs de produits afin de s'assurer qu'ils s'y conforment.

Produits

Que sont les CFD?

- Les CFD sont des instruments financiers complexes, souvent proposés par l'intermédiaire de plateformes en ligne. Il s'agit d'une forme de produits dérivés détenus à des fins de négoce.
- Le négoce de CFD vous permet de spéculer sur la hausse ou la chute du prix, du niveau ou de la valeur d'un sous-jacent, y compris les classes d'actifs telles que les devises, les indices, les matières premières, les actions et les obligations d'État. Il n'est pas nécessaire que vous possédiez l'actif sous-jacent.
- Les CFD sont généralement proposés avec un effet de levier, ce qui signifie que vous ne devez verser qu'une partie de la valeur totale de l'investissement. Cependant, les frais de financement et les frais de transaction (tels que les écarts vendeur-acheteur) sont typiquement fondés sur la valeur totale de l'investissement.
- L'effet de levier multiplie également l'incidence des modifications de prix aussi bien sur les profits que sur les pertes. En d'autres termes, vous pouvez perdre de l'argent très rapidement. Avec l'effet de levier, les pertes peuvent être si rapides que des personnes ont fini par être redevables de grosses sommes d'argent au fournisseur de produits.
- Le phénomène de marché récent qu'a constitué la chute soudaine et spectaculaire de l'euro par rapport au franc suisse, en janvier 2015, a souligné l'importance de disposer d'une protection contre un solde négatif. En effet, à la suite de ce phénomène de marché et en l'absence d'une protection contre un solde négatif, certains investisseurs de détail ont fini par être redevables de très grosses sommes d'argent à des fournisseurs, souvent beaucoup plus élevées que ce qu'ils étaient en mesure de payer.

Que sont les options binaires?

- Les options binaires vous permettent d'obtenir une rémunération prédéfinie fixe si un actif sous-jacent satisfait à certaines conditions prédéterminées, généralement dans un délai donné.
- Une forme courante d'option binaire consiste à recevoir une rémunération fixe si le prix du sous-jacent, tel qu'un taux de change, une action ou une matière première, atteint un niveau déterminé. Par exemple, une option binaire peut être émise à 11 heures et procurer un rendement si le cours de l'or a augmenté avant 15 heures le même jour. Si,

à 15 heures, le cours de l'or est inférieur à son cours de 11 heures, l'investisseur perd le montant investi.

- Du fait des caractéristiques des options binaires, les investisseurs de détail perdent généralement de l'argent avec ces produits et il n'existe aucune finalité alternative d'investissement claire pour eux (couverture de risque, par exemple).
- Tous les types d'options binaires proposés aux investisseurs sont inclus dans la mesure de l'ESMA. Par exemple, les options binaires sont parfois connues sous le nom de «paris binaires». La raison est qu'elles sont hautement spéculatives et que la rémunération est cotée de la même manière que des paris à cote fixe, tels que les paris sur des événements sportifs ou politiques.
- Les options binaires se distinguent d'autres options. Contrairement aux options binaires, les autres options ne procurent pas de rémunération fixe. Au lieu de cela, le rendement de l'option se situe dans un intervalle continu. Les options d'achat ou de vente, parfois appelées options «vanille», en sont des exemples courants. Par exemple, plus le prix de l'actif sous-jacent tombe en dessous du prix d'exercice, plus la valeur d'une option de vente est élevée. C'est pour cette raison que des options non binaires, telles que les options «vanille», peuvent se révéler appropriées pour couvrir un autre investissement.

La protection des investisseurs

Pourquoi l'ESMA n'a-t-elle pas agi plus tôt?

- Ce n'est que depuis le 3 janvier 2018 que l'ESMA a, dans les faits, le pouvoir de restreindre ou d'interdire temporairement la commercialisation, la distribution ou la vente de ces produits, dans le cadre du renforcement de la protection des investisseurs introduit par le nouveau régime MiFID.
- Avant cette date, l'ESMA et certaines autorités nationales compétentes avaient maintes fois mis en garde contre les risques posés par les contrats sur différence (CFD) et les options binaires. Certaines autorités nationales compétentes ont également adopté des mesures à l'échelon national. Cependant, ces produits continuant de causer un préjudice aux investisseurs de détail dans l'ensemble de l'Union européenne, il est nécessaire que l'ESMA exerce son nouveau pouvoir.

Je suis investisseur de détail et je veux continuer à négocier des CFD. Est-ce que je peux le faire?

