

DÉCISION (UE) 2018/795 DE L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS**du 22 mai 2018****d'interdiction temporaire de la commercialisation, de la distribution ou de la vente d'options binaires aux clients de détail dans l'Union conformément à l'article 40 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil**

LE CONSEIL DES AUTORITÉS DE SURVEILLANCE DE L'AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission ⁽¹⁾, et notamment son article 9, paragraphe 5, son article 43, paragraphe 2, et son article 44, paragraphe 1,

vu le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ⁽²⁾, et notamment son article 40,

vu le règlement délégué (UE) 2017/567 de la Commission du 18 mai 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions ⁽³⁾, et notamment son article 19,

considérant ce qui suit:

1. INTRODUCTION

- (1) Au cours des dernières années, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et plusieurs autorités nationales compétentes (ANC) ont observé une augmentation rapide de la commercialisation, de la distribution ou de la vente d'options binaires aux clients de détail dans l'ensemble de l'Union. Les options binaires sont par nature des produits risqués et complexes souvent négociés à des fins de spéculation. L'ESMA et les ANC ont également observé que l'offre de ces produits aux clients de détail s'est de plus en plus souvent caractérisée par des techniques de commercialisation agressives ainsi que par un manque d'informations transparentes qui ne permettent pas aux clients de détail de comprendre les risques qui sous-tendent ces produits. L'ESMA et les ANC ont exprimé de nombreuses préoccupations quant au nombre croissant de clients de détail négociant ces produits et perdant leur argent. Ces préoccupations sont également étayées par de nombreuses plaintes reçues de la part de clients de détail dans l'ensemble de l'UE qui ont subi un préjudice important lors de la négociation d'options binaires.
- (2) Ces problèmes importants de protection des investisseurs ont incité l'ESMA à prendre un certain nombre de mesures non contraignantes. À partir de juin 2015, l'ESMA a coordonné les travaux d'un groupe conjoint établi afin de résoudre les problèmes liés à plusieurs fournisseurs établis à Chypre offrant des contrats financiers pour différence (CFD) et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail à l'échelle transfrontalière dans l'ensemble de l'Union européenne ⁽⁴⁾. En outre, depuis juillet 2015, l'ESMA a coordonné une task force constituée de représentants de l'ESMA et des ANC dont les travaux visent à surveiller l'offre d'options binaires et de CFD sur

⁽¹⁾ JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.

⁽²⁾ JO L 173 du 12.6.2014, p. 84.

⁽³⁾ JO L 87 du 31.3.2017, p. 90.

⁽⁴⁾ Le groupe conjoint est constitué du représentant de l'ANC chypriote «Cyprus Securities Exchange Commission (CY-CySEC)» ainsi que des représentants de huit ANC dont les juridictions ont été touchées par les services fournis par les fournisseurs établis à Chypre. Les travaux du groupe conjoint ont débouché sur un plan d'action à mettre en œuvre par la CY-CySEC qui comprenait notamment des enquêtes approfondies auprès de fournisseurs de CFD ainsi que des examens thématiques d'un échantillon d'entreprises accréditées par la CY-CySEC.

le marché de détail ainsi qu'à favoriser des approches de surveillance uniformes dans ce domaine dans l'ensemble de l'Union. L'ESMA a également encouragé la convergence de la surveillance dans l'Union en ce qui concerne l'offre d'options binaires aux clients de détail au moyen de la publication d'un avis ⁽¹⁾ ainsi que d'un certain nombre de questions-réponses (Q-R) ⁽²⁾ conformément à l'article 29 du règlement (UE) n° 1095/2010. Enfin, l'ESMA a publié des avertissements ⁽³⁾ dans lesquels elle soulignait ses inquiétudes quant aux risques posés notamment par l'offre non contrôlée d'options binaires aux clients de détail.

- (3) Bien que ces mesures aient exercé des effets positifs ⁽⁴⁾, l'ESMA considère que le problème important de protection des investisseurs subsiste.
- (4) Le 18 janvier 2018, l'ESMA a lancé un appel à contributions sur d'éventuelles mesures d'intervention sur les produits relatifs à la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires et de CFD aux clients de détail (ci-après l'«appel à contributions») ⁽⁵⁾. L'appel à contributions a été clôturé le 5 février 2018. L'ESMA a reçu près de 18 500 ⁽⁶⁾ réponses. Parmi ces réponses, 82 provenaient de fournisseurs, d'organisations commerciales, de bourses et d'intermédiaires participant à des transactions sur options binaires et/ou CFD, 10 de représentants de consommateurs et les autres réponses de particuliers. La grande majorité des réponses de particuliers ont été initiées et transmises par des fournisseurs d'options binaires et/ou de CFD. L'appel à contributions a mis en évidence une préoccupation générale de la première catégorie de répondants, notamment des fournisseurs de produits, selon laquelle la mesure proposée aurait une incidence négative sur leurs activités. Des particuliers se sont également plaints de la mesure proposée et ont exprimé leur volonté de poursuivre la négociation d'options binaires.
- (5) L'ESMA a dûment pris en considération ces préoccupations. Cependant, après les avoir mises en balance avec l'importante crainte concernant la protection des investisseurs, qui a par la suite été confirmée par les réponses reçues de presque tous les représentants des consommateurs et d'un certain nombre de particuliers très favorables aux mesures proposées, l'ESMA considère qu'il est nécessaire d'imposer une interdiction temporaire de la commercialisation, de la distribution ou de la vente des options binaires aux clients de détail, conformément à l'article 40 du règlement (UE) n° 600/2014.
- (6) Une mesure imposée en vertu de l'article 40 du règlement (UE) n° 600/2014 doit être réexaminée à intervalles appropriés et au moins tous les trois mois. Lors du réexamen de cette mesure, l'ESMA interviendra à propos de toute pratique éventuelle de contournement. Si la mesure n'est pas reconduite au terme de trois mois, elle expirera automatiquement.
- (7) Pour éviter toute ambiguïté, les termes utilisés dans la présente décision ont la même signification que dans la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil ⁽⁷⁾ et le règlement (UE) n° 600/2014, y compris la définition des dérivés.
- (8) L'interdiction temporaire de l'ESMA remplit les conditions énoncées à l'article 40 du règlement (UE) n° 600/2014 pour les raisons expliquées ci-dessous.

⁽¹⁾ Avis du 7 février 2014 sur les pratiques MIFID à l'intention des entreprises vendant des produits financiers complexes (ESMA/2014/146).

⁽²⁾ Questions-réponses (Q-R) concernant la fourniture de CFD et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail en vertu du régime MIFID (ESMA 35-36-794). La dernière mise à jour des Q-R date du 31 mars 2017.

⁽³⁾ Avertissement du 7 février 2014 à l'intention des investisseurs sur les «risques liés aux investissements dans les produits complexes (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_-_fr.pdf) et avertissement de l'ESMA du 25 juillet 2016 à l'intention des investisseurs sur les «CFD, options binaires et autres produits spéculatifs» (disponible à l'adresse: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf).

⁽⁴⁾ Par exemple, les travaux du groupe conjoint ont incité la CY-CySEC à adopter un certain nombre de mesures d'exécution visant à renforcer la conformité des fournisseurs offrant des produits spéculatifs comme les options binaires.

⁽⁵⁾ Appel à contributions du 18 janvier 2018 sur des éventuelles mesures d'intervention sur les produits relatifs à la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats sur différence et d'options binaires aux clients de détail (ESMA 35-43-904).

⁽⁶⁾ Le nombre de répondants est inférieur à ce chiffre car l'ESMA a également reçu i) des réponses multiples des mêmes répondants (par exemple une réponse pour chacune des mesures proposées pour les CFD dans un courrier électronique distinct) et ii) des réponses redondantes des mêmes répondants.

⁽⁷⁾ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

2. DESCRIPTION DU MARCHÉ DE DÉTAIL DES OPTIONS BINAIRES ET DE L'EXISTENCE DE CRAINTES IMPORTANTES RELATIVES À LA PROTECTION DES INVESTISSEURS [ARTICLE 40, PARAGRAPHE 2, POINT a), DU RÈGLEMENT (UE) N° 600/2014]

- (9) Une option binaire est définie comme tout dérivé réglé en espèces pour lequel le paiement d'un montant monétaire fixe dépend de la manifestation d'un ou de plusieurs événements spécifiés en rapport avec le prix, le niveau ou la valeur du sous-jacent à expiration du dérivé ou avant celle-ci ⁽¹⁾ (par exemple, le sous-jacent a atteint un prix spécifié (le «prix d'exercice») à l'expiration).
- (10) Les options binaires permettent à un investisseur de parier sur la manifestation d'un événement spécifié en rapport avec le prix, le niveau ou la valeur d'un ou de plusieurs sous-jacents (par exemple une action, une devise, une matière première ou un indice). Si l'événement ne se produit pas, l'investisseur perd son argent (c'est-à-dire que l'option finit «hors du cours»). Si l'événement se produit, l'option paie ou le contrat reste ouvert avec la possibilité de recevoir un paiement si un événement distinct se produit (l'option finit «dans le cours»). En ce sens, les options binaires peuvent être considérées comme des «propositions oui-non». Souvent, la «proposition oui-non» s'applique selon que le prix du sous-jacent au terme de l'option binaire est au-dessus ou au-dessous d'un prix déterminé (le «prix d'exercice»). Dans certains cas, le prix d'exercice correspond au prix du marché du sous-jacent au moment de la conclusion du contrat d'option ou à une date ultérieure spécifiée. Toutefois, les fournisseurs d'options binaires offrent aux investisseurs la possibilité de parier sur un éventail de résultats sur le marché ⁽²⁾.
- (11) Il convient de préciser que toutes les options binaires, même si elles sont commercialisées, distribuées ou vendues sous d'autres noms, relèvent du champ d'application de la présente décision. Il est fait référence, par exemple, aux options «tout ou rien», aux options «haut ou bas», aux options de tendance, aux options numériques et aux options «one touch».
- (12) Il convient également de veiller à ce que la présente décision comprenne les options binaires qui présentent différentes conditions prédéterminées, qui doivent être remplies (ou non) avant que le paiement ne soit effectué. Des répondants à l'appel à contributions ont indiqué, par exemple, le cas d'une option binaire qui offre le paiement i) d'un montant prédéterminé si le sous-jacent remplit une certaine condition prédéterminée (par exemple l'augmentation de la valeur du sous-jacent à une date spécifique), ainsi que ii) un montant prédéterminé supplémentaire (une «prime») si le sous-jacent remplit une autre condition prédéterminée (par exemple, la valeur du sous-jacent augmente au-dessus d'un certain pourcentage). Dans ce cas et d'autres cas similaires, le paiement de la somme des deux montants prédéterminés aux points i) et ii) correspondrait au paiement d'un montant fixe prédéterminé aux fins de l'article 1, paragraphe 2, point c) de la présente décision.
- (13) Plusieurs ANC ont fait part de préoccupations quant aux options binaires ne répondant à aucun besoin réel d'investissement des clients de détail (à la différence d'autres types d'options, qui peuvent jouer un rôle utile dans la couverture de l'exposition à certains actifs) ⁽³⁾. En outre, plusieurs ANC ont exprimé des préoccupations quant aux risques liés aux caractéristiques inhérentes aux options binaires ainsi qu'aux conflits d'intérêts structurels et insolubles liés à l'offre de ces produits aux clients de détail. Ces risques sont souvent amplifiés par les techniques de commercialisation agressives utilisées par les fournisseurs d'options binaires. Plusieurs ANC ont également indiqué que ces produits attirent un comportement d'addiction au jeu. Une étude réalisée par la FCA au Royaume-Uni a démontré que certains investisseurs réalisent de nombreux paris dans un espace de quelques jours ou semaines, malgré une perte d'argent cumulée. Cette étude a également mis en évidence une étroite similitude dans la structure et l'échéance de paiement entre les options binaires et les jeux de hasard ⁽⁴⁾. Ces préoccupations se sont matérialisées dans plusieurs juridictions, une grande majorité de clients de détail perdant généralement de l'argent dans ces juridictions, tel qu'il ressort de la présente décision ⁽⁵⁾.

⁽¹⁾ Généralement, le plus bas des deux gains monétaires est égal à zéro, mais pas nécessairement. Les options binaires sont différentes des autres produits spéculatifs vendus aux clients de détail, tels que les CFD, en ce que le paiement consiste en un montant monétaire qui n'est pas directement lié à l'ampleur du changement de prix, de niveau ou de valeur du sous-jacent.

⁽²⁾ Par exemple, les investisseurs peuvent parier que le prix du sous-jacent se situera dans un intervalle de prix spécifié ou que le sous-jacent atteindra un niveau de prix spécifié à un certain moment de la durée de l'option binaire.

⁽³⁾ Par exemple l'AMF en France, la FSMA en Belgique, la FCA au Royaume-Uni et la CONSOB en Italie.

⁽⁴⁾ Par exemple la FCA au Royaume-Uni.

⁽⁵⁾ Voir le considérant 35.

- (14) Comme le démontre le rapport de l'OICV de l'enquête de l'OICV sur les produits avec effet de levier de détail de gré à gré ⁽¹⁾ (ci-après le «rapport de l'OICV»), ce secteur du marché a également fait l'objet d'un examen de la réglementation dans un certain nombre de juridictions en dehors de l'UE en raison de la nature complexe et risquée des options binaires, entre autres produits, et de la dimension souvent transnationale des fournisseurs de ces produits, qui exercent généralement leurs activités sur l'internet ⁽²⁾. Selon le rapport de l'OICV, «des rapports de recherche récents dans plusieurs marchés nationaux ont montré qu'une grande majorité d'investisseurs [dans les options binaires et d'autres produits spéculatifs] perdent généralement de l'argent» ⁽³⁾.
- (15) La condition mentionnée à l'article 40, paragraphe 2, point a), du règlement (UE) n° 600/2014 est qu'il doit notamment exister une préoccupation importante quant à la protection des investisseurs. Pour déterminer s'il existe une crainte importante relative à la protection des investisseurs, l'ESMA a évalué la pertinence des critères et facteurs énumérés à l'article 19, paragraphe 2 du règlement délégué (UE) 2017/567. Après avoir pris les critères et facteurs pertinents en considération, l'ESMA a conclu qu'il existe une crainte importante relative à la protection des investisseurs pour les raisons suivantes.

2.1. Le degré de complexité et de transparence des options binaires

- (16) Les options binaires sont des instruments financiers complexes ⁽⁴⁾. Les complexités de la structure de prix présentent un risque d'asymétries importantes de l'information entre les fournisseurs et les clients de détail et suscitent par conséquent des préoccupations importantes quant à la protection des investisseurs. En outre, un certain nombre de caractéristiques inhérentes aux options binaires les rendent complexes et difficiles à comprendre par les clients de détail.
- (17) Les fournisseurs d'options binaires fixent généralement le prix des options binaires sur la base de la probabilité implicite du marché ou d'une autre modélisation d'un événement spécifié se produisant avant l'application d'une marge ou de toute autre forme de frais de transaction à chaque option de sorte qu'elle produise un rendement prévu négatif pour le client ⁽⁵⁾.
- (18) Le plus souvent, les options binaires offrent un rendement comparativement plus élevé pour un événement statistiquement moins probable et vice versa ⁽⁶⁾.
- (19) Cette structure de prix des options binaires présente un certain nombre d'obstacles pour les clients de détail. En particulier, la structure de prix impose au client de détail d'évaluer précisément la valeur de l'option par rapport à la probabilité escomptée de la manifestation de l'événement de référence. Bien que les clients de détail puissent utiliser des outils courants de recherche et de fixation des prix, tels que la formule de Black-Scholes, pour déterminer le prix des options binaires, ils font face à de considérables asymétries de l'information par rapport aux fournisseurs. Ceux-ci ont un bien meilleur accès aux informations et aux systèmes pour établir correctement le prix et la valeur de ces produits. En particulier, les fournisseurs d'options binaires ont accès aux données historiques des prix - par exemple les cours enregistrés fournis par une bourse ou un fournisseur commercial de données concernant un sous-jacent déterminé - ce qui n'est généralement pas à la portée des clients de détail. Les

⁽¹⁾ Rapport de l'OICV de l'enquête de l'OICV sur les produits spéculatifs de détail de gré à gré, décembre 2016 (disponible à l'adresse: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>).

⁽²⁾ Par exemple, l'Autorité des marchés financiers du Québec et le Conseil des marchés financiers de Turquie (page 2), la Financial Futures Association du Japon (page 6), la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis (CFTC) et la Securities Exchange Commission (SEC) (page 55 du rapport de l'OICV). Au Québec, la vente des options binaires aux investisseurs de détail n'a pas été autorisée par l'autorité compétente. Le Conseil des marchés financiers a décidé de ne pas autoriser la vente d'options binaires aux investisseurs de détail. En Israël, une interdiction de la vente d'options binaires aux investisseurs a été approuvée. Disponible via le lien suivant: http://www.isa.gov.il/sites/ISAEng/1489/1511/Pages/eitonot25102017_1.aspx. Aux États-Unis, l'Office of Consumer Outreach de la CFTC et l'Office of Investor Education and Advocacy de la SEC ont publié une alerte à l'intention des investisseurs afin de les prévenir des mécanismes frauduleux associés aux options binaires et à leurs plateformes de négociation. Disponible via le lien suivant: http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/FraudAwarenessPrevention/CFTCFraudAdvisories/fraudadv_binaryoptions

⁽³⁾ Rapport de l'OICV, page iii.

⁽⁴⁾ Par exemple, les options binaires ne répondent pas aux critères permettant de les considérer comme des instruments financiers non complexes conformément à l'interprétation combinée de l'article 25, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE et de l'article 57 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1).

⁽⁵⁾ Outre l'estimation des probabilités de l'événement sur la base des prix du marché des options concernées, les fournisseurs peuvent utiliser des modèles de fixation des prix tels que le modèle Black-Scholes ou des modèles qui comportent des aspects du modèle Black-Scholes. Dans le modèle Black-Scholes, l'échéance, le prix initial du sous-jacent et le prix d'exercice sont des variables connues. La dérive du processus stochastique posée en principe dans le modèle est généralement estimée par le taux d'intérêt sans risque et/ou la performance historique du sous-jacent.

⁽⁶⁾ Par exemple, pour une option binaire offerte à une distance du prix d'exercice, le fournisseur peut offrir au client le droit d'acheter l'option à 22 euros pour un rendement de 100 euros pour un événement qui devrait se produire 20 % du temps (correspondant à une juste valeur de 20 euros).

fournisseurs d'options binaires ont également beaucoup plus d'expérience dans la détermination des prix des contrats que les clients de détail en général et sont davantage susceptibles d'avoir élaboré des méthodologies sophistiquées de fixation des prix. En outre, les clients de détail peuvent ne pas se rendre pleinement compte que, si une opération à très brève échéance ou si une position est fermée juste avant le terme, les facteurs utilisés pour déterminer le prix des options tels que la volatilité historique ont peu d'incidence sur la valeur de l'option. Cette situation limite la capacité des clients de détail d'évaluer correctement l'option, même s'ils utilisent les outils de fixation des prix disponibles. Par ailleurs, en raison de l'application de marges et autres frais de transaction, les clients de détail devraient obtenir des retours sur investissement considérablement supérieurs («détrousser les pronostics») de façon régulière pour tirer profit de la transaction. Par conséquent, selon l'ESMA, il est difficile pour les clients de détail de réaliser une évaluation en connaissance de cause du profil risque/rendement du produit.

- (20) L'effet combiné de la structure de prix et l'application de frais de transaction à chaque transaction fait qu'une grande majorité de clients de détail perdent de l'argent au total (même s'ils réalisent des gains à court terme) et que les fournisseurs, qui sont généralement des contreparties directes de la transaction, réalisent un gain sur les clients à long terme via les pertes de ceux-ci dans les transactions et les frais de transaction.
- (21) Certains fournisseurs offrent un double cours continu et la possibilité pour les clients de conclure et de mettre un terme à la transaction tout au long de la durée de l'option binaire. Dans ce cas, un client peut quitter sa position avant le terme de l'option binaire en la revendant au fournisseur ou en renonçant au paiement conditionnel à expiration. En échange, le client reçoit un paiement du fournisseur, conformément au prix continu offert par celui-ci, en fonction de la différence entre le prix courant du marché et le prix d'exercice fixe du sous-jacent à expiration.
- (22) Le double cours continu est une caractéristique supplémentaire qui peut être offerte par les fournisseurs d'options binaires. Cette caractéristique ajoute un degré supplémentaire de complexité, qui rend difficile pour les clients de détail l'évaluation précise de ces produits ou la possibilité de réaliser un retour sur investissement positif. Cela s'explique par le fait que les clients de détail devraient en permanence suivre le prix et estimer le résultat escompté. En outre, mettre un terme à une transaction et en conclure une autre représente un coût supplémentaire pour le client en raison de l'application d'une marge à l'offre de prix ou via les frais de transaction ⁽¹⁾.
- (23) En outre, les clients de détail dans l'UE investissent généralement dans des options binaires de gré à gré. Dès lors, le prix, le rendement et le règlement des options binaires ne sont pas standardisés. Cette situation entrave la capacité des clients à comprendre les conditions du produit. Cela, en plus des différences dans le type de «propositions oui/non» sur lesquelles se fonde l'option binaire, de la structure de prix complexe (y compris parfois le double cours) et de l'existence d'offres encore plus complexes (telles que les options qui regroupent une série d'options binaires), renforce la complexité de ces produits et affaiblit davantage la capacité des clients de détail à comprendre que les caractéristiques de certaines options binaires ne sont pas nécessairement présentes dans d'autres.
- (24) En outre, les fournisseurs d'options binaires sont généralement la contrepartie des transactions de leurs clients de détail, le fournisseur déterminant le prix à l'exécution et le paiement au terme. De plus, les fournisseurs imposent souvent aux clients de reconnaître que les prix utilisés pour déterminer la valeur de l'option binaire peuvent être différents du prix disponible sur le marché sous-jacent correspondant. Cela signifie qu'il n'est pas toujours possible pour les clients de détail de vérifier l'exactitude des prix reçus de la part du fournisseur. Ces facteurs font qu'il est extrêmement complexe pour les clients de détail d'évaluer objectivement les options binaires. Le degré élevé de complexité et le faible degré de transparence associés aux options binaires confirment par conséquent l'existence de préoccupations importantes quant à la protection des investisseurs.
- (25) En réponse à l'appel à contributions, un certain nombre d'entreprises et d'organisations commerciales se sont demandé si l'ESMA devait établir une distinction entre les options binaires négociées de gré à gré et celles qui le sont sur une plateforme de négociation. Certaines organisations commerciales ont demandé une exclusion explicite des dérivés titrisés, des touch-options et des options numériques, au motif que ces produits étaient utilisés comme alternative aux ordres d'arrêt ou pouvaient servir de couverture.

