

**DEN EUROPÆISKE VÆRDIPAPIR- OG MARKEDSTILSYNSMYNDIGHEDS AFGØRELSE (EU)
2018/796****af 22. maj 2018****om midlertidigt at begrænse differencekontrakter i EU i overensstemmelse med artikel 40
i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014**

DEN EUROPÆISKE VÆRDIPAPIR- OG MARKEDSTILSYNSMYNDIGHEDS TILSYNSRÅD HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF ⁽¹⁾, særlig artikel 9, stk. 5, artikel 43, stk. 2 og artikel 44, stk. 1,under henvisning til 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 ⁽²⁾, særlig artikel 40,under henvisning til Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/567 af 18. maj 2016 om supplerings af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 med hensyn til definitioner, gennemsigtighed, porteføljekompression og tilsynsforanstaltninger vedrørende produktintervention og stillinger ⁽³⁾, særlig artikel 19, og

ud fra følgende betragtninger:

1. INTRODUKTION

- (1) I de senere år har Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og flere nationale kompetente myndigheder observeret en hurtig stigning i markedsføring, distribution eller salg af differencekontrakter (CFD'er) til detailkunder i hele EU. CFD'er er i sig selv risikable og komplekse produkter og handles ofte spekulativt. ESMA og de kompetente nationale 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 kompetente nationale myndigheder har udtrykt vidtrækkende bekymringer om det stigende antal detailkunder, der handler med disse produkter og taber deres penge. Disse bekymringer støttes også af de mange klager, der modtages fra detailkunder fra hele EU, der har lidt væsentlig skade i forbindelse med CFD-handel.
- (2) Disse væsentlige problemer vedrørende investorbeskyttelse har fået ESMA til at træffe en række ikkebindende tiltag. Fra og med juni 2015 har ESMA koordineret arbejdet i en fælles gruppe, der er oprettet for at tackle spørgsmål vedrørende en række udbydere i Cypern, der tilbyder CFD'er, binære optioner og andre spekulative produkter til detailkunder på tværs af grænserne i hele EU ⁽⁴⁾. Desuden har ESMA siden juli 2015 koordineret en arbejdsgruppe bestående af ESMA og kompetente nationale myndigheder, hvis arbejde sigter mod at overvåge tilbuddet om CFD'er og binære optioner på detailmarkedet for massemarkeder samt at fremme ensartede tilsynsmetoder på dette område i hele EU. ESMA har også fremmet tilsynskonvergens i Unionen med hensyn til tilbuddet af CFD'er til detailkunder gennem afgivelse af en udtalelse ⁽⁵⁾ samt en række spørgsmål og svar (Q&A'er) ⁽⁶⁾ i henhold til artikel 29 i forordning (EU) nr. 1095/2010. Endelig har ESMA offentliggjort

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

⁽²⁾ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84.

⁽³⁾ EUT L 87 af 31.3.2017, s. 90.

⁽⁴⁾ Den fælles gruppe består af repræsentanten for Cyprus Securities and Exchange Commission (CY-CySEC) (Cyperns værdipapir- og børskommission), den cypriotiske kompetente nationale myndighed samt repræsentanter for otte kompetente nationale myndigheder, hvis jurisdiktioner er blevet påvirket af de ydelser, der ydes af de Cypernbaserede udbydere. Arbejdet i den fælles gruppe udmøntede sig i en handlingsplan, der skal gennemføres af CY-CySEC, og som blandt andet omfatter udvidede undersøgelser af udbydere af CFD'er samt tematiske gennemgange af en stikprøve af selskaber, der er godkendt af CY-CySEC.

⁽⁵⁾ Udtalelse om MiFID-praksis for selskaber, der sælger komplekse finansielle produkter (ESMA/2014/146).

⁽⁶⁾ Spørgsmål og svar (Q&A'er) vedrørende levering af CFD'er og andre spekulative produkter til detailkunder i henhold til MiFID (ESMA-35-36-794). Spørgsmålene og svarene blev sidst opdateret den 31. marts 2017.

advarsler ⁽¹⁾, hvori myndigheden fremhævede sine bekymringer med hensyn til risiciene i forbindelse med det ukontrollerede tilbud om blandt andet CFD'er og binære optioner til detailkunder. Selv om disse tiltag havde nogle positive virkninger ⁽²⁾, mener ESMA, at de væsentlige investorbeskyttelsesproblemer fortsat eksisterer.

- (3) Den 18. januar 2018 udsendte ESMA en opfordring til indsendelse af dokumentation om de potentielle produktinterventionsforanstaltninger for markedsføring, distribution eller salg af CFD'er og binære optioner til detailkunder ⁽³⁾ (opfordringen til indsendelse af dokumentation). Opfordringen til indsendelse af dokumentation løb frem til den 5. februar 2018. ESMA modtog næsten 18 500 ⁽⁴⁾ svar. Blandt disse svar kom 82 fra udbydere, erhvervs sammenslutninger, fondsbørser og mæglere, der arbejder inden for CFD'er og binære optioner, 10 kom fra forbrugerrepræsentanter, og resten af svarene kom fra enkeltpersoner. Langt størstedelen af svarene fra enkeltpersoner blev formidlet og kanaliseret via CFD-udbydere og/eller udbydere af binære optioner. Opfordringen til indsendelse af dokumentation viste generel bekymring blandt den første kategori af respondenter, og især produktudbydere, over den nedgang i indtægter, som de foreslåede foranstaltninger kan medføre, samt over omkostningerne i forbindelse med gennemførelsen heraf. Der blev desuden givet udtryk for bekymringer blandt et stort antal individuelle respondenter, især over at de foreslåede gearingslofter var for lave.
- (4) ESMA har nøje overvejet disse problemer. Efter at have afbalanceret dem i forhold til de væsentlige problemer vedrørende investorbeskyttelse, som blev yderligere bekræftet af svarene fra forbrugerrepræsentanter og enkeltpersoner til støtte for de foreslåede foranstaltninger og opfordringer til strengere foranstaltninger, anser ESMA det imidlertid for nødvendigt at indføre en midlertidig begrænsning af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder i overensstemmelse med artikel 40 i forordning (EU) nr. 600/2014.
- (5) En foranstaltning, der indføres i henhold til artikel 40 i forordning (EU) nr. 600/2014, skal revideres med passende mellemrum og mindst hver tredje måned. Under revisionen af denne foranstaltning vil ESMA behandle alle undvigende metoder, der eventuelt fremkommer. Hvis foranstaltningen ikke fornyes efter tre måneder, udløber den.
- (6) For at undgå tvivl har de udtryk, der anvendes i denne afgørelse, samme betydning som i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU ⁽⁵⁾ og forordning (EU) nr. 600/2014, herunder definitionen af derivater.
- (7) ESMA's midlertidige begrænsning opfylder betingelserne i artikel 40 i forordning (EU) nr. 600/2014 af de grunde, der forklares nedenfor.

2. BESKRIVELSE AF CFD-DETAILMARKEDET OG EKSISTENSEN AF ET VÆSENTLIGT PROBLEM MED HENSYN TIL INVESTORBESKYTTELSE (ARTIKEL 40, STK. 2, LITRA a), I FORORDNING (EU) Nr. 600/2014)

- (8) Denne afgørelse vedrører CFD'er, der er kontant afviklede derivatkontrakter, hvis formål er at give indehaveren en eksponering, der kan være lang eller kort, for udsving i pris, niveau eller værdi af et underliggende instrument. Disse CFD'er omfatter, bl.a., rullende spotforexprodukter og finansielle spread bets. Denne afgørelse vedrører ikke optioner, futures, swaps og fremtidige renteaftaler.
- (9) Nogle respondenter til opfordringen til indsendelse af dokumentation anmodede om yderligere præcisering af foranstaltningens omfang. Nogle af respondenterne foreslog, at ESMA's definition på CFD'er i opfordringen til indsendelse af dokumentation udtrykkeligt ekskluderede securitiserede derivater fra foranstaltningens anvendelsesområde, mens andre nævnte lighederne mellem CFD'er og andre investeringsprodukter og blev bedt om at anvende de samme foranstaltninger.

⁽¹⁾ ESMA og EBA's investoradvarsel om »differencekontrakter (CFD'er)« af 28. februar 2013 (tilgængelig på: <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-267.pdf>), ESMA's investoradvarsel om risiciene ved investering i komplekse produkter af 7. februar 2014 (tilgængelig på: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_20140207_-_en_0.pdf), og ESMA's advarsel om CFD'er, binære optioner og andre spekulative produkter af 25. juli 2016 (tilgængelig på: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf).

⁽²⁾ F.eks. har arbejdet i den fælles gruppe ført til, at CY-CySEC vedtog en række håndhævelsesforanstaltninger med henblik på at øge overholdelsen blandt investeringsselskaber, der tilbyder spekulative produkter som CFD'er.

⁽³⁾ Opfordringen til indsendelse af dokumentation for potentielle produktinterventionsforanstaltninger vedrørende differencekontrakter og binære optioner for detailkunder (ESMA35-43-904).

⁽⁴⁾ Antallet af respondenter er lavere end dette tal, da ESMA også modtog i) flere svar fra de samme respondenter (f.eks. et svar på hver af de foreslåede begrænsninger for CFD'er i en separat e-mail) og ii) gentagne svar fra de samme respondenter.

⁽⁵⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

- (10) ESMA bekræfter, at kun CFD'er er omfattet af denne afgørelse. Opsatte tegningsretsbeviser og turbocertifikater er ikke omfattet. ESMA erkender, at der er ligheder mellem CFD'er og opsatte tegningsretsbeviser og turbocertifikater, men produkterne er også forskellige i forskellige henseender. ESMA vil nøje overvåge, om lignende skadelige konsekvenser for detailkunder udvikler sig på paneuropæisk basis og vil reagere om nødvendigt. Securitiserede derivater, der er CFD'er, er ikke udtrykkeligt udelukket fra definitionen på CFD'er. Selv om ESMA ikke er opmærksom på securitiserede CFD'er på dette stadium, ændrer indpakningen af en sikkerhed og omsætningen på et handelssted ikke de centrale karakteristika ved en CFD. Hvis sådanne produkter skulle lanceres, ville disse produkter være omfattet af denne afgørelse.
- (11) CFD'er, der tilbyder gearet eksponering for pris-, niveau- eller værdiændringer i underliggende aktivklasser, har eksisteret som et spekulativt kortfristet investeringsprodukt, der leveres til en nichekundebase i nogle jurisdiktioner i flere år. Men i de seneste år har et stort antal kompetente nationale myndigheder rejst bekymring over den udvidede fordeling af CFD'er til et massemarked, på trods af at disse produkter er komplekse og uhensigtsmæssige for de fleste detailkunder. På baggrund af oplysninger fra en række kompetente nationale myndigheder har ESMA også observeret en stigning i gearingsniveauet, der tilbydes i sådanne produkter til detailkunder og i niveauet af kundernes tab som følge af investering i disse produkter ⁽¹⁾. Disse forhold forstærkes af ofte aggressive markedsføringsteknikker og uhensigtsmæssige praksis fra udbydere, der markedsfører, distribuerer eller sælger CFD'er, såsom udbud af betalinger, monetære eller ikke-monetære fordele eller ved ukorrekte oplysninger om risici.
- (12) Disse forhold har fundet sted i flere jurisdiktioner, hvor størstedelen af detailkunder i disse jurisdiktioner typisk taber penge som det fremgår af en række kompetente nationale myndigheder ⁽²⁾. I et forsøg på at imødegå disse forhold og nogle nationale tilsynsmyndigheder foranstaltninger på dette område ⁽³⁾. I lyset af bl.a. de grænseoverskridende karakteristika af disse aktiviteter er ESMA's midlertidige begrænsning det mest hensigtsmæssige og effektive redskab til at imødegå de betydelige investorbekyttelseshensyn og sikre et fælles minimumsniveau for investorbekyttelse i hele EU i overensstemmelse med betingelserne i artikel 40 i forordning (EU) nr. 600/2014.
- (13) I henhold til den betingelse, der henvises til i artikel 40, stk. 2, litra a), i forordning (EU) nr. 600/2014, skal der blandt andet være væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse. For at afgøre, om der foreligger væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse, har ESMA vurderet relevansen af de kriterier og faktorer, der er anført i artikel 19, stk. 2, i delegeret forordning (EU) 2017/567. Efter overvejelse af de relevante kriterier og faktorer har ESMA konkluderet, at der foreligger væsentlige problemer med hensyn til investorbekyttelse, af følgende årsager.

2.1. Graden af CFD'ers kompleksitet og gennemsigtighed

- (14) CFD'er er komplekse produkter ⁽⁴⁾, som typisk ikke handles på et handelssted. Prissætningen, handelsvilkårene og afregningen af sådanne produkter er ikke standardiseret, hvilket svækker detailkundernes evne til at forstå produktets betingelser. Derudover kræver CFD-udbydere ofte af kunderne, at de anerkender, at de referencepriser, der anvendes til at bestemme værdien af en CFD, kan afvige fra den pris, der er tilgængelig på det respektive marked, hvor det underliggende instrument handles, hvilket gør det vanskeligt for detailkunder at kontrollere og kontrollere nøjagtigheden af de modtagne priser fra udbyderen.
- (15) De omkostninger og gebyrer, der gælder for handel med CFD'er, er komplekse og mangler gennemsigtighed for detailkunder. I særdeleshed finder detailkunder det svært at forstå og vurdere en CFD's forventede ydeevne, også under hensyntagen til den kompleksitet, der opstår som følge af transaktionsgebyrers indvirkning på sådanne resultater. Transaktionsgebyrer i CFD'er anvendes normalt på den fulde nominelle værdi af handelen, og investorerne påfører derfor højere transaktionsgebyrer i forhold til deres investerede midler ved højere gearingsniveauer. Transaktionsgebyrer trækkes normalt fra initialmarginen, der er deponeret af en kunde, og høj

⁽¹⁾ Se betragtning 35.

⁽²⁾ Se betragtning 35.

⁽³⁾ Se betragtning 73 og 75.

⁽⁴⁾ CFD'er opfylder ikke kriterierne for ikkekomplekse finansielle instrumenter i overensstemmelse med den kombinerede læsning af artikel 25, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU og artikel 57 i Kommissionens delegerede forordning (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 investeringselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1).

gearing kan føre til en situation, hvor kunden i øjeblikket åbner en CFD, observerer et betydeligt tab på deres handelskonto, der skyldes anvendelse af høje transaktionsgebyrer. Da transaktionsgebyrer med højere gearing vil ødelægge mere af kundens initialmargen, vil kunderne blive forpligtet til at tjene flere penge fra handelen selv for at opnå et overskud. Dette sænker kundens chancer for at realisere et overskud ud over transaktionsgebyrer, hvor kunderne udsættes for større risiko for tab.

- (16) Derudover kan transaktionsgebyrer, spreads og diverse andre finansieringsomkostninger og gebyrer anvendes ⁽¹⁾. Disse omfatter provisioner (en generel provision eller en provision for hver handel, eller om åbning og lukning af en CFD-konto) og/eller kontoadministrationsgebyrer. Finansieringsgebyrer anvendes normalt også for at holde en CFD åben, såsom daglige eller overnatningsgebyrer, hvortil en mark-up også kan tilføjes. Antallet af og kompleksiteten af de forskellige omkostninger og afgifter og deres indvirkning på kundernes handelspræstation bidrager til manglen på tilstrækkelig gennemsigtighed i forhold til CFD' for at gøre det muligt for en detailkunde at træffe en velinformeret investeringsbeslutning.
- (17) En anden kompleksitet stammer fra brugen af stop loss-ordrer. Denne produktfunktion kan give detailkunder det vildledende indtryk af, at en stop loss-ordre garanterer udførelse til den pris, de har fastsat (stop loss-niveauet). Stoploss ordrer garanterer ikke et beskyttelsesniveau, men udløsningen af en »markedsordre«, når CFD-prisen når den pris, som kunden har sat. Følgelig kan den pris, som kunden modtager (udførselsprisen), afvige fra den pris, hvormed stop loss blev fastsat ⁽²⁾. Selv om stop loss ikke er unikt for CFD'er, øger gearing følsomheden af investorens margen over for prisbevægelser for det underliggende instrument, hvilket øger risikoen for pludselige tab og betyder, at traditionelle handelskontroller som stop loss ikke er tilstrækkelige til at håndtere problemer med hensyn til investorbekyttelse.
- (18) En anden vigtig kompleksitet forbundet med CFD'er kan opstå fra det relevante underliggende marked. F.eks. ved FX-handel spekulerer kunder med en valuta over for en anden. Hvis ingen af disse valutaer er den valuta, som kunden bruger til at åbne en CFD-position, vil ethvert afkast, som kunden modtager, afhænge af de foranstaltninger, som kunden har taget for at vurdere bevægelsen af disse tre valutaer. Dette tyder på, at et højt niveau af viden om alle de involverede valutaer er nødvendig for at kunne navigere rundt i kompleksiteten i en sådan valutahandel. Detailkunder har normalt ikke en sådan viden.
- (19) CFD'er med kryptovaluta som underliggende giver anledning til særskilte og væsentlige bekymringer. Kryptovalutaer er en relativt umoden aktivklasse, der udgør store risici for investorer. ESMA og andre regulerende myndigheder har gentagne gange advaret ⁽³⁾ om de risici, der er forbundet med at investere i kryptovalutaer. For CFD'er med kryptovalutaer er mange af disse forhold til stede. Dette skyldes, at detailkunder typisk ikke forstår de risici, der er forbundet med at spekulere på en ekstremt volatil og relativt umoden aktivklasse, som forværres af handel på margin, da det kræver, at kunderne reagerer på meget kort tid. På grund af de særlige karakteristika ved kryptovalutaer som en aktivklasse bliver foranstaltningerne i denne afgørelse nøje overvåget og revideret, hvis det skønnes nødvendigt.
- (20) Det høje niveau af kompleksitet, ringe grad af gennemsigtighed, risikoen og typen af det underliggende instrument bekræfter, at der er en betydelig investorbekyttelsesbekymring for disse CFD'er.

⁽¹⁾ Et spread, der er citeret af en CFD-udbyder til detailkunder, kan omfatte en mark-up af de markedspriser, som udbyderen indhenter fra en ekstern kilde, som f.eks. en likviditetsudbyder.

⁽²⁾ Se også artikel 19, stk. 2, litra d), i delegeret forordning (EU) 2017/567, og især den sidste underfaktor heri, dvs. brugen af blandt andet terminologi, der antyder et højere sikkerhedsniveau end hvad, der faktisk er muligt eller sandsynligt.