- Vous pourrez continuer à négocier des CFD lorsque les mesures seront applicables. Celles-ci introduisent certaines restrictions quant aux types de CFD proposés aux investisseurs de détail et aux modalités selon lesquelles ils sont commercialisés, diffusés ou vendus, afin de réduire les risques posés par la négociation de CFD.

Je suis investisseur de détail et je détiens des positions de CFD ouvertes et/ou des options binaires. Que dois-je faire?

- Les mesures s'appliquent aux fournisseurs de produits. En tant qu'investisseur, vous n'avez rien à faire.

Toutefois, lorsque les mesures seront applicables, vous devrez peut-être vérifier auprès de votre/vos fournisseur(s) que vous bénéficiez du niveau de protection requis par les mesures de l'ESMA.

Qu'en est-il des clients professionnels qui souhaitent négocier des options binaires/CFD?

- Les mesures ne s'appliquent qu'aux investisseurs de détail. Les clients professionnels ne sont pas visés.
- À noter que les clients professionnels ne bénéficient pas des mêmes mesures de protection des investisseurs et droits de compensation que les investisseurs de détail.
- Si, en tant qu'investisseur de détail, vous souhaitez continuer à négocier des CFD sans être soumis aux restrictions imposées par l'ESMA, ou continuer à négocier des options binaires, vous devez en discuter avec votre fournisseur et examiner soigneusement si vous pourriez et devriez devenir client professionnel.
- À cet égard, l'ESMA fait observer que le nouveau régime MiFID comporte des règles strictes concernant les investisseurs de détail classés en tant que clients professionnels.

Qu'en est-il des fournisseurs d'options binaires non autorisés?

- Les mesures adoptées par l'ESMA en rapport avec les options binaires découlent des risques élevés associés aux produits eux-mêmes.
- Toutefois, l'ESMA sait que des entités non autorisées fournissent des services liés aux options binaires dans toute l'Union européenne.
- Les fournisseurs de services d'investissement non autorisés représentent un problème sérieux et distinct dans tous les États membres et ce problème ne se limite pas aux activités liées aux options binaires.

Mesures d'intervention sur les produits

CFD

Qu'est-ce qu'une règle de clôture en appel de marge (MCO)?

- La règle de clôture en appel de marge uniformise le pourcentage de la marge auquel les fournisseurs de CFD sont tenus de clôturer un CFD ou des CFD multiples.
- Cette uniformisation se traduit par une approche claire et cohérente parmi tous les fournisseurs, qui aide les investisseurs à comprendre ce qui arrivera à leurs investissements en cas de fluctuations défavorables des cours.
- La MCO a été fixée à 50 % afin de garantir que la marge des investisseurs n'est pas réduite à un niveau proche de zéro. Cette approche est conforme aux exemples de bonnes pratiques constatées à ce jour dans l'industrie. Cette règle n'empêchera pas les investisseurs de choisir de «compléter» leur marge s'ils le souhaitent.

Qu'est-ce qu'une règle de clôture en appel de marge (MCO) par compte?

- De manière spécifique, si la marge totale sur un compte tombe à moins de 50 % du montant de la marge initiale requise pour les CFD ouverts, le fournisseur doit clôturer un ou plusieurs des CFD.

- La règle MCO n'indique pas précisément quelles positions doivent être clôturées ni dans quel ordre elles doivent l'être. À l'heure actuelle, certains investisseurs donnent l'ordre à leur fournisseur de clôturer des positions dans un ordre spécifique. Dans d'autres cas, dans la pratique actuelle du marché, la clôture en appel de marge est effectuée position par position, autrement dit tout CFD individuel est clôturé si la marge qui lui est attribuée tombe en dessous d'un certain niveau. Il sera toujours possible d'effectuer une clôture en appel de marge de ces différentes manières, mais il faut retenir que le seuil de la marge totale applicable à un compte, à partir duquel la clôture en appel de marge sera enclenchée, sera uniformisé à 50 %.

Qu'est-ce qu'une protection contre un solde négatif?

