

MARS 2018

**CONSULTATION PUBLIQUE SUR
L'ADOPTION DE MESURES
NATIONALES D'INTERVENTION
(OPTIONS BINAIRES ET CFD)**

amf-france.org

INTRODUCTION

La Directive MIF2 confère certains pouvoirs à l'Autorité des marchés financiers (**AMF**) et à l'Autorité européenne des marchés financiers (**AEMF** ou **ESMA**) et, notamment, le pouvoir de suspendre la commercialisation ou la vente d'instruments financiers lorsque certaines conditions sont satisfaites¹.

Le Règlement MiFIR² précise ce dispositif. Il permet à l'AMF et à l'ESMA d'interdire ou de restreindre la commercialisation, la distribution ou la vente de certains instruments financiers afin de répondre à un important enjeu de protection des investisseurs ou afin de faire face à une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier.

1. MESURES ADOPTÉES PAR L'ESMA

L'ESMA a adopté, le 22 mai 2018, deux mesures d'intervention temporaires, d'une durée de trois mois, concernant respectivement les options binaires³ et les CFD⁴ :

- **options binaires** : cette mesure interdit la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux clients non professionnels dans l'Union européenne. Cette mesure a été renouvelée à trois reprises⁵. Elle sera applicable jusqu'au 1^{er} juillet 2019.
- **CFD** : cette mesure limite la commercialisation, la distribution ou la vente des CFD aux clients non professionnels. Cette mesure a également été renouvelée et s'applique jusqu'en mai 2019⁶. Si elle venait à être renouvelée une troisième fois, elle s'appliquerait jusqu'au 31 juillet 2019.

Certains produits ne relèvent toutefois pas du champ d'application des mesures adoptées par l'ESMA. Ainsi, ces mesures permettent néanmoins la commercialisation aux clients non professionnels :

- des options binaires présentant les caractéristiques suivantes :
 - option binaire pour laquelle le plus faible des deux montants fixes prédéterminés est au moins égal au montant total payé par le client pour le produit ; ou

¹ Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (MIF2), article 69(2)(s). Cette disposition a été transposée en droit français (Article L. 621-13-7, I du code monétaire et financier (CMF)).

² Règlement (UE) No 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

³ Décision (UE) 2018/795 de l'Autorité européenne des marchés financiers du 22 mai 2018.

⁴ Décision (UE) 2018/796 de l'Autorité européenne des marchés financiers du 22 mai 2018.

⁵ Décision (UE) 2018/1466 de l'Autorité européenne des marchés financiers du 21 septembre 2018 ; Décision (UE) 2018/2064 de l'Autorité européenne des marchés financiers du 14 décembre 2018 ; Communiqué de presse ESMA du 18 février 2019 (ESMA71-99-1057).

⁶ Décision (UE) 2018/1636 de l'Autorité européenne des marchés financiers du 23 octobre 2018 ; Décision (UE) 2019/155 de l'Autorité européenne des marchés financiers du 23 janvier 2019.

- option binaire dont la maturité est d'au moins 90 jours calendaires, disposant d'un prospectus rédigé et approuvé, n'exposant le fournisseur à aucun risque de marché et dont le fournisseur ou une des entités de son groupe ne retirent pas de bénéfice ou ne subissent pas de perte en raison de l'option binaire ; et
- des CFD présentant les caractéristiques suivantes :
 - des limites de levier sur les positions ouvertes, comprises entre 30:1 et 5:1 selon la volatilité du sous-jacent. Une limite spécifique de 2:1 s'applique aux CFD sur crypto actifs ;
 - une clôture anticipée de position(s) si la somme des fonds disponibles sur le compte de trading et des résultats latents de toutes positions ouvertes sur CFD devient insuffisante (*margin close-out*) ;
 - une protection contre le solde négatif du compte détenu ;
 - une restriction des incitations à investir dans ces produits, sous forme d'avantages monétaires ou non monétaires ;
 - un avertissement standard sur les risques.

Les warrants et certificats turbo ne sont pas concernés par la mesure de l'ESMA applicable aux CFD. Les mesures de l'ESMA concernent en revanche les CFD et les options binaires (i) négociés ou non sur une plateforme de négociation et (ii) prenant la forme, le cas échéant, de dérivés titrisés⁷.

