

Vraagbaak

Productinterventiemaatregelen van ESMA met betrekking tot CFD's en binaire opties die worden aangeboden aan particuliere beleggers

Productinterventiemaatregelen van ESMA

ESMA is maatregelen overeengekomen met betrekking tot binaire opties en CFD's (*contracts for differences*), waaronder rolling spot forex-contracten. De overeengekomen maatregelen luiden als volgt:

Binaire opties

De maatregel verbiedt het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van binaire opties aan particuliere beleggers.

CFD's

De maatregel laat het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van CFD's aan particuliere beleggers alleen toe indien alle volgende beschermingen worden geboden:

- hefboomlimieten bij opening van een positie tussen 30:1 en 2:1, afhankelijk van de volatiliteit van het onderliggende actief¹:
 - 30:1 voor belangrijke valutaparen;
 - 20:1 voor minder belangrijke valutaparen, goud en belangrijke aandelenindexen;
 - 10:1 voor andere grondstoffen dan goud en voor minder belangrijke aandelenindexen;
 - 5:1 voor individuele aandelen en overige onderliggende waarden;
 - 2:1 voor cryptomunten;
- een 'margin close-out'-regel per rekening;
- een bescherming tegen negatief saldo per rekening;
- een verbod op handel stimulerende voordelen²; en
- een gestandaardiseerde risicowaarschuwing.

¹De hefboomlimieten zijn zo vastgesteld dat het risiconiveau voor particuliere beleggers in CFD's vergelijkbaar is ongeacht het onderliggende actief. Meer bepaald is een hogere hefboom toegestaan voor CFD's op relatief stabiele activa en een lagere hefboom voor CFD's op relatief volatiele activa.

² Niet-geldelijke voordelen in verband met informatie en zoektools vallen niet onder dit verbod.

Waarom heeft ESMA voor deze maatregelen gekozen?

- CFD's en binaire opties zijn inherent riskante en complexe producten. De voorbije jaren is bij ESMA en de nationale bevoegde autoriteiten steeds grotere bezorgdheid ontstaan over de snelle toename van het in de Europese Unie op de markt brengen, verspreiden of verkopen van deze producten aan particuliere beleggers.
- Om deze bezorgdheid weg te nemen heeft ESMA specifieke waarschuwingen afgegeven en een speciale vraagbaak ontwikkeld. Bovendien heeft de Autoriteit de werkzaamheden gecoördineerd van een gezamenlijke groep en een taskforce die waren ingesteld om problemen te verhelpen in verband met een aantal grensoverschrijdende aanbieders van CFD's en andere speculatieve producten aan particuliere beleggers in de Europese Unie en om toezicht te houden op het aanbod van deze producten aan particuliere beleggers.
- Daarnaast hebben sommige nationale bevoegde autoriteiten nationale maatregelen vastgesteld om de verstrekking van dergelijke producten aan particuliere beleggers te beperken.
- Ondanks deze acties blijft de bezorgdheid groot dat de risico's die deze producten meebrengen voor de bescherming van beleggers, onvoldoende onder controle of niet genoeg beperkt zijn.
- Daarom is ESMA, zoals aangekondigd in haar verklaringen van 29 juni 2017 en 15 december 2017, productinterventiemaatregelen overeengekomen.

Wanneer worden deze maatregelen van toepassing?

- Deze maatregelen moeten naar alle officiële talen van de Europese Unie worden vertaald. Dit proces is momenteel aan de gang en zal een aantal weken duren.
- Zodra de vertalingen klaar zijn, wil ESMA de maatregelen in de officiële talen van de Europese Unie vaststellen.
- Daarna worden de maatregelen in alle officiële talen van de Europese Unie bekendgemaakt in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.
- De maatregel met betrekking tot binaire opties moet in werking treden één maand na de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*. De maatregel met betrekking tot CFD's moet in werking treden twee maanden na de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Hoe lang zullen deze maatregelen van toepassing zijn?

Deze maatregelen zullen gelden voor een periode van drie maanden, met mogelijkheid tot verlenging.

Op wie zijn deze maatregelen van toepassing?

- Deze maatregelen gelden voor iedereen die in de Unie CFD's of binaire opties op de markt brengt, verspreidt of verkoopt aan particuliere beleggers, waarvoor volgens de nieuwe MiFID-regeling een vergunning nodig is.

- Hieronder vallen onder meer beleggingsondernemingen en banken.

Hoe zullen deze maatregelen worden toegepast?