⁽³⁾ Se f.eks. den fælles advarsel fra ESMA, EBA og EIOPA om virtuelle valutaer. Tilgængelig på: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currencies.pdf, EBA advarsel fra 2013. Tilgængelig på: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/598344/EBA+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf>, og se IOSCOs hjemmeside for at få et overblik over regulatorens advarsler om virtuelle valutaer og Initial Coin Offering (ICO). Tilgængelig på: <http://www.iosco.org/publications/?subsection=ico-statements>.

2.2. De særlige træk eller komponenter i CFD'er

- (21) Hovedfunktionen ved CFD'er er deres evne til at fungere på gearing. Generelt kan gearing øge det mulige overskud for kunderne, men det kan også øge de mulige tab. Kompetente nationale myndigheder har bemærket, at gearingsniveauer, der anvendes til CFD'er i hele EU, varierer fra 3:1 til 500:1 ⁽¹⁾. For så vidt angår detailkunder kan anvendelsen af gearing øge sandsynligheden for større tab i større grad end sandsynligheden for en større gevinst af de grunde, der er angivet nedenfor.
- (22) Leverage påvirker en investerings præstationer ved at øge virkningen af transaktionsgebyrer afholdt af detailkunder ⁽²⁾.
- (23) En anden risiko i forbindelse med handel med gearingsprodukter er knyttet til interaktionen mellem høj gearing og udøvelsen af automatisk margin-close-out. Under almindeligt anvendte kontraktvilkår gives CFD-udbydere skønsbeføjelsen til at lukke en kundes konto, når kundens netto egenkapital når en bestemt procentdel af initialmarginen, som kunden skal betale for at åbne en CFD-position(er) ⁽³⁾.
- (24) Samspillet mellem høj gearing og automatisk margin-close-out er, at det øger sandsynligheden for, at en kundes position automatisk lukkes af CFD-udbyderen på kort tid, eller at en klient skal indsætte yderligere margin i håb om at vende en tabt position. Høj gearing øger sandsynligheden for, at klienten ikke har tilstrækkelig margin til at understøtte deres åbne CFD'er ved at gøre klientens position(er) følsom over for små udsving i prisen på det underliggende instrument til kundens ulempe.
- (25) ESMA bemærker, at margin close-out i markedspraksis tilsyneladende synes at have været indført af CFD-udbydere, hovedsagelig for at gøre det lettere for kunderne at klare engagementer og udbyderens kreditrisiko ved at lukke en kundes position, før kunden ikke havde tilstrækkelige midler til at dække sin nuværende eksponering. Automatisk margin close-out giver også en grad af beskyttelse for kunderne, da det reducerer, men eliminerer ikke risikoen for, at kunden (især ved højt gearingsniveau) taber helt eller mere end deres initialmargin.
- (26) Nogle kompetente nationale myndigheder rapporterede til ESMA ⁽⁴⁾, at det niveau, hvormed automatisk margin close-out bliver anvendt, er inkonsekvent på tværs af CFD-udbydere ⁽⁵⁾. CFD-udbydere med kunder, som typisk handler med lavere værdibestemmelser, og som typisk fungerer som direkte modpart til kundernes handler, har tidligere indstillet marginal close-out mellem 0 og 30 % af den initialmargin, der kræves. Ved at rydde kundens midler til tæt på 0 stiller udbyderen kunden i en øget risiko for at tabe flere penge, end denne har investeret. Nogle kompetente nationale myndigheder bemærker også, at det er standardmarkedspraksis at anvende margin close-out på per konto basis ⁽⁶⁾. Dette betyder, at minimumskrav til margin anvendes, baseret på den kombinerede margin, der kræves for alle en kundes åbne positioner forbundet med CFD-kontoen, herunder på tværs af forskellige aktivklasser. Dette giver mulighed for lønsomme positioner til at kompensere for at miste positioner på tværs af kundens konto.

⁽¹⁾ Den Finansielle Adfærdsmyndighed (UK-FCA), NCA i Det Forenede Kongerige, har noteret gearingsniveauer på 200:1 for mindre positionstørrelser. Desuden har UK-FCA også observeret, at 200:1 er den typiske gearing i »store« valutaer, men 500:1 og lejlighedsvis højere er tilgængelig fra udbydere rettet mod mindre detailkunder. L'Autorité des marchés financiers (FR-AMF), den franske NCA, har observeret gearing på op til 400:1 for de mest likvide valutapar. Irlands centralbank (IE-CBI), den irske NCA, har observeret gearing på op til 400:1. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (DE-BaFin), den tyske NCA, fremhævede en konkret sag i Tyskland for et selskab med en gearing på 400:1 uden marginindkald. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (IT-CONSOB), den italienske NCA, og den bulgarske NCA, Комисията за финансов надзор (BG-FSC), har observeret gearing på op til 500:1.

⁽²⁾ Se betragtning 15.

⁽³⁾ Det er imidlertid også markedspraksis for CFD-udbydere at indstille et marginopkaldsniveau, der er højere end margin close-out-niveauet, og som giver kunden mulighed for at indsende yderligere margin for at understøtte deres handel. Kunden kan vælge at gøre det med risiko for at tabe flere penge. Hvis en udbyder f.eks. indstiller marginalopkaldsniveauet til 70 % af en initialmargin på 100, vil kunden blive bedt om at placere flere penge på handelskontoen, når saldoen falder til 70 eller lavere.

⁽⁴⁾ ESMA og kompetente nationale myndigheder har delt information, herunder i en diskussion, i forbindelse med udbud af CFD'er i hele EU.

⁽⁵⁾ Česká národní banka (CZ-CBN), den tjekkiske NCA, har observeret, at tjekkiske CFD-udbydere normalt lukker positioner, når margin falder under 15 %. DE-BaFin og BG-FSC har observeret, at kundernes positioner ville blive lukket, når midler på en kundes konto falder mellem 30-50 % af minimumsmarginen. Kommissionen, Surveillance du Secteur Financier (LU-CSSF), den luxembourgske NCA og l'Autorité des marchés financiers (FR-AMF), den franske NCA, har bemærket, at automatiske close-outs fastsat af udbydere typisk ligger mellem 120-150 % af initialmarginen.

⁽⁶⁾ CY-CySEC og UK-FCA.

- (27) En relateret risiko for gearing er, at det sætter kunder i fare for at tabe flere penge, end de har investeret. Dette er en nøglerisiko, som detailkunder måske ikke forstår, selv på trods af skriftlige advarsler. Marginen opgivet af en klient er opført som sikkerhedsstillelse for at understøtte kundens position. Hvis prisen på det underliggende, f.eks., bevæger sig mod kundens position ud over initialmarginen ⁽¹⁾ kan kunden blive ansvarlig for tab, der overstiger midlerne på dennes CFD-handelskonto, selv efter lukningen af alle de øvrige åbne CFD positioner. Nogle kompetente nationale myndigheder har rapporteret til ESMA, at en række detailkunder tabte betydelige summer under afviklingen af den schweiziske franc i januar 2015 ⁽²⁾. Mange detailkunder var uvidende om, at de kunne tabe flere penge, end de havde investeret ⁽³⁾.
- (28) Handel med høje gearingsniveauer øger også virkningen af »gapping« i perioder med betydelig markedsvolatilitet (f.eks. Sterling flash-crash og Swiss franc de-pegging). Gapping opstår, når der er en pludselig bevægelse i prisen på det underliggende instrument. Gapping er ikke unik for CFD'er, men risikoen ved sådanne hændelser forværres ved høj gearing. Hvis gapping sker, kan kunden på den tabende side ikke lukke en åben CFD til deres foretrukne pris og kan resultere i betydelige kundetab ⁽⁴⁾ ved handel med høj gearing. I tilfælde af det schweizisk franc-shock i 2015 har dette medført, at detailkunder tabte betydeligt mere end den oprindeligt investerede sum ⁽⁵⁾.
- (29) De ofte høje gearingsniveauer, der tilbydes detailkunder, volatiliteten af visse underliggende aktiver sammen med anvendelsen af transaktionsomkostninger, der påvirker investeringens præstationer, kan medføre hurtige ændringer i kundens investeringsposition. Dette medfører, at kunden skal tage hurtige beslutninger for at styre risikoeksponeringen ved at indsætte yderligere margin for at undgå, at positionen automatisk lukkes. I sådanne tilfælde kan en høj gearing føre til store tab for detailkunder over et meget kort tidsrum og forværre risikoen for, at kunderne vil tabe mere end de midler, der er indbetalt til handel med CFD'er.
- (30) Ovennævnte faktorer bekræfter, at der er en betydelig investorbekymring for disse CFD'er.

2.3. Størrelsen af potentielle skadelige konsekvenser og graden af forskel mellem forventet afkast eller fortjeneste for investorer og risiko for tab

- (31) Følgende oplysninger fra kompetente nationale myndigheder til ESMA angiver, at antallet af detailkunder, der investerer i CFD'er, samt antallet af udbydere, der tilbyder disse produkter i hele EU, er vokset:
- de fleste kompetente nationale myndigheder rapporterede til ESMA, at de har observeret udbydere, der tilbyder CFD'er, til detailkunder, der er autoriseret i deres jurisdiktion ⁽⁶⁾. Næsten alle kompetente nationale myndigheder rapporterede til ESMA, at CFD-udbydere, der også arbejder i andre medlemsstater, tilbyder CFD'er i deres jurisdiktion ⁽⁷⁾. Nogle kompetente nationale myndigheder nævnte også CFD-udbydere ved hjælp af filialer eller tilknyttede agenter overfører tilbud til værtslandene ⁽⁸⁾
 - Cyperns Securities and Exchange Commission (»CY-CySEC«), den cypriotiske NCA og Financial Conduct Authority (UK-FCA), UK's NCA, har rapporteret en stigning i antallet af CFD-udbydere med speciale i salg af disse produkter til detailkunder på tværs af grænserne fra 103 til 138 udbydere på Cypern og fra 117 til 143 udbydere i Det Forenede Kongerige mellem 2016 og 2017

⁽¹⁾ F.eks. med en gearing på 50:1 en prisændring på mere end 2 %.

⁽²⁾ F.eks. FR-AMF, DE-BaFin og UK-FCA.

⁽³⁾ Ifølge DE-BaFin blev »sådanne produkter (CFD'er) ... offentligt kendt først og fremmest som følge af »schweiziske franc chokket« i begyndelsen af 2015, da den schweiziske nationalbank opgav loftet på den schweiziske francs værdi over for euroen og mange CFD-investorer led store tab som følge af at skulle indbetale yderligere summer senere.« Tilgængelig på: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Pressemitteilung/2016/pm_161208_allgvfg_cfd_en.html.

⁽⁴⁾ Nogle respondenter til opfordringen til indsendelse af dokumentation antydede, at de tabte mere end 100 000 EUR, mens de handlede CFD'er.

⁽⁵⁾ Se et eksempel, hvor en investor tabte 280 000 EUR med en investering på kun 2 800 EUR. Tilgængelig på: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Pressemitteilung/2016/pm_161208_allgvfg_cfd_en.html.

⁽⁶⁾ Belgien, Cypern, Danmark, Det Forenede Kongerige, Estland, Finland, Frankrig, Grækenland, Irland, Italien, Litauen, Malta, Nederlandene, Rumænien, Slovenien, Spanien, Tjekkiet, Tyskland og Østrig samt Norge, Liechtenstein og Island.

⁽⁷⁾ AT-FMA, BE-FSMA (med nationale foranstaltninger indført for at begrænse disse produkter), CY-CySEC, CZ-CNB, DE-BaFin, DK-Finanstilsynet, EE-FSA, EL-HCMC, ES-CNMV, FI-FSA, FR-AMF, IE-CBI, IS-FME, IT-CONSOB, LI-FMA, LT-Lietuvos Bankas, MT-MFSA, NL-AFM, NO-Finanstilsynet, PT-CMVM, RO-ASF, SE-FI, SI-ATVP, UK-FCA.

⁽⁸⁾ IT-CONSOB, IE-CBI, FR-AFM og CZ-CNB.

- iii) UK-FCA, har også noteret en stigning i antallet af ansøgninger om tilladelse fra investeringsselskaber, der tilbyder CFD'er. Nyere markeder som Grækenland, Ungarn, Portugal og Slovakiet har også noteret en stigning i ansøgninger om tilladelse fra investeringsselskaber, der tilbyder CFD'er ⁽¹⁾.
- (32) Aktive klientnumre i forhold til disse produkter er flydende på grund af CFD-klientens relativt korte levetid og aktiviteternes grænseoverskridende karakter. Baseret på data indsamlet af ESMA fra en række kompetente nationale myndigheder ⁽²⁾ vurderer ESMA, at antallet af detailkunders handelsregnskaber fra EØS-baserede CFD- og binære optionsudbydere steg fra 1,5 mio. i 2015 ⁽³⁾ til ca. 2,2 mio. i 2017 ⁽⁴⁾.
- (33) Detailkundernes klagedata angiver også forbrugernes bekymringer på dette område ⁽⁵⁾.
- (34) Kompetente nationale myndigheder ⁽⁶⁾ har rapporteret til ESMA, at CFD-udbydere vil søge kunder i andre medlemsstater, da nogle nationale markeder bliver begrænset på grund af nationale foranstaltninger (f.eks. Belgien ⁽⁷⁾ og Frankrig ⁽⁸⁾).
- (35) Specifikke undersøgelser foretaget af følgende kompetente nationale myndigheder i investorernes resultater for detailkunder, der investerer i CFD'er, viser, at et flertal af detailkunder i disse medlemsstater, der investerer i disse produkter, taber penge fra handlen:
- i) CY-CySEC har foretaget en analyse af en stikprøve af detailkunderkonti (ca. 290 000 kundekonti) hos 18 større CFD-udbydere for perioden 1. januar 2017 til 31. august 2017. Det blev konstateret, at i gennemsnit 76 % af kundekonti led tab i den pågældende periode, mens omkring 24 % af kundekontiene havde overskud. I gennemsnit var tabet pr. konto omkring 1 600 EUR
- ii) Comisión Nacional del Mercado de Valores (ES-CNMV), den spanske NCA, konstaterede, at ca. 82 % af detailkunderne ⁽⁹⁾ led tab samlet set i en 21 måneders periode mellem begyndelsen af 2015 og slutningen af 2016. Det gennemsnitlige tab pr. detailkunde var 4 700 EUR ⁽¹⁰⁾
- iii) Autorité des marchés financiers (FR-AMF), den franske NCA, konstaterede, at mere end 89 % af privatinvestorer tabte penge over en 4-årig periode fra 2009 til 2013, og at det gennemsnitlige tab pr. detailkunde var 10 887 EUR ⁽¹¹⁾. Desuden viste data fra FR-AMF fra Ombudsmandens kontor, at det gennemsnitlige samlede tab pr. år for klagerne af CFD'er var på 15 207 EUR i 2016. Endvidere bemærkede Ombudsmanden, at praksis for regulerede udbydere især i 2016 og 2017 blev endnu mere aggressive og mere målrettede mod investorer, der sandsynligvis ville foretage betydelige betalinger. Adskillige klager vedrørende hændelser af chikane og manipulation var fra ansøgere med betydelige opsparinger. Tallene for 2016-formidlinger før den franske Ombudsmand synes at understøtte dette, idet det gennemsnitlige beløb,

⁽¹⁾ I 2017 rapporterede Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαίων (EL-HCMC), den græske NCA, Magyar Nemzeti Bank (HU-MNB), den ungarske NCA og Národná Banka Slovenska (SK-NBS), den slovakiske NCA, til ESMA at de har observeret en stigning i antallet af ansøgninger om tilladelse til CFD-udbydere.

⁽²⁾ Data i 2015 indsendt af: BG-FSMA, CY-CySEC, CZ-CNB, FR-AMF, IE-CBI, IS-FME, LU-CSSF, NL-AFM, MT-MFSA, PT-CMVM, RO-ASF, UK-FCA. Data fremsendt i 2017 af: CY-CySEC, CZ-CNB, ES-CNMV, FR-AMF, IE-CBI, LU-CSSF, NL-AFM, MT-MFSA, NO-Finanstilsynet, SK-NBS, UK-FCA.

⁽³⁾ På grund af produktudbydernes ofte grænseoverskridende aktiviteter kan dette tal omfatte kunder fra ikke-EØS-lande. Navnlig for så vidt angår Det Forenede Kongerige er antallet af CFD-baserede kundekonti steget fra 657 000 i 2011 til 1 051 000 i slutningen af 2016. Disse tal medtager dog »sovende« kundekonti eller flere konti, der anvendes af samme detailkunde. Tallene fra CY-CySEC er udarbejdet på grundlag af konti åbnet hos CY-CySEC autoriserede udbydere, der tilbyder disse produkter.

⁽⁴⁾ For UK er dette tal ikke omfattet af ikkebritiske kunder af autoriserede UK-udbydere, som i 2016 blev anslået til ca. 400 000. I andre medlemsstater, som har indsendt data til ESMA, kan tallet omfatte kunder fra ikke-EØS-lande.

⁽⁵⁾ Klager vedrørende CFD'er er modtaget af AT-FMA, BE-FSMA, BG-FSC, HR-HANFA, CZ-CNB, CY-CySEC, DE-Bain, DK-Finanstilsynet, EE-Finantsinspektion, EL-HCMC, ES-CNMV, FI-Finanssivalvonta, FR-AMF, IE-CBI, IT-CONSOB, LT-Lietuvos Bankas, MT-MFSA, NL-AFM, PL-KNF, PT-CMVM, RO-ASF, SE-Finansinspektionen, SI-ATVP, UK-FCA og NO-Finanstilsynet.

⁽⁶⁾ F.eks. den tjekkiske nationalbank, den polske KNF og den spanske CNMV.

⁽⁷⁾ Tilgængelig på: <https://www.fsma.be/en/news/fsma-regulation-establishes-framework-distribution-otc-derivatives-binary-options-cfds>.

⁽⁸⁾ Tilgængelig på: http://www.amf-france.org/en_US/Actualites/Communiqués-de-presse/AMF/annee-2016.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fad42eccc-9720-49da-82a8-2ddcb72fbf1d.

⁽⁹⁾ På tværs af en undersøgelse af 30 000 kunder, der repræsenterer ca. 100 % af detailkunderne hos CFD-udbydere, der er autoriseret af CNMV.

⁽¹⁰⁾ Udgivet på spansk: <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7bf1a92bb1-5f1b-420b-b58c-122d64a1ed9a%7d>.