2. NECESSITE D'ADOPTER DES MESURES NATIONALES

L'AMF s'est fortement mobilisée, depuis plusieurs années, pour dénoncer le caractère risqué de ces produits pour les particuliers et limiter les risques qu'ils présentent pour ces investisseurs⁸. L'AMF soutient donc pleinement la démarche de l'ESMA, dont elle partage l'analyse quant au fait que ces produits sont :

- dans l'ensemble complexes, hautement risqués, volatils et de court-terme. Les CFD sont par ailleurs des produits disposant d'un levier conduisant dans certains cas les

⁷ Décision (UE) 2018/796 de l'Autorité européenne des marchés financiers du 22 mai 2018, considérant 10 et décision 2018/795 de l'Autorité européenne des marchés financiers du 22 mai 2018, considérant 26, renouvelées depuis ; ESMA, *Questions and Answers on ESMA's temporary product intervention measures on the marketing, distribution or sale of CFDs and Binary options to retail clients* (ESMA35-36-1262, Last updated on 09 November 2018), Réponse 5.10 (turbos) .

⁸ AMF : « Epargnants : quels sont les avantages du statut de client non-professionnel ? », communiqué publié le 7 septembre 2018 ; « Une étape majeure pour la protection des épargnants : l'AMF détaille le mécanisme d'interdiction de la publicité des produits les plus risqués », communiqué publié le 10 janvier 2017 ; « Regards croisés : les techniques de commercialisation du Trading spéculatif sur le Forex et les options binaires », étude publiée le 9 mai 2017 ; « Etude des résultats des investisseurs particuliers sur le trading de CFD et de Forex en France », publié le 13 octobre 2014.

investisseurs à encourir des pertes supérieures aux montants investis initialement par le client ;

- insuffisamment transparents, ce qui nuit à la parfaite compréhension et à la juste appréciation des performances et des risques par les investisseurs non professionnels ;
- généralement offerts aux clients non professionnels au moyen de plateformes électroniques sans fourniture d'un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour compte de tiers.

Les pouvoirs d'intervention de l'ESMA étant temporaires, il est nécessaire que les autorités nationales compétentes adoptent, au niveau national et de manière plus pérenne, des mesures adaptées lorsque les menaces identifiées sont susceptibles de perdurer dans le temps.

C'est dans ce contexte que l'AMF engage la présente consultation, en vue de recueillir les contributions de l'ensemble des parties intéressées (entités commercialisant en France des options binaires ou des CFD, investisseurs, associations professionnelles, associations de consommateurs) dans la perspective de l'adoption par l'AMF de mesures nationales d'intervention visant à interdire ou restreindre la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires et de CFD à des clients non professionnels.

Afin d'éviter les arbitrages réglementaires, de permettre une protection harmonisée des investisseurs et une application homogène dans l'ensemble de l'Union Européenne, l'AMF considère qu'il est nécessaire que de telles mesures d'intervention soit adoptées au niveau européen, par l'ESMA ou d'une manière coordonnée par les autorités nationales compétentes. A ce titre, l'AMF estime nécessaire d'envisager l'adoption, au plan national, de mesures d'intervention dont la nature et le périmètre sont en substance similaires à ceux des mesures adoptées par l'ESMA.

3. MESURES NATIONALES D'INTERVENTION ENVISAGEES PAR L'AMF

Les projets de mesures d'intervention envisagés à ce stade par l'AMF concernant les options binaires et les CFD sont détaillés ci-dessous. La nature et le champ d'application de ces mesures est identique à ceux des mesures adoptées par l'ESMA.

Si ces projets sont susceptibles d'évolution ou de modifications sur certains aspects non essentiels, l'AMF entend en tout état de cause adopter des mesures nationales d'intervention qui soient cohérentes avec les mesures d'intervention précédemment adoptées par l'ESMA.

3.1. PROJET DE MESURE NATIONALE D'INTERVENTION CONCERNANT LES OPTIONS BINAIRES

Sur le fondement des articles L. 621-13-7, I et L. 621-2, alinéa 2 du code monétaire et financier, de l'article 42 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 « concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 » et de l'article 21 du règlement (UE) 2017/567 du Conseil du 18 mai 2016 « complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui

concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions », l'AMF envisage d'adopter la décision suivante :

« Article 1er

Interdiction de la commercialisation, de la distribution et de la vente d'options binaires aux clients non professionnels