- La protection contre un solde négatif limite les pertes maximales qu'un investisseur de détail pourrait subir. Elle est conçue pour servir de mécanisme de soutien dans les situations où la MCO ne fonctionne pas efficacement du fait d'une variation très subite des cours.
- Grâce à l'introduction d'une protection contre un solde négatif par compte, l'investisseur ne peut jamais perdre plus que la somme totale qu'il a investie pour négocier des CFD. Il ne peut y avoir ni perte ni obligation résiduelles afin de fournir des fonds en supplément de ceux qui se trouvent dans le compte d'exploitation du CFD de l'investisseur.
- Étant donné que la règle MCO (associée aux limites de l'effet de levier) garantit un tampon de marge dans des conditions de marché normales, la règle relative à la protection contre un solde négatif ne devrait être nécessaire qu'en de rares occasions, dans des conditions de marché extrêmes. Il n'en demeure pas moins qu'elle constitue un mécanisme de soutien très important.
- Le phénomène de marché récent qu'a constitué la chute soudaine et spectaculaire de l'euro par rapport au franc suisse, en janvier 2015, a souligné l'importance de disposer d'une protection contre un solde négatif. En effet, à la suite de ce phénomène de marché et en l'absence d'une protection contre un solde négatif, certains investisseurs de détail ont fini par être redevables de très grosses sommes d'argent à des fournisseurs, souvent beaucoup plus élevées que ce qu'ils étaient en mesure de payer.

Qu'est-ce qu'un effet de levier?

- Un effet de levier fait intervenir un emprunt de capital afin d'obtenir une exposition plus importante.
- Par exemple, un effet de levier de 20:1 implique que, pour 5 EUR investis, le fournisseur de produit vous donne une exposition de 100 EUR (5 EUR x 20). Pour ce faire, le fournisseur vous prête, en termes économiques, 95 EUR (100 EUR - 5 EUR).

Qu'implique une limite de l'effet de levier?

- Une limite de l'effet de levier de 5:1, par exemple, à l'ouverture d'un CFD, oblige le client à verser une marge initiale d'au moins 20 % de l'exposition initiale totale du CFD.
- De même, une limite de l'effet de levier de 20:1, par exemple, à l'ouverture d'un CFD, oblige le client à verser une marge initiale d'au moins 5 % de l'exposition initiale totale du CFD.

- Les limites de l'effet de levier imposées dans la mesure relative aux CFD établissent l'effet de levier maximal que les fournisseurs peuvent vous proposer à l'ouverture d'un CFD.
- Les limites de l'effet de levier à l'ouverture d'une position sont également désignées en tant que «protection de la marge initiale». Cette expression souligne que l'obligation de verser initialement un certain montant en tant que marge par rapport à l'exposition initiale totale (autrement dit une limite de l'effet de levier) protège l'investisseur de certains risques. Citons notamment:
 - le risque que les frais (tels que les frais financiers ou les frais de transaction) appliqués à l'exposition initiale totale appauvrissent instantanément la marge en grande partie ou dans sa totalité; et
 - le risque que même des petites fluctuations des cours survenant dans le sous-jacent provoquent des modifications importantes de la marge disponible de l'investisseur, ce qui serait susceptible de cristalliser de fortes pertes.

Pourquoi y a-t-il différentes limites de l'effet de levier?

- Le risque posé par les CFD est amplifié par l'effet de levier du CFD. L'incidence de l'effet de levier augmente lorsque la valeur de l'actif sous-jacent du CFD (valeur de référence) est volatile. Certains sous-jacents sont beaucoup plus volatiles que d'autres. Le fait de fixer différentes limites de l'effet de levier contribue à garantir que les investisseurs sont confrontés à un niveau de risque constant.

Pourquoi un traitement particulier est-il réservé à l'or?

- Le risque posé par les CFD est amplifié par l'effet de levier du CFD. L'incidence de l'effet de levier augmente lorsque la valeur de l'actif sous-jacent du CFD (valeur de référence) est volatile. Certains sous-jacents sont beaucoup plus volatiles que d'autres. Le fait de fixer différentes limites de l'effet de levier contribue à garantir que les investisseurs sont confrontés à un niveau de risque constant.
- Une limite de l'effet de levier de 10:1 est attribuée aux CFD de matières premières, conformément à la volatilité historique des cours d'actifs tels que le pétrole. Toutefois, l'ESMA reconnaît que l'or a affiché une volatilité historique des cours plus faible que de nombreuses autres matières premières. Partant, une limite de l'effet de levier moins stricte de 20:1 est actuellement introduite pour l'or.

Pourquoi y a-t-il une différence entre les devises/indices majeurs et non majeurs?

- Le risque posé par les CFD est amplifié par l'effet de levier du CFD. L'incidence de l'effet de levier augmente lorsque la valeur de l'actif sous-jacent du CFD (valeur de référence) est volatile. Certains sous-jacents sont beaucoup plus volatiles que d'autres. Le fait de fixer différentes limites de l'effet de levier contribue à garantir que les investisseurs sont confrontés à un niveau de risque constant.
- La volatilité des devises ou indices majeurs et non majeurs diffère d'une manière significative. C'est pourquoi différentes limites de l'effet de levier sont attribuées aux devises/indices majeurs et non majeurs.
- Les devises majeures sont les paires de devises comprenant deux des devises suivantes: dollar des États-Unis, euro, yen japonais, livre sterling, dollar canadien ou

franc suisse. Toutes les autres devises sont considérées comme des devises non majeures.