⁽¹⁾ Si un fournisseur d'options binaires offre un double cours continu, un écart peut être constaté entre le prix auquel le client peut acheter l'option binaire auprès du fournisseur (le prix d'achat) et le prix auquel les clients peuvent vendre l'option au fournisseur (le prix de vente). Ces deux prix diffèrent généralement du «rendement zéro escompté», à savoir le prix auquel l'achat de l'option binaire produirait un rendement escompté égal à zéro pour l'acheteur, le prix de vente étant généralement inférieur et le prix d'achat généralement supérieur au rendement zéro escompté. Cette marge autour du rendement zéro escompté montre qu'un client de détail subira en moyenne une perte tant lors de la conclusion du contrat d'option binaire que lors de la sortie avant le terme.

- (26) L'ESMA a dûment pris en considération ces réponses. Cependant, les éléments et caractéristiques des options binaires, qui représentent la source fondamentale du préjudice subi par les clients de détail, demeurent identiques que ces produits soient ou non négociés sur une plateforme de négociation ou titrisés. En d'autres mots, les options binaires sur une plateforme de négociation présenteraient encore un rendement prévu négatif pour les investisseurs, tout en offrant une structure de paiement qui n'est pas adaptée à une couverture ou à l'exercice d'autres activités économiques qui pourraient constituer un bénéfice compensatoire. Notamment, ces propriétés se vérifient à tout moment avant le terme de l'option. L'existence d'un marché secondaire en particulier ne modifie par conséquent pas les caractéristiques fondamentales qui portent préjudice aux clients de détail.

2.2. Les caractéristiques ou éléments particuliers des options binaires

- (27) Les options binaires sont généralement des investissements à très court terme, expirant dans certains cas quelques minutes après avoir été conclues, ce qui les rend extrêmement spéculatives par nature.
- (28) La nature de résultat binaire de ces options implique que celles-ci soient essentiellement utilisées à des fins spéculatives. Le paiement d'un montant monétaire fixe ou égal à zéro limite la valeur des options binaires comme instrument de couverture à la différence des options traditionnelles, qui permettent aux clients de gérer le risque en fixant un plafond ou un plancher à un actif spécifique auquel ils peuvent être directement exposés. Cette situation est aggravée par l'échéance généralement brève des options binaires.
- (29) En outre, le prix des options binaires est fixé en fonction de la probabilité d'un événement, offrant des paiements de manière similaire aux paris traditionnels à cotes fixes (par exemple les paris sur les événements sportifs ou les résultats des élections). Les transactions sont essentiellement à très court terme, et les investisseurs sont susceptibles d'obtenir un retour sur investissement très élevé ou de perdre le montant total de leur investissement. Ces caractéristiques fondamentales se retrouvent également dans les jeux de hasard, qui sont liés à des comportements de dépendance et à de faibles résultats pour les consommateurs.
- (30) Comme mentionné ci-dessus, les fournisseurs d'options binaires agissent généralement comme contreparties directes à la transaction du client, plaçant dès lors celle-ci à leur avantage. Le modèle d'affaires place les intérêts du fournisseur en conflit direct avec ceux de ses clients, ce qui augmente le risque que le fournisseur manipule le prix du sous-jacent au terme de l'option binaire ou prolonge celui-ci de quelques secondes ou millisecondes afin d'éviter de devoir payer sur le contrat d'option. Le risque de conflit d'intérêts est particulièrement marqué pour les options binaires, car la structure de paiement de ces produits est déterminée par le fait que le sous-jacent a atteint ou non le prix d'exercice spécifié à expiration. Les ANC ont également relevé des pratiques par lesquelles les fournisseurs d'options binaires appliquent une marge bénéficiaire asymétrique ou incohérente aux marges principales sur le sous-jacent, ce qui pousse l'option «hors du cours» alors qu'elle serait «dans le cours» au terme si tel n'était pas le cas. En outre, les modèles de distribution observés par l'ESMA dans ce secteur du marché présentent certains conflits d'intérêts, parfois inhérents à ces modèles ⁽¹⁾, et la pression en vue de maintenir une réserve de clients renforce les conflits d'intérêts potentiels.
- (31) Étant donné que les options binaires offrent structurellement des rendements escomptés négatifs, plus un investisseur prend de positions, plus il est probable qu'il perde de l'argent au total ⁽²⁾.
- (32) Le risque élevé de négociation d'options binaires à des fins spéculatives ainsi que de conflits d'intérêts entre les fournisseurs d'options binaires et leurs clients confirme l'existence de craintes importantes relatives à la protection des investisseurs.

⁽¹⁾ La section 2 des questions-réponses (Q-R) de l'ESMA relative à la fourniture de CFD et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail en vertu du cadre MiFID (ESMA35-36-794) mise à jour le 31 mars 2017 examine certains de ces conflits d'intérêts de manière plus détaillée.

⁽²⁾ Par exemple, pour une option binaire avec une probabilité de gain de 50 % et un rendement de 80 % du montant investi si l'option est «dans le cours» à l'expiration, un investisseur fait face à une probabilité de 75 % de subir une perte cumulée sur 20 transactions. Voir ESMA, *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

2.3. L'ampleur des conséquences potentiellement préjudiciables et le degré de disparité entre les rendements pour les investisseurs et le risque de perte

- (33) Le nombre de clients pour ces produits est fluide en raison de la durée de vie relativement courte des comptes clients des options binaires et de la nature transfrontalière des activités. Sur la base des données recueillies par l'ESMA auprès d'un certain nombre d'ANC ⁽¹⁾, l'ESMA estime que le nombre de clients de fournisseurs de CFD et d'options binaires dans l'EEE est passé de 1,5 million en 2015 ⁽²⁾ à environ 2,2 millions en 2017 ⁽³⁾.
- (34) En particulier, les informations suivantes fournies par les ANC à l'ESMA confirment que le secteur de marché des options binaires s'est développé dans l'ensemble de l'Union:
- i) la Securities and Exchange Commission de Chypre (CY-CySEC), l'ANC chypriote, a estimé le nombre total de clients actifs d'options binaires à Chypre à la fin du deuxième trimestre 2017 à 401 378 par rapport à 140 205 en 2015 ⁽⁴⁾;
 - ii) la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (DE-BaFin), l'ANC allemande, estime qu'il existe environ 30 000 clients d'options binaires en Allemagne, l'ensemble du marché en Allemagne croissant à un taux annuel de 4-5 % ⁽⁵⁾;
 - iii) sur la base d'un échantillon de données de clients d'entreprises transmis à la Financial Conduct Authority (UK-FCA), l'ANC britannique, on estime à environ 40 000 le nombre de clients négociant avec des fournisseurs d'options binaires au Royaume-Uni;
 - iv) la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (IT-CONSOB), l'ANC italienne, a constaté, sur la base d'une enquête réalisée en mars 2017 dans cinq succursales de fournisseurs d'options binaires situés dans l'UE, que le nombre de clients de détail italiens négociant des options binaires avait augmenté de 2,4 % en 2016.
 - v) un certain nombre d'ANC ont indiqué que les options binaires sont largement commercialisées et vendues dans leurs juridictions ⁽⁶⁾;
 - vi) pratiquement toutes les ANC ⁽⁷⁾ ont indiqué que les fournisseurs d'options binaires d'autres États membres faisant usage du passeport fournissent des services liés aux options binaires dans leurs juridictions. Certaines ANC ⁽⁸⁾ ont également mentionné que les fournisseurs d'options binaires ont recours à des succursales ou à des agents liés faisant usage de leur passeport dans les juridictions d'accueil; et
 - vii) les ANC ont observé une augmentation du nombre de demandes d'accréditation d'entreprises d'investissement offrant les produits en question ⁽⁹⁾.

⁽¹⁾ Données fournies en 2015 par: BG-FSC, CY-CySEC, CZ-CNB, FR-AMF, IE-CBI, IS-FME, LU-CSSF, MT-MFSA, NL-AFM, PT-CMVM, RO-ASF, UK-FCA; données fournies en 2017 par: CY-CySEC, CZ-CNB, ES-CNMV, FR-AMF, IE-CBI, LU-CSSF, NL-AFM, MT-MFSA, NO-Finanstilsynet, SK-NBS, UK-FCA.

⁽²⁾ Étant donné la dimension souvent transfrontalière de l'activité des fournisseurs de produits, ce chiffre peut comprendre des clients de pays non membres de l'EEE. En ce qui concerne notamment le Royaume-Uni, le nombre de comptes clients de CFD a augmenté de 657 000 en 2011 à 1 051 000 à la fin 2016. Toutefois, ces chiffres n'excluent pas les comptes de clients inactifs ou les comptes multiples utilisés par le même client de détail. Les chiffres fournis par la CY-CySEC ont été établis sur la base des comptes ouverts par les fournisseurs accrédités par la CY-CySEC offrant ces produits.

⁽³⁾ En ce qui concerne le Royaume-Uni, ce chiffre ne comprend pas les clients étrangers des entreprises britanniques accréditées, dont le nombre était estimé à environ 400 000 en 2016. Pour les autres États membres qui ont fourni des données à l'ESMA, le chiffre peut comprendre des clients de pays non membres de l'EEE.

⁽⁴⁾ La CY-CySEC a également indiqué que les chiffres fournis incluaient les clients de pays non membres de l'EEE.

⁽⁵⁾ D'après les informations fournies par la DE-BaFin en janvier 2017 relatives aux données de 2016.

⁽⁶⁾ Voir rapport de l'OICV. Malgré l'absence de statistiques globales, un certain nombre d'ANC ont indiqué à l'ESMA que le marché s'était développé en 2016 en ce qui concerne le nombre de clients de leurs juridictions. Par exemple, la Pologne et la Lituanie ont observé une augmentation de la valeur des transactions des fournisseurs d'options binaires tandis que le Portugal a relevé une croissance du nombre d'entreprises fournissant ces services. En outre, deux ANC qui n'avaient auparavant pas observé de réel marché de détail pour ces instruments dans leurs juridictions ont spécifiquement mentionné une croissance du marché dans ce domaine.

⁽⁷⁾ AT-FMA, BE-FSMA, 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⁾ CZ-CNB, IT-CONSOB.

⁽⁹⁾ À Chypre, 42 demandes ont été reçues en 2016 contre 16 en 2015 et 28 en 2014. Au Royaume-Uni, la FCA a reçu un total de 27 demandes de la part d'entreprises cherchant à être accréditées pour offrir des options binaires aux clients de détail (20 de ces demandes ont été déposées par des entreprises cherchant à obtenir de nouvelles autorisations, et 7 ont été déposées par de nouveaux demandeurs). À cet égard, il convient de noter que les options binaires relèvent de la compétence de la FCA du Royaume-Uni depuis le 3 janvier 2018. Auparavant, elles étaient réglementées par la Gambling Commission du Royaume-Uni.

- (35) Selon le rapport de l'OICV, parmi les plaintes les plus courantes dans l'ensemble des juridictions en ce qui concerne les fournisseurs accrédités figurent celles qui portent sur la performance des produits (pertes subies par les investisseurs), le fait que les clients ne comprennent pas le produit ou le service fourni (et ses risques), les difficultés pour retirer les fonds, la commercialisation agressive/trompeuse et la manipulation des prix ou de la transaction ⁽¹⁾.
- (36) L'analyse de l'ESMA susmentionnée sur les rendements négatifs escomptés ⁽²⁾ est également corroborée par les données sur les pertes subies par les clients de détail signalées à l'ESMA par certaines ANC:
- i) la CY-CySEC a analysé un échantillon de comptes clients d'options binaires de 10 fournisseurs d'options binaires pour la période comprise entre le 1^{er} janvier 2017 et le 31 août 2017. Elle a constaté qu'en moyenne, 87 % des clients ont subi des pertes au cours de cette période. En moyenne, la perte par compte s'est élevée à environ 480 euros;
 - ii) la Komisja Nadzoru Finansowego (PL-KNF), l'ANC polonaise, a constaté, sur la base des données d'une entreprise d'investissement polonaise, que 86,3 % des clients ont perdu de l'argent en 2016 et 86,4 % en 2017;
 - iii) IT-CONSOB a constaté, sur la base d'une enquête réalisée en mars 2017 auprès de cinq succursales d'entreprises d'investissement situées dans l'UE et actives dans les options binaires, que les clients investissant dans des options binaires ont subi des pertes importantes qui ont atteint 74 % en 2016, la perte moyenne se chiffrant à 590 euros environ; et
 - iv) la UK-FCA a constaté, sur la base d'un examen de données d'entreprises rendant compte de la performance des comptes clients en 2016, qu'entre 81 % et 85 % des clients ont perdu de l'argent et que les clients ont subi des pertes moyennes comprises entre 400 et 1 200 livres sterling. Les chiffres communiqués indiquent que des clients ont réalisé un bénéfice sur la transaction mais subi une perte dès lors que les frais de transaction étaient pris en compte. Cela indique que les clients ne comprennent peut-être pas l'incidence des frais de transaction sur la performance de leur compte.