1. La commercialisation, la distribution et la vente en France ou depuis la France, d'options binaires à des clients non professionnels est interdite.
2. Aux fins du paragraphe 1 du présent article, le terme « *options binaires* » désigne tout instrument dérivé (au sens de l'article 2, paragraphe 1, 29 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers), négocié ou non sur une plateforme de négociation, qui répond aux conditions suivantes :
 - (i) il doit être réglé en espèces ou peut être réglé en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou qu'un autre incident provoquant sa résiliation ;
 - (ii) il ne prévoit de paiement qu'au moment de sa résiliation anticipée ou à son terme ; et
 - (iii) son paiement est limité à :
 - a) un montant fixe prédéterminé ou égal à zéro si le sous-jacent remplit une ou plusieurs conditions prédéterminées ; et
 - b) un montant fixe prédéterminé ou égal à zéro si le sous-jacent ne remplit pas une ou plusieurs conditions prédéterminées.
3. L'interdiction définie au paragraphe 1 du présent article ne s'applique pas à une option binaire :
 - (i) pour laquelle le plus faible des deux montants fixes prédéterminés est au moins égal au paiement total effectué par un client non professionnel pour l'option binaire, en ce compris les commissions, frais de transaction et autres coûts connexes ; ou
 - (ii) qui remplit les conditions suivantes :
 - a) la durée s'étendant de son émission à sa maturité est d'au moins 90 jours calendaires ;
 - b) un prospectus rédigé et approuvé conformément à la directive 2003/71/CE est mis à la disposition du public ; et
 - c) l'option binaire n'expose le fournisseur à aucun risque de marché pendant toute la durée de l'option binaire et le fournisseur ou une des entités de son groupe ne

retirent pas de bénéfice ou ne subissent pas de perte en raison de l'option binaire, à l'exception des commissions, frais de transaction ou autres frais connexes divulgués au préalable.

4. Aux fins du paragraphe 1 du présent article, le terme « *clients non professionnels* » désigne les clients ne répondant pas aux conditions exposées à l'alinéa 2 de l'article L. 533-16 du Code monétaire et financier, soit les clients qui ne possèdent pas « *l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre [leurs] propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus* ».

Article 2

Interdiction de participation à des activités de contournement

Il est interdit de participer, volontairement et délibérément, à des activités dont l'objet ou l'effet est de contourner les exigences énoncées à l'article 1.

Article 3

Entrée en application

1. La présente décision entre en application le jour de sa publication sur le site internet de l'AMF et s'applique aux actes postérieurs à cette date, conformément aux dispositions de l'article 42, paragraphe 5 du Règlement MiFIR
2. La présente décision demeure applicable jusqu'à sa révocation par l'AMF dans les conditions déterminées à l'article 42, paragraphe 6 du Règlement MiFIR. ».

3.2. PROJET DE MESURE NATIONALE D'INTERVENTION CONCERNANT LES CFD

Sur le fondement des articles L. 621-13-7, I et L. 621-2, alinéa 2 du code monétaire et financier, de l'article 42 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 « concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 » et de l'article 21 du règlement (UE) 2017/567 du Conseil du 18 mai 2016 « complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions », l'AMF envisage d'adopter la décision suivante :

« Article premier

Définitions

Aux fins de la présente décision, on entend par :

- a) « *contrat financier avec paiement d'un différentiel* » ou « *CFD* » : un instrument dérivé (au sens de l'article 2, paragraphe 1, 29 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement

européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers), autre qu'une option, un contrat à terme, un contrat d'échange et un accord de taux futurs, dont le but est de donner au détenteur une exposition longue ou courte aux fluctuations du prix, du niveau ou de la valeur d'un sous-jacent, qu'il soit ou non négocié sur une plateforme de négociation, et qui doit être réglé en espèces ou peut être réglé en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou un autre incident provoquant la résiliation ;

- b) « *avantage non monétaire exclu* » : tout avantage non monétaire autre que l'utilisation d'outils d'information et de recherche, pour autant qu'ils concernent des CFD ;
- c) « *marge initiale* » : tout paiement aux fins de conclure un CFD, à l'exclusion des commissions, frais de transaction et tout autre coût connexe ;
- d) « *protection relative aux marges initiales* » : la marge initiale déterminée par l'annexe I ;
- e) « *protection relative à la clôture des positions ouvertes* » : la clôture d'une ou de plusieurs positions sur CFD ouvertes par le client aux conditions les plus favorables pour le client conformément aux articles 24 et 27 de la directive 2014/65/UE lorsque la somme des fonds sur le compte de négociation des CFD et des gains nets latents de toutes les positions ouvertes sur CFD liés à ce compte représente moins de la moitié de la protection relative aux marges initiales totale pour l'ensemble de ces positions ouvertes sur CFD ;
- f) « *protection contre les soldes négatifs* » : la limitation de l'exposition totale d'un client non professionnel pour tous les CFD liés à un compte de négociation de CFD auprès d'un fournisseur de CFD aux fonds sur ce compte de négociation de CFD.