- Deze maatregelen zullen rechtstreeks toepasselijk zijn. Dit betekent dat ze niet eerst door een afzonderlijke nationale rechtshandeling hoeven te worden omgezet om van toepassing te zijn.
- Zodra de maatregelen in werking treden, moeten de aanbieders van producten zich eraan houden. De nationale bevoegde autoriteiten zullen erop toezien dat dit ook daadwerkelijk gebeurt.

Producten

Wat zijn CFD's?

- CFD's zijn complexe financiële instrumenten die vaak via onlineplatforms worden aangeboden. Zij zijn een vorm van derivatenhandel.
- Door CFD's te verhandelen kunt u speculeren op de stijging of daling van de prijs, het niveau of de waarde van een onderliggende waarde, zoals valuta's, indexen, grondstoffen, aandelen en staatsobligaties. U hoeft het onderliggende actief niet te bezitten.
- CFD's worden doorgaans aangeboden met een hefboom, wat betekent dat u slechts een deel van de totale waarde van de belegging hoeft in te brengen. De financieringskosten en transactiekosten (zoals het verschil tussen aan- en verkoopprijs) worden echter op de totale waarde van de belegging gebaseerd.
- Door de hefboom zal ook het effect van prijswijzigingen op winst en verlies groter uitvallen. Dit betekent dat u zeer snel geld kunt verliezen. De hefboomwerking kan ertoe bijdragen dat het verlies zo snel oploopt dat sommige mensen de productaanbieder uiteindelijk grote sommen geld verschuldigd zijn.
- Een recente gebeurtenis op de markten waaruit blijkt hoe belangrijk een bescherming tegen negatief saldo is, was toen de euro in januari 2015 plots kelderde ten opzichte van de Zwitserse frank. Het resultaat was dat sommige particuliere beleggers, door het ontbreken van een bescherming tegen negatief saldo, de aanbieders uiteindelijk zeer veel geld verschuldigd waren, vaak veel meer dan de beleggers zich konden veroorloven.

Wat zijn binaire opties?

- Met binaire opties kunt u een vooraf bepaald vast bedrag uitbetaald krijgen als een onderliggend actief aan bepaalde vooraf vastgestelde voorwaarden voldoet, doorgaans binnen een bepaalde tijdsperiode.
- Een gangbare vorm van binaire optie is de uitbetaling van een vast bedrag indien de prijs van de onderliggende waarde, bijvoorbeeld een wisselkoers, een aandeel of een grondstof, een welbepaald niveau bereikt. Voorbeeld: om 11.00 uur wordt een binaire optie uitgegeven die een winst zal uitkeren als op dezelfde dag om 15.00 uur de

goudprijs gestegen is. Als de goudprijs om 15.00 uur lager staat dan om 11.00 uur, verliest de belegger het belegde bedrag.

- Wegens de specifieke eigenschappen van binaire opties draaien deze producten voor particuliere beleggers doorgaans uit op verlies en is er voor hen geen duidelijk alternatief beleggingsdoel (bijv. het afdekken van risico).
- ESMA's maatregel heeft betrekking op alle soorten binaire opties die aan particuliere beleggers worden aangeboden. Binaire opties staan bijvoorbeeld soms ook bekend als binair gokken. Dat is omdat ze zeer speculatief zijn en de winst op een soortgelijke manier wordt genoteerd als bij weddenschappen met vaste winstkans, bijvoorbeeld voor sport- of politieke evenementen.
- Binaire opties onderscheiden zich van andere opties doordat een vast bedrag wordt uitbetaald. Bij andere opties valt de winst ergens binnen een bepaald bereik. Gangbare voorbeelden zijn call- of putopties, soms ook 'vanillaopties' genoemd. Zo stijgt bijvoorbeeld de waarde van een putoptie naarmate de prijs van het onderliggende actief onder de uitoefenprijs zakt. Daarom kunnen niet-binaire opties zoals vanillaopties heel geschikt zijn om een andere belegging af te dekken.

Bescherming van beleggers

Waarom is ESMA niet eerder opgetreden?

- Pas sinds 3 januari 2018 heeft ESMA, met het oog op een betere bescherming van de beleggers volgens de nieuwe MiFID-regeling, de bevoegdheid gekregen om het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van dergelijke producten tijdelijk te beperken of te verbieden.
- Voorheen hebben ESMA en sommige nationale bevoegde autoriteiten herhaaldelijk gewaarschuwd voor de risico's die CFD's en binaire opties meebrengen. Sommige nationale bevoegde autoriteiten hebben ook nationale maatregelen genomen. De schade die dergelijke producten in de Europese Unie aan particuliere beleggers berokkenen, blijft evenwel reëel. Daarom is ESMA genoopt zijn nieuwe bevoegdheid uit te oefenen.

Kan ik als particuliere belegger nog CFD's verhandelen?