- On entend par indices majeurs tout indice figurant parmi les indices d'actions suivants: *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); indice *NASDAQ Composite* (NASDAQ), indice *NASDAQ 100* (NASDAQ 100); indice Nikkei (Nikkei 225); *Standard & Poors/Australian Securities Exchange 200* (ASX 200); indice *EURO STOXX 50* (EURO STOXX 50); tous les autres indices sont considérés comme des indices non majeurs.

Options binaires

Pourquoi les options binaires sont-elles traitées différemment des CFD?

- La mesure de l'ESMA interdit la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux investisseurs de détail. Contrairement aux CFD, les options binaires ne sont pas soumises à un effet de levier, mais elles présentent tout de même de très grands risques.
- Sur le plan économique, les options binaires ressemblent foncièrement à des produits de jeux, qui ne sont pas adaptés à des fins de couverture ou à d'autres fonctions économiques susceptibles de constituer un bénéfice au titre de compensation.

Base juridique

Quelle est la base juridique de ces mesures?

- Les mesures sont fondées sur l'article 40 du règlement (UE) n° 600/2014 («MiFIR»).
- Cette disposition habilite l'ESMA, entre autres, à temporairement interdire ou restreindre la commercialisation, la distribution ou la vente de certains instruments financiers ou d'instruments financiers présentant certaines caractéristiques, ainsi qu'un type d'activité ou de pratique financière.

Comment les mesures seront-elles adoptées et quand seront-elles applicables?

- Ces mesures doivent être traduites dans toutes les langues officielles de l'Union européenne. Ce processus est en cours et plusieurs semaines seront nécessaires à son achèvement.
- Une fois le processus de traduction terminé, l'ESMA entend adopter les mesures dans les langues officielles de l'Union européenne.
- Une fois adoptées, ces mesures seront envoyées pour publication au Journal officiel de l'Union européenne dans les langues officielles de l'Union européenne.
- La mesure relative aux options binaires commencera à s'appliquer un mois après sa publication au Journal officiel de l'Union européenne. La mesure relative aux CFD commencera à s'appliquer deux mois après sa publication au Journal officiel de l'Union européenne.
- Ces mesures s'appliqueront pendant trois mois, après quoi elles pourront être renouvelées.

L'appel à contributions de l'ESMA

Sur quel sujet l'appel à contributions de l'ESMA portait-il?

- Le 18 janvier 2018, l'ESMA a publié un appel à contributions sur les propositions de mesures d'intervention sur les produits relatives à l'offre de CFD et d'options binaires aux investisseurs de détail. Cet appel à contributions a été clôturé le 5 février 2018.

Qui a répondu à cet appel à contributions?

- L'ESMA a reçu environ 18 500 réponses à son appel à contributions, un nombre de réponses jamais atteint auparavant pour un appel de ce type.
- Les réponses provenaient de fournisseurs, d'organisations commerciales, de places boursières et de courtiers actifs sur le marché des CFD et/ou des options binaires, de représentants des consommateurs et de particuliers.
- Le nombre de réponses individuelles est inférieur à ce chiffre, étant donné que l'ESMA a également reçu:
 - des réponses multiples des mêmes répondants (par exemple, une réponse à chacune des mesures proposées pour les CFD dans un courrier électronique séparé); et
 - des réponses en double de la part des mêmes répondants.

Brexit

Quel effet la décision du Royaume-Uni de se retirer de l'Union européenne a-t-elle sur ces mesures?

- Les mesures d'intervention sur les produits adoptées par l'ESMA sont applicables dans tous les États membres de l'Union européenne.
- Le 29 mars 2017, le Royaume-Uni a notifié au Conseil européen son intention de se retirer de l'Union européenne, conformément à l'article 50 du traité sur l'Union européenne. Sous réserve d'une prorogation du délai de retrait, celui-ci aura lieu à la date d'entrée en vigueur d'un accord de retrait ou, à défaut, deux ans après la notification, le 30 mars 2019. Jusqu'à cette date, le Royaume-Uni restera un État membre de l'Union européenne. Par conséquent, les fournisseurs de produits du Royaume-Uni seront tenus de se conformer aux mesures d'intervention sur les produits adoptées par l'ESMA.