

Décision AMF du 2 juillet 2019 interdisant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires à des investisseurs non professionnels

I. Contexte

1. Les mauvaises pratiques liées à la distribution en France d'options binaires à des clients non professionnels¹, susceptibles de constituer un risque significatif pour la protection de ces investisseurs, sont avérées². Ces produits sont intrinsèquement risqués, complexes, souvent négociés à des fins spéculatives et caractérisés par un manque d'informations transparentes, qui ne permettent pas aux investisseurs non professionnels de comprendre les risques sous-jacents à ces produits. L'Autorité des marchés financiers (**AMF**), comme d'autres régulateurs européens, constate ainsi que les options binaires conclues par les clients non professionnels engendrent des pertes élevées³ et systématiques, et présentent des risques intrinsèques de conflits d'intérêts pour les acteurs proposant ces produits. Ces produits, inadaptés à la clientèle non professionnelle, ont pourtant été largement distribués auprès d'elle, le plus souvent par le biais de plateformes en ligne et d'acteurs ayant recours à des techniques de commercialisation très agressives.
2. L'offre de ces produits spéculatifs à des clients non professionnels a conduit l'AMF à mettre en œuvre au cours des dernières années toute une série de mesures comme l'organisation de « visites mystères »⁴, la mise en place de dispositifs de veille systématique⁵, la publication de communiqués dédiés⁶, ainsi que de mises en garde sous forme de « listes noires » des acteurs non autorisés à proposer des options binaires en France⁷. L'AMF surveille ainsi étroitement l'offre de ces produits spéculatifs aux clients non professionnels, produits qui ont donné lieu à de très nombreuses réclamations⁸. Leur nombre a diminué à la suite des modifications législatives⁹ et réglementaires¹⁰ intervenues en France afin d'interdire les publicités liées à de telles offres, mais restait important¹¹ avant l'adoption et le renouvellement par l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (**AEMF** ou **ESMA**) d'une mesure d'interdiction temporaire de la commercialisation, de la distribution ou de la vente d'options binaires aux clients de détail¹². Bien que ces mesures aient

¹ Définis comme les clients ne répondant pas aux conditions exposées à l'alinéa 2 de l'article L. 533-16 du Code monétaire et financier et précisées par l'article D. 533-11 du même code.

² Voir l'étude publiée en mai 2017 par l'AMF en collaboration avec le laboratoire de psychologie sociale de l'université d'Aix-Marseille (Regards croisés : les techniques de commercialisation du *trading* spéculatif sur le *forex* et les options binaires).

³ Ainsi, le montant des pertes estimées sur les sites illégaux de Forex / options binaires et escroqueries par faux ordres de virement est de 4.5 milliards d'euros en France sur six ans (AMF, communiqué du 31 mars 2016 « Forex, options binaires et arnaques financières en ligne : L'AMF, le Parquet de Paris, la DGCCRF et l'ACPR se mobilisent »).

⁴ Portant sur 29 sites en 2014 et 15 sites en 2016.

⁵ L'AMF surveille de manière continue les publicités sur les placements. Les médias faisant l'objet d'une veille sont la presse, l'affichage, internet, les applications des téléphones mobiles et les réseaux sociaux (pages particuliers des sites Internet des établissements financiers et emailings sur réseaux sociaux).

⁶ Voir le communiqué publié le 28 juillet 2017 (Forex, options binaires : un marché à fuir).

⁷ Voir le communiqué de l'AMF du 3 mai 2018 (Forex, options binaires : l'AMF a obtenu la fermeture de 138 adresses internet de sites en 3 ans) et la liste noire des sites non autorisés à proposer des options binaires, dernièrement mise à jour le 19 juillet 2018.

⁸ Près de 1200 réclamations en 2015, plus de 600 réclamations en 2016, plus de 250 réclamations en 2017 et, en 2018, près de 63 réclamations d'investisseurs en lien avec des investissements sur options binaires.

⁹ Article 72 de loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 créant un nouvel article L. 533-12-7 du code monétaire et financier.

¹⁰ Article 314-7 du règlement général de l'AMF.

¹¹ Près de 320 réclamations reçues en 2017, 63 reçues en 2018 sur l'ensemble de l'année.

¹² Décision (UE) 2018/795 de l'ESMA 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) no 600/2014 du Parlement européen et du Conseil ; Décision (UE) 2018/1466 de l'ESMA du 21 septembre 2018 renouvelant et modifiant l'interdiction temporaire visée dans la décision (UE) 2018/795 concernant la commercialisation, la distribution ou la vente

exercé des effets positifs, l'AMF considère qu'un problème important de protection des investisseurs subsiste.