- Ook wanneer de maatregelen in werking zijn getreden, kunt u CFD's verhandelen. De maatregelen voeren bepaalde beperkingen in wat betreft de soorten CFD's die aan particuliere beleggers worden aangeboden en de manier waarop zij op de markt worden gebracht, verspreid of verkocht, teneinde de risico's van de CFD-handel te verkleinen.

Ik heb als particuliere belegger open CFD-posities en/of binaire opties. Wat moet ik doen?

- De maatregelen gelden voor de aanbieders van producten. Als belegger hoeft u niets te ondernemen.

Wanneer de maatregelen van kracht worden, kunt u echter eventueel bij uw aanbieder(s) nagaan of u het door de ESMA-maatregel vereiste beschermingsniveau geniet.

Hoe zit het met professionele cliënten die binaire opties/CFD's willen verhandelen?

- De maatregelen zijn alleen van toepassing op particuliere beleggers, en dus niet op professionele cliënten.
- Er zij op gewezen dat professionele cliënten niet dezelfde beleggersbescherming en compensatierechten genieten als particuliere beleggers.
- Bent u een particuliere belegger en wenst u CFD's te blijven verhandelen zonder rekening te moeten houden met de door ESMA opgelegde beperkingen, of wenst u binaire opties te blijven verhandelen, bespreek dit dan met uw aanbieder en overweeg goed of u een professionele cliënt kunt en moet worden.
- ESMA wijst er in dit verband op dat de nieuwe MiFID-regeling strikte regels oplegt voor het herindelen van particuliere beleggers als professionele cliënten.

Wat met aanbieders van binaire opties die geen vergunning hebben?

- De maatregelen van ESMA met betrekking tot binaire opties vloeien voort uit de grote risico's die met deze producten gepaard gaan.
- ESMA is zich er evenwel van bewust dat in de Europese Unie ook binaire opties worden aangeboden door entiteiten die niet over de vereiste vergunning beschikken.
- De aanwezigheid van aanbieders van beleggingsdiensten zonder de nodige vergunning is een apart en ernstig probleem dat alle lidstaten treft en niet beperkt blijft tot activiteiten met betrekking tot binaire opties.

Productinterventiemaatregelen

CFD's

Wat is een 'margin close-out'-regel (MCO-regel)?

- De 'margin close-out'-regel bepaalt bij welk percentage van de verplichte inleg (*margin*) CFD-aanbieders een of meerdere CFD-posities moeten sluiten.
- De standaardisering van dit percentage zorgt ervoor dat alle aanbieders eenzelfde heldere aanpak hanteren, waardoor beleggers beter begrijpen wat met hun beleggingen gebeurt als de prijzen de verkeerde richting uitgaan.
- De MCO is vastgesteld op 50% om te vermijden dat de inleg van de belegger wegsmelt tot bijna nul. Dit ligt in de lijn van de goede praktijken die momenteel in de sector worden waargenomen. De regel neemt niet weg dat beleggers ervoor kunnen kiezen hun inleg te verhogen als ze dat willen.

Wat is een 'margin close-out'-regel per rekening?

- Indien de totale verplichte inleg in een rekening daalt tot onder 50% van het bedrag van de aanvankelijke verplichte inleg voor de open CFD's, moet de aanbieder een of meerdere CFD-posities sluiten.
- De MCO-regel schrijft niet voor welke posities moeten worden gesloten, noch in welke volgorde. Sommige beleggers delen hun aanbieder mee in welke volgorde hun posities

moeten worden gesloten. Een andere praktijk op de huidige markt is de MCO toe te passen per positie, m.a.w. elke afzonderlijke CFD-positie wordt gesloten als de inleg voor dat CFD onder een bepaald niveau daalt. Deze verschillende manieren van toepassing van de MCO zullen mogelijk blijven maar – en dit is belangrijk – de drempel voor de totale verplichte inleg in een rekening waarbij tot MCO moet worden overgegaan, wordt uniform vastgesteld op 50%.

Wat betekent bescherming tegen negatief saldo?

- De bescherming tegen negatief saldo beperkt het maximale verlies dat een particuliere belegger kan lijden. Het is bedoeld als vangscherm voor gevallen waarin de MCO niet afdoende werkt als gevolg van een heel plotse prijsbeweging.
- Door de invoering van een bescherming tegen negatief saldo per rekening kan de belegger nooit meer verliezen dan zijn totale inleg voor het verhandelen van CFD's. Er kan geen sprake zijn van een verliessaldo of van een verplichting tot verstrekking van extra kapitaal boven op de inleg in de CFD-rekening van de belegger.
- Aangezien de MCO-regel (samen met de hefboomlimieten) onder normale marktomstandigheden zorgt voor een buffer in de inleg, zal de bescherming tegen negatief saldo naar verwachting slechts in zeldzame situaties nodig zijn, bij extreme marktomstandigheden. Dit neemt niet weg dat het een heel belangrijk vangscherm is.
- Een recente gebeurtenis op de markten waaruit blijkt hoe belangrijk een bescherming tegen negatief saldo is, was toen de euro in januari 2015 plots kelderde ten opzichte van de Zwitserse frank. Het resultaat was dat sommige particuliere beleggers, door het ontbreken van een bescherming tegen negatief saldo, de aanbieders uiteindelijk zeer veel geld verschuldigd waren, vaak veel meer dan de beleggers zich konden veroorloven.

Wat is het hefboomeffect?

- Het hefboomeffect houdt in dat u kapitaal leent om een grotere blootstelling te verkrijgen.
- Een hefboom van 20:1 betekent dat voor elke 5 euro die u belegt, de aanbieder van het product u een blootstelling geeft van 100 euro ($5 \text{ €} \times 20$). Om die blootstelling te bereiken leent de aanbieder u dus economisch gezien 95 euro ($100 \text{ €} - 5 \text{ €}$).

Wat houdt een hefboomlimiet in?

- Een hefboomlimiet van bijvoorbeeld 5:1 bij opening van een CFD-positie betekent dat de cliënt bij aanvang ten minste 20% van de totale aanvankelijke blootstelling van het CFD moet inleggen.
- Ander voorbeeld: een hefboomlimiet van 20:1 bij opening van een CFD-positie betekent dat de cliënt bij aanvang ten minste 5% van de totale aanvankelijke blootstelling van het CFD moet inleggen.
- De hefboomlimieten die in de maatregel voor CFD's worden opgelegd, stellen de maximumhefboom vast die aanbieders u bij opening van een CFD mogen aanbieden.
- De hefboomlimieten bij opening van een positie worden ook wel 'bescherming van de initiële verplichte inleg' genoemd. Deze benaming wijst erop dat door de verplichting tot initiële inleg van een bepaald bedrag ten opzichte van de totale aanvankelijke

blootstelling (dus een hefboomlimiet), de belegger beschermd wordt tegen bepaalde risico's, zoals:

- het risico dat de kosten (zoals financieringskosten en transactievergoedingen) die op de totale aanvankelijke blootstelling worden gebaseerd, meteen de hele inleg of een groot deel daarvan in rook doen opgaan; en
- het risico dat zelfs kleine prijsbewegingen in de onderliggende waarde grote wijzigingen in de beschikbare inleg van de belegger meebrengen, wat tot enorme verliezen kan leiden.

Waarom zijn er verschillende hefboomlimieten?

- Het risico van CFD's wordt vergroot door de hefboom van het CFD. Het hefboomeffect neemt toe met de volatiliteit van de waarde van het onderliggende actief van het CFD (referentiewaarde). Sommige onderliggende waarden zijn veel volatieler dan andere. De vaststelling van verschillende hefboomlimieten helpt om beleggers een consistent risiconiveau te garanderen.

Waarom is er een specifieke behandeling voor goud?

- Het risico van CFD's wordt vergroot door de hefboom van het CFD. Het hefboomeffect neemt toe met de volatiliteit van de waarde van het onderliggende actief van het CFD (referentiewaarde). Sommige onderliggende waarden zijn veel volatieler dan andere. De vaststelling van verschillende hefboomlimieten helpt om beleggers een consistent risiconiveau te garanderen.
- Aan CFD's in grondstoffen is een hefboomlimiet van 10:1 toegekend in overeenstemming met de historische prijsvolatiliteit van activa zoals olie. ESMA erkent echter dat de goudprijs in het verleden minder volatiliteit vertoonde dan de prijs van vele andere grondstoffen. Daarom wordt voor goud een minder strenge hefboomlimiet van 20:1 opgelegd.

Waarom wordt een onderscheid gemaakt tussen belangrijke en minder belangrijke valutaparen/indexen?