⁽¹¹⁾ Tilgængelig på: <http://www.amf-france.org/technique/multimedia%3FdocId%3Dworkspace%253A%252F%252FSpacesStore%252F9bf2caa8-1ce4-4832-85f4-4dfface8644%26>.

der er inddrevet, stiger til 11 938 EUR og halvdelen af alle sager vedrører et beløb på over 5 000 EUR. De tab, som nogle investorer har påtaget sig, oversteg 90 000 EUR, og de kumulative tab i sager behandlet på omstændigheder, der involverer autoriserede virksomheder, oversteg 1 mio. EUR. FR-AMF fandt også, at privatinvestorer, der handler mest (efter antal handler, gennemsnitlig handelsstørrelse eller kumulativt volumen) taber mest. Det samme gælder for dem der fortsætter over tid, hvilket tyder på, at der ikke er nogen indlæringskurve

- iv) Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (»HR-HANFA«), den kroatisk NCA, gennemførte en studie om tab-per-kunde for et kroatisk investeringsselskab, der tilbyder CFD'er til sine kunder. Undersøgelsen vurderede 267 detailkunders tab eller gevinster i handelsperioden fra januar til september 2016. HR-HANFA konstaterede, at de samlede kundetab i perioden var ca. 1 017 900 EUR, mens de samlede detailkundegevinster var ca. 420 000 EUR
- v) Central Bank of Ireland (IE-CBI), den irske NCA, gennemgik en tematisk gennemgang i 2015, hvoraf det fremgik, at 75 % af detailkunder, der handler CFD'er i 2013 og 2014, har lidt tab, idet det gennemsnitlige tab blandt disse kunder er 6 900 EUR. En opfølgingsundersøgelse af en stikprøve af de største CFD-udbydere i Irland viste, at 74 % af detailkunderne i toårsperioden fra 2015 til 2016 tabte penge med et gennemsnitligt tab på 2 700 EUR ⁽¹⁾
- vi) arbejdet i Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (»IT-CONSOB«), den italienske NCA, der blev gennemført i 2016, har vist, at 78 % af de italienske detailkunder fra en bestemt CFD-udbyder i 2014-2015 tabte penge i at investere i CFD'er og 75 % tabte penge ved investering i rullende spotforex, hvor det gennemsnitlige tab er på 2 800 EUR. Det blev også konstateret, at der er en positiv sammenhæng mellem antallet af handler udført af detailkunder og størrelsen af de tab, der blev lidt. En efterfølgende undersøgelse foretaget for IT-CONSOB i marts 2017 for fem italienske filialer af udbydere, der opererer i CFD'er, viste, at kundernes tab i 2016 var op til 83 % med det gennemsnitlige tab pr. kunde på ca. 7 000 EUR.
- vii) Komisja Nadzoru Finansowego (»PL-KNF«), den polske NCA, gennemførte i 1. kvartal 2017 en undersøgelse ⁽²⁾ baseret på data fra 10 investeringsselskaber, der udbyder CFD'er (baseret på 130 399 kundekonti, heraf 38 691 aktive konti) og konkluderede, at 79,28 % af kunderne tabte penge i 2016. Det gennemsnitlige resultat var et tab pr. kunde på 10 060 PLN. Desuden viste en lignende undersøgelse foretaget af PL-KNF i 1. kvartal 2018 baseret på dataene fra syv investeringsselskaber, der udbød CFD'er i Polen i 2017 (177 883 kundekonti, heraf 40 209 aktive konti), at 79,69 % af kunderne tabte penge. Det gennemsnitlige resultat var et tab pr. kunde på 12 156 PLN i 2017. Procentdelen af aktive kunder ⁽³⁾, der tabte penge udgjorde 81 % (2012), 81 % (2013), 80 % (2014), 82 % (2015), 79 % (2016) og 80 % (2017)
- viii) en undersøgelse foretaget af Commission de Surveillance du Secteur Financier (»LU-CSSF«), den luxembourgske NCA, udtalte i september 2017, at fra to LU-CSSF-autoriserede udbydere, der leverer CFD'er, er de gennemsnitlige tab pr. detailkunde 4 500 EUR og ca. 1 700 EUR
- ix) en analyse foretaget af UK-FCA i 2014 på en stikprøve af ikkeanbefalede detailkundekonti fra 8 CFD-udbydere, foreslog, at 82 % af detailkunder tabte penge på disse produkter, og at det gennemsnitlige resultat var et tab på 2 200 GBP pr. detailkunde over et år. Oplysninger modtaget i forbindelse med konsultationsprocessen i UK-FCA i december 2016 fandt også en sammenhæng mellem højere gearingsniveauer og øget sandsynlighed for og størrelse på tab ⁽⁴⁾. En yderligere undersøgelse foretaget af UK-FCA i 2016/17 i forbindelse med rådgivende og diskretionære ydelser til CFD'er over en 12-måneders periode viste yderligere bevis på dårlige resultater for detailkunder. Undersøgelsen viste, at 76 % af detailkunderne inden for gruppen af virksomheder, der udbyder CFD'er med rådgivende og skønsmæssige tjenester, tabte penge og oplevede et gennemsnitligt tab på 9 000 GBP. Selv når de rentable detailkunder blev taget i betragtning, tabte en typisk detailkunde, der investerede med en rådgivende og diskretionært administreret konto, omkring 4 100 GBP. ⁽⁵⁾
- x) Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (PT-CMVM), den portugisiske NCA, fandt at ud af en estimeret værdi af investorernes position på 44 700 mio. EUR i 2016 og 44 200 mio. EUR i 2017 var de associerede tab for privatinvestorer på 66,8 mio. EUR og 47,7 mio. EUR for årene 2016 og 2017.

⁽¹⁾ Tilgængelig på: <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/publications/Consultation-Papers/cp107/consultation-paper-107.pdf?sfvrsn=4>. Se side 1 og 2.

⁽²⁾ Tilgængelig på: https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty/articleId=50315&p_id=18 (kun tilgængelig på polsk).

⁽³⁾ Disse kunder investerede hovedsageligt i CFD'er. Disse data omfatter også investorer, der investerer i binære optioner, hvilket udgjorde mindre end 4 % af aktive kunder i 2017.

⁽⁴⁾ Tilgængelig på: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp16-40.pdf>. Se side 23 og 35.

⁽⁵⁾ Tilgængelig på: <https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-ceo-letter-cfd-review-findings.pdf>.

- (36) Derudover er der en undersøgelse foretaget af Finanstilsynet («NO-Finanstilsynet»), den norske NCA, om handelsresultaterne af 6 CFD-udbyderes kunder i 2016. Undersøgelsen omfattede ca. 1 000 detailkunder ⁽¹⁾, der handlede med CFD'er i løbet af et til to år med januar 2014 som startdato og slutdato mellem december 2014 og december 2015 (i gennemsnit en handelsperiode på 1,5 år). Undersøgelsen viste at 82 % af disse kunder tabte penge med et gennemsnitligt tab pr. kunde på 29 000 EUR. De gennemsnitlige transaktionsomkostninger i forhold til en kundes egenkapital var 37 % (på grund af høj gearing og hyppig handel) ⁽²⁾.
- (37) Navnlig det konsistente mønster af gennemsnitlige tab for detailkunder i CFD'er over tid og på tværs af lande viser sig på trods af positive afkast for detailkunder i andre finansielle produkter i mange af de pågældende år. Andelen af detailkunder, der taber penge i AMF-undersøgelsen, der henvises til i betragtning 35, nr. iii), i hvert år fra 2009 til 2013, er bemærkelsesværdigt konsekvent trods varierende årlige afkast på aktiemarkedet og råvareindeks i samme periode ⁽³⁾. Persistensen for tabsmønstret for detailkunder i CFD'er indikerer en strukturel funktion ved afkastprofilen i modsætning til positivt historisk afkast på (langsigtede) investeringer i andre finansielle produkter såsom investeringsfonde.
- (38) Disse undersøgelser tegner et stærkt billede af det betydelige investorbeskyttelseshensyn, der er opstået ved tilbuddet af disse CFD'er til detailkunder.

2.4. Kundetype, der er involveret

- (39) CFD'er *markedsføres*, distribueres eller sælges til både detailkunder og professionelle kunder. Men privathandlerne (i modsætning til professionelle) har normalt ikke erfaring, viden og ekspertise til at træffe investeringsbeslutninger, der korrekt vurderer de risici, de pådrager sig med hensyn til de komplekse CFD'er, der er begrænset af denne afgørelse.
- (40) En undersøgelse i en medlemsstat har faktisk vist, at de højeste maksimale gearingsniveauer ofte blev tilbudt til detailkunder, mens professionelle kunder og berettigede modparter blev tilbudt lavere maksimale gearingsniveauer ⁽⁴⁾. På baggrund af beviset for tab, som ESMA har observeret på detailkundekonti, der er beskrevet i denne afgørelse, er det klart, at der er en betydelig investorbeskyttelseshensyn vedrørende den ubegrænsede markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til denne kategori af kunde.

2.5. Markedsførings- og distributionsaktiviteter i relation til CFD'er

- (41) Selv om CFD'er er komplekse produkter, tilbydes de til detailkunder oftest via elektroniske handelsplatforme uden at yde investeringsrådgivning eller porteføljestyling. En vurdering af hensigtsmæssigheden er nødvendig i sådanne tilfælde i henhold til artikel 25, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU ⁽⁵⁾. Denne vurdering forhindrer imidlertid ikke CFD-udbydere eller deres kunder eller potentielle kunder at fortsætte med en transaktion, med forbehold for en simpel advarsel til kunden. Dette kan forekomme, hvis kunden ikke har givet udbyderen oplysninger om, eller har givet

⁽¹⁾ Hvilket repræsenterer ca. 33 % til 50 % af alle CFD-detailkunder, der er aktive i Norge.

⁽²⁾ Udgivet på norsk: <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2017/finanstilsynet-advare-mot-handel-i-cfd/>.

⁽³⁾ På grundlag af Thomson Reuters Lipper-data om detailaktieklasser i det EU-domicilske investeringsinstituts fondssamfund vurderer ESMA, at det gennemsnitlige årlige investeringsafkast, vægget af aktiver, eksklusive afgifter og for- og bagbelastninger, var omkring 3 % over periode 2008-2017, med mere end 5 % afkast i gennemsnit for kapitalfondsinvesteringer. Yderligere oplysninger om resultater og omkostninger vedrørende EU-investeringsinstitutter findes i ESMA-rapporten om tendenser, risici og sårbarheder nr. 2 2017, side 36-44, tilgængelig på https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-416_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2017.pdf.

⁽⁴⁾ En undersøgelse af udbuddet fra CFD'er og rullende spotforex til detailkunder blev foretaget af MT-MFSA.

⁽⁵⁾ Tidligere artikel 19, stk. 5, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, p. 1). Bilag IV til direktiv 2014/65/EU indeholder en sammenligningstabel mellem kravene i direktiv 2004/39/EF og kravene i direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 600/2014.

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 gør det muligt for detailkunder at få adgang til produkter, såsom CFD'er, som ifølge deres viden ikke bør distribueres til dem ⁽¹⁾.

- (42) UK-FCA observerede gentagne fejl ved CFD-udbyderes tilgang til at gennemføre vurderingen af hensigtsmæssigheden, herunder utilstrækkeligheder i selve vurderingen, utilstrækkelige risikovarsler til detailkunder, der ikke havde mulighed for en passende vurderinger og manglende etablering af en proces for at vurdere, om kunder, der ikke kan vurdere hensigtsmæssigheden, men som ikke desto mindre ønsker at handle med CFD'er, bør have lov til at fortsætte med CFD-transaktioner. ⁽²⁾ Under revisionen af dette problem i slutningen af 2016 opdagede UK-FCA, at et betydeligt antal virksomheder havde undladt at rette op på disse fejl efter den tidligere tilbagemelding, der blev sendt til dem ⁽³⁾.
- (43) Endvidere har kompetente nationale myndigheder givet udtryk for bekymringer over CFD-udbyderes overholdelse af deres forpligtelser til at give kunder klar og ikke vildledende oplysninger eller handle i kundernes interesse ⁽⁴⁾. Kompetente nationale myndigheder har også givet udtryk for bekymringer vedrørende utilstrækkelig udførelse af en hensigtsmæssighedstest ⁽⁵⁾ i praksis og utilstrækkelige advarsler til kunder, hvis de fejler hensigtsmæssighedstesten ⁽⁶⁾. Eksempler på disse dårlige fremgangsmåder er beskrevet i og gav anledning til ESMA's spørgsmål og svar vedrørende levering af CFD'er og andre spekulative produkter til detailkunder i henhold til MiFID ⁽⁷⁾
- (44) Kompetente nationale myndigheder har også observeret aggressive markedsføringsmetoder samt vildledende markedsføringskommunikation i denne sektor af markedet ⁽⁸⁾. De omfatter f.eks. brugen af sponsorarrangementer eller tilknytninger til store sportshold, som giver det vildledende indtryk af, at komplekse og spekulative produkter som CFD'er er egnede til detailmassemarkedet ved at fremme generel mærkebevidsthed. Desuden omfatter de også brug af vildledende udsagn som »Trading har aldrig været så let«, »Start din karriere som en erhvervsdrivende lige nu«, »Tjen 13 000 GBP på 24 timer! Kom i gang« ⁽⁹⁾.

⁽¹⁾ Denne risiko bliver eventuelt forværret af den hang til overmod, der ofte er registreret i nylige adfærdsundersøgelser. En nylig undersøgelse med fokus på forexmarkeder viser, at gearing er en betydelig indikator for overdreven selvtilid: Forman, John H. og Horton, Joanne, *Is Leverage Use a Better Indication for Overconfidence?* Bevis fra Forex Market (30. august 2017). Tilgængelig på SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2860103>. I henhold til en nylig undersøgelse (Li, Mingsheng and Li, Qian and Li, Yan, *The Danger of Investor Overconfidence* (14. november 2016), der kan findes på SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2932961>) om virkningerne af investorens indstilling på markedseffektivitet omkring markedsnedbrud, forhindrer investorens overdrevne overbevisning prisopdagelsen, øger idiosynkratiske risici og dæmper respons på markedet, før markedsnedbrud på grund af informationsforudsigelserne (Peng, Lin, Wei Xiong, 2006. *Investor attention, overconfidence and category learning*. Journal of Financial Economics 80, 563-602), samt investors bias (Gervais, S., and T. Odean, 2001. *Learning to be Overconfident*. The Review of Financial Studies, 14, 1– 27.) og høj risiko for arbitrage (Benhabib, Jess, Xuewen Liu, and, Penfei Wang, 2016. *Sentiments, financial markets, and macroeconomic fluctuations*. Journal of Financial Economics 120, 420-443. Se også f.eks. følgende om samme emne: Ricciardi, Victor, kapitel 26: *Psykologien ved spekulation på de finansielle markeder* (1. juni 2017). Financial Behavior: Players, Services, Products, and Markets. H. Kent Baker, Greg Filbeck, and Victor Ricciardi, editors, 481-498, New York, NY: Oxford University Press, 2017.; N. Barberis and R. H. Thaler (2003), *A Survey of Behavioral Finance*, in M. Harris, G.M. Constantinides and R. Stultz, »Handbook of the Economics of Finance«; D. Dorn and G. Huberman (2005), *Talk and action: What individual investors say and what they do*; C.H. Pan and M. Statman (2010) *Beyond Risk Tolerance: Regret, Overconfidence, and Other Investor Propensities*, Working Paper; A. Nosis and M. Weber (2010), *How Risky do I invest: The Role of Risk Attitudes, Risk Perceptions and Overconfidence*; N. Linciano (2010), *How Cognitive Biases and Instability of Preferences in the Portfolio Choices of Retail Investors — Policy Implications of Behavioural Finance*, A. Lefevre, and M. Chapman (2017), »Behavioural economics and financial consumer protection«, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 42 OECD Publishing.

⁽²⁾ UK-FCA, Dear CEO Letter, »Client take-on review in firms offering contract for difference (CFD) products« 2. februar 2016. Se: <https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-ceo-letter-cfd.pdf>.

⁽³⁾ UK-FCA, »CFD firms fail to meet our expectations on appropriateness assessments« 29. juni 2017. Se: <https://www.fca.org.uk/publications/multi-firm-reviews/cfd-firms-fail-expectations-appropriateness-assessments>.

⁽⁴⁾ F.eks. DE - BaFin, DK-Finanstilsynet, ES-CNMV, IE-CBI, FR-AMF, LU-CSSF NL-AFM.

⁽⁵⁾ F.eks. IE-CBI.

⁽⁶⁾ F.eks. UK-FCA.

⁽⁷⁾ Spørgsmål og svar (Q&A'er) vedrørende levering af CFD'er og andre spekulative produkter til investorer i henhold til MiFID (ESMA-35-36-794) som opdateret den 31. marts 2017.

⁽⁸⁾ F.eks. BE-FSMA, ES-CNMV, FR-AMF og IT-CONSOB.

⁽⁹⁾ Afsnit 3 af »Spørgsmål og svar« (Q&A'er) vedrørende levering af CFD'er og andre spekulative produkter til investorer i henhold til MiFID (ESMA-35-36-794) som opdateret den 31. marts 2017 og et eksempel fra UK-FCA.