Article 2

Restriction des CFD à l'égard des clients non professionnels

La commercialisation, la distribution ou la vente de CFD aux clients non professionnels est limitée aux cas dans lesquels toutes les conditions suivantes sont remplies :

- a) le fournisseur de CFD impose au client non professionnel de payer la protection relative aux marges initiales ;
- b) le fournisseur de CFD fournit au client non professionnel la protection relative à la clôture des positions ouvertes ;
- c) le fournisseur de CFD fournit au client non professionnel la protection contre les soldes négatifs ;

- d) le fournisseur de CFD n'offre pas au client non professionnel, directement ou indirectement, un paiement, un avantage monétaire ou un avantage non monétaire exclu en lien avec la commercialisation, la distribution ou la vente d'un CFD, autre que les gains réalisés sur tout CFD fourni ; et
- e) le fournisseur de CFD n'envoie pas, directement ou indirectement, une communication ni ne publie d'information accessible à un client non professionnel concernant la commercialisation, la distribution ou la vente d'un CFD, à moins qu'il n'inclue l'avertissement approprié sur les risques, spécifié par les conditions énoncées à l'annexe II et conformément à celles-ci.

Article 3

Interdiction de participation à des activités de contournement

Il est interdit de participer sciemment et volontairement à des activités ayant pour objet ou pour effet de contourner les exigences énoncées à l'article 2.

Article 4

Entrée en vigueur et application

1. La présente décision entre en application le jour de sa publication sur le site internet de l'AMF et s'applique aux actes postérieurs à cette date, conformément aux dispositions de l'article 42, paragraphe 5 du Règlement MiFIR.
2. La présente décision demeure applicable jusqu'à sa révocation par l'AMF dans les conditions déterminées à l'article 42, paragraphe 6 du Règlement MiFIR. »

ANNEXE I - POURCENTAGES DE MARGE INITIALE PAR TYPE DE SOUS-JACENT

- a) 3,33 % de la valeur notionnelle du CFD lorsque la paire de devises sous-jacente est composée de deux des devises suivantes: dollar US, euro, yen japonais, livre sterling, dollar canadien ou franc suisse ;
- b) 5 % de la valeur notionnelle du CFD lorsque l'indice sous-jacent, la paire de devises ou la matière première est :
 - (i) un des 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) ;
 - (ii) une paire de devises composée d'au moins une devise qui n'est pas énumérée au point a) ci-dessus ; ou
 - (iii) l'or ;
- c) 10 % de la valeur notionnelle du CFD si la matière première ou l'indice d'actions sous-jacent est une matière première ou un indice d'actions autre que ceux énumérés au point b) ci-dessus ;
- d) 50 % de la valeur notionnelle du CFD si le sous-jacent est un cryptoactif ; ou
- e) 20 % de la valeur notionnelle du CFD si le sous-jacent :
 - (i) est une action; ou
 - (ii) n'est pas mentionnée par ailleurs dans la présente annexe.

ANNEXE II - AVERTISSEMENTS SUR LES RISQUES

SECTION A - Conditions de l'avertissement sur les risques

1. L'avertissement sur les risques est présenté de façon à être mis en évidence, dans une police de caractères au moins égale à la taille de police de caractères principale et dans la même langue que celle utilisée dans la communication ou l'information publiée.
2. Si la communication ou l'information est publiée sur un support durable ou sur une page internet, l'avertissement sur les risques est présenté au format spécifié à la section B.