- Het risico van CFD's wordt vergroot door de hefboom van het CFD. Het hefboomeffect neemt toe met de volatiliteit van de waarde van het onderliggende actief van het CFD (referentiewaarde). Sommige onderliggende waarden zijn veel volatieler dan andere. De vaststelling van verschillende hefboomlimieten helpt om beleggers een consistent risiconiveau te garanderen.
- Er is een groot verschil in volatiliteit tussen belangrijke en minder belangrijke valutaparen of indices. Daarom krijgen zij verschillende hefboomlimieten toegekend.
- Belangrijke valutaparen bestaan uit gelijk welke twee van de volgende valuta: US-dollar, euro, Japanse yen, pond sterling, Canadese dollar of Zwitserse frank. Alle andere valutaparen worden als minder belangrijk beschouwd.
- De volgende aandelenindexen worden tot de belangrijke indexen gerekend: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100); Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); Duitse aandelenindex 30 van Deutsche Bourse AG (DAX30); Dow Jones Industrial Average (DJIA); Standard & Poors 500 (S&P 500); NASDAQ samengestelde index (NASDAQ), NASDAQ 100-index (NASDAQ 100); Nikkei-index (Nikkei 225); Standard &

Poors / Australian Securities Exchange 200 (ASX 200); EURO STOXX 50-index (EURO STOXX 50). Alle andere indexen worden als minder belangrijk beschouwd.

Binaire opties

Waarom worden binaire opties anders behandeld dan CFD's?

- ESMA's maatregel verbiedt het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van binaire opties aan particuliere beleggers. In tegenstelling tot CFD's is er bij binaire opties geen hefboomeffect maar toch zijn ze extreem riskant.
- Economisch gezien zijn binaire opties eigenlijk zoals gokproducten, niet geschikt voor risicoafdekking noch voor andere economische functies die het risicovolle karakter van deze producten zouden kunnen compenseren.

Rechtsgrondslag

Wat is de rechtsgrondslag voor deze maatregelen?

- De maatregelen zijn gebaseerd op artikel 40 van Verordening (EU) nr. 600/2014 ('MiFIR').
- Dat artikel geeft ESMA onder andere de bevoegdheid om het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële instrumenten of financiële instrumenten met bepaalde specifieke kenmerken tijdelijk te verbieden of te beperken, alsook om een soort financiële activiteit of praktijk tijdelijk te verbieden of te beperken.

Hoe worden de maatregelen vastgesteld en wanneer worden ze van toepassing?

- Deze maatregelen moeten naar alle officiële talen van de Europese Unie worden vertaald. Dit proces is momenteel aan de gang en zal een aantal weken duren.
- Zodra de vertalingen klaar zijn, wil ESMA de maatregelen in de officiële talen van de Europese Unie vaststellen.
- Daarna worden de maatregelen in alle officiële talen van de Europese Unie bekendgemaakt in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.
- De maatregel met betrekking tot binaire opties moet in werking treden één maand na de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*. De maatregel met betrekking tot CFD's moet in werking treden twee maanden na de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.
- Deze maatregelen zullen gelden voor een periode van drie maanden, met mogelijkheid tot verlenging.

ESMA-enquête

Waarover ging de ESMA-enquête?

- Op 18 januari 2018 publiceerde ESMA een openbare enquête over voorgestelde productinterventiemaatregelen met betrekking tot het aanbieden van CFD's en binaire opties aan particuliere beleggers. Deze enquête liep tot en met 5 februari 2018.

Wie nam deel aan deze enquête?

- ESMA ontving ongeveer 18 500 antwoorden, wat meer was dan in de eerdere enquêtes van ESMA.
- De antwoorden kwamen van aanbieders, handelsorganisaties, effectenbeurzen en makelaars die betrokken zijn bij de handel in CFD's en/of binaire opties, consumentenvertegenwoordigers en particulieren.
- Het aantal individuele respondenten ligt lager dan dit cijfer doordat:
 - ESMA soms meerdere antwoorden ontving van dezelfde respondent (bijv. een antwoord voor elk van de voorgestelde maatregelen voor CFD's in een afzonderlijke e-mail); en
 - sommige respondenten dubbele antwoorden stuurden.

Brexit

Welk effect heeft de beslissing van het Verenigd Koninkrijk tot terugtrekking uit de Europese Unie op deze maatregelen?

- De door ESMA genomen productinterventiemaatregelen zijn van toepassing in alle lidstaten van de Europese Unie.
- Op 29 maart 2017 heeft het Verenigd Koninkrijk de Europese Raad in kennis gesteld van zijn voornemen zich uit de Europese Unie terug te trekken op basis van artikel 50 van het Verdrag betreffende de Europese Unie. Behoudens een eventuele verlenging van de terugtrekkingsperiode vindt de terugtrekking plaats op de datum van inwerkingtreding van een terugtrekkingsakkoord of, bij gebreke daarvan, twee jaar na de kennisgeving op 30 maart 2019. Tot dan is het Verenigd Koninkrijk een lidstaat van de Europese Unie. Daarom zullen productaanbieders uit het Verenigd Koninkrijk zich aan de productinterventiemaatregelen van ESMA moeten houden.