- (45) I forbindelse med udviklingen af CFD Q&A'er har nogle kompetente nationale myndigheder rapporteret til ESMA, at CFD-udbydere ofte undlader at afdække risikoen ved disse produkter tilstrækkeligt ⁽¹⁾. Specielt konstaterede nogle kompetente nationale myndigheder ⁽²⁾, at CFD-udbydere ikke tilstrækkeligt beskrev muligheden for hurtige tab, der kunne overstige kundens investerede midler.
- (46) Også i denne sammenhæng har nogle nationale konkurrencemyndigheder rejst bekymringer over, at nogle CFD-udbyderes forretningsmodeller er »kurtagerytteri« ⁽³⁾. 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.
- (47) Et fælles træk ved markedsførings- og salgsteknikker, der er vedtaget af CFD-industrien, har været tilbud om handelsfordele (monetære og ikkemonetære), såsom bonusser for at tiltrække og tilskynde detailkunder til at investere i CFD'er, tilbud om gaver (f.eks. ferie, biler, elektroniske varer), handelstutorials eller reducerede omkostninger (f.eks. spredning eller gebyrer) ⁽⁴⁾.
- (48) 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.
- (49) Endvidere kræver sådanne handelsfordele ved at åbne CFD-handelskonti ofte, at kunderne skal betale midler til udbyderen og udføre et bestemt antal handler over en bestemt periode. Da det er bevist, at hovedparten af detailkunder taber penge, når de handler med CFD'er, betyder det ofte, at kunder taber flere penge ved at handle CFD'er oftere, end de ellers ville have uden at modtage et bonustilbud.
- (50) Tilsynsarbejde fra flere nationale tilsynsmyndigheder har opdaget, at vilkårene for salgsfremmende tilbud ofte er vildledende, og at mange kunder ikke var uvidende om betingelserne for at få adgang til de udbudte bonusser. Endelig rapporterede en række kunder vanskeligheder ved at trække penge ud, når de forsøgte at bruge sådanne bonusser ⁽⁵⁾.
- (51) Ud over ovenstående faktorer bemærker mange kompetente nationale myndigheder ⁽⁶⁾, at distributionsmodeller, der observeres i denne sektor af markedet, medfører visse interessekonflikter ⁽⁷⁾. Presset for at opretholde en pipeline af nye kunder øger potentialet for interessekonflikter. Interessekonflikter har og kan skyldes, at nogle CFD-udbydere er modparter til kundernes handler uden at afdække deres eksponering og derfor sætter deres interesser i direkte konflikt med deres kunders interesser. For disse udbydere er der større risiko og incitament til at manipulere eller anvende mindre gennemsigtige referencepriser eller for at forfølge andre tvivlsomme fremgangsmåder som f.eks. afbrydelse af rentable handler med falske undskyldninger. Der er også en risiko for, at udbydere kan forsøge at udnytte asymmetrisk tilbagegang (f.eks. overføre tab som følge af tab til kunden, samtidig med at der opnås fortjeneste som følge af tab). Udbydere kan muligvis forsætligt forsinke tiden mellem tilbud og udførelse af CFD-handler for yderligere at udnytte denne praksis. Kompetente nationale myndigheder har også identificeret praksis, hvor CFD-udbydere anvender et asymmetrisk eller inkonsekvent mærke op til kerne-spreads.
- (52) Markedsførings- og distributionspraksis i forbindelse med CFD'er beskrevet ovenfor bekræfter eksistensen af en betydelig investorbeskyttelseshensyn med hensyn til disse CFD'er.

⁽¹⁾ F.eks. ES-CNMV, UK-FCA, CY-CySEC og DE-BaFin.

⁽²⁾ Især UK-FCA. I Tyskland blev der indført en lovgivning for at beskytte kunder mod tab (DE-BaFin General Administrative Act offentliggjort den 8. maj 2017). Den forbyder markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder, der ikke udelukker yderligere betalingsforpligtelser).

⁽³⁾ ES-CNMV har f.eks. fundet ud af, at kunderne normalt opererer i en kort periode i betragtning af de opnåede negative resultater.

⁽⁴⁾ Afsnit 6 i Spørgsmål og Svar (Q&A'er) vedrørende levering af CFD'er og andre spekulative produkter til privatinvestorer i henhold til MiFID (ESMA-35-36-794), som blev opdateret den 31. marts 2017, siger, at det ikke er sandsynligt, at et selskab, der tilbyder en bonus, der er designet til at incitere detailkunder til at handle i komplekse spekulative produkter som CFD'er, CFD'er og rullende spot-forex, kunne demonstrere, at den handler ærligt, retfærdigt og professionelt og i bedste interesse for sine detailkunder.

⁽⁵⁾ F.eks. FR-AMF, UK-FCA og ES-CNMV.

⁽⁶⁾ F.eks. CZ-CNB, FR-AMF, HU-MNB, LU-CSSF og UK-FCA.

⁽⁷⁾ Afsnit 2 af »Spørgsmål og svar« (Q&A'er) vedrørende levering af CFD'er og andre spekulative produkter til investorer i henhold til MiFID (ESMA-35-36-794) som opdateret den 31. marts 2017 diskuterer nogle af disse interessekonflikter mere detaljeret.

3. GÆLDENDE LOVGIVNINGSMÆSSIGE KRAV I EU-RETEN OMHANDLER IKKE DET PÅPEGEDE VÆSENTLIGE PROBLEM MED HENSYN TIL INVESTORBESKYTTELSE (ARTIKEL 40, STK. 2, LITRA b), I FORORDNING (EU) Nr. 600/2014)

- (53) Som fastsat i artikel 40, stk. 2, litra b), i forordning (EU) nr. 600/2014 har ESMA overvejet, hvorvidt eksisterende krav i EU-retten, der gælder for det pågældende finansielle instrument eller den pågældende aktivitet, gør det ikke muligt at undgå denne trussel. De eksisterende gældende lovkrav er fastlagt i direktiv 2014/65/EU, forordning (EU) nr. 600/2014 og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014⁽¹⁾. De omhandler navnlig: i) kravet om at give relevante oplysninger til kunder i artikel 24, stk. 3 og 4, i direktiv 2014/65/EU⁽²⁾, ii) kravet om egnethed og hensigtsmæssighed i artikel 25, stk. 2 og 3, i direktiv 2014/65/EU⁽³⁾, iii) »best execution«-kravene i artikel 27 i direktiv 2014/65/EU⁽⁴⁾, iv) kravene til produktstyring i artikel 16, stk. 3, og artikel 24, stk. 2, i direktiv 2014/65/EU og v) oplysningskravene i artikel 5-14 i forordning (EU) nr. 1286/2014.
- (54) Nogle udbydere, mæglere og handelsorganisationer nævnte eksplicit i deres svar på opfordringen til indsendelse af dokumentation, at ESMA skal overveje virkningerne af en ny lovgivning, før der indføres eventuelle foranstaltninger vedrørende produktintervention, navnlig indførelsen for nylig af MiFID II (især produktstyringsreglerne) og PRIIP'erne.
- (55) Det skal bemærkes, at omfanget og indholdet af flere gældende lovkrav i henhold til direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 600/2014 svarer til dem, der findes i henhold til direktiv 2004/39/EF⁽⁵⁾. Vedtagelsen af direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 600/2014 havde til formål at forbedre flere vigtige forhold vedrørende investeringstjenester og -aktiviteter for at yde investorer bedre beskyttelse (blandt andet via beføjelser vedrørende produktintervention). Forbedringerne i en række relevante bestemmelser omhandler imidlertid ikke de specifikke problemer, der er beskrevet i denne afgørelse. For så vidt angår de risici og skader for investorer, som er behandlet i denne afgørelse, er flere bestemmelser således i det væsentlige uforandrede.
- (56) Kravene om at give relevante oplysninger til kunder er uddybet i direktiv 2014/65/EU med en væsentlig forbedring på området om offentliggørelse af omkostninger og gebyrer, der betyder, at investeringsselskaber skal give kunder sammenfattede oplysninger om alle omkostninger og gebyrer forbundet med investeringstjenesterne og de finansielle instrumenter. Men udelukkelsesbaserede regler alene — herunder forbedrede oplysninger om omkostninger — er klart utilstrækkelige til at tackle den komplekse risiko, der opstår som følge af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder.
- (57) Især artikel 24, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU pålægger blandt andet investeringsselskaber at sikre, at alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, der er rettet til kunder eller potentielle kunder, er reelle, klare og ikkevildledende. Artikel 24, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU pålægger desuden investeringsselskaber at give relevante oplysninger i god tid til kunder og potentielle kunder om firmaet og dets tjenesteydelser, finansielle instrumenter og foreslåede strategier, handelssteder og alle omkostninger og dertil knyttede gebyrer, herunder især vejledning og relevante 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.
- (58) ESMA har også taget betydningen af offentliggørelsesbestemmelserne i forordning (EU) nr. 1286/2014 i betragtning. Forordning (EU) nr. 1286/2014 fastlægger ensartede bestemmelser om formatet af og indholdet i dokumentet med central information, som producenter af sammensatte og forsikringsbaserede investeringssprodukter 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 indeholder artikel 5 i forordning (EU) nr. 1286/2014,

⁽¹⁾ 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'er) (EUT L 352 af 9.12.2014, s. 1).

⁽²⁾ Tidligere artikel 19, stk. 2 og 3, i direktiv 2004/39/EF.

⁽³⁾ Tidligere artikel 19, stk. 4 og 5, i direktiv 2004/39/EF.

⁽⁴⁾ Tidligere artikel 21 i direktiv 2004/39/EF.

⁽⁵⁾ Bilag IV til direktiv 2014/65/EU indeholder en sammenligningstabel mellem kravene i direktiv 2004/39/EF og kravene i direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 600/2014.

som det yderligere blev gennemført i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/653 ⁽¹⁾ blandt andet en metode til præsentation af den sammenfattende risikoindikator og ledsagende forklaringer, herunder om investoren kan tabe al investeret kapital eller pådrage sig yderligere finansielle forpligtelser. Denne form for offentliggørelse er imidlertid ikke tilstrækkelig for detailkundernes opmærksomhed på konsekvenserne af at investere i CFD'er. F.eks. vedrører præstationsforholdet kun det individuelle CFD-produkt, og dette giver ikke kunden den samlede procentdel af detailkundefonti, der taber penge, når CFD'er handles. Desuden indeholder opsummeringsrisikoindikatoren ikke direkte information om produktets tidligere præstationer, og disse oplysninger er muligvis ikke angivet i de ledsagende fortolkningsforklaringer, da der er givet et skøn til PRIIPS-producenten om, i hvilket omfang visse beretninger skal medtages.

- (59) ESMA har overvejet, om disse krav kunne adressere nogle eller alle forhold i forbindelse med markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder eller i det mindste fjerne behovet for at indføre risikovarslerne i denne afgørelse. Disse krav sikrer imidlertid ikke, at detailkunder i hele EU får ensartede og effektive oplysninger om risiciene i forbindelse med handel med CFD'er. De retningslinjer og advarsler, der henvises til i artikel 24, stk. 4, i direktiv 2014/65/EU ser tilsyneladende ikke ud til at adressere disse forhold i betragtning af forskellene i de oplysninger, der kan stilles til kunder, hvilket ikke i tilstrækkelig grad kan henlede kundernes opmærksomhed på de konkrete konsekvenser som følge af handel med CFD'er. Risikovarslerne i denne afgørelse vil give detailkunder vigtige oplysninger, nemlig procentdelen af privatkonti, der taber penge, når de handler CFD'er med hvert enkelt selskab. Desuden ville det harmonisere praksis i en grænseoverskridende forretning og dermed sikre et lige stort informationsniveau til investorer i hele EU.
- (60) Kravene om egnethed er også blevet styrket i direktiv 2014/65/EU med krav om, at der skal udleveres en egnethedsrapport til kunden og ved at styrke egnethedsvurderingen. Navnlig artikel 25, stk. 2, i direktiv 2014/65/EU kræver, at CFD-udbydere skal indhente de nødvendige oplysninger om kundens eller potentielle kunders viden eller erfaring på investeringsområdet, der blandt andet vedrører det specifikke produkt, kundens eller potentielle kunders finansielle situation, herunder deres evne til at bære tab og deres investeringsmål, herunder deres risikotolerance, således at CFD-udbyderen kan anbefale kunden eller potentielle kunder finansielle produkter, der passer til dem, og som er i overensstemmelse med deres risikotolerance og evne til at bære tab. Egnethedskravene gælder dog kun for tilvejebringelse af investeringsrådgivning og porteføljestyring, og de er derfor normalt irrelevante i forbindelse med CFD-handel, som hovedsagelig sker via elektroniske platforme uden investeringsrådgivning eller porteføljestyring.
- (61) Målene for egnethedsvurderingen (der tager kundens kendskab til og erfaring, finansielle situation og investeringsmål i betragtning) er stort set uændrede sammenlignet med bestemmelserne i direktiv 2004/39/EF, hvilket fremgår af denne afgørelse, og de har ikke vist sig tilstrækkelige til at undgå de påpegede skader for investoren.
- (62) Kravene om egnethed er ligeledes blevet styrket i direktiv 2014/65/EU, primært ved at indsnævre listen over ikkekomplekse produkter og dermed begrænse anvendelsesområdet for produkter til tjenester, der kun vedrører udførelse. I henhold til artikel 25, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU skal CFD-udbydere bede deres kunder eller potentielle kunder om at give oplysninger om deres viden og erfaring på investeringsområdet, der blandt andet vedrører det specifikke produkt, der tilbydes eller kræves, så udbyderen kan afgøre, om det pågældende produkt er passende for kunden eller den potentielle kunde. Finder udbyderen, at produktet ikke er hensigtsmæssigt for kunden eller den potentielle kunde, skal udbyderen advare kunden. CFD'er er kvalificerede som komplekse finansielle produkter og er derfor underlagt passende test i henhold til artikel 25, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU.

⁽¹⁾ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/653 af 8. marts 2017 om supplerung af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 om nøgleinformationsdokumenter for pakkede detail- og forsikringsbaserede investeringsprodukter (PRIIPs) ved at fastsætte lovgivningsmæssigt bestemte tekniske standarder med hensyn til præsentation, indhold, revision og revision af nøgleinformationsdokumenter og betingelserne for opfyldelse af kravet om at fremlægge sådanne dokumenter (EUT L 100 af 12.4.2017, s. 1).

- (63) Dette gjaldt imidlertid allerede under direktiv 2004/39/EF, som indeholdt bestemmelser om samme egnethedsvurdering som den, der fremgår af direktiv 2014/65/EU. Som det fremgår af denne afgørelse, og som de kompetente nationale myndigheders tilsynserfaring har vist, har egnethedstesten ikke været tilstrækkelig til at håndtere investorbeskyttelseshensynene omhandlet i denne afgørelse ⁽¹⁾.
- (64) Både egnethedsprocedurerne og hensigtsmæssighedsprøvningsprocedurerne i henhold til gældende lovkrav vil derfor usandsynligt forhindre detailkunder i at handle CFD'er på en måde, der sikrer, at den væsentlige investorbeskyttelseshensyn bliver overholdt.
- (65) For så vidt angår »best execution« fandtes de fleste bestemmelser om »best execution« allerede i direktiv 2004/39/EF. Disse regler er dog blevet styrket under direktiv 2014/65/EU. Navnlig fastsætter artikel 27 i direktiv 2014/65/EU, at investeringsselskaber skal tage »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 krav om, at investeringsselskaber offentliggør de fem vigtigste handelssteder, hvor de har udført kundeordrer, og de resultater de opnåede ved udførelsen af disse ordrer.
- (66) ESMA har overvejet, om de reviderede regler for »best execution« kunne afhjælpe i det mindst nogle af de bekymringer, der er identificeret i forbindelse med markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder. Øget gennemsigtighed om ordreførelsen hjælper kunder med bedre at forstå og vurdere kvaliteten af firmaets udførelsespraksis og således med bedre at vurdere kvaliteten af de samlede tjenester, som de modtager. Derudover hjælper forbedrede oplysninger om, hvordan selskaber udfører kunders ordrer, kunder med at overvåge, at firmaet har truffet alle tilstrækkelige forholdsregler for at opnå det bedst mulige resultat for kunden. Kravene vedrørende »best execution« styrker også »best execution«-standard for OTC-produkter ved at pålægge selskaber at kontrollere rimeligheden af den pris, der foreslås kunden, når selskaberne udfører ordrer eller træffer beslutninger om at handle med OTC-produkter, inklusive skræddersyede produkter. Kravene i direktiv 2014/65/EU omfatter indsamling af markedsdata anvendt til estimering af prisen for sådanne produkter og, hvor det er muligt, ved at sammenligne med lignende eller tilsvarende produkter. Bestemmelserne om »best execution« løser dog ikke i sig selv de risici, der er forbundet med produktets egenskaber, bortset fra udførelsen, og med markedsføring, distribution eller salg af disse produkter til detailkunder.
- (67) Med hensyn til disse væsentligt tilsvarende eksisterende lovkrav har ESMA gentagne gange noteret de risici, der er beskrevet ovenfor i investor advarsler, Spørgsmål og Svar (Q&A'er) ⁽²⁾ og om »MiFID praksis for virksomheder, der sælger komplekse produkter«. ESMA har også udført tilsynskonvergensarbejde gennem, bl.a., den fællesgruppe og CFD-taskforce. På trods af ESMA's omfattende anvendelse af sine ikkebindende instrumenter for at sikre en konsistent og effektiv anvendelse af gældende eksisterende lovkrav, eksisterer investorbeskyttelseshensynet. Dette understreger, at disse krav af de årsager, der er beskrevet i dette afsnit, ikke løser det registrerede problem.
- (68) ESMA har vurderet den potentielle virkning af bestemmelserne om produktstyring i artikel 16, stk. 3, og artikel 24, stk. 2, i direktiv 2014/65/EU. Disse regler kræver, at udbydere, der tilbyder finansielle instrumenter (herunder CFD'er) til salg til kunder, sikrer, at produkterne er designet til at opfylde behovene hos et identificeret målmarked for slutkunder inden for den relevante kategori af kunder; at strategien for distribution af produkterne er forenelig med det identificerede målmarked og at udbyderne tager rimelige skridt for at sikre, at de finansielle instrumenter distribueres til det identificerede målmarked og regelmæssigt gennemgår identifikationen af målmarkedet og produktets ydelse. CFD-udbydere skal forstå de finansielle instrumenter, de tilbyder eller anbefaler, vurdere instrumentets kompatibilitet med kundens behov til hvem de yder investeringsservice, også under hensyntagen til det målrettede målmarked for slutkunder og sikre, at finansielle instrumenter tilbydes eller anbefales kun, når det er i kundens interesse. Endvidere skal CFD-udbydere, der ville distribuere et finansielt

⁽¹⁾ F.eks. har IE-CBI udtrykt bekymring over de kriterier, der er anvendt til at vurdere viden og erfaring med henblik på vurderingen efter deres temainspektion (<https://www.centralbank.ie/news/article/inspection-finds-75-percent-of-cfd-clients-lost-money>). Endvidere viser firmaoplysninger fra UK-FCA i 1. kvartal 2017 fra CFD-udbydere, at ca. 50 % af kunderne i nogle af de største CFD-udbydere i UK (ca. 70 % af det relevante britiske marked) havde svigtet en passende test, men fortsatte med at handle efter at have modtaget en forøget risikovarsel. Desuden har UK-FCA observeret gentagne mangler fra virksomheder i forbindelse med tilstrækkeligheden af deres hensigtsmæssige vurderinger og relaterede politikker og procedurer (se ovenfor).