2.4. Le type de clients concernés

- (37) Les options binaires sont largement commercialisées, distribuées ou vendues sur le marché de détail. Toutefois, la complexité des options binaires, décrite dans la présente décision, fait qu'il est difficile pour la majorité des clients de détail (à la différence des clients professionnels) de comprendre correctement le risque réel qu'ils encourent lorsqu'ils négocient ces produits. Les indications de pertes observées par l'ESMA chez les clients de détail et décrites dans la présente décision démontrent que les options binaires ne sont pas adaptées à ceux-ci.

2.5. Activités de commercialisation et de distribution en rapport avec les options binaires

- (38) Bien que les options binaires soient des produits complexes, elles sont le plus souvent offertes aux clients de détail via des plateformes de négociation électroniques, en l'absence de conseil d'investissement ou de gestion de portefeuille. Une évaluation de l'adéquation est requise dans ces cas conformément à l'article 25, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE ⁽³⁾. Toutefois, cette évaluation n'empêche pas les fournisseurs d'options binaires, leurs clients ou leurs clients potentiels de réaliser une transaction, soumise à un simple avertissement au client. Cette situation peut se produire lorsque le client n'a pas fourni d'informations ou a fourni des informations insuffisantes au fournisseur quant à sa connaissance et à son expérience dans le domaine de l'investissement pertinent pour ce

⁽¹⁾ Rapport de l'OICV, page 46.

⁽²⁾ Voir ESMA, *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

⁽³⁾ Anciennement article 19, paragraphe 5, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

type spécifique de produit ainsi que lorsque le fournisseur a conclu que le produit n'est pas approprié pour le client. Cela permet aux clients de détail d'avoir accès à des produits, tels que les options binaires, qui, en raison de leurs caractéristiques, ne devraient pas leur être distribués ⁽¹⁾.

- (39) À la lumière également des questions-réponses (Q-R) de l'ESMA ⁽²⁾, les ANC ont observé des pratiques de commercialisation agressives ainsi que des communications commerciales trompeuses dans ce secteur du marché ⁽³⁾. Ces pratiques comprennent par exemple l'utilisation d'accords de parrainage ou d'affiliations avec d'importantes équipes sportives, qui donnent l'impression trompeuse que des produits complexes et spéculatifs tels que les options binaires sont adaptés au marché de détail via la promotion de marques généralement répandues.
- (40) En outre, certaines ANC ont souligné non seulement l'utilisation régulière de matériels de commercialisation trompeurs, mais aussi la nature extensive et intensive des activités commerciales entreprises:
- i) l'Autorité des marchés financiers (FR-AMF), l'ANC française, a indiqué qu'en 2016, le nombre de nouvelles publicités (télévision, radio, internet) pour les transactions spéculatives (options binaires, CFD, forex) représentaient 36 % de l'ensemble des nouvelles publicités dans le domaine financier et 45 % de l'ensemble des nouvelles publicités pour les instruments financiers ⁽⁴⁾;
 - ii) la DE-BaFin a fait observer que les entreprises d'investissement ayant leur siège dans une autre juridiction de l'Union européenne, bien que de taille réduite, peuvent recourir à 200 courtiers introducteurs simultanément ⁽⁵⁾; et
 - iii) certaines ANC ont indiqué que la distribution d'options binaires peut avoir lieu via les jeux en ligne ou les machines à sous ⁽⁶⁾.
- (41) Ces évolutions sont particulièrement préoccupantes étant donné la participation croissante des clients de détail dans ce secteur du marché.
- (42) Dans ce contexte également, certaines ANC ont également fait part de préoccupations quant à la nature «multiplicatrice» des modèles d'affaires ⁽⁷⁾. La durée de vie moyenne relativement courte d'un compte client peut exercer une certaine pression sur les fournisseurs pour maintenir un flux régulier de nouveaux clients, ce qui pourrait inciter les fournisseurs à adopter des techniques de commercialisation et de vente agressives qui ne servent pas les intérêts des clients de détail.
- (43) Une caractéristique commune des techniques de commercialisation et de vente adoptées par le secteur des options binaires réside dans l'offre d'avantages commerciaux (monétaires et non monétaires), tels que des primes, afin d'attirer les clients de détail et de les encourager à investir dans des options binaires, l'offre de cadeaux (par exemple des vacances, des voitures, des produits électroniques), des tutoriels de transaction ou des coûts réduits (par exemple sur les marges ou les frais) ⁽⁸⁾.

⁽¹⁾ Le risque est éventuellement accru par une tendance à la confiance excessive qui a souvent été observée dans de récentes études comportementales. Selon une étude récente (Li, Mingsheng et Li, Qian et Li, Yan, *The Danger of Investor Overconfidence*, 14 novembre 2016, disponible sur le site Internet du SSRN à l'adresse: <https://ssrn.com/abstract=2932961>) sur les effets du sentiment des investisseurs sur l'efficacité du marché autour des krachs boursiers, la confiance excessive des investisseurs empêche la détermination du prix, accroît les risques idiosyncratiques et freine les réponses sur le marché avant les krachs boursiers en raison des biais de l'information (Peng, Lin, Wei Xiong, 2006. *Investor attention, overconfidence and category learning*. *Journal of Financial Economics* 80, 563-602), de même que le biais d'attribution (Gervais, S., and T. Odean, 2001. *Learning to be Overconfident*. *The Review of Financial Studies*, 14, 1– 27.) et le risque élevé d'arbitrage (Benhabib, Jess, Xuewen Liu, et, Penfei Wang, 2016. *Sentiments, financial markets, and macroeconomic fluctuations*. *Journal of Financial Economics* 120, 420-443. Sur le même sujet, voir également: Ricciardi, Victor, chapitre 26: *The Psychology of Speculation in the Financial Markets* (1^{er} juin 2017). *Financial Behavior: Players, Services, Products, and Markets*. H. Kent Baker, Greg Filbeck, et Victor Ricciardi, éd., 481-498, New York, NY: Oxford University Press, 2017.; N. Barberis et R. H. Thaler (2003), *A Survey of Behavioral Finance*, in M. Harris, G.M. Constantinides et R. Stultz, «Handbook of the Economics of Finance»; D. Dorn et G. Huberman (2005), *Talk and action: What individual investors say and what they do*; C.H. Pan et M. Statman (2010) *Beyond Risk Tolerance: Regret, Overconfidence, and Other Investor Propensities*, Working Paper; A. Nasic et 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, et M. Chapman (2017), «Behavioural economics and financial consumer protection», Documents de travail de l'OCDE sur la finance, l'assurance et les pensions privées, n° 42, Publications de l'OCDE.

⁽²⁾ Section 3 des questions-réponses (Q-R) de l'ESMA relative à la fourniture de CFD et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail en vertu du cadre MiFID (ESMA35-36-794) mise à jour le 31 mars 2017.

⁽³⁾ Par exemple, BE-FSMA, ES-CNMV, FR-AMF et IT-CONSOB.

⁽⁴⁾ Rapport de l'OICV, page 5.

⁽⁵⁾ Ibid.

⁽⁶⁾ Mis en évidence par DE-BaFin et PL-KNF.

⁽⁷⁾ Par exemple, la FCA au Royaume-Uni et NO-Finanstilsynet.

⁽⁸⁾ La section 6 des Q-R de l'ESMA relative à la fourniture de CFD et d'autres instruments spéculatifs aux investisseurs en vertu du cadre MiFID (ESMA35-36-794) mise à jour le 31 mars 2017 indique qu'il est peu probable qu'une entreprise offrant une prime destinée à inciter des clients de détail à négocier des produits spéculatifs complexes tels que les CFD, les options binaires et les opérations de change au comptant reportables à échéance indéterminée soit en mesure de démontrer qu'elle agit honnêtement, équitablement et professionnellement ainsi qu'au service des intérêts de ses clients de détail.

- (44) Les primes et autres avantages commerciaux peuvent détourner l'attention des clients de détail par rapport à la nature très risquée du produit. Elles visent généralement à attirer les clients de détail et à stimuler les transactions. Les clients de détail peuvent considérer ces promotions comme une caractéristique centrale du produit à un tel point qu'ils peuvent ne pas évaluer correctement le niveau de risques associés au produit.
- (45) La pratique des systèmes de primes s'inspire du secteur des paris en ligne. Certains fournisseurs commercialisant les produits en question offrent des «primes de bienvenue» (pour toute ouverture de compte) ainsi que des primes sur la base des montants investis (primes de volume), par exemple, ou des montants supplémentaires de «cash virtuel» sous certaines conditions.
- (46) Les travaux de surveillance menés par plusieurs ANC ont révélé que les modalités et conditions des offres promotionnelles sont souvent trompeuses et que de nombreux clients ont indiqué avoir éprouvé des difficultés pour retirer les fonds lorsqu'ils tentaient d'utiliser ces primes et ne pas savoir que leur accès aux primes ou aux fonds dépendait d'un volume spécifié de transactions. Étant donné la caractéristique des rendements négatifs escomptés associée à la négociation d'options binaires, cette situation implique souvent que les clients perdent plus souvent plus d'argent dans la transaction qu'ils n'en auraient perdu en l'absence d'une offre de prime.
- (47) Plus particulièrement ⁽¹⁾:
- i) l'AMF, en France, a indiqué que l'un des principaux problèmes au sujet des primes est que le client doit investir 20 ou 30 fois le montant de la prime pour avoir le droit de retirer les fonds;
 - ii) l'Autorité des services et marchés financiers, l'ANC belge, a indiqué recevoir de nombreuses plaintes d'investisseurs qui ne sont pas en mesure de recouvrer leurs fonds en raison des conditions applicables aux primes;
 - iii) la PL-KNF a indiqué que les fournisseurs offrent des cadeaux tels que des tablettes ou des téléphones pour attirer de nouveaux clients et que les fournisseurs affirment que ces cadeaux renforcent la capacité des clients à contacter l'entreprise d'investissement; et
 - iv) la DE-BaFin a indiqué que dans la majorité des cas observés jusqu'à présent dans lesquels interviennent des primes, celles-ci sont offertes par les fournisseurs d'options binaires agissant à l'échelle transfrontalière afin de convaincre les clients de détail inexpérimentés de spéculer sur les produits en question, qu'ils pourraient ne pas comprendre pleinement.
- (48) En outre, les ANC ont exprimé des préoccupations quant au respect par les fournisseurs d'options binaires de leurs obligations de donner aux clients des informations correctes, claires et non trompeuses ou d'agir au mieux des intérêts des clients ⁽²⁾. Les ANC sont également préoccupées par la qualité de l'information fournie aux clients de détail (par exemple sur les sites internet des fournisseurs) quant au fonctionnement des options binaires et, en particulier, de l'information présentée en ce qui concerne les risques en jeu ⁽³⁾. Les exemples de non-respect de l'obligation de donner des informations correctes, claires et non trompeuses et qui utilisent des techniques attirant l'attention des clients mais ne reflétant pas nécessairement l'adéquation de la qualité globale de l'instrument financier ou de la pratique portent sur:
- i) le contenu du site internet ou les informations présentées dans une langue qui n'est pas une langue nationale de l'État membre dans lequel le service doit être fourni ou sont présentés dans la langue officielle mais sur la base de traductions de qualité insuffisante, de sorte qu'il est probable qu'elles entravent la compréhension des informations présentées; et
 - ii) la présentation d'informations qui mettent en évidence les avantages éventuels associés à l'investissement dans des options binaires sans indication juste et claire des risques en jeu, donnant à penser que ces produits spéculatifs sont adaptés ou appropriés pour tous les investisseurs ou que réaliser un retour sur investissement est une chose aisée. Par exemple: «Négocier des options binaires est simple comme bonjour», «Les transactions n'ont jamais été aussi simples», «Commencez votre carrière de trader dès maintenant», «Gagnez jusqu'à 85 % de retour sur investissement toutes les 60 secondes», «95 % de retour sur investissement en quelques minutes» et «Que pouvez-vous faire en 60 secondes? Négocier des options binaires et doubler vos fonds» ⁽⁴⁾.
- (49) Les pratiques de commercialisation et de distribution associées aux options binaires décrites ci-dessus confirment l'existence de craintes importantes relatives à la protection des investisseurs.

⁽¹⁾ Comme décrit au rapport de l'OICV, page 32.

⁽²⁾ Par exemple, BE-FSMA, ES-CNMV, FR-AMF et IT-CONSOB.

⁽³⁾ La section 3 des questions-réponses (Q-R) de l'ESMA relative à la fourniture de CFD, d'options binaires et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail en vertu du cadre MiFID (ESMA35-36-794) mise à jour le 31 mars 2017 examine les informations qui devraient être fournies aux clients et aux clients potentiels de manière plus détaillée.

⁽⁴⁾ Section 3 des questions-réponses (Q-R) de l'ESMA relative à la fourniture de CFD et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail en vertu du cadre MiFID (ESMA35-36-794) mise à jour le 31 mars 2017.

2.6. Le degré auquel l'instrument financier peut menacer la confiance des investisseurs dans le système financier

- (50) La combinaison du degré de complexité et du manque de transparence des options binaires, le rendement négatif escompté du produit pour les investisseurs, l'absence d'objectifs raisonnables d'investissement, la nature trompeuse et agressive de nombreuses activités de commercialisation et de distribution, les conflits d'intérêts des fournisseurs ainsi que l'ampleur des conséquences préjudiciables potentielles sont autant d'éléments qui contribuent à la perte de confiance des clients de détail dans le système financier.
- (51) Étant donné la probabilité élevée de pertes pour les clients, comme l'illustre la présente décision, les investisseurs qui ne disposaient d'aucune autre expérience d'investissement dans des instruments financiers et avaient été attirés par la commercialisation agressive menée par les fournisseurs d'options binaires peuvent conclure que ces produits sont représentatifs de l'ensemble des instruments financiers. Cette préoccupation est encore plus importante si l'on tient compte du nombre élevé de clients de détail d'options binaires et du nombre de plaintes en rapport avec ces produits.

3. LES EXIGENCES RÉGLEMENTAIRES APPLICABLES EN VERTU DU DROIT DE L'UNION NE RÉPONDENT PAS AUX CRAINTES IMPORTANTES RECENSÉES QUANT À LA PROTECTION DES INVESTISSEURS [ARTICLE 40, PARAGRAPHE 2, POINT b), DU RÈGLEMENT (UE) N° 600/2014]

- (52) Conformément aux dispositions de l'article 40, paragraphe 2, point b), du règlement (UE) n° 600/2014, l'ESMA a examiné si les exigences réglementaires en vigueur dans l'Union qui sont applicables à l'activité ou à l'instrument financiers pertinent répondent ou non à la menace. Les exigences réglementaires applicables sont énoncées dans la directive 2014/65/UE, le règlement (UE) n° 600/2014 et le règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil⁽¹⁾. Ces exigences comprennent notamment: i) l'exigence de fournir des informations appropriées aux clients prévue à l'article 24, paragraphes 3 et 4, de la directive 2014/65/UE⁽²⁾; ii) les exigences d'adéquation et de caractère approprié prévues à l'article 25, paragraphes 2 et 3, de la directive 2014/65/UE⁽³⁾; iii) les exigences de meilleure exécution prévues à l'article 27 de la directive 2014/65/UE⁽⁴⁾; iv) les exigences en matière de gouvernance des produits prévues à l'article 16, paragraphe 3 et à l'article 24, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE; et v) les exigences en matière d'information prévues aux articles 5 à 14, du règlement (UE) n° 1286/2014.
- (53) Certains fournisseurs, intermédiaires et organisations commerciales ont explicitement mentionné dans leurs réponses à l'appel à contributions que l'ESMA doit prendre en considération les effets de la nouvelle législation avant d'appliquer toute mesure d'intervention sur les produits, notamment l'introduction récente de MiFID II (en particulier les règles de gouvernance des produits) et des PRIIPs.
- (54) Il convient de noter que la portée et le contenu de plusieurs exigences réglementaires applicables en vertu de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 600/2014 sont similaires à celles qui relèvent de la directive 2004/39/CE⁽⁵⁾. Si l'adoption de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 600/2014 visait à améliorer plusieurs aspects notables des services d'investissement et des activités de renforcement de la protection des investisseurs (y compris via des pouvoirs d'intervention sur les produits), les améliorations d'un certain nombre de dispositions applicables ne répondent pas aux préoccupations spécifiques abordées dans la présente décision. Du point de vue des risques et du préjudice des investisseurs examinés dans la présente décision, plusieurs dispositions pertinentes sont par conséquent demeurées dans une large mesure inchangées.
- (55) Les exigences de fourniture d'informations appropriées aux clients ont été précisées dans la directive 2014/65/UE, avec une amélioration considérable dans le domaine des informations relatives aux coûts et aux frais, les entreprises d'investissement étant tenues de fournir aux clients des informations complètes sur l'ensemble des coûts et des frais en rapport avec les services d'investissement et les instruments financiers. Cependant, les règles relatives à l'information à elles seules, y compris de meilleure information sur les coûts, sont manifestement insuffisantes pour répondre aux risques complexes liés à la commercialisation, à la distribution ou à la vente d'options binaires aux clients de détail.
- (56) En particulier, l'article 24, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE impose notamment à toutes les entreprises d'investissement de veiller à ce que toutes les informations, y compris les communications commerciales, destinées aux clients ou aux clients potentiels soient correctes, claires et non trompeuses. L'article 24, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE exige en outre des entreprises d'investissement qu'elles donnent des informations appropriées en temps utile aux clients et aux clients potentiels en ce qui concerne l'entreprise et ses services, les instruments financiers et les stratégies proposées, les systèmes d'exécution et tous les coûts et frais connexes, y compris des conseils et des avertissements sur les risques associés aux investissements dans ces

⁽¹⁾ Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (JO L 352 du 9.12.2014, p. 1).

⁽²⁾ Anciennement article 19, paragraphes 2 et 3, de la directive 2004/39/CE.

⁽³⁾ Anciennement article 19, paragraphes 4 et 5, de la directive 2004/39/CE.

⁽⁴⁾ Anciennement Article 21, de la directive 2004/39/CE.

⁽⁵⁾ Directive 2004/39/CE. L'annexe IV de la directive 2014/65/UE; présente un tableau de correspondance entre les exigences de la directive 2004/39/CE et les exigences de la directive 2014/65/UE et du règlement (UE) n° 600/2014.

instruments financiers et sur la destination de l'instrument financier à des clients de détail ou à des clients professionnels. Sur la base de la description des préoccupations quant à la protection des investisseurs en ce qui concerne les options binaires (en particulier leur complexité, leur caractère risqué, et leur rendement négatif escompté), il est clair que ce préjudice de l'investisseur ne peut être pleinement et adéquatement maîtrisé par la simple application de ces règles. Ce type d'information n'attire pas suffisamment l'attention du client sur les conséquences concrètes (rendements négatifs escomptés) de l'investissement dans ces produits et ne répond pas aux préoccupations inhérentes aux caractéristiques du produit.

- (57) L'ESMA a également pris en considération la pertinence des règles d'information en vertu du règlement (UE) n° 1286/2014. Le règlement (UE) n° 1286/2014 prévoit des règles uniformes concernant le format et le contenu du document d'informations clés à fournir par les producteurs de produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance («PRIIPs») aux investisseurs de détail afin de les aider à comprendre et à comparer les principaux éléments et risques d'un PRIIP. En particulier, l'article 5 du règlement (UE) n° 1286/2014, mis en œuvre par le règlement délégué (UE) 2017/653 de la Commission ⁽¹⁾, fixe notamment une méthodologie pour la présentation de l'indicateur de risque sommaire et des explications concernant cet indicateur, en précisant notamment si l'investisseur peut perdre tout le capital investi ou assumer des engagements financiers supplémentaires. Toutefois, ce type d'information n'attire pas suffisamment l'attention du client de détail sur les conséquences de l'investissement dans les options binaires en particulier. Par exemple, le ratio de rendement ne porte que sur le produit d'option binaire individuel et ne fournit pas au client le pourcentage total de clients qui perdent de l'argent.
- (58) Plus généralement, une solution réglementaire fondée sur l'information est inappropriée pour ces produits, qui sont eux-mêmes inadaptés aux clients de détail.
- (59) La directive 2014/65/UE a également renforcé les exigences relatives à l'adéquation en exigeant la fourniture d'un rapport d'adéquation au client et en affinant l'évaluation de l'adéquation. En particulier, l'article 25, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE impose aux fournisseurs d'options binaires de se procurer les informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience du client ou du client potentiel en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service, sa situation financière, y compris sa capacité à subir des pertes, et ses objectifs d'investissement, y compris sa tolérance au risque, de manière à pouvoir lui recommander les services d'investissement et les instruments financiers qui lui conviennent et sont adaptés à sa tolérance au risque et à sa capacité à subir des pertes. Toutefois, les exigences relatives à l'adéquation ne sont applicables qu'à la fourniture de conseils en investissement et à la gestion de portefeuilles et sont par conséquent généralement dépourvus de pertinence en ce qui concerne la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires, qui a lieu essentiellement via des plateformes électroniques, en l'absence de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille.
- (60) En outre, les objectifs de l'évaluation de l'adéquation (examen des produits par rapport aux connaissances et à l'expérience du client, à sa situation financière et à ses objectifs d'investissement) restent en substance inchangés par rapport au régime prévu par la directive 2004/39/CE et, comme l'illustre la présente décision, n'ont pas été suffisants pour éviter le préjudice de l'investisseur.
- (61) De même, la directive 2014/65/UE a renforcé les exigences relatives au caractère approprié, essentiellement en réduisant la liste de produits non complexes et, par conséquent, en limitant les types de produits pouvant faire l'objet de services d'exécution simple d'ordres. L'article 25, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE impose aux fournisseurs d'options binaires de demander à leurs clients ou clients potentiels de donner des informations sur leurs connaissances et sur leur expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé ou demandé pour être en mesure de déterminer si le service ou le produit d'investissement envisagé est approprié pour le client ou client potentiel. Si le fournisseur considère que le produit est inapproprié pour le client ou le client potentiel, il en informe ceux-ci. Les options binaires sont considérées comme des produits financiers complexes et sont par conséquent soumises à un test d'adéquation conformément à l'article 25, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE.
- (62) Cependant, c'était déjà le cas en vertu de la directive 2004/39/CE, qui prévoyait en substance le même test d'adéquation que celui prévu par la directive 2014/65/UE. Comme l'illustre la présente décision et comme le démontre l'expérience de surveillance des ANC ⁽²⁾, le test d'adéquation n'a pas été suffisant pour répondre aux préoccupations des investisseurs décrites dans la présente décision.

⁽¹⁾ Règlement délégué (UE) 2017/653 de la Commission du 8 mars 2017 complétant le règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPs) par des normes techniques de réglementation concernant la présentation, le contenu, le réexamen et la révision des documents d'informations clés et les conditions à remplir pour répondre à l'obligation de fournir ces documents (JO L 100 du 12.4.2017, p. 1).

⁽²⁾ Par exemple, l'IE-CBI a fait part de préoccupations quant aux critères utilisés pour évaluer les connaissances et l'expérience aux fins de l'évaluation d'après son inspection thématique (disponible à l'adresse: <https://www.centralbank.ie/news/article/inspection-finds-75-percent-of-cfd-clients-lost-money>). En outre, la UK-FCA a observé des omissions répétées de la part des fournisseurs en ce qui concerne l'adéquation de leurs évaluations du caractère approprié et de leurs politiques et procédures connexes (voir ci-dessus).

- (63) Il est par conséquent peu probable que les tests d'adéquation et du caractère approprié prévus en vertu des exigences réglementaires en vigueur permettent aux clients de détail de négocier des options binaires d'une manière qui réponde aux préoccupations importantes quant à la protection des investisseurs.
- (64) En ce qui concerne la meilleure exécution, la plupart des règles de meilleure exécution existaient déjà en vertu de la directive 2004/39/CE. Ces règles ont toutefois été renforcées par la directive 2014/65/UE. En particulier, l'article 27 de la directive 2014/65/UE dispose que les entreprises d'investissement doivent prendre «toutes les mesures suffisantes» (et non plus «toutes les mesures raisonnables») afin d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients lors de l'exécution des ordres. En outre, des informations supplémentaires doivent être publiées par les acteurs du marché et, en particulier, les entreprises d'investissement sont tenues de révéler les cinq principales plateformes de négociation où elles ont exécuté les ordres de leurs clients et les résultats obtenus lors de l'exécution de ces ordres.
- (65) L'ESMA a examiné si les règles révisées de meilleure exécution pouvaient répondre au moins à certaines des préoccupations concernant la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux clients de détail. Une transparence accrue autour de l'exécution des ordres aide les clients à mieux comprendre et à évaluer la qualité des pratiques d'exécution de l'entreprise et, ainsi, à mieux évaluer la qualité de l'ensemble du service fourni. En outre, une meilleure information sur le mode d'exécution des ordres des clients aide les clients à vérifier que l'entreprise a pris toutes les mesures suffisantes pour atteindre les meilleurs résultats possibles pour le client. Les exigences relatives à la meilleure exécution renforcent également la norme en matière de meilleure exécution en ce qui concerne les produits de gré à gré en imposant aux entreprises de vérifier l'équité du prix proposé au client au moment d'exécuter les ordres ou de prendre la décision de négocier des produits de gré à gré, y compris les produits personnalisés. Les exigences de la directive 2014/65/UE impliquent de recueillir des données de marché à utiliser pour l'estimation du prix de ces produits et, dans la mesure du possible, de les comparer avec des produits similaires ou comparables. Cependant, les règles de meilleure exécution par elles-mêmes ne préviennent pas les risques liés aux caractéristiques des produits, autres que l'exécution, et à la large commercialisation, distribution ou vente de ces produits aux clients de détail.
- (66) En ce qui concerne ces exigences réglementaires substantiellement similaires, l'ESMA a indiqué à plusieurs reprises les risques décrits ci-dessus dans ses avertissements à l'intention des investisseurs ⁽¹⁾, ses questions-réponses (Q-R) ⁽²⁾ et son avis sur les pratiques MIFID à l'intention des entreprises vendant des produits financiers complexes ⁽³⁾. L'ESMA a également mené des travaux de convergence de la surveillance, notamment par l'intermédiaire du Groupe Conjoint. En dépit du large recours à ses instruments non contraignants visant à garantir une application cohérente et efficace des exigences réglementaires en vigueur, les préoccupations quant à la protection des investisseurs subsistent. Cette situation indique, pour les raisons mentionnées dans la présente section, que ces exigences ne répondent pas à la préoccupation recensée.
- (67) L'ESMA a en effet examiné l'incidence potentielle des règles de gouvernance de produits énoncées à l'article 16, paragraphe 3, et à l'article 24, paragraphe 2, de la directive 2014/65/UE. Ces règles exigent des fournisseurs qui produisent des instruments financiers (y compris dès lors les options binaires) en vue de leur vente aux clients de veiller à ce que les produits soient conçus pour répondre aux besoins d'un marché cible déterminé de clients finaux au sein de la catégorie pertinente de clients; que la stratégie de distribution du produit soit compatible avec le marché cible déterminé; et que le fournisseur prenne les mesures raisonnables afin de veiller à ce que les instruments financiers soient distribués au marché cible déterminé et examine régulièrement la définition du marché cible et la performance du produit. Les fournisseurs d'options binaires doivent comprendre les instruments financiers qu'ils offrent ou recommandent, évaluer la compatibilité de l'instrument avec les besoins du client à qui ils fournissent des services d'investissement, en tenant compte également du marché cible déterminé de clients finaux, et veiller à ce que les instruments financiers ne soient offerts ou recommandés que lorsque cela sert les intérêts du client. En outre, les fournisseurs d'options binaires qui distribueraient un instrument financier qu'ils n'ont pas produit auront pris les dispositions appropriées pour obtenir et comprendre les informations pertinentes concernant le processus d'approbation du produit, y compris le marché cible déterminé et les caractéristiques du produit. Les fournisseurs d'options binaires distribuant des instruments financiers produits par des fournisseurs non soumis aux exigences en matière de gouvernance des produits fixées par la directive 2014/65/UE ou par des fournisseurs de pays tiers doivent prendre également des dispositions appropriées pour obtenir des informations suffisantes concernant les instruments financiers.

(1) Avertissement du 7 février 2014 à l'intention des investisseurs sur les «risques liés aux investissements dans les produits complexes» (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_-_fr.pdf) et avertissement de l'ESMA du 25 juillet 2016 à l'intention des investisseurs sur les «CFD, options binaires et autres produits spéculatifs» (disponible à l'adresse: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf).

(2) Questions-réponses (Q-R) de l'ESMA relatives à la fourniture de CFD et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail en vertu du cadre MiFID (ESMA 35-36-794) mises à jour le 31 mars 2017.

(3) Avis du 7 février 2014 sur les pratiques MIFID à l'intention des entreprises vendant des produits financiers complexes (ESMA/2014/146).

- (68) L'ESMA note que les exigences en matière de gouvernance des produits sont introduites pour la première fois dans le droit de l'Union en vertu de la directive 2014/65/UE. Le 2 juin 2017, l'ESMA a publié les «Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II» ⁽¹⁾ dans lesquelles des conseils sont fournis aux producteurs et aux développeurs pour l'évaluation du marché cible.
- (69) Le but des exigences en matière de gouvernance des produits est de limiter le type de clients (c'est-à-dire le marché cible) pour lesquels les instruments financiers seraient appropriés et auxquels ils devraient par conséquent être distribués. Compte tenu des caractéristiques des options binaires (degré élevé de pertes, rendement négatif escompté, contrats à court terme, complexité des structures de prix et, en général, absence d'objectifs d'investissement raisonnables), les ANC et l'ESMA considèrent qu'aucun marché cible positif ne pouvait être déterminé. Plusieurs entreprises, après la mise en oeuvre de la directive 2014/65/UE et des exigences en matière de gouvernance des produits, continuent de proposer des options binaires sur le marché de détail.
- (70) Malgré l'existence de ces exigences réglementaires, il apparaît que les clients de détail continuent et continueront de perdre de l'argent sur les options binaires. Cette mesure est par conséquent nécessaire pour faire face à cette menace.

**4. LES AUTORITÉS COMPÉTENTES N'ONT PAS PRIS DE MESURES POUR FAIRE FACE
À LA MENACE OU LES MESURES QUI ONT ÉTÉ PRISES NE SONT PAS SUFFISANTES À CET EFFET**
[ARTICLE 40, PARAGRAPHE 2, POINT c), DU RÈGLEMENT (UE) N° 600/2014]

- (71) L'une des conditions pour que l'ESMA adopte la restriction dans la présente décision est qu'une ou des autorités compétentes n'aient pas pris de mesures pour faire face à la menace ou que les mesures prises n'aient pas été suffisantes à cet effet.
- (72) Les préoccupations quant à la protection des investisseurs décrites dans la présente décision ont incité certaines ANC à envisager ou à prendre des mesures nationales visant à limiter la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux clients de détail:
- i) depuis août 2016, l'Autorité des services et marchés financiers («BE-FSMA»), l'ANC belge, a interdit la commercialisation de certains contrats dérivés de gré à gré (y compris les options binaires) aux clients de détail. En outre, la FSMA a interdit un certain nombre de techniques de distributions agressives ou inappropriées telles que les appels non sollicités via des centres d'appel externes, des formes inappropriées de rémunération et des primes ou cadeaux fictifs ⁽²⁾;
 - ii) depuis décembre 2016, la législation française prévoit une interdiction des communications commerciales des fournisseurs de services d'investissement concernant notamment les contrats binaires ⁽³⁾;
 - iii) en Espagne, depuis mars 2017, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (ES-CNMV), l'ANC espagnole, a demandé aux entités qui vendent aux clients de détail établis en Espagne des CFD, ou des produits Forex avec un effet de levier de plus de dix fois, ou des options binaires, d'informer expressément ces clients que la ES-CNMV considère que, en raison de la complexité et du degré de risque de ces produits, leur acquisition n'est pas adaptée aux clients de détail. Il a également été demandé à ces entités de veiller à ce que les clients soient informés du coût qu'ils devraient assumer s'ils décidaient de clôturer leur position après l'achat de ces produits et, dans le cas des CFD et des produits Forex, à ce qu'ils soient avertis que, en raison de l'effet de levier, les pertes pourraient être plus élevées que le montant payé initialement pour acheter le produit en question. En outre, ces entités doivent obtenir du client une déclaration manuscrite ou verbale enregistrée leur permettant de prouver que le client sait que le produit qu'il va acquérir est particulièrement complexe et que la ES-CNMV considère qu'il n'est pas adapté à un client de détail. De plus, le matériel publicitaire utilisé par ces entités, sous réserve de l'autorisation de la CNMV de promouvoir ces produits, doit toujours comporter un avertissement concernant la difficulté de comprendre les produits et le fait que la ES-CNMV considère que ces produits ne sont pas adaptés à des clients de détail en raison de leur complexité et du degré de risque qu'ils comportent. La ES-CNMV a également demandé à la CY-CySEC et à la UK-FCA d'informer les fournisseurs d'options binaires de ces exigences, en incitant les fournisseurs qui offrent ces services en Espagne d'afficher le même avertissement ⁽⁴⁾;

⁽¹⁾ Orientations de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II du 2 juin 2017 (ESMA35-43-620).

⁽²⁾ Règlement de l'Autorité des services et marchés financiers encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs.

⁽³⁾ Article 72 de LOI n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

⁽⁴⁾ Les mesures prévues ont été annoncées par la communication de la ES-CNMV sur les mesures sur la commercialisation de CFD et d'autres produits spéculatifs aux investisseurs de détail, le 21 mars 2017.

- iv) en Italie, en février 2017, l'IT-CONSOB a émis une communication spécifique afin d'avertir les clients de détail italiens des risques associés aux options binaires;
 - v) en février 2018, la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (PT-CMVM), l'ANC portugaise, a publié une lettre circulaire indiquant que les entreprises d'investissement s'abstiendront de fournir des services de négociation relatifs aux dérivés liés aux cryptomonnaies s'ils ne sont pas en mesure de respecter toutes les obligations d'information à l'égard des clients en ce qui concerne les caractéristiques de ces produits;
 - vi) le 10 mai 2017, la Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς («EL-HCMC»), l'ANC grecque, a publié une circulaire sur la fourniture de services d'investissement portant sur les instruments financiers dérivés de gré à gré (y compris forex, CFD et options binaires) via des plateformes de négociation électroniques ⁽¹⁾;
 - vii) en République tchèque, la Banque centrale nationale (CZ-CNB), l'ANC tchèque, a publié une déclaration en octobre 2015 afin d'avertir les investisseurs de détail des risques associés aux options binaires;
 - viii) aux Pays-Bas, en février 2017, l'Autoriteit Financiële Markten (NL-AFM), l'ANC néerlandaise, a publié un document de consultation qui propose de soumettre certains produits, y compris les options binaires, à une interdiction de publicité;
 - ix) à Chypre, en février 2017, la CY-CySEC a publié un document de consultation proposant d'interdire la distribution et la négociation d'options binaires sous leur forme actuelle afin que le produit final s'assimile à un produit dérivé coté ⁽²⁾;
 - x) en décembre 2016, la UK-FCA, anticipant que les options binaires entreraient dans le champ d'application de sa réglementation à partir du 3 janvier 2018, a organisé une consultation portant sur des considérations politiques préliminaires visant à renforcer les règles de conduite pour les options binaires, y compris via des pouvoirs d'intervention sur les produits, afin de modifier les caractéristiques particulières des options binaires ou d'imposer des restrictions sur la vente et la commercialisation de ces produits aux investisseurs de détail. L'UK-FCA a également publié un avertissement à l'intention des consommateurs sur les risques de l'investissement dans les options binaires le 14 novembre 2017 ⁽³⁾; et
 - xi) en décembre 2016, l'AT-FMA, l'ANC autrichienne, a publié un avertissement concernant les risques associés aux CFDs, les opérations de change au comptant reportables à échéance indéterminée et les options binaires.
- (73) En outre, la Finanstilsynet («NO-Finanstilsynet»), l'ANC norvégienne, a publié le 26 février 2018 un document de consultation dans lequel elle propose notamment d'interdire la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux clients de détail, comme proposé par l'ESMA dans l'appel à contributions. La période de consultation s'étend du 26 février 2018 au 26 mars 2018 ⁽⁴⁾.
- (74) Ces mesures nationales peuvent répondre à certaines préoccupations déterminées, mais sont insuffisantes pour remédier aux préoccupations importantes quant à la protection des investisseurs décrite dans la présente décision à l'échelle transfrontalière. Comme l'illustre la présente décision, les options binaires sont le plus souvent commercialisées, distribuées ou vendues via des plateformes de négociation en ligne à l'échelle transfrontalière ⁽⁵⁾. Une interdiction nationale serait par conséquent inadéquate pour protéger les clients de détail dans les États membres autres que l'État membre dans lequel la mesure est prise lorsque les fournisseurs d'options binaires exercent des activités dans ces autres États membres comme c'est souvent le cas ⁽⁶⁾.
- (75) À la lumière de ce qui précède, pour que les mesures nationales soient efficaces pour les clients de détail dans l'ensemble de l'Union, il serait nécessaire que les ANC dans l'ensemble des États membres prennent des mesures visant à introduire le niveau minimal commun de protection des investisseurs décrit dans la présente décision à brève échéance. Comme cela n'a pas été le cas et étant donné l'urgence de répondre aux préoccupations recensées quant à la protection des investisseurs, l'ESMA juge nécessaire d'exercer ses pouvoirs d'intervention temporaire sur les produits. Le cadre fragmenté actuel offre des niveaux divers de protection dans l'ensemble de l'Union européenne, voire aucun, en ce qui concerne l'investissement dans les mêmes produits complexes, parfois auprès des mêmes fournisseurs.

⁽¹⁾ HCMC Circulaire n° 56/10.5.2017.

⁽²⁾ Disponible via le lien suivant: <https://www.cysec.gov.cy/CMSPages/GetFile.aspx?guid=ebf53e28-2bb7-4494-bb3a-4cced2e3c8ba>

⁽³⁾ UK-FCA, «Consumer warning on the risks of investing in binary options», 14 novembre 2017. Disponible à l'adresse: <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/consumer-warning-about-risks-investing-binary-options>

⁽⁴⁾ Disponible via le lien suivant: <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/455795d40fe4445f88a3b71b35079c94/horingsnotat-produktintervensjon.pdf>

⁽⁵⁾ Par exemple UK-FCA, IT-CONSOB, ES-CNMV, BE-FSMA, FR-AMF, DE- BaFin, DK- Finanstilsynet, LU-CSSF, NL-AFM.

⁽⁶⁾ Voir le considérant 34 vi).

- (76) Étant donné l'importance et la persistance des préoccupations quant à la protection des investisseurs, la nature transfrontalière de ces activités, le fait qu'elles touchent plus d'un pays et l'extension de la distribution des options binaires à de nouvelles juridictions, entraînant une multiplication des différentes mesures nationales visant à répondre à des préoccupations similaires quant à la protection des investisseurs, des mesures à l'échelle de l'UE sont nécessaires pour garantir un niveau minimal de protection dans l'ensemble de l'UE.
- (77) Enfin, l'utilisation des pouvoirs de surveillance par les ANC au titre de l'article 69 de la directive 2014/65/UE, par exemple au paragraphe 2, points f) (interdiction temporaire de l'exercice de l'activité professionnelle) et t) (suspension de la commercialisation ou de la vente pour non-conformité aux exigences du processus d'approbation de produit) ne répondraient pas non plus aux problèmes importants de protection des investisseurs. Une mesure d'intervention sur les produits s'applique à un produit ou à une activité liée à ce produit et s'applique par conséquent à toutes les entreprises d'investissement fournissant ce produit ou exerçant cette activité, plutôt qu'à une non-conformité particulière d'une entreprise d'investissement.
- (78) En prévenant à l'échelle de l'Union les risques découlant de l'offre d'options binaires aux clients de détail, la mesure d'intervention est plus efficace que lorsque les ANC tentent de prendre des mesures contre chaque entreprise de façon individuelle. Comme mentionné ci-dessus, il apparaît qu'il s'agit d'un problème à l'échelle du marché qui n'est pas limité aux particularités des différents fournisseurs et que les principaux risques sont inhérents au produit et au modèle d'affaires du fournisseur. Il existe une réelle préoccupation que la distribution d'options binaires aux clients de détail ne permette pas au fournisseur d'agir dans le meilleur intérêt de ses clients ou de fournir des informations correctes, claires et non trompeuses. En tant que telles, diverses mesures individuelles de surveillance ne permettraient pas de prévenir immédiatement que des clients de détail subissent un préjudice et ne constitueraient pas une alternative adéquate à l'utilisation des pouvoirs d'intervention de l'ESMA. La nature transfrontalière de la distribution des options binaires, le fait qu'elles touchent plus d'un État membre, l'extension de la distribution à de nouvelles juridictions et la prolifération de différentes mesures nationales pour répondre à des problèmes similaires de protection des investisseurs (qui à leur tour peuvent contribuer au risque d'arbitrage réglementaire) mènent à la conclusion que des mesures prises à l'échelle de l'Union sont nécessaires pour assurer un niveau commun de protection dans l'ensemble de l'Union.

5. LA MESURE DE L'ESMA RÉPOND À L'IMPORTANT PROBLÈME DE PROTECTION DES INVESTISSEURS RECENSÉ ET N'A PAS D'EFFET NÉGATIF SUR L'EFFICIENCE DES MARCHÉS FINANCIERS OU SUR LES INVESTISSEURS QUI SOIT DISPROPORTIONNÉ PAR RAPPORT À SES AVANTAGES [ARTICLE 40, PARAGRAPHE 2, POINT a), ET PARAGRAPHE 3, POINT a), DU RÈGLEMENT (UE) N° 600/2014]

- (79) Étant donné l'ampleur et la nature de l'important problème de protection des investisseurs recensé, l'ESMA considère qu'il est nécessaire et proportionné d'interdire temporairement la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux clients de détail. Cette interdiction répond au problème en offrant un niveau approprié et uniforme de protection des clients de détail négociant des options binaires dans l'Union. Elle n'exerce pas d'effet négatif sur l'efficacité des marchés financiers ou sur les investisseurs qui soit disproportionné par rapport à ses avantages.
- (80) Afin d'évaluer comment et dans quelle mesure les options binaires représentent un risque pour la protection des investisseurs, l'ESMA a analysé la distribution des rendements des investisseurs ⁽¹⁾. Cette analyse a mis en évidence deux caractéristiques importantes ⁽²⁾. La première caractéristique importante est le niveau élevé de risque associé aux options binaires: une caractéristique générale des options binaires est que l'investisseur a de bonnes chances de perdre le montant total investi.
- (81) La seconde caractéristique, le rendement négatif escompté du produit, constitue une source importante de préjudice dans ce contexte et s'applique à toutes les options binaires. À la différence des investissements financiers, les contrats sont généralement à très brève échéance et n'offrent pas de participation à la croissance de la valeur du sous-jacent. Contrairement aux options traditionnelles, qui sont souvent utilisées à des fins de couverture, les options binaires offrent un paiement fixe si un événement spécifique se produit. En revanche, le paiement d'une option traditionnelle dépend de l'évolution du prix du sous-jacent lorsque l'option est dans le cours (c'est-à-dire que le paiement est variable). Cette caractéristique inhérente des produits limite la valeur du produit comme instrument de couverture, tandis que d'autres types d'options ont été utilisées pour lisser ou limiter le prix d'un actif auquel une entreprise ou un investisseur est directement exposé.
- (82) En outre, l'échéance généralement brève des options binaires permet à un investisseur de réaliser de nombreuses transactions en série. Cette caractéristique, combinée au rendement négatif escompté, entraîne la probabilité croissante qu'un investisseur perde d'autant plus qu'il réalise de transactions. Il s'agit d'une caractéristique statistique des transactions répétées avec un rendement négatif escompté.

⁽¹⁾ Voir ESMA, *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

⁽²⁾ Ibid.

- (83) Il convient de noter que le rendement négatif escompté fait généralement partie intégrante du modèle d'affaires du fournisseur, car il s'agit généralement de la source des gains escomptés. Une option binaire oblige le fournisseur d'option binaire à payer à l'investisseur un montant fixe si un événement spécifié se produit; dès lors, pour que le fournisseur réalise un gain escompté, l'investisseur doit subir une perte escomptée. En outre, il est également possible que les fournisseurs imposent des frais supplémentaires.
- (84) C'est en particulier le cas pour les options binaires offertes avec un double cours continu, car le fournisseur devra offrir un prix lui permettant de réaliser un gain escompté, et l'offre de ce prix ne peut améliorer les rendements escomptés pour l'investisseur. En effet, dans la mesure où les investisseurs quittent leur position avant le terme, leur rendement escompté est inférieur que s'ils avaient tenu la position jusqu'au terme. L'ampleur de cette perte escomptée cumulative varie selon le fournisseur et le cas, mais la valeur escomptée liée au double cours pour un investisseur doit être généralement négative, de la même manière que le prix initial d'un produit impliquera un rendement escompté négatif pour l'investisseur.
- (85) Cet effet combiné illustre un élément essentiel des options binaires dû à leurs rendements négatifs escomptés: si le client de détail réalise un nombre important d'investissements, ou si un grand nombre d'investisseurs réalisent chacun un investissement, la probabilité de réaliser un gain au total est très faible.
- (86) L'analyse de la distribution du rendement des options binaires correspond aux données des ANC en soulignant le risque élevé que les clients de détail perdent une partie considérable (souvent le total) de leur investissement et en ce qui concerne le rendement négatif escompté. Ces caractéristiques sont également associées de manière générale à une complexité et à un manque de transparence liés aux caractéristiques des options binaires, aux mauvaises pratiques de commercialisation et de distribution et aux conflits d'intérêts intrinsèques. Aucun avantage correspondant ne compense cette situation. Ensemble, ces caractéristiques constituent une source majeure de préjudice pour les clients de détail actuels et potentiels.
- (87) Une des raisons principales de la forte réglementation du secteur financier est liée au fait qu'il sert des intérêts et des objectifs vastes et importants. Une attention particulière dans ce contexte est accordée à la protection des clients de détail. La commercialisation, la distribution ou la vente d'un produit d'investissement part du principe qu'un produit est en mesure, au moins potentiellement, de servir ces intérêts et objectifs primordiaux et ne met pas en danger de manière disproportionnée la nécessité d'assurer un niveau minimal de protection des investisseurs.
- (88) L'ESMA a atteint la limite de l'efficacité de ses instruments non contraignants dans ce domaine. Dans ce contexte, en ce qui concerne notamment la gouvernance des produits, l'ESMA reconnaît également que les principes de la gouvernance des produits font déjà partie de la culture de surveillance des services financiers dans l'Union. En novembre 2013, les autorités européennes de surveillance ont publié une position commune sur la surveillance et la gouvernance des produits, établissant des principes de haut niveau applicables aux processus de surveillance et de gouvernance des instruments financiers ⁽¹⁾. En février 2014, l'ESMA a publié un avis sur les pratiques MiFID à l'intention des entreprises vendant des produits financiers complexes ⁽²⁾ et, en mars 2014, un avis relatif aux modalités de gouvernance des produits structurés ⁽³⁾. En outre, depuis mars 2007, des orientations établissant les principes de gouvernance des produits sont en place au Royaume-Uni ⁽⁴⁾.
- (89) Malgré ces principes de surveillance et les exigences réglementaires décrites dans la présente décision, le préjudice subi par les clients de détail lié à la commercialisation, à la distribution ou à la vente d'options binaires s'est poursuivi au cours des dernières années.
- (90) L'ESMA considère par conséquent que les mesures d'intervention visant à interdire la commercialisation, la distribution ou la vente aux clients de détail de tous les types d'options binaires (qu'elles soient négociées sur une plateforme de négociation ou non) sont appropriées pour prévenir les risques concernant la protection des investisseurs. Il convient de mentionner que les clients de détail seront en mesure d'acquérir des produits similaires dans l'environnement du jeu, où ces produits sont autorisés conformément à la législation applicable.

⁽¹⁾ Joint Position on «Manufacturers' Product Oversight and Governance Processes» (JC-2013-77).

⁽²⁾ Opinion on MiFID practices for firms selling complex products of 7 February 2014 (ESMA/2014/146). Cet avis fait spécifiquement référence aux CFD et aux options binaires.

⁽³⁾ Opinion on Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements of 27 March 2014 (ESMA/2014/332).

⁽⁴⁾ «The Responsibilities of Providers and Distributors for the Fair Treatment of Customers». Disponible via le lien suivant: https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/RPPD_FCA_20130401.pdf. Ces orientations sont liées aux Principles for Businesses (PRIN) du Royaume-Uni. Disponible via le lien suivant: https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/rppd/RPPD_Full_20180103.pdf

- (91) Des mesures moins restrictives ont été envisagées, telles que l'obligation de vendre et de distribuer ces produits via des services de conseil. Cependant, étant donné leurs caractéristiques, ces produits ne sont pas adaptés aux clients de détail. Par conséquent, une telle mesure imposerait une évaluation au cas par cas, lourde pour les fournisseurs et les ANC, dont le résultat, étant donné les caractéristiques de ces produits, ne devraient pas être sensiblement différents des mesures proposées dans la présente décision. Une autre mesure envisagée est de fixer une échéance minimale aux options binaires. Toutefois, une telle mesure sera sans incidence sur les principales préoccupations liées à ce produit. En particulier, la structure de prix du produit implique que, en moyenne, les investisseurs enregistreront des rendements négatifs sans recevoir d'avantages compensatoires clairs (par exemple la fonction de couverture offerte par les options traditionnelles).
- (92) L'ESMA a également envisagé les avantages de mesures plus strictes, notamment l'extension de l'interdiction de la commercialisation, de la distribution ou de la vente d'options binaires aux clients autres que les clients de détail. À ce stade, rien n'indique que les entreprises d'investissement négociant ces produits ciblent des clients autres que les clients de détail. Par conséquent, les options binaires continueront d'être disponibles pour les clients classés comme clients professionnels et contreparties éligibles qui, en tout état de cause, sont davantage en mesure d'évaluer les caractéristiques techniques des produits financiers. Ce groupe de clients comprend également les clients de détail qui disposent de connaissances et d'une expérience suffisantes pour demander à être classés comme clients professionnels sur demande.
- (93) L'ESMA sait que les fournisseurs feront face à des conséquences financières et à des coûts potentiels découlant de la réorientation de leurs activités et de leurs clients vers d'autres instruments et produits financiers.
- (94) L'ESMA considère néanmoins que les avantages suivants résultant de la réponse apportée au problème recensé de protection des investisseurs l'emportent sur l'incidence négative éventuelle de ces mesures:
- i) réduction du risque de vente inadaptée et de ses conséquences financières connexes, ce qui représente un avantage majeur pour les clients de détail et pour le marché financier dans son ensemble;
 - ii) réduction des risques liés à l'arbitrage réglementaire ou prudentiel à travers différentes entités et juridictions; et
 - iii) rétablissement de la confiance des clients de détail dans les marchés financiers.
- (95) La mesure de l'ESMA s'appliquera un mois après la publication de la présente décision au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE). Cela implique une période de préavis d'un mois après la publication officielle, qui vise à équilibrer les intérêts des clients de détail pour une réduction immédiate du préjudice découlant de la négociation actuelle des options binaires et la nécessité d'accorder suffisamment de temps aux acteurs du marché concernés pour s'organiser et modifier leurs modèles d'affaires de façon ordonnée.

6. LES MESURES NE SUSCITENT PAS DE RISQUE D'ARBITRAGE RÉGLEMENTAIRE [ARTICLE 40, PARAGRAPHE 3, POINT b), DU RÈGLEMENT (UE) N° 600/2014]

- (96) Étant donné la nature des risques identifiés, du nombre et du type d'investisseurs touchés et des mesures nationales proposées par un certain nombre d'États membres, la mesure de l'ESMA garantira une approche minimale commune dans l'ensemble de l'Union. L'ESMA a également envisagé le risque que les fournisseurs offrant actuellement des options binaires tentent d'offrir des produits aux caractéristiques comparables. L'ESMA et les ANC vérifieront également de façon étroite si de telles tendances de distribution apparaissent et entraînent des conséquences préjudiciables similaires pour les clients de détail et si des initiatives sont prises par les fournisseurs d'options binaires pour contourner ces mesures d'intervention, auquel cas l'ESMA et les ANC interviendront si nécessaire.
- (97) En outre, les mesures d'intervention temporaires de l'ESMA s'appliquent à tous les fournisseurs d'options binaires et à toute autre personne contribuant volontairement et délibérément à enfreindre les mesures qui relèvent du champ d'application du règlement (UE) n° 600/2014. Bien que le champ des entités relevant de l'article 40 de ce règlement en ce qui concerne les sociétés de gestion de fonds doive en définitive être abordé sur le plan législatif afin de renforcer la certitude juridique ⁽¹⁾, l'ESMA a examiné le champ d'application de l'arbitrage réglementaire. L'ESMA a déterminé que, à la lumière du préjudice des investisseurs illustré ci-dessus, les mesures proposées ont un champ d'application suffisamment large et sont par conséquent en mesure de remédier à l'important problème de protection des investisseurs découlant de la commercialisation, de la distribution ou de la vente d'options binaires.

⁽¹⁾ L'ESMA a souligné le risque posé par l'arbitrage réglementaire dans son avis sur l'incidence de l'exclusion des sociétés de gestion de fonds du champ d'application des pouvoirs d'intervention au titre du règlement MIFIR du 12 janvier 2017 (ESMA50-1215332076-23), dans lequel elle fait part de ses préoccupations quant au risque de l'arbitrage réglementaire et à la réduction potentielle de l'efficacité des futures mesures d'intervention découlant de l'exclusion de certaines entités du champ d'application des mesures en question (sociétés de gestion OPCVM et gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs). La Commission a proposé des modifications afin de renforcer la certitude juridique à cet égard en modifiant le règlement (UE) n° 600/2014 (COM(2017)536/948972).

7. CONSULTATION ET PRÉAVIS [ARTICLE 40, PARAGRAPHE 3, POINT c), ET PARAGRAPHE 4, DU RÈGLEMENT (UE) N° 600/2014]

- (98) Comme les mesures proposées peuvent, dans une proportion limitée, concerner les dérivés sur produits de base agricoles, l'ESMA a consulté les organismes publics compétents en matière de surveillance, d'administration et de réglementation des marchés agricoles physiques au titre du règlement (CE) n° 1234/2007 du Conseil ⁽¹⁾. L'ESMA a reçu des réponses du Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (Allemagne), du ministère de l'agriculture (Lettonie) et du ministère de l'agriculture et des forêts (Finlande). Ces répondants n'ont soulevé aucune objection à l'adoption des mesures proposées.
- (99) L'ESMA a notifié les ANC de la présente proposition de décision

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

Interdiction temporaire des options binaires en ce qui concerne les clients de détail

1. La commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux clients de détail est interdite.
2. Aux fins du paragraphe 1, qu'elle soit ou non négociée sur une plateforme de négociation, une option binaire est un instrument dérivé qui répond aux conditions suivantes:
 - a) il doit être réglé en espèces ou peut être réglé en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou autre incident provoquant la résiliation;
 - b) il ne prévoit de paiement qu'à sa clôture ou à son terme;
 - c) son paiement est limité à:
 - i) un montant fixe prédéterminé ou égal à zéro si le sous-jacent de l'instrument dérivé remplit une ou plusieurs conditions prédéterminées; et
 - ii) un montant fixe prédéterminé ou égal à zéro si le sous-jacent de l'instrument dérivé ne remplit pas une ou plusieurs conditions prédéterminées.

Article 2

Interdiction de participation à des activités de contournement

Il est interdit de participer, volontairement et délibérément, à des activités dont l'objet ou l'effet est de contourner les exigences énoncées à l'article 1^{er}, y compris en remplacement du fournisseur de l'option binaire.

Article 3

Entrée en vigueur et application

1. La présente décision entre en vigueur le jour suivant celui de sa publication au Journal officiel de l'Union européenne.
2. La présente décision s'applique à partir 2 juillet 2018 pour une durée de trois mois.

Fait à Paris, le 22 mai 2018.

Pour le conseil des autorités de surveillance

Steven MAIJLOOR

Le président

⁽¹⁾ Règlement (CE) n° 1234/2007 du Conseil du 22 octobre 2007 portant organisation commune des marchés dans le secteur agricole et dispositions spécifiques en ce qui concerne certains produits de ce secteur (règlement OCM unique) (JO L 299 du 16.11.2007, p. 1).