3. Si la communication ou l'information publiée apparaît sur un support autre qu'un support durable ou une page internet, l'avertissement sur les risques est présenté au format spécifié à la section C.
4. À titre de dérogation aux points 2 et 3, si le nombre de caractères contenus dans l'avertissement sur les risques présenté au format spécifié à la section B ou C dépasse le nombre maximal de caractères autorisés dans les conditions générales d'un tiers prestataire de services de communication, l'avertissement sur les risques peut, en lieu et place, être présenté au format spécifié à la section D.
5. Si l'avertissement sur les risques spécifié à la section D est utilisé, la communication ou les informations publiées doivent également inclure un lien direct vers la page internet du fournisseur de CFD contenant l'avertissement sur les risques au format spécifié à la section B.
6. L'avertissement sur les risques comporte un pourcentage actualisé de la perte propre au fournisseur sur la base d'un calcul du pourcentage des comptes de négociation de CFD fournis aux clients non professionnels par le fournisseur de CFD qui ont perdu de l'argent. Ce calcul est effectué tous les trois mois et couvre la période de 12 mois précédant la date à laquelle il a été effectué («période de calcul de 12 mois»). Aux fins de ce calcul :
 - a) un compte de négociation de CFD d'un client non professionnel particulier est réputé avoir perdu de l'argent si le montant de tous les gains nets réalisés et latents sur les CFD liés au compte de négociation au cours de la période de calcul de 12 mois est négatif ;
 - b) tous les coûts portant sur les CFD liés au compte de négociation des CFD sont inclus dans le calcul, y compris tous les frais, charges et commissions;
 - c) les éléments suivants sont exclus du calcul :
 - (i) tout compte de négociation de CFD qui n'a pas eu de position ouverte sur CFD au cours de la période de calcul ;
 - (ii) tout gain ou perte relatif à des produits autres que les CFD liés au compte de négociation de CFD ;
 - (iii) tout dépôt ou retrait de fonds sur le compte de négociation des CFD.

À titre de dérogation aux points 2 à 6, si au cours de la dernière période de calcul de 12 mois, un fournisseur de CFD n'a ouvert aucune position sur CFD liée à un compte de négociation de CFD d'un client non professionnel, ce fournisseur de CFD doit utiliser l'avertissement sur les risques standard au format spécifié aux sections E à G, selon le cas.

SECTION B - Avertissement sur les risques propres au fournisseur sur un support durable ou une page internet

Les CFD sont des instruments complexes et présentent un risque élevé de perte rapide en

capital en raison de l'effet de levier.

[Insérer le pourcentage par fournisseur] % de comptes d'investisseurs non professionnels perdent de l'argent lors de la négociation de CFD avec ce fournisseur.

Vous devez vous assurer que vous comprenez comment les CFD fonctionnent et que vous pouvez vous permettre de prendre le risque probable de perdre votre argent.

SECTION C - Avertissement sur les risques abrégés propre au fournisseur

[Insérer le pourcentage par fournisseur] % de comptes d'investisseurs non professionnels perdent de l'argent lors de la négociation de CFD avec ce fournisseur.

Vous devez vous assurer que vous pouvez vous permettre de prendre le risque élevé de perdre votre argent.

SECTION D - Avertissement sur les risques propres au fournisseur contenant un nombre réduit de caractères

[insérer le pourcentage par fournisseur] % de comptes CFD d'investisseurs non professionnels perdent de l'argent.

SECTION E - Avertissement sur les risques standard sur un support durable ou une page internet

Les CFD sont des instruments complexes et présentent un risque élevé de perte rapide en capital en raison de l'effet de levier.

Entre 74 et 89 % des comptes d'investisseurs non professionnels perdent de l'argent lors de la négociation de CFD.

Vous devez vous assurer que vous comprenez comment les CFD fonctionnent et que vous pouvez vous permettre de prendre le risque élevé de perdre votre argent.

SECTION F - Avertissement sur les risques standard abrégé

Entre 74 et 89 % des comptes d'investisseurs non professionnels perdent de l'argent lors de la négociation de CFD.

Vous devez vous assurer que vous pouvez vous permettre de prendre le risque élevé de perdre votre argent.

SECTION G - Avertissement standard sur les risques contenant un nombre réduit de caractères

74-89 des comptes CFD d'investisseurs non professionnels perdent de l'argent.

4. REPONSES A LA CONSULTATION

L'AMF souhaite recueillir l'opinion des parties intéressées (entités commercialisant des options binaires ou des CFD en France ou à partir de la France, investisseurs, associations professionnelles, associations de consommateurs) sur les principaux aspects des mesures d'intervention nationales qui pourraient être adoptées par l'AMF.

La consultation est ouverte jusqu'au lundi 15 avril 2019 inclus.

Les contributions doivent être adressées à : directiondelacommunication@amf-france.org.