⁽²⁾ Spørgsmål og svar vedrørende tilbud af CFD'er og andre spekulative produkter til detailinvestorer i henhold til MiFID (ESMA 35-36-794), som ajourført den 31. marts 2017.

instrument, som ikke er udarbejdet af dem selv, have passende ordninger på plads for at opnå og forstå de relevante oplysninger vedrørende produktgodkendelsesprocessen, herunder det identificerede målmarked og produktets egenskaber. CFD-udbydere, der distribuerer finansielle instrumenter, der udarbejdes af udbydere, der ikke er omfattet af kravene til produktstyring i direktiv 2014/65/EU eller af udbydere i tredjelande, skal også have passende ordninger på plads for at opnå tilstrækkelige oplysninger om de finansielle instrumenter.

- (69) ESMA påpeger, at kravene til produktstyring indføres for første gang i EU-retten med direktiv 2014/65/EU. Den 2. juni 2017 offentliggjorde ESMA »Retningslinjer for produktkrav til MiFID II«⁽¹⁾, hvor der gives vejledning til producenter og udviklere til vurdering af målmarkedet
- (70) Selv om disse krav kunne begrænse den type kunder (målmarkedet), for hvilke CFD'er ville være passende, og til hvem de derfor skulle distribueres, behandler de ikke de væsentligste risici, der er beskrevet i denne afgørelse i forbindelse med produktets egenskaber (f.eks. høj gearing) eller tilhørende praksis (f. eks. tillader yderligere betalingsforpligtelser eller tilbud om bonus). De begrænser heller ikke specifikt fordelingen af produkter med de ovennævnte egenskaber til massemarkedet. I stedet viser den skade, som kunderne udsættes for, at markedsføring, distribution eller salg af CFD'er ikke passer til detailmassemarkedet, medmindre det ledsages af visse begrænsninger, som produktstyringskravene ikke detaljerer. Når respondenterne til opfordringen til indsendelse af dokumentation korrekt anfører, at kravene til produktstyring er vigtige aspekter ved bestemmelsen af målmarkedet og tilpasning af distributionsstrategien med dette målmarked, fremgår det også af indkaldelsen af bevismateriale, at visse udbydere i deres svar anførte, at de mener, at CFD'er med høje gearingslofter (f.eks. 100:1⁽²⁾) er et passende produkt til detailkunder, selv når produktstyringsbehovene er gældende (de konkluderer, at målmarkedet for CFD'er med denne særlige gearing er et massemarked). Flere virksomheder har efter implementeringen af direktiv 2014/65/EU og dets krav til produktstyring markedsført CFD'er med en høj gearing til massemarkedet (alene med en vurdering af hensigtsmæssigheden). ESMA og de kompetente nationale myndigheder er uenige med en sådan tilgang. Dette viser, at produktstyringskrav stadig giver en vis skønsmargin til de enkelte udbydere med hensyn til identifikation af funktionerne i de produkter, de har til hensigt at tilbyde deres kunder. Der er derfor stadig mangel på et fælles minimumsniveau for investorbeskyttelse i hele EU.
- (71) På trods af eksistensen af disse lovkrav viser det sig, at detailkunder fortsætter og vil fortsætte med at tabe penge på CFD'er. Denne foranstaltning er derfor nødvendig for at afhjælpe truslen.

4. KOMPETENTE MYNDIGHEDER HAR IKKE TRUFFET FORANSTALTNINGER TIL AT IMØDEGÅ TRUSLEN, ELLER OGSÅ GØR DE FORANSTALTNINGER, DER ER BLEVET TRUFFET, DET IKKE MULIGT I TILSTRÆKKELIGT OMFANG AT IMØDEGÅ DENNE TRUSSEL (ARTIKEL 40, STK. 2, LITRA c), I FORORDNING (EU) Nr. 600/2014

- (72) En af betingelserne for, at ESMA kan vedtage begrænsningen i denne afgørelse er, at en kompetent myndighed eller kompetente myndigheder ikke har truffet foranstaltninger til at imødegå truslen, eller de foranstaltninger, der er blevet truffet, gør det ikke muligt i tilstrækkeligt omfang at imødegå denne trussel.
- (73) De investorbeskyttelseshensyn, der er beskrevet i denne afgørelse, har fået nogle nationale konkurrencemyndigheder til at konsultere eller træffe nationale foranstaltninger med det formål at begrænse markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder:
- i) siden august 2016 har Financial Services and Markets Authority (BE-FSMA), den belgiske NCA, indført et forbud mod kommercialisering af visse OTC-derivatkontrakter (herunder CFD'er) til detailkunder. Desuden har FSMA forbudt en række aggressive eller uhensigtsmæssige distributionsmetoder såsom kold opkald via eksterne callcentre, uhensigtsmæssige former for vederlag og fiktive gaver eller bonusser⁽³⁾
 - ii) siden november 2016 kræver CY-CySEC, at CFD-udbydere etablerer en gearingspolitik og anvender gearingslofter på ikke over 50:1 for detailkunder, medmindre en kunde med den relevante viden og erfaring kræver en højere gearing⁽⁴⁾. CY-CySEC kræver også, at udbydere har en negativ saldobeskyttelse pr. CFD-konto. Desuden er der siden midten af marts 2017 etableret et forbud mod bonus salgsfremstød⁽⁵⁾

⁽¹⁾ ESMA »Retningslinjer for produktkrav for MiFID II« af 2. juni 2017 (ESMA35-43-620).

⁽²⁾ F.eks. henviser London Capital Group Ltd, Dom Maklerski TMS Brokers S.A., GKFX Financial Services Limited, AxiCorp Financial Services Pty Ltd, Swissquote og også nogle fortrolige svar udtrykkeligt til en 100:1 gearing.

⁽³⁾ Regulering af BE-FSMA'en omfordeling af fordelingen af visse afledte finansielle instrumenter til kunderne.

⁽⁴⁾ CY-CySEC cirkulære nr. C168, dateret 30. november 2016.

⁽⁵⁾ CY-CySEC cirkulære nr. C168, dateret 30. november 2016.

- iii) siden december 2016 indeholder lovgivningen i Frankrig et forbud mod investeringsudbyderes marketing-kommunikation til enkeltpersoner vedrørende CFD'er, hvis denne ikke begrænser kundens tab pr. position ⁽¹⁾
- iv) siden juli 2015 kræver PL-KNF CFD-udbydere at have gearingslofter for CFD'er til detailkunder, der ikke overstiger 100:1 ⁽²⁾. I juli 2017 udgav det polske finansministerium et projekt om ændring af lov om handel med finansielle instrumenter for at fastsætte maksimal gearing på 25:1 på tværs af alle aktivklasser og finansielle instrumenter, der handles af detailkunder uden CCP-afvikling ⁽³⁾. Efter den brede offentlige høring mellem juli og november 2017, den 13. december 2017, offentliggjorde det polske finansministerium en opdatering af projektet med en offentlig konsultation fra den 13. til den 22. december 2017. Det nye projekt vil introducere to forskellige maksimale gearingslofter: 100:1 for erfarne detailkunder (dem, der har indgået mindst 40 transaktioner i 24 måneder inden indgåelse af en ny transaktion, hvor der er etableret en gearingsgrænse) og 50:1 for uerfarne detailkunder ⁽⁴⁾
- v) siden oktober 2017 har Malta Financial Services Authority (»MT-MFSA«), NCA'en i Malta, etableret en online Forex-politik, der kræver udbydere af CFD'er, rullende spotforex og andre komplekse spekulative produkter for at fastsætte følgende gearingslofter: 50:1 til detailkunder og 100:1 til detailkunder, der vælger at blive behandlet som professionelle kunder ⁽⁵⁾
- vi) Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (»DE-BaFin«), den tyske NCA, i maj 2017 forbød markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder, der ikke udelukker yderligere betalingsforpligtelser ⁽⁶⁾
- vii) i marts 2017 anmodede ES-CNMV enheder, der markedsfører til detailkunder etableret i Spanien, CFD'er eller forexprodukter med gearing på over ti gange eller binære optioner, om udtrykkeligt at informere sådanne kunder om, at ES-CNMV mener det på grund af kompleksiteten og risikoen for disse produkter er deres erhvervelse ikke egnet til detailkunder. Disse enheder er også blevet anmodet om at sikre, at kunderne bliver informeret om de omkostninger, de måtte påtage sig, hvis de beslutter at lukke deres position ved køb af sådanne produkter, og i tilfælde med CFD'er og forexprodukter, at de advares om, at på grund af gearing kan tabene være større end det beløb, der oprindeligt blev indbetalt for at købe det relevante produkt. Derudover skal de fra kunden indhente en håndskreven eller optaget mundtlig erklæring, der gør det muligt for dem at dokumentere, at kunden er bekendt med, at det produkt, som vedkommende skal til at købe, er særdeles komplekst, og at ES-CNMV mener, at det ikke er egnet til detailkunder. Desuden skal reklamematerialet, der anvendes af de enheder, der er underlagt ES-CNMV's indsats for at fremme disse produkter, altid indeholde en advarsel om vanskeligheden ved at forstå produkterne og det forhold, at ES-CNMV mener, at disse produkter ikke er egnede til detailkunder på grund af deres kompleksitet og det risikoniveau de præsenterer. ES-CNMV anmodede også CY-CySEC og UK-FCA om at informere CFD-udbydere om disse krav og opfordrede udbydere, der leverer tjenester i Spanien, til at vise den samme advarsel ⁽⁷⁾
- viii) den 6. marts 2017 udstedte IE-CBI et høringsdokument, hvori der blev fremsat synspunkter om to hovedmuligheder: i) forbud mod salg eller distribution af CFD'er til detailkunder eller ii) gennemførelse af forbedrede investorbeskyttelsesforanstaltninger, herunder begrænsning af gearing og krav om, at detailkunder ikke kan tabe mere end det beløb, de havde deponeret på en pr. position basis ⁽⁸⁾

(1) Artikel 72 i lov nr. 2016-1691 af 9. december 2016 om gennemsigtighed, bekæmpelse af korruption og modernisering af det økonomiske forum.

(2) Tilgængelig på: <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20150000073>.

(3) Tilgængelig på: <http://legislacja.gov.pl/docs//2/12300403/12445426/12445427/dokument298571.pdf>.

(4) Tilgængelig på: <https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12300403/12445438/12445439/dokument321489.pdf>.

(5) MT-MFSA: Krav til kategori 2 eller kategori 3 investeringselskaber, der distribuerer eller har til hensigt at distribuere CFD'er og/eller rullende spotforexkontrakter i henhold til MiFID-regimet, 3. april 2017; tilgængelig på: https://www.mfsa.com.mt/pages/readfile.aspx?f=/files/Announcements/Consultation/2017/20170403_Revised%20online%20forex%20policy_clean.pdf.

(6) DE-BaFin General Administrative Act blev offentliggjort den 8. maj 2017 og CFD-udbydere skal gennemføre de relevante foranstaltninger senest den 10. august 2017, loven er tilgængelig på: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_170508_allgvgf_cfd_wa.html?sessionId=BEF7FF8ADA6FF31D076D4DE32FBF8025.2_cid290?nn=7846960.

(7) ES-CNMV offentliggjorde de tiltænkte foranstaltninger i sin meddelelse Measures on the Marketing of CFDs and Other Speculative Products to Retail Investors af 21. marts 2017.

(8) Høringsdokument 107 om beskyttelse af detailinvestorer i forbindelse med distribution af CFD'er.

- ix) den 10. maj 2017 udstedte Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς («EL-HCMC»), den græske NCA, et cirkulære om levering af investeringstjenester i over-the-counter derivater finansielle instrumenter (herunder forex, CFD'er og binære optioner) via elektroniske handelsplatforme ⁽¹⁾, og
- x) PT-CMVM udstedte i februar 2018 et cirkulærebrev, hvori det hedder, at investeringsselskaber skal afholde sig fra at levere handelstjenester med tilknytning til derivater i forbindelse med kryptovalutaer, hvis de ikke er i stand til at sikre overholdelsen af alle informationsforpligtelser over for kunderne vedrørende produktets egenskaber.
- (74) Herudover offentliggjorde Finanstilsynet («NO-Finanstilsynet»), den norske NCA, den 26. februar 2018 et konsultationsdokument, hvori de blandt andet foreslår lignende foranstaltninger vedrørende CFD'er som ESMA har foreslået i opfordringen til indsendelse af dokumentation. Høringsperioden er fra 26. februar 2018 til 26. marts 2018 ⁽²⁾.
- (75) Andre kompetente nationale myndigheder har advaret detailkunder i forhold til CFD'er. Navnlig følgende bør fremhæves:
- i) i december 2016 udstedte AT-FMA en advarsel om risiciene forbundet med CFD'er, rullende spot forex og binære optioner
- ii) i februar 2017 udstedte IT-CONSOB en særlig meddelelse for at advare italienske detailkunder om de risici, der er forbundet med CFD'er ⁽³⁾, og
- iii) i november 2017 udstedte UK-FCA en advarsel om de risici, der er forbundet med CFD'er med kryptovalutaer ⁽⁴⁾.
- (76) Endvidere har NO-Finanstilsynet tilbagekaldt autorisationen for en CFD-udbyder efter en inspektion på stedet.
- (77) Som det fremgår af ovenstående, er nogle aktioner til tackling af investorbekyttelseshensyn i forbindelse med markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder blevet taget eller behandlet af nationale konkurrencemyndigheder i 13 ud af 28 medlemsstater. Disse foranstaltninger varierer betydeligt og omfatter blandt andet et forbud mod kommercialisering af CFD'er til detailkunder, indførelse af visse gearingslofter, markedsføringsrestriktioner og krav om sikring af negativ balancebeskyttelse. Selv om disse foranstaltninger har haft visse virkninger, fortsætter det betydelige investorbekyttelseshensyn.
- (78) F.eks. bekræfter FR-AMF i Frankrig, hvor en af de stærkeste foranstaltninger i Unionen blev vedtaget, at der stadig er problemer forbundet med disse produkters egenskaber og det fortsatte tilbud om disse produkter til detailkunder. F.eks. har FR-AMF registreret en reduktion i antallet af klager i 2017, men observerer stadig et betydeligt antal (33 %) ⁽⁵⁾ klager for disse produkter i forhold til det samlede antal klager, som modtages i forhold til andre investeringsprodukter og -tjenester. I Polen har vedtagelsen af foranstaltninger i juli 2015 ikke været tilstrækkeligt til at tackle investorbekyttelsen. Som tidligere nævnt viste en undersøgelse foretaget af PL-KNF i første kvartal 2018, at 79,69 % af kunderne tabte penge i 2017, og det gennemsnitlige tab pr. kunde er stigende.
- (79) I Belgien er BE-FSMA derimod tilfreds med resultatet af sin handling; BE-FSMA indførte dog et forbud mod kommercialisering af CFD'er til detailkunder, og derfor kan disse produkter ikke længere lovligt udbydes til detailkunder i Belgien.
- (80) ESMA har ikke bevis for, at et forbud mod, i modsætning til begrænsninger i markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder på EU-niveau er nødvendigt på nuværende tidspunkt. Da de individuelle begrænsninger, der anvendes i de hidtil trufne nationale foranstaltninger, som kun indeholder nogle af de elementer, der er omfattet af denne foranstaltning (f.eks. specifikke gearingslofter eller markedsføringsrestriktioner) viste sig at være utilstrækkelige til at løse problemet med investorbekyttelse, anser ESMA det er nødvendigt at pålægge hver af kravene i denne afgørelse som en pakke for at opnå et mindste beskyttelsesniveau for detailkunder i hele EU.

⁽¹⁾ HCMC Circular no. 56/10.5.2017.

⁽²⁾ Tilgængelig på: <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/455795d40fe4445f88a3b71b35079c94/horingsnotat-produktintervensjon.pdf>.

⁽³⁾ CONSOB-meddelelsen blev offentliggjort den 13. februar 2017 i CONSOB-nyhedsbrevet, tilgængelig på: (Italiensk version) <http://www.consob.it/web/area-pubblica/avvisi-ai-risparmiatori/documenti/tutela/cns/2017/ct20170207.html>; (Engelsk version) http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/newsletter/documenti/english/en_newsletter/2017/year_23_n-05_13_february_2017.html#news2.

⁽⁴⁾ Tilgængelig på: <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/consumer-warning-about-risks-investing-cryptocurrency-cfds>.

⁽⁵⁾ 33 % af alle klager, som AMF modtog i 2017, vedrører CFD'er og binære optioner.

- (81) Endvidere markedsføres, distribueres eller sælges CFD'er almindeligvis via online-handelskonti. Derfor er et nationalt forbud eller en begrænsning utilstrækkelig til at beskytte detailkunder i andre medlemsstater end den medlemsstat, hvor foranstaltningen træffes, når CFD-udbydere opererer i andre medlemsstater. Som det fremgår af data indsamlet af UK-FCA og CY-CySEC ⁽¹⁾, kan CFD-udbydere nemt og hurtigt nå ud til nye kunder i hele EU ved at arbejde online. Som et yderligere eksempel, der bekræfter den vedvarende EU-dimension i erhvervslivet på dette område, rapporterede IT-CONSOB til ESMA, at alle klager, de modtog om CFD'er og binære optioner i perioden fra september 2017 til februar 2018, udelukkende vedrørte CFD-udbydere, der opererer i Italien fra fem forskellige medlemsstater i kraft af friheden til at yde investeringsservice eller aktiviteter eller retten til at etablere en filial i andre medlemsstater ⁽²⁾.
- (82) I lyset af ovenstående vil det, for at nationale foranstaltninger skal være effektive for detailkunder ikke hele EU, være nødvendigt, at alle kompetente nationale myndigheder i alle medlemsstater træffer foranstaltninger for at indføre det fælles minimumsniveau af investorbeskyttelse, der er fastsat i denne afgørelse, inden for en kort tidshorizont. Da dette ikke er sket, og det er uopsætteligt at tackle investorbeskyttelseshensynet, finder ESMA det nødvendigt at udøve sine midlertidige produktinterventionsbeføjelser. Det nuværende fragmenterede regelsæt giver ikke detailkunder nogen beskyttelse, eller det giver forskellig beskyttelse på tværs af EU, når kunder investerer i samme komplekse produkter, nogen gange fra samme udbydere.
- (83) Endelig ville anvendelsen af nationale tilsynsmyndigheders kontrolbeføjelser i henhold til artikel 69 i direktiv 2014/65/EU, f.eks. i henhold til stk. 2, litra f) (midlertidigt forbud mod erhvervsmæssig aktivitet) og litra t) (suspension af markedsføring eller salg pga. en manglende overholdelse af krav til produktgodkendelsesproces) heller ikke tage fat på det væsentlige investorbeskyttelseshensyn. En foranstaltning vedrørende produktintervention gælder for et produkt eller en aktivitet vedrørende det pågældende produkt og finder derfor anvendelse på alle investeringsselskaber, der tilbyder det produkt eller den aktivitet, i stedet for et enkelt investeringsfirmas manglende efterlevelse. Ved at behandle de risici, der følger af udbuddet af CFD'er til detailkunder på EU-plan, er interventionsforanstaltningen mere effektiv end kompetente nationale myndigheder, der forsøger at skride ind for hver enkelt virksomhed individuelt. Som det fremgår af ovenstående viser bevismaterialet, at dette er et problem på verdensplan, da problemet ikke er begrænset til særlige udbyderes særlige forhold, og at de vigtigste risici er iboende for produktet og udbydernes forretningsmodel. Forskellige enkeltstående tilsynsforanstaltninger vil derfor ikke umiddelbart sikre, at skader på detailkunder forebygges, og vil ikke tilbyde et passende alternativ til brugen af ESMA's interventionsbeføjelser. Den grænseoverskridende karakter af distribuering af CFD'er, den omstændighed, at de berører mere end en medlemsstat, spredningen af distribueringen af CFD'er i nye jurisdiktioner og udbredelsen af forskellige nationale foranstaltninger til løsning af lignende hensyn vedrørende investorbeskyttelse (som på tur, kan bidrage til risikoen for lovgivningsmæssig arbitrage) fører til den konklusion, at EU-dækkende foranstaltninger til sikring af et fælles beskyttelsesniveau i hele EU betragtes som nødvendige.

5. ESMA'S FORANSTALTNING VEDRØRER DET VÆSENTLIGE PROBLEM MED HENSYN TIL INVESTORBESKYTTELSE OG HAR IKKE EN SKADELIG VIRKNING PÅ DE FINANSIELLE MARKEDERS EFFEKTIVITET ELLER PÅ INVESTORER, DER IKKE STÅR I FORHOLD TIL FORANSTALTNINGENS FORDELE (ARTIKEL 40, STK. 2, LITRA a), OG STK. 3, LITRA a), I FORORDNING (EU) Nr. 600/2014)

- (84) Under hensyntagen til størrelsen og arten af den væsentlige investorbeskyttelseshensyn, anser ESMA det nødvendigt og forholdsmæssigt at midlertidigt begrænse markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder under omstændigheder, hvor en række betingelser er opfyldt.
- (85) ESMA's begrænsning vedrører det væsentlige investorbeskyttelseshensyn, der er identificeret ved at give et passende og ensartet minimumsbeskyttelsesniveau til detailkunder, der handler med CFD'er i Unionen. Desuden har den ikke en skadelig indvirkning på effektiviteten på de finansielle markeder eller på investorer, der er uforholdsmæssigt store i forhold til deres fordele.
- (86) De vigtigste fordele forbundet med ESMA's midlertidige interventionsforanstaltninger er følgende:
- i) reduktion af misvisende risici for CFD'er og dermed forbundne finansielle konsekvenser. Dette er en stor fordel for detailkunder og for de finansielle markeder som helhed

⁽¹⁾ I Det Forenede Kongerige og Cypern, hvor de fleste CFD-udbydere er etableret, har CY-CySEC og UK-FCA rapporteret en stigning i antallet af udbydere med speciale i salg af CFD'er til detailkunder på tværs af grænserne fra 103 til 138 udbydere og fra 117 til 143 udbydere henholdsvis i 2016 og 2017.

⁽²⁾ Artikel 34 og 35 i direktiv 2014/65/EU.

- ii) reduktion af risici i forbindelse med lovgivningsmæssig eller tilsynsarbitrage på tværs af forskellige enheder og jurisdiktioner
 - iii) genoprette investorernes tillid til finansielle markeder, herunder tillid til udbydere, der er aktive inden for denne sektor, som muligvis har lidt et prestigetab som følge af problemer, som investorerne har oplevet.
- (87) ESMA mener, at mulige finansielle konsekvenser og omkostninger, som udbydere vil have i forbindelse med gennemførelsen af interventionsforanstaltningerne i denne afgørelse, sandsynligvis vil være af en engangssammenhængende karakter, der blandt andet er knyttet til:
- i) indledende og løbende IT-omkostninger
 - ii) opdatering/gennemgang af de eksisterende procedurmæssige og organisatoriske ordninger
 - iii) relevante HR-omkostninger i forbindelse med gennemførelsen af ESMA's interventionsforanstaltninger (herunder overvågningsfunktion og personale, der yder relevante investeringstjenester eller giver oplysninger om produkterne)
 - iv) den potentielle gennemgang og opdatering af eksisterende kontrakter (omlægning) og
 - v) reducerede salgsmængder af produkter omfattet af ESMA's interventionsforanstaltninger.
- (88) Det er muligt, at nogle af disse omkostninger vil blive videregivet til investorer.
- (89) Yderligere beskrivelse af interventionsforanstaltningernes forventede virkning er angivet nedenfor.

5.1. Initialmarginbeskyttelse

- (90) ESMA finder det nødvendigt at begrænse markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder ved anvendelse af visse specifikke gearingslofter afhængigt af det underliggende.
- (91) Indførelsen af disse gearingslofter vil beskytte kunder ved at kræve, at de indbetaler en minimumsinitialmargin for at indgå en CFD. Dette krav kaldes initialmarginbeskyttelse. Dette vil begrænse kundens fiktive investeringseksponering i forhold til det investerede beløb. Da de omkostninger, som en kunde står overfor, stiger ved fiktive investeringseksponeringer, vil initialmarginbeskyttelse reducere sandsynligheden for kundernes tab i forhold til forventningerne, hvis kunden skulle handle med højere gearing. ⁽¹⁾ Som yderligere forklaret nedenfor bekræfter empirisk akademisk forskning denne analyse og fastslår, at leverage grænser forbedrer de gennemsnitlige resultater for investorerne ⁽²⁾.
- (92) ESMA har med sin konklusion taget hensyn til svarene fra sin oplysningsanmodning. Svarene fra udbydere, handelsorganisationer og andre interesserede enheder var med nogle undtagelser generelt negative over for de foreslåede gearingslofter i opfordringen til indsendelse af dokumentation. Den væsentligste indvirkning for udbydere ved indførelse af gearingslofter, som foreslået, var et forventet fald i indtægterne. Mange indikerede imidlertid, at de — generelt — ikke modsatte sig gearingslofter som en interventionsforanstaltning, men var uenige med de foreslåede specifikke grænser.
- (93) Forbrugerrepræsentanterne var generelt positive over for de foreslåede foranstaltninger vedrørende CFD'er, herunder de gearingslofter, som ESMA havde foreslået. I næsten halvdelen af svarene fra forbrugerrepræsentanterne blev det imidlertid foreslået at gå ud over de foranstaltninger, som ESMA havde foreslået, ved at vedtage strengere foranstaltninger som strengere gearingslofter eller et fuldstændigt forbud mod markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder.
- (94) De fleste reaktioner fra enkeltpersoner var en generisk, ofte meget kort, godkendelse eller misbilligelse af de foreslåede foranstaltninger, og kun et meget begrænset antal kvalificerede deres kommentarer på en mere omfattende måde. Langt størstedelen af disse personer var negative over for de foreslåede gearingslofter. Blandt de få personer, der støtter ESMA's foreslåede foranstaltninger vedrørende CFD'er, nævnte nogle, at de mener, at detailkunder kræver et yderligere beskyttelsesniveau, når de handler med disse instrumenter. Nogle af dem nævnte størrelsen på tab som følge af CFDs-handel eller klagede over den aggressive adfærd, som nogle virksomheder udviste. I nogle tilfælde hævdede investorerne, at de var blevet ofre for bedrageri.

⁽¹⁾ Jo højere gearing, desto mere sandsynlige er kundernes tab er, fordi spreads og gebyrer udgør en større del af initialmarginen. Højere gearing gør det også mere sandsynligt, at en kunde vil tabe en given procentdel af marginen og øge risikoen for væsentlig skade for investor.

⁽²⁾ *Should Retail Investors' Leverage Be Limited?* Rawley Z. Heimer og Alp Simsek. NBER Working Paper No. 24176, udgivet i december 2017 og tilgængelig på: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2150980.

- (95) Nogle respondenter til opfordringen til indsendelse af dokumentation antydede, at de ville sætte pris på yderligere finjustering af de kategorier, der blev brugt til den initialmarginbeskyttelse. En respondent angav flere specifikke underliggende for omklassificering på grund af dens volatilitet. Efter yderligere kvantitativ analyse har ESMA omplaceret EuroSTOXX50 til aktivklasse for større indeks. Også NASDAQ-100 tilføjes til aktivklasse for større indekser.
- (96) Eksisterende forskning tyder på, at lavere gearing er forbundet med forbedrede kundeudfald, herunder lavere tab pr. handel og lavere samlede transaktionsgebyrer som en funktion af lavere handelsvolumener ⁽¹⁾.
- (97) I særdeleshed konkluderer detaljeret forskning fra Rawley Z. Heimer og Alp Simsek, der sammenligner klientresultater før og efter anvendelsen af gearingslofter på det amerikanske marked, at gearing begrænser forbedrede resultater for de højestgearede kunder med 18 procentpoint pr. måned og mindsker deres tab med 40 % ⁽²⁾. Denne dybtgående akademiske undersøgelse viser et positivt forhold mellem lavere gearing og lavere handelsvolumener, hvilket har bidraget til forbedrede resultater for forbrugere.
- (98) ESMA har ikke i løbet af opfordringen til indsendelse af dokumentation modtaget nogen kvantitative data, der viser, at indførelsen af en initialmarginbeskyttelse medfører lavere investeringsafkast for detailkunder.
- (99) Desuden kræver en minimumsinitialmargin en del af fordelingsrisikoen for CFD'er ved at sikre, at kun detailkunder, der er i stand til at indbetale en tilstrækkelig høj margin, kan handle med disse produkter ⁽³⁾.
- (100) Tilsvarende forventes initialmarginbeskyttelsen at sænke sandsynligheden for, at CFD-udbydere henvender sig til en gruppe detailkunder med udsigt til mindre kontostørrelser, understøttet af højere gearing. Det vil sandsynligvis opmuntre virksomhederne til at fokusere på sofistikerede detailkunder og professionelle kunder, snarere end »kurtagerytteri« over for mindre sofistikerede detailkunder. Den foreslåede initialmarginbeskyttelse vil derfor medvirke til at sikre, at CFD-udbydere handler på vilkår, der er i deres kunders bedste, i stedet for at søge at tiltrække nye kunder eller for at udvide markedsandelen gennem højere gearingsniveauer.
- (101) Initialmarginbeskyttelse vil også bidrage til at løse risikoen for potentielle interessekonflikter, især når CFD-udbydere ikke afdækker deres kunders handler og dermed har direkte indflydelse på kundernes tab, ved at reducere risikoen for, at virksomhederne drager fordel af at miste kundehandler og forventede overskud fra handel. Det afspejler en fælles investorbekyttelsesmetode foretaget af en række andre internationale jurisdiktioner ⁽⁴⁾.
- (102) Initialmarginbeskyttelse for hvert underliggende er fastsat i henhold til det underliggende instruments volatilitet ved hjælp af en simuleringsmodel for at vurdere sandsynligheden for, at en kunde taber 50 % af sin initiale investering i en passende holdingperiode ⁽⁵⁾. Især foretog ESMA en kvantitativ simulering af fordelingen af afkast, som en investor i en enkelt CFD kunne forvente at modtage på forskellige gearingsniveauer. Udgangspunktet for simuleringen var ca. 10 års daglige markedsprisdatabaser (i de fleste tilfælde) for forskellige underliggende typer, der almindeligvis anvendes i CFD'er, der sælges til detailkunder ⁽⁶⁾. Med henblik på analysen vurderede ESMA en CFD, der automatisk lukkes, hvis marginen når 50 % af den oprindelige værdi. Den simulerede sandsynlighed med hvilken close-out opstår afhænger af (og øges ved) den givne gearing. I en undersøgelse beregnedes sandsynligheden for (automatisk) close-out som en funktion af gearing. Denne beregning gør det muligt at fastsætte gearingslofter efter en model, der forventes at fokusere på skade på en konsekvent basis på tværs af forskellige underliggende typer.

⁽¹⁾ Se, Heimer, Rawley og Simsek, Alp, *Should Retail Investors' Leverage Be Limited?* NBER Working Paper No. 24176, udgivet i december 2017 og tilgængelig på: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2150980.

⁽²⁾ *Should Retail Investors' Leverage Be Limited?* Rawley Z. Heimer og Alp Simsek. NBER Working Paper No. 24176, udgivet i december 2017 og tilgængelig på: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2150980.

⁽³⁾ Som sådan bør initialmarginbeskyttelse også reducere, i hvilket omfang disse produkter distribueres til særligt sårbare investorer, såsom lavindkomstgrupper blandt kunderne.

⁽⁴⁾ Gearingslofter gælder f.eks. i USA, Japan, Hong Kong og Singapore. gearingslofter og minimumskrav til margin er også inkluderet i IOSCO's høringspapir dateret februar 2018, som er tilgængelig på: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD592.pdf>.

⁽⁵⁾ En tilsvarende analytisk ramme blev anvendt af FCA i høringen, der blev offentliggjort i december 2016. Tilgængelig på: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp16-40.pdf>.

⁽⁶⁾ I de fleste tilfælde blev der brugt ca. 10 års data. Undtagelsen var for nogle aktier, for hvilke prisdata kun var tilgængelige for den periode, der begyndte ved den relevante børsintroduktion, og kryptovalutaer.

- (103) ESMA mente, at det var hensigtsmæssigt at fastsætte en initialmarginbeskyttelse ved at antage, at detailkunderne har et aktiv i mindst en dag, i betragtning af investorernes detailsalg og statistikker om fordelingen af CFD-holdingperioder (ved hjælp af data indsamlet af kompetente nationale myndigheder). For at tilvejebringe et konsekvent referencepunkt simulerede ESMA, hvilken gearing der ville føre til margin-close-out med en 5 % sandsynlighed for forskellige underliggende aktiver. Sortimentet af resultater inden for hver aktivklasse angav derefter udvælgelsen af gearingslofter. I de fleste tilfælde blev grænserne sat konservativt mod den nedre ende af spredningen. Der blev taget højde for, hvor forskelligt aktiverne bliver handlet. F.eks. bliver CFD'er på råvarer, olie og guld almindeligvis handlet af detailkunder, men simuleringer tyder på, at gearing, der indebærer en 5 % sandsynlighed for margin-close-out for CFD'er i guld, er ca. to gange så stor som CFD'er i olie. Leverage grænsen for CFD'er i guld er derfor anderledes end for olie og andre råvarer. Fastsættelse af initialmarginbeskyttelse på denne måde, især gennem simulerede positioner, der varer mindst en dag, giver et konsekvent og nødvendigt beskyttelsesniveau for detailkunder, som måske ikke aktivt overvåger deres position i løbet af en handelsdag eller måske ikke kan vurdere behovet for hurtige reaktioner i lyset af volatiliteten i det underliggende marked. I tilfælde af CFD'er på aktier, tyder data på, at holdings typisk er længere end for andre aktiver, og der tages hensyn til holdingperioder på op til 5 dage.
- (104) ESMA overvejede alternative tilgange til kalibrering af initialmarginbeskyttelse. F.eks. ville et alternativ være at indstille en enkelt gearingsgrænse for alle CFD'er uanset deres underliggende. ESMA fandt det imidlertid hensigtsmæssigt at skelne mellem forskellige typer underliggende, der er givet forskelle i historisk prisvolatilitet mellem forskellige klasser af underliggende, ud over forskelle i typiske gebyrstrukturer inden for den nuværende CFD-firmapopulation ⁽¹⁾ og typisk klientadfærd.
- (105) Mens gennemførelsen af den initialmarginbeskyttelse indebærer visse omkostninger for de CFD-udbydere, der skulle tilpasse sig de gearingslofter, der i øjeblikket stilles til rådighed for detailkunder, forventer ESMA, at disse omkostninger ikke vil være uforholdsmæssige i forhold til fordelene ved at indføre en sådan beskyttelse. ESMA bemærker også, at det allerede er standardpraksis for CFD-udbydere rutinemæssigt at ændre den gearing, der tilbydes deres kunder, baseret på den ændrede risikoprofil for visse aktiver.

5.2. Margin close-out beskyttelse

- (106) En anden foranstaltning for at beskytte detailkunder er margin close-out beskyttelse. Denne foranstaltning supplerer indførelsen af initialmarginbeskyttelse og mindsker risikoen for, at detailkunder taber betydelige midler ud over de midler, de har investeret i CFD under normale markedsforhold.
- (107) Tilvejebringelsen af en margin-close-out-beskyttelse og standardiseringen af den procentdel, hvor CFD-udbydere er forpligtet til at lukke en klients åbne CFD (ved 50 % af den oprindelige krævede margin) er også designet til at løse den inkonsekvente anvendelse af margin close-out. Nogle kompetente nationale myndigheder har observeret, at CFD-udbydere tillader deres kunders midler at falde til 0-30 % af initialmargin, der kræves for at åbne en CFD ⁽²⁾. Ved at give kunderne mulighed for at reducere deres margin tæt på nul, udsætter udbydere kunderne for den risiko at tabe mere end deres deponerede midler, især under en gapping-begivenhed. Omvendt vil et for højt niveau på margin close-out udsætte kunder for ofte at blive lukket ud, hvilket måske ikke er i deres interesse. Tærskelværdien på 50 % i ESMA's foranstaltning mindsker risikoen for, at detailkunder lider betydelige tab og er derfor forholdsmæssig.

⁽¹⁾ De anvendte omkostningsantagelser var baseret på omkostningsdata fra CFD-udbydere. Omkostningsantagelserne blev varieret som led i robusthedskontrollen, hvilket ikke medførte væsentlige ændringer i resultaterne. Dette indikerer ikke, at spreads, gebyrer og afgifter ikke er en kilde til væsentlig skade generelt, især ved høj gearing. Faktisk er disse omkostninger en afgørende årsag til, at et flertal af detailkunder taber penge og en kilde til betydelige tab for kunder, som ofte handler mange positioner. Snarere viser robusthedskontrollen simpelthen, at typiske spreads, gebyrer og afgifter ikke gør close-out væsentligt mere sandsynligt under de anvendte forudsætninger. I modelleringsøvelsen blev en enkelt CFD-position simuleret i alle tilfælde.

⁽²⁾ Se betragtning 26.

- (108) I opfordringen til indsendelse af dokumentation beskrev ESMA en margin close-out beskyttelse pr. individuel position. En sådan tilgang var rettet mod at løse en række hensyn vedrørende anvendelsen af denne funktion på en CFD-handelskonto i det nuværende marked. Navnlige, da initialmarginbeskyttelse anvendes på grundlag af CFD'ens underliggende, ville anvendelsen af en margin-close-out regel på pr. position grundlag sikre den effektive anvendelse af den første margin beskyttelse for hver underliggende klasse og sikre et hårdt værn mod gearing tilgængelig pr. underliggende klasse. En anden grund til en sådan tilgang var at hjælpe med at sikre, at detailkunder er opmærksomme på og forstå deres eksponering for hver enkelt underliggende. ESMA foreslog oprindeligt anvendelsen af en margin-close-out regel på 50 % af initialmargin per position, for at sikre en effektiv beskyttelse for detailkunder, samtidig med at produktets kompleksitet blev reduceret og med at det ville forbedre detailkundernes forståelse af deres eksponering
- (109) ESMA har taget hensyn til de svar, der er modtaget i forbindelse med opfordringen til indsendelse af dokumentation. Et stort flertal af de udbydere, mæglere og handelsorganisationer, der reagerede på indkaldelsen af bevismateriale, opregnede deres bekymringer over en margin-close-out pr. position. Hvad angår konsekvenser for virksomhederne, var hovedpunkterne udsigten til betydelige IT-implementerings- og løbende overvågningsomkostninger. Mange svar fra firmaerne markerede også bekymringer i forhold til eksisterende kunder, der er bekendt med close-out pr. konto. Desuden fremhævede respondenterne, at investorer, der anvender specifikke handelsstrategier, ikke længere kunne anvende disse strategier effektivt, da individuelle positioner kunne lukkes på et bestemt tidspunkt, hvis kunderne ikke fylder deres marginer op for den specifikke position, hvilket resulterer i en uventet markedseksponering på de resterende positioner. Et andet argument, der identificerer potentielle negative konsekvenser af margin close-out på per position basis, var, at på grund af lukningen af positioner ville kunderne blive forpligtet til at genåbne positioner, hvilket kunne føre til højere handelsomkostninger.
- (110) Lignende bekymringer med hensyn til negative konsekvenser for investorer med margin close-out pr. position blev nævnt i en væsentlig del af svarene på opfordringen til indsendelse af dokumentation fra individuelle investorer. De hyppigste argumenter var, at en pr. position regel ville hæmme brugen af visse handelsstrategier, og det ville kræve, at investorerne løbende overvåger deres positioner, da de ikke længere kunne stole på visse kurssikringer, som de havde placeret.
- (111) De fleste forbrugerrepræsentanter var enige i de foreslåede foranstaltninger eller havde endog foreslået betydeligt mere restriktive foranstaltninger vedrørende CFD'er (såsom et fuldstændigt forbud mod markedsføring, distribution eller salg af disse finansielle instrumenter til detailkunder).
- (112) Der var også i opfordringen til indsendelse af dokumentation svar fra virksomheder, der var til fordel for den pr. position margin close-out regel, der blev foreslået i opfordringen til indsendelse af dokumentation. Disse firmaer angav, at de allerede anvender en sådan tilgang og er tilfredse med resultaterne.
- (113) ESMA gennemførte en analyse af forventede investorresultater, afhængigt af om der blev anvendt en margin close-out per position (en CFD vil blive lukket, når dens værdi falder under 50 % af initialmarginværdien) eller per CFD-handelskonto (en CFD vil blive lukket, når værdien af alle åbne CFD'er forbundet med handelskontoen sammen med alle midler i denne konto falder under 50 % af værdien af den samlede initialmargin for alle de åbne CFD'er). Analysen vurderede især hyppigheden af close-out og virkningen af krystallisering af kundernes tab for en simuleret portefølje af CFD-positioner under hvert scenario. Denne analyse estimerede ikke præcise numeriske resultater, hvilket afspejler, at der er et ekstremt stort udvalg af forskellige potentielle porteføljer, som en investor kunne ligge inde med. I stedet vurderede analysen, om en af de to baser forventes generelt at føre til bedre resultater for investorer. Den generelle konklusion var, at det bedre investorresultat for en position eller konto grundlag for margin close-out afhænger af kursbevægelserne på CFD'ernes underliggende i investeringsporteføljer. Årsagen til dette er, at efter en close-up, som ville ske afhængig af en base, men ikke den anden, kan prisen på et underliggende instrument stige eller falde.
- (114) Generelt forventes close-out at forekomme lidt hyppigere under en position, forudsat at en investors portefølje var den samme i hvert enkelt tilfælde. Det forventes dog at close-out vil blive sjældent under alle omstændigheder på grund af initialmarginbeskyttelsen. For kunder med en enkelt position i deres CFD-handelskonto ville der ikke være nogen forskel mellem en kontobase og positionsbase. Fra opfordringen til indsendelse af dokumentation er det klart, at der er mange CFD-handelsregnskaber, der kun omfatter en position.

- (115) Mens forskellen i resultater, der er resultatet af pr. position, i modsætning til pr. konto, forventes at være lille for mange investorer (men kan ikke nøjagtigt kvantificeres i mangel af en repræsentativ portefølje) fremhævede svarene på opfordringen til indsendelse af dokumentation yderligere begrundelser for, at et kontogrundlag kan være bedre for nogle investorer. For det første ved at tillade gevinster fra en position opveje tab fra en anden, understøtter et kontobaseret en mangfoldig portefølje af investeringer. For det andet, i det omfang close-out sker mindre hyppigt på en konto, reduceres mulighederne for, at investorer bærer omkostninger som følge af genåbne positioner.
- (116) Under hensyntagen til ovennævnte analyse og svarene fra opfordringen til indsendelse af dokumentation vurderer ESMA at en standardbaseret margin close-out regel pr. kontobasis på 50 % af den samlede initialmarginbeskyttelse som en individuel foranstaltning i denne afgørelse er mere proportional som en minimumsbeskyttelse, der skal anvendes. Navnlig bør denne regel indeholde en close-out af en eller flere CFD'er på vilkår, der er mest fordelagtige for detailkunden for at sikre, at kontoens værdi ikke falder under 50 % af den samlede initialmarginbeskyttelse, der blev indbetalt for at komme ind i alle for tiden åbne CFD'er på ethvert tidspunkt. Værdien af kontoen til disse formål bør bestemmes af midlerne på den konto sammen med eventuelle urealiserede nettoresultat fra åbne CFD'er, der er knyttet til den pågældende konto.
- (117) Margin close-out beskyttelse, som ESMA foreslår, forhindrer ikke en udbyder i at anvende en per position close-out-regel til 50 % af det initialmarginkrav for den specifikke position i stedet for en regel for close-out af en konto per konto. Det kan faktisk reducere kompleksiteten for detailkunder. Endvidere opfylder udbyderen ved at benytte en pr. position-close-out-regel close-out kravene, da alle enkeltpositioner vil blive lukket i overensstemmelse med 50 % close-out-reglen.

5.3. Negativ saldobeskyttelse

- (118) Beskyttelsen mod en negativ saldo har til formål at beskytte detailkunder i usædvanlige tilfælde, hvor der er en prisændring i det underliggende instrument, der er tilstrækkelig stor og pludselig forhindrer CFD-udbyderen i at lukke positionen som krævet af margin close-out beskyttelsen, således at klienten har en negativ konto værdi. Med andre ord kan store markedsbegivenheder forårsage gapping, hvilket forhindrer den automatiske margin close-out beskyttelse i at være effektiv. En række kompetente nationale myndigheder⁽¹⁾ har observeret, at kunderne efter disse begivenheder har skyldt betydeligt mere, end de investerede, hvilket resulterer i en negativ saldo på deres CFD-handelskonto.
- (119) Formålet med en negativ saldobeskyttelse er at sikre, at en investors maksimale tab fra CFD'er ved handel, herunder alle relaterede omkostninger, er begrænset til de samlede midler i forbindelse med den handel af CFD'er, der er på investorens CFD-handelskonto. Dette bør omfatte eventuelle beløb, der endnu mangler at blive indbetalt på denne konto på grund af nettoresultatet fra lukningen af åbne CFD'er, der er knyttet til den pågældende konto. En investor bør ikke pådrage sig noget ekstra ansvar i forbindelse med handel med CFD'er. Andre konti bør ikke indgå i investorens risikokapital. Hvis en handelskonto også omfatter andre finansielle instrumenter (f.eks. UCITS eller aktier), er det kun de midler, der udtrykkeligt er afsat til CFD-handel, og ikke dem, der er afsat til andre finansielle instrumenter, der er i risikozonen.
- (120) Formålet med den negative saldobeskyttelse er også at give en »backstop« i tilfælde af ekstreme markedsforhold. ESMA gennemførte en analyse af den schweiziske franc-begivenhed i januar 2015 for at estimere dens direkte indvirkning på investorer på tværs af en række scenarier⁽²⁾. Disse scenarier var følgende:
- beskyttelse mod enhver negativ saldo på en detailkundes CFD-handelskonto
 - beskyttelse mod enhver negativ saldo på hver CFD-position, som en detailkunde besidder, og
 - ingen negativ saldobeskyttelse.

⁽¹⁾ F.eks. udtalte DE-BaFin, at nogle investorer tabte flere penge, end de investerede, på grund af den schweiziske nationalbanks beslutning om ikke længere at binde den schweiziske franc til euroen. Tilgængelig på: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_170508_allgvfg_cfd_wa_en.html.

⁽²⁾ »Schweizisk franc-begivenhed« refererer til den pludselige prisstigning i den schweiziske franc mod euroen på 15 % om morgenen torsdag den 15. januar 2015.

- (121) Ved vurderingen af disse muligheder bemærkede ESMA, at den direkte indvirkning på investorer som følge af de forskellige muligheder i tilfælde af ekstreme markedshændelser skulle vejes mod de løbende omkostninger i forbindelse med denne beskyttelse. CFD-udbydere vil især blive udsat for løbende omkostninger, der kan henføres til yderligere kapital eller afdækning som led i deres risikostyring. En del af disse omkostninger kan igen overføres til investorerne selv i form af højere spreads eller andre afgifter.
- (122) På den anden side er en væsentlig risiko den store forbrugerulempe, der opstår i mangel af negativ saldobeskyttelse, muligheden for, at en investor skylder penge til et firma som følge af ekstreme markedsforhold. En sådan situation er særlig skadelig for investorer uden en betydelig likviditet ⁽¹⁾. ESMA besluttede at vedtage en negativ saldobeskyttelse pr. CFD-handelskonto som en måde at løse denne kilde til potentielle store ulemper ved samtidig at minimere de dermed forbundne omkostninger for virksomheder og investorer. ESMA mente især, at indførelsen af en negativ saldobeskyttelse pr. CFD ville have risikeret at pålægge investorer og virksomheder uforholdsmæssige omkostninger. Hvis en negativ saldobeskyttelse pr. position blev indført, ville virksomheder blive forpligtet til at acceptere ethvert tab, som kunden led ud over de midler, der er afsat til denne position, herunder initialmargin og eventuelt yderligere margin indbetalt af kunden. Da negativ saldobeskyttelse ikke ville muliggøre netting af et betydeligt tab med andre positioner i en kundes portefølje, ville en pr. position-regel øge den markedsrisiko, som virksomhederne påtager sig. Dette vil sandsynligvis resultere i en stigning i kapitalkravene for virksomheder, hvis omkostninger sandsynligvis vil blive videregivet til detailkunde.
- (123) Med hensyn til forslaget om negativ saldobeskyttelse havde et flertal af udbydere, mæglere og handelsorganisationer en positiv holdning. Nogle udbydere bad om yderligere præcisering af denne regel. De bekymringer, der blev markeret, var relateret til virkningen af foranstaltningerne på virksomhedernes kapitalkrav og muligheden for, at kunderne kunne bruge dette til at spekulere imod udbydere ved at indtaste to modsatte stillinger med samme mægler på forskellige konti. Forbrugerrepræsentanterne var positive over for de foreslåede foranstaltninger, herunder negativ saldobeskyttelse. Generelt angav de personer, der reagerede på opfordringen til indsendelse af dokumentation, udtrykkeligt i deres svar på forslagene om beskyttelse mod negativ saldobeskyttelse at være positive over for disse forslag.
- (124) ESMA har overvejet virkningerne for CFD-udbydere for at yde negativ saldobeskyttelse såvel som den væsentlige skade for detailkunder, der kan opstå uden denne beskyttelse. ESMA mener, at der på balancen er en negativ saldobeskyttelse på en konto, der omhandler investorbeskyttelsesproblemet, der er identificeret og står i rimeligt forhold til forholdet.

5.4. Risikoadvarsler

- (125) En anden foranstaltning til at håndtere risici for detailkunder i forhold til CFD'er er at kræve standardiserede og effektive virksomhedsspecifikke risikovarsler, herunder oplysninger om procentdelen af detailkunde-konti-tab. Som tidligere nævnt har flere kompetente nationale myndigheder noteret sig risikovarslernes lave kvalitet for kunderne og har rapporteret om CFD-udbydere, der ofte ikke klart angiver produktets højrisiko og komplekse karakter. Risikovarslerne forklarer ofte ikke klart muligheden for hurtige tab, der kan overstige de beløb, der investeres af kunderne, eller meddelelserne er fortyndet af, hvordan advarsler fremlægges eller af udsagn om potentielle overskud.
- (126) I deres svar på opfordringen til indsendelse af dokumentation modsatte kun et mindretal af udbydere og mæglerne sig indførelsen af en standardiseret risikovarsel. Nogle firmaer har markeret, at de sætter pris på en virksomhedsspecifik tabsprocent i stedet for en mere standardiseret advarsel. Forbrugerrepræsentanterne holdninger var blandede, da næsten halvdelen af svarene viste, at de var tilhængere af strengere foranstaltninger vedrørende CFD'er (f.eks. et forbud). De forbrugerrepræsentanter, der udtrykkeligt omtalte risikovarslet i deres svar, var positive over for forslaget, så længe det benyttedes i kombination med de øvrige foreslåede foranstaltninger.

⁽¹⁾ Den skade, der blev forårsaget i en sådan situation, var tydelig i forhold til det schweiziske franc crash, hvor nogle investorer ubevidst blev ansvarlige for titusindvis af euro, beløb, som de ikke kunne betale.

- (127) De specifikke risikovarsler, der indføres i denne afgørelse, vil give detailkunder væsentlige oplysninger om disse særlige produkter, nemlig procentdelen af detailkunder, der taber penge, når de handler CFD'er. En undersøgelse viste, at en standardiseret risikovarsel forbedrede signifikant detailkundens forståelse for produktet, herunder muligheden for at tabe flere penge end de investerede og sandsynligheden for at opnå en fortjeneste ⁽¹⁾.
- (128) Et krav for CFD-udbydere om at angive procentdelen af detailkunders konti, der har lidt tab, er designet til at kompensere for CFD-udbyderes tendens til at fremhæve det potentielle overskud frem for tab.
- (129) Desuden forventes advarslerne at støtte detailkunder i at træffe en informeret beslutning om, hvorvidt de ønsker at fortsætte med et højrisikoprodukt, der mere sandsynligt vil resultere i tab end en gevinst.
- (130) For at advare investorer om risikoen for tab forbundet med at investere i CFD'er mener ESMA, at hver CFD-udbyder bør oplyse deres kunder om den procentdel af CFD-handelskonti hos detailkunder, der har tabt penge i den sidste 12-månedersperiode. For at sikre at tallet holdes ajourført, skal denne beregning opdateres kvartalsvis. Den viste procentsats skal præsenteres på en enkel og klar måde som en del af en risikovarsel i hver udbyders kommunikation.
- (131) For at afgøre, om en konto tabte penge, skal både de realiserede og urealiserede gevinster eller tab tages i betragtning. Realiserede overskud og tab vedrører CFD positioner, der blev lukket i løbet af beregningsperioden. Urealiserede overskud og tab vedrører værdien af åbne positioner ved udgangen af beregningsperioden. For at give et komplet billede af procentdelen af konti, der medførte en fortjeneste eller tab, skal alle omkostninger i forbindelse med handel med CFD'er tages i betragtning ved beregningen.
- (132) For nyetablerede CFD-udbydere og CFD-udbydere, der ikke har haft nogen åbne CFD-positioner i de seneste 12 måneder, er det ikke muligt at beregne en sådan procentdel i løbet af de sidste 12 måneder. Denne afgørelse foreskriver for disse virksomheder en standardiseret risikovarsel, hvori der henvises til de procentdele, som kompetente nationale myndigheder har fundet i deres eksisterende undersøgelser.
- (133) Som nævnt ovenfor støttede næsten alle udbydere, der reagerede på opfordringen til indsendelse af dokumentation, en standardiseret risikovarsel eller var neutrale i forhold til den. De respondenter, der var negative, stillede spørgsmålstegn ved effektiviteten af en risikovarsel eller var uenig i de procentdele, der blev fundet ved NCA-undersøgelserne. En ofte fremsat bemærkning er, at virksomheder anmodede om en mere kondenseret version af risikovarslet, der kunne anvendes til digital markedsføring af virksomhederne.
- (134) ESMA har overvejet muligheden at kræve en generisk risikovarsel, der kun angiver risikoen for, at detailkunder kan tabe penge hurtigt på grund af CFD'ernes gearing eller en mere specifik risikovarsel baseret på gennemsnitlige tab for detailkunder baseret på NCA's undersøgelser. Den første mulighed er blevet kasseret, fordi den ikke effektivt gør detailkunderne opmærksom på den faktiske risiko, der er specifik for CFDs-handel. Sidstnævnte mulighed er blevet kasseret, fordi disse undersøgelser ikke afspejler specifikationer (f.eks. et firma, der kun tilbyder bestemte typer CFD'er). Selv om firmaspecifikke beregninger kan være mere byrdefulde for udbydere end en generisk risikoadvarel, mener ESMA i overensstemmelse med tilbagemeldingen fra opfordringen til indsendelse af dokumentation, at de er nødvendige for korrekt at advare investorer om risikoen for tab.
- (135) En risiko, som ESMA og kompetente nationale myndigheder anerkender for de virksomhedsspecifikke tabsprocenter er, at disse procentsatser vil blive brugt til markedsføring i stedet for det oprindelige formål, nemlig som risikovarsel. Af disse grunde bør de kompetente nationale myndigheder overvåge, at investeringselskaber ikke vil anvende de virksomhedsspecifikke procentsatser på en uhensigtsmæssig måde og vil gennemgå anvendelsen af denne foranstaltning.

⁽¹⁾ Forud for at blive præsenteret for den standardiserede risikovarsel, oplyste 66 % af deltagerne i undersøgelsen præcist, at CFD'er er mere risikabelt end sparekonti, obligationer og tracker-midler, 50 % præcist angivet, der kunne tabe flere penge end de investerede i CFD'er, og 54 % præcist sagde, at de fleste kunder taber penge ved hjælp af disse produkter. Efter at have præsenteret den standardiserede risikovarsel på firmaets hjemmeside, viste undersøgelsen, at 90 % af deltagerne præcist beskrev CFDs risikoprofil (det vil sige, at de er risikable end de ovenfor beskrevne aktiver). Mens kunder, der fejlagtigt sagde, at alle investorer tjener penge, er sandsynligheden for, at en kunde svarer korrekt (ved at sige at de fleste investorer taber penge) 91,5 %. Dette indikerer, at standardiserede risikovarsler, herunder offentliggørelse af klientkonto, kan betydeligt forbedre kundens forståelse af produktet. Fra Mullett, T.L. & Stewart, N. (2017) *The effect of risk warning content for contract for difference products. Working Paper*. Dette arbejde blev finansieret af et offentligt forskningsbidrag, men blev udviklet i samråd med UK-FCA.

- (136) I overensstemmelse med tilbagemelding fra opfordringen til indsendelse af dokumentation vurderer ESMA, at en mere proportional tilgang også ville tilpasse risikovarslen til typen af kommunikationskanaler, der anvendes. Af denne årsag er en forkortet risikovarsel for kommunikation via et ikkevarigt medium, som f.eks. mobile applikationer eller sociale medier, foreskrevet i denne afgørelse.

5.5. Forbuddet mod monetære og ikkemonetære fordele

- (137) En endelig foranstaltning til at afhjælpe risici ved distribution af CFD'er til detailkunder er et forbud mod monetære (f.eks. såkaldte »handelsbonusser«) og visse former for ikkemonetære fordele. Finansielle kampagner, der tilbyder bonusser eller andre incitamenter til handel med CFD'er, distraherer ofte detailkunder fra CFD-produkters højrisiko. De tiltrækker detailkunder, som måske ikke ellers ville vælge at investere i disse produkter. Sådanne fordele er ofte betinget af, at kunder deponerer penge på kontoen eller ved udførelse af en vis mængde handler.
- (138) ESMA's forbud mod ydelser indfanger imidlertid ikke informations- og forskningsværktøjer til detailkunder, for så vidt de vedrører CFD'er (ekskluderet ikkemonetære fordele), selv om disse ville hjælpe kundernes beslutningstagning.
- (139) Et flertal af svarene fra udbydere, handelsorganisationer og mæglere gik ind for foranstaltningerne vedrørende incitamenter for kunderne. Også forbrugerrepræsentanterne, der udtrykkeligt henviste til disse foranstaltninger, var positive. I betragtning af de risici, som detailkunderne udsættes for i forhold til fordele, anser ESMA, at det er nødvendigt og rimeligt at begrænse dem.

5.6. Samlet proportionalitet

- (140) ESMA har nået grænsen for effektiviteten af sine ikkebindende redskaber på dette område. ESMA 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 udstedte de europæiske tilsynsmyndigheder (»ESAs«) en fælles holdning til »Producenternes produktovervågnings- og styringsprocesser«, der fastsætter principper på højt niveau for tilsyn og styringsprocesser for finansielle instrumenter ⁽¹⁾. I februar 2014 udsendte ESMA en udtalelse om »MiFID-praksis for virksomheder, der sælger komplekse produkter« ⁽²⁾, og i marts 2014 udsendte ESMA en udtalelse om »Strukturerede detailprodukter — God praksis for produktstyringsordninger« ⁽³⁾. Desuden kom i marts 2007 en vejledning i fastlæggelse af principper for produktstyring på plads i Det Forenede Kongerige ⁽⁴⁾.
- (141) På trods af disse tilsynsprincipper og de lovgivningsmæssige krav, der er beskrevet i denne afgørelse, har den negative påvirkning i forbindelse med markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder fortsat udviklet sig i de seneste år.
- (142) ESMA's overordnede foranstaltning er nødvendig og proportional med hensyn til det identificerede investorbekyttelseshensyn. Generelt forventes det, at det vil reducere unormale og betydelige tab, som detailkunder kan udsættes for med CFD'er, samt forbedre detailkundernes bevidsthed om risiciene i forbindelse med disse produkter. De fordele, der er opnået ved at behandle investorbekyttelseshensynet, der er identificeret på den foreslåede måde, opvejer de potentielle konsekvenser for CFD-udbydere, herunder de gennemførelsesomkostninger, der er forbundet med at overholde disse krav og en potentiel reduktion af CFD-udbyderes indtægter (gennem lavere handelsvolumen, lavere samlede transaktionsgebyrer betalt af kunder og mindre tab for kunderne).
- (143) Derudover vil ESMA's foranstaltning finde anvendelse fra to måneder efter offentliggørelsen af denne afgørelse i *Den Europæiske Unions Tidende* (EUT). Dette indebærer en opsigelsesperiode på to måneder efter offentliggørelsen, der har til formål at afbalancere detailkundernes interesse for en øjeblikkelig reduktion af den skade, der skyldes den nuværende handel med CFD'er, og behovet for at give tilstrækkelig tid til relevante markedsdeltagere til at organisere og ændre deres forretningsmodeller på en korrekt måde.

⁽¹⁾ Fælles holdning om »Manufacturers' Product Oversight and Governance Processes« (JC-2013-77).

⁽²⁾ Udtalelse om »MiFID praksis for virksomheder, der sælger komplekse produkter« (ESMA/2014/146. Denne udtalelse indeholdt specifikt henvisninger til CFD'er og binære optioner.

⁽³⁾ Udtalelse om »Strukturerede detailprodukter — God praksis for produktstyringsordninger« (ESMA/2014/332).

⁽⁴⁾ »The Responsibilities of Providers and Distributors for the Fair Treatment of Customers« https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/RPPD_FCA_20130401.pdf. Vejledningen er knyttet til UK's principper for virksomheder (PRIN) https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/rppd/RPPD_Full_20180103.pdf.

- (144) Denne afgørelse fastsætter fælles krav, der har til formål at tilvejebringe et nødvendigt minimumsniveau for beskyttelse til detailkunder i hele EU ud over eksisterende krav. Det er ikke hensigten at forhindre kompetente nationale myndigheder eller CFD-udbydere i at sikre et højere niveau for investorbekyttelsen, f.eks. ved at anvende et højere initialmarginkrav.

6. FORANSTALTNINGERNE MEDFØRER IKKE RISIKO FOR REGELARBITRAGE (ARTIKEL 40, STK. 3, LITRA b), I FORORDNING (EU) Nr. 600/2014)

- (145) I lyset af karakteren af de påpegede risici samt antallet og typen af berørte investorer samt de nationale foranstaltninger, der er foreslået af en række medlemsstater, sikrer ESMA's foranstaltning en fælles minimumsindsats i hele EU. ESMA har også overvejet risikoen for, at udbydere, der for øjeblikket tilbyder CFD'er, kunne forsøge at tilbyde produkter med sammenlignelige funktioner som optioner, futures, swaps og fremtidige renteaftaler. Respondenter til opfordringen til indsendelse af dokumentation bekræftede, at der er ligheder mellem CFD'er og disse produkter. Selv om ESMA's beviser primært vedrører handel med CFD'er, vil ESMA og de kompetente nationale myndigheder også nøje følge med i, hvorvidt sådanne nye distributionstendenser udvikler lignende negative konsekvenser for detailkunder, og om CFD-udbydere gør sådanne bestræbelser for at omgå disse interventionsforanstaltninger og vil handle efter behov.
- (146) Desuden finder ESMA's midlertidige indgrebstiltag anvendelse på alle udbydere af CFD'er og enhver person, der bevidst og med vilje bidrager til overtrædelse af de foranstaltninger, der falder ind under anvendelsesområdet for forordning (EU) nr. 600/2014. Mens omfanget af de enheder, der falder ind under denne forordnings artikel 40 for så vidt angår fondsforvaltningsvirksomheder, i sidste ende skal behandles på lovgivningsniveau for at forbedre retssikkerheden, har (*) ESMA overvejet omfanget af lovgivningsmæssig arbitrage. ESMA har fastslået, at de foreslåede foranstaltninger i lyset af de ovenfor beskrevne investorskader har et tilstrækkeligt bredt anvendelsesområde og derfor er i stand til at imødegå de væsentlige investorbekyttelseshensyn, der skyldes markedsføring, distribution eller salg af CFD'er.

7. HØRING OG UNDERRETNING (ARTIKEL 40, STK. 3, LITRA c), OG STK. 4, I FORORDNING (EU) Nr. 600/2014)

- (147) Eftersom de foreslåede foranstaltninger i begrænset omfang kan berøre landbrugsråvarederivater, har ESMA rådført sig med offentlige organer med ansvar for overvågning, forvaltning og regulering af fysiske landbrugsmarkeder i henhold til forordning (EF) nr. 1234/2007⁽²⁾. ESMA har modtaget svar fra Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (Tyskland), landbrugsministeriet (Letland) og ministeriet for land- og skovbrug (Finland). Disse respondenter er ikke kommet med nogen indvendinger mod vedtagelsen af de foreslåede foranstaltninger.
- (148) ESMA har underrettet de kompetente nationale myndigheder om forslaget til denne afgørelse —

VEDTAGET DENNE AFGØRELSE

Artikel 1

Definitioner

Med henblik på anvendelsen af denne afgørelse:

- a) »differencekontrakt« eller »CFD« (contract for differences) betyder et andet derivat end en option, future, swap eller fremtidige renteaftale, hvis formål er at give indehaveren lang eller kort eksponering for udsving i pris, niveau eller værdi af et underliggende instrument, uanset om der handles på et handelssted, og om det skal afregnes i kontanter eller kan afregnes i kontanter efter en af parternes valgmuligheder, undtagen som følge af misligholdelse eller anden opsigelsesbegivenhed

(¹) ESMA har understreget risikoen for lovgivningsmæssig arbitrage i sin udtalelse om virkningen af udelukkelse af fondsstyringsselskaber fra anvendelsesområdet for MiFIR-interventionsbeføjelserne den 12. januar 2017 (ESMA50-1215332076-23), hvori den har udtrykt bekymring for risikoen for lovgivningsmæssig arbitrage og den potentielle reduktion i effektiviteten af fremtidige interventionsforanstaltninger som følge af udelukkelse af visse enheder fra anvendelsesområdet for de relevante foranstaltninger (investeringsinstitutter og investeringsforvaltere). Kommissionen har fremsat ændringsforslag for at styrke retssikkerheden på dette område ved at ændre forordning (EU) nr. 600/2014 (COM(2017) 536/948972).

(²) Rådets forordning (EF) nr. 1234/2007 af 22. oktober 2007 om en fælles markedsordning for landbrugsprodukter og om særlige bestemmelser for visse landbrugsprodukter (fusionsmarkedsordningen) (EUT L 299 af 16.11.2007, s. 1).

- b) »ekskluderede ikkepengemæssige goder« betyder alle ikkepengemæssige goder ud over, for så vidt de vedrører CFD'er, informations- og forskningsværktøjer
- c) »initialmargin« betyder enhver betaling med henblik på indgåelse af en CFD, eksklusive provision, transaktionsgebyrer og eventuelle andre dertil knyttede omkostninger
- d) »initialmarginbeskyttelse« betyder den initialmargin, der er fastlagt i bilag I
- e) »margin close-out-beskyttelse« betyder lukning af en eller flere af detailkundernes åbne CFD'er på vilkår, der er mest gunstige for kunden i overensstemmelse med artikel 24 og 27 i direktiv 2014/65/EU, når summen af midler i CFD-handel kontoen og det urealiserede nettoresultat af alle åbne CFD'er forbundet med denne konto falder til mindre end halvdelen af den samlede initialmarginbeskyttelse for alle de åbne CFD'er
- f) »negativ saldobeskyttelse« betyder grænsen på midlerne på CFD-handelskontoen for en detailkundes samlede ansvar for alle CFD'er, der er knyttet til en CFD-handelskonto hos en CFD-udbyder.

Artikel 2

Midlertidig begrænsning af CFD'er for detailkunder

Markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder er begrænset til omstændigheder, hvor mindst alle følgende betingelser er opfyldt:

- a) CFD-udbyderen kræver, at detailkunden betaler initialmarginbeskyttelsen
- b) CFD udbyderen giver detailkunden margin close-out beskyttelse
- c) CFD udbyderen tilbyder detailkunden en negativ saldobeskyttelse
- d) CFD udbyderen tilbyder ikke direkte eller indirekte detailkunden en betaling, monetær eller ikke dækket ikke-monetær fordel i forbindelse med markedsføring, distribution eller salg af en CFD, bortset fra det realiserede overskud på en CFD, der ydes og
- e) CFD-udbyderen sender ikke direkte eller indirekte en meddelelse til eller offentliggør oplysninger, der er tilgængelige for en detailkunde vedrørende markedsføring, distribution eller salg af CFD, medmindre den indeholder den relevante risikovarsel, der er specificeret af og opfylder betingelserne i bilag II.

Artikel 3

Forbud mod deltagelse i omgåelse

Det er forbudt med vilje og med forsæt at deltage i aktiviteter, hvis formål eller virkning er at omgå kravene i artikel 2, herunder ved at fungere som erstatning for CFD-udbyderen.

Artikel 4

Ikrafttræden og anvendelse

Denne afgørelse træder i kraft dagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Denne afgørelse finder anvendelse fra den 1. august 2018 i en periode på tre måneder.

Udfærdiget i Paris, den 22. maj 2018.

På tilsynsrådets vegne
Steven MAIJOOR
Formand

BILAG I

INITIALMARGINPROCENTER EFTER TYPE UNDERLIGGENDE INSTRUMENT

- a) 3,33 % af den nominelle værdi af CFD, når det underliggende valutapar består af to af følgende valutaer: amerikanske dollar, euro, japanske yen, britiske pund, canadiske dollar eller schweiziske franc
 - b) 5 % af den nominelle værdi af CFD når det underliggende indeks, valutapar eller vare er:
 - i) et af følgende equity indekser: 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).
 - ii) et valutapar bestående af mindst en valuta, der ikke er anført i litra a) ovenfor, eller
 - iii) guld
 - c) 10 % af CFD'ens nominelle værdi, når det underliggende råvare- eller aktieindeks er en vare eller et andet equity indeks end dem, der er anført i litra b) ovenfor
 - d) 50 % af CFD'ens nominelle værdi når det underliggende instrument er en kryptovaluta eller
 - e) 20 % af CFD'ens nominelle værdi når det underliggende instrument er:
 - i) en aktie eller
 - ii) ikke ellers opført i dette bilag.
-

BILAG II

RISIKOADVARSLER

AFSNIT A

Risiko advarselsforhold

1. Risikoadvarslen skal være i et layout, der sikrer dets fremtrædende karakter, i en skriftstørrelse, der mindst svarer til den overvejende skriftstørrelse og på samme sprog som den, der anvendes i kommunikationen eller de offentliggjorte oplysninger.
2. Hvis kommunikationen eller de offentliggjorte oplysninger er i et varigt medium eller på en hjemmeside, skal risikoadvarslet være i det format, der er angivet i afsnit B.
3. Hvis kommunikationen eller oplysningerne er på et andet medium end et varigt medium eller en hjemmeside, skal risikoadvarslet være i det format, der er angivet i afsnit C.
4. Risikoadvarslen skal indeholde en opdateret udbyderspecifik tabsprocent baseret på en beregning af den procentdel af CFD-handelskonti, hvor CFD-udbyderen har tabt penge for detailkunder. Beregningen udføres hver tredje måned og dækker 12-månedersperioden forud for den dato, hvor den udføres («12-måneders beregningsperiode»). Med henblik på beregningen:
 - a) En individuel CFD-handelskonto for detailkunder anses for at have tabt penge, hvis summen af alle realiserede og urealiserede nettoresultater på CFD'er, der er knyttet til CFD-handelskontoen i den 12-måneders beregningsperiode, er negativ
 - b) eventuelle omkostninger i forbindelse med CFD'erne, der er knyttet til CFD-handelskontoen, indgår i beregningen, herunder alle gebyrer, gebyrer og provisioner
 - c) Følgende punkter er udelukket fra beregningen:
 - i) enhver CFD-handelskonto, der ikke havde en åben CFD forbundet med den inden for beregningsperioden
 - ii) ethvert overskud eller tab fra andre produkter end CFD'er, der er knyttet til CFD-handelskontoen
 - iii) eventuelle indskud eller tilbagekøb af midler fra CFD-handelskonto.
5. Uanset stk. 2-4 skal en CFD-udbyder i den sidste 12-måneders beregningsperiode ikke have leveret en åben CFD, der er forbundet til detailkundens CFD-handelskonto, og CFD-udbyderen skal anvende den standardrisici, der er angivet i afsnit D og E, i fornødent omfang.

AFSNIT B

Varigt medium og hjemmeside-udbyderspecifik risikoadvarsel

CFD'er er komplekse instrumenter og der er stor risiko for at tabe penge hurtigt på grund af gearing.

[indsæt procent pr. udbyder] % af detailinvestorkonti taber penge, når der handles CFD'er med denne udbyder.

Du bør overveje, om du forstår, hvordan CFD'er virker, og om du har råd til at tage en høj risiko for at tabe dine penge.

AFSNIT C

Forkortet udbyder-specifik risiko advarsel

[indsæt procent pr. udbyder] % af detailinvestorkonti taber penge, når der handles CFD'er med denne udbyder.

Du bør overveje, om du har råd til at tage en høj risiko for at tabe dine penge.

AFSNIT D

Standardrisikoadvarsel for varige medier og websider

CFD'er er komplekse instrumenter og der er stor risiko for at tabe penge hurtigt på grund af gearing.

Mellem 74-89 % af detailinvestorkonti taber penge ved handel med CFD'er.

Du bør overveje, om du forstår, hvordan CFD'er virker, og om du har råd til at tage en høj risiko for at tabe dine penge.

AFSNIT E

Forkortet standardrisikoadvarsel

Mellem 74-89 % af detailinvestorkonti taber penge ved handel med CFD'er.

Du bør overveje, om du har råd til at tage en høj risiko for at tabe dine penge.