3. Les risques en matière de protection des investisseurs identifiés par l'AMF en lien avec la distribution en France d'options binaires à des clients non professionnels sont en particulier susceptibles de se matérialiser à nouveau si les mesures adoptées par l'ESMA, qui n'ont qu'un caractère temporaire, ne sont pas reprises et pérennisées par les autorités nationales de supervision des différents Etats Membres de l'Union Européenne. Afin de limiter ces risques, il est donc nécessaire que l'AMF adopte une décision d'interdiction de la commercialisation, de la distribution et de la vente, en France ou depuis la France, d'options binaires à des clients non professionnels, en application des dispositions de l'article 42 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 « *concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012* » (le **Règlement MiFIR**), tel que complété par les dispositions de l'article 21 du règlement (UE) 2017/567 du Conseil du 18 mai 2016 « *complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les définitions, la transparence, la compression de portefeuille et les mesures de surveillance relatives à l'intervention sur les produits et aux positions* » (le **Règlement Délégué MiFIR**). Le Règlement MiFIR confère expressément à l'AMF un pouvoir d'intervention directe l'habilitant à interdire ou à restreindre la commercialisation, la distribution ou la vente de tout instrument financier, d'instruments financiers présentant certaines caractéristiques déterminées ou certaines pratiques ou activités financières, qui posent d'importants problèmes de protection des investisseurs, ou constituent une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier.
4. L'adoption par l'AMF d'une décision de restriction ou d'interdiction fondée sur le Règlement MiFIR est subordonnée à la satisfaction des conditions énoncées à l'article 42 du Règlement MiFIR, telles que précisées par le Règlement Délégué MiFIR et détaillées ci-après.

II. L'existence d'un important problème de protection lié à la commercialisation d'options binaires à des client non professionnels (Article 42(2)(a) du Règlement MiFIR)

5. L'une des conditions énoncées à l'article 42(2)(a) du Règlement MiFIR tient à l'existence d'un important problème de protection des investisseurs. Conformément aux dispositions de l'article 21, paragraphe 2, du Règlement Délégué MiFIR, l'AMF a évalué la pertinence d'un ensemble de facteurs et de critères et notamment ceux mentionnés aux points a), b), c), d), e), f), j) et v) de cette disposition. Après avoir pris ces facteurs et critères pertinents en considération, l'AMF conclut à l'existence d'un important problème de protection des investisseurs, pour les raisons exposées ci-après.
6. Diverses autorités nationales compétentes au sein de l'Union Européenne ont fait état de leurs inquiétudes concernant la commercialisation à des clients non professionnels d'options binaires, qui ne répondent à aucun véritable besoin d'investissement pour ces investisseurs à la différence d'autres options ou contrats financiers pouvant jouer un rôle important dans la couverture de l'exposition à certains actifs. Les options binaires présentent des risques inhérents à leur structure même et recèlent intrinsèquement des conflits d'intérêts impossibles à gérer entre les intérêts des prestataires et ceux de leurs clients. Ces risques sont souvent amplifiés par le recours à des techniques de commercialisation très agressives voire manipulatoires par les prestataires qui commercialisent ou distribuent ces produits. Si certaines autorités nationales compétentes au sein de l'Union Européenne relèvent que ces produits attirent des clients non professionnels

d'options binaires aux clients de détail ; Décision (UE) 2018/2064 de l'ESMA du 14 décembre 2018 et Décision (UE) 2019/509 de l'ESMA du 22 mars 2019.

présentant un comportement compulsif, l'AMF constate que ces offres touchent des populations très diverses et placent certains investisseurs dans des situations de détresse financière comme le surendettement. L'AMF s'est fortement mobilisée pour alerter et disposer d'outils pour agir, à l'instar d'autres régulateurs européens, comme la FSMA en Belgique.

II.1. Le degré de complexité et l'absence de transparence des options binaires (Articles 21(2)(a) et (d) du Règlement Délégué MiFIR)

7. Une option binaire est un instrument financier, négocié ou non sur une plateforme de négociation, qui (i) doit être réglé en espèces ou peut être réglé en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou qu'un autre incident provoquant sa résiliation, (ii) ne prévoit de paiement qu'au moment de sa résiliation anticipée ou à son terme et (iii) dont le paiement est limité à : a) un montant fixe prédéterminé ou égal à zéro si le sous-jacent remplit une ou plusieurs conditions prédéterminées et b) un montant fixe prédéterminé ou égal à zéro si le sous-jacent ne remplit pas une ou plusieurs conditions prédéterminées.
8. Les options binaires sont des instruments financiers complexes qui permettent à un investisseur de parier sur la manifestation d'un événement spécifié en rapport avec l'évolution du prix, du niveau ou de la valeur d'un ou plusieurs sous-jacents (par exemple, une action, une devise, une matière première, un indice). L'option offre à l'investisseur un gain lorsqu'un événement prédéterminé se réalise ou occasionne une perte si cet événement ne survient pas. En ce sens, les options binaires sont des contrats financiers structurés sous forme d'une proposition « Oui / Non ». Malgré cette simplicité apparente, les options binaires présentent une construction complexe qu'un client non professionnel n'est pas à même d'appréhender. Souvent, la réponse à cette proposition dépend du fait que le prix du sous-jacent est supérieur ou inférieur à un prix déterminé au terme du contrat (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 ou à une date ultérieure spécifiée.
9. 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 » (« *all-or-nothing options* »), aux options « haut ou bas » (« *up-or-down options* »), aux « options de tendance » (« *trend options* »), aux options numériques (« *digital options* ») et aux options « *one touch* ». 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. Ainsi, 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.
10. La structure tarifaire des options binaires est complexe et présente un risque significatif d'asymétrie de l'information entre les prestataires distribuant ces produits et les clients non professionnels, ce qui entraîne des risques importants en termes de protection des investisseurs. Les options binaires présentent ainsi un certain nombre de caractéristiques intrinsèques qui les rendent complexes, difficiles à valoriser et peu transparentes pour les clients non professionnels.
11. En général, les prestataires déterminent le prix des options binaires en se fondant sur la probabilité implicite d'occurrence de l'événement sur le marché ou modélisent cette probabilité, avant d'appliquer une prime ou des frais de transaction à chaque contrat, de telle sorte que

l'option délivre un rendement anticipé négatif pour le client. Afin de déterminer le prix de ces contrats, les prestataires utilisent une variété de facteurs, incluant la durée avant l'atteinte du prix d'exercice, la durée avant l'expiration de l'option ou la volatilité de l'actif sous-jacent. Une fois estimée la probabilité d'occurrence de l'événement, le prestataire perçoit une prime ou, plus rarement, des frais de transaction au titre de la facilitation de la transaction.

12. Les options binaires offrent un espoir de gain d'autant plus grand que la probabilité statistique d'occurrence de l'événement est faible et vice-versa¹³.
13. La structure de prix des options binaires est difficilement appréciable pour les clients non professionnels. En particulier, elle nécessite que les clients non professionnels apprécient précisément la valeur de l'option par rapport à la probabilité escomptée de la manifestation de l'événement de référence. Or ces clients sont placés en situation d'asymétrie d'information significative vis-à-vis des prestataires, qui disposent d'un meilleur accès aux informations et systèmes permettant de déterminer le prix de ces contrats. 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 non professionnels. Les fournisseurs d'options binaires ont également beaucoup plus d'expérience dans la détermination des prix des contrats que les clients non professionnels en général et sont davantage susceptibles d'avoir élaboré des méthodologies sophistiquées de fixation des prix. En outre, compte tenu du caractère court-terme de la plupart des transactions, les clients non professionnels estiment difficile de valoriser précisément l'option, même lorsqu'ils utilisent les outils de valorisation disponibles. De surcroît, en raison de l'existence de primes ou de frais de transaction, les clients non professionnels doivent surpasser significativement les rendements anticipés de manière régulière afin de pouvoir tirer un bénéfice de leurs opérations. Les clients concernés n'ont pour la grande majorité d'entre eux aucune connaissance et expérience des marchés financiers, ce qui implique qu'il leur est difficile d'évaluer en connaissance de cause le profil risque/rendement du produit.
14. Les effets combinés de ces structures de prix et du paiement de frais de transaction pour chaque opération sont tels qu'une large majorité de clients perd en moyenne de l'argent, quand bien même ils dégageraient sur le court-terme un profit, et que le prestataire, qui est en règle générale contrepartie à l'opération, dégagera un profit sur le long terme grâce aux pertes de ses clients et aux frais de transaction perçus.
15. Certains prestataires offrent un double cours en continu et la possibilité pour les clients de conclure et de mettre un terme à la transaction pendant la durée du contrat. Dans ce cas, un client peut dénouer sa position avant le terme de l'option binaire en la revendant au prestataire ou en renonçant au paiement conditionnel à terme. En contrepartie, le client reçoit un paiement du prestataire, conformément au prix continu offert par celui-ci, en fonction de la différence entre le prix du marché et le prix d'exercice fixe prédéterminé du sous-jacent. 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 non professionnels 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 non professionnels devraient en permanence suivre le prix et estimer le résultat escompté. En outre, mettre un terme à une

¹³ Par exemple, pour une option binaire offerte loin du prix d'exercice, un prestataire peut offrir à un client le droit d'acquiescer une option au prix de 22 euros avec un espoir de gain de 100 euros pour un événement prédéterminé présentant une probabilité d'occurrence de 20% sur la durée considérée.

transaction et en conclure une autre représente un coût supplémentaire pour le client en raison de l'application d'une marge ou de frais de transaction.

16. Les options binaires sont des produits complexes qui sont généralement négociés de gré à gré. De ce fait, leurs prix, leur performance et leur règlement ne sont pas standardisés. Cette situation rend plus difficile la compréhension de ces produits par les clients non professionnels. Les différences existant entre les propositions qui forment l'objet des contrats, la complexité de la structure de prix, l'existence éventuelle d'un double cours en continu ou de certaines offres encore plus complexes, telles que les options regroupant différentes options binaires, peuvent encore accroître la complexité de ces produits et la difficulté pour les clients non professionnels de les comprendre.
17. Les fournisseurs d'options binaires sont généralement contreparties aux transactions conclues par leurs clients non professionnels, tout en déterminant le prix à l'exécution et le paiement au terme. De plus, les fournisseurs imposent souvent au client de reconnaître que le prix utilisé pour déterminer la valeur du contrat peut différer du prix disponible sur le marché du sous-jacent correspondant. Il n'est ainsi pas toujours possible pour les clients non professionnels de vérifier l'exactitude des prix fournis par le prestataire. Dès lors, il est extrêmement difficile pour les clients non professionnels de valoriser les produits de manière objective. Le degré 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.
18. Les éléments et caractéristiques des options binaires, qui représentent la source fondamentale du préjudice subi par les clients non professionnels, demeurent identiques que ces produits soient ou non négociés sur une plateforme de négociation ou qu'ils soient structurés sous forme de titres financiers ou de contrats financiers. Les options binaires négociées sur une plateforme de négociation présenteraient encore un rendement anticipé 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 non professionnels.

II.2. Les caractéristiques ou composantes particulières des options binaires (Article 21(2)(e) du Règlement Délégué MiFIR)

19. Les options binaires sont généralement des investissements réalisés à très court-terme, expirant parfois quelques minutes seulement après leur conclusion, ce qui les rend par nature extrêmement spéculatives.
20. Le caractère binaire du rendement des options binaires implique qu'elles sont essentiellement utilisées à des fins spéculatives. Le paiement d'un montant monétaire fixe ou égal à zéro limite par ailleurs la fonction de couverture de ces produits, par opposition aux options traditionnelles, qui permettent aux clients non professionnels de gérer leurs risques en définissant un seuil ou un plafond pour un actif donné auxquels ils peuvent être directement exposés. Cette caractéristique est aggravée par la durée généralement très courte des produits.
21. De plus, les options binaires sont valorisées en fonction de la probabilité d'occurrence d'un événement de référence, à l'image des cotes des paris traditionnels (résultats sportifs, par exemple). Cette caractéristique, liée à la courte durée des transactions et au fait que les investisseurs sont susceptibles d'obtenir un retour sur investissement très élevé ou de perdre le

montant total de leur investissement, peut conduire à des comportements addictifs chez les investisseurs, de la même manière que pour les jeux ou paris traditionnels.

22. Comme mentionné ci-dessus, les prestataires offrant des options binaires agissent généralement comme contreparties directes aux transactions de leurs clients, plaçant dès lors celles-ci à leur avantage. Ce modèle économique place l'intérêt des prestataires concernés en conflit direct avec l'intérêt de leurs clients, ce qui accroît le risque que le prestataire manipule le prix du sous-jacent au terme du contrat ou proroge son terme (de quelques secondes ou millisecondes) afin d'éviter d'avoir à payer la somme convenue au terme du contrat. Ce risque de conflit d'intérêts est particulièrement marqué pour les options binaires, puisque la structure de rendement du produit est déterminée en fonction du fait que le scénario favorable attendu par l'investisseur est réalisé. Il a parfois pu être observé que certains prestataires appliquaient de manière asymétrique des ajustements indus par rapport aux fluctuations du prix du sous-jacent, afin que le contrat se trouve perdant alors qu'il serait autrement gagnant. En outre, les modèles de distribution observés sur ce segment de marché présentent certains risques, parfois structurels, de conflits d'intérêts ainsi qu'une certaine pression poussant les acteurs à maintenir un niveau de distribution constant afin de capter de nouveaux clients, augmentant de ce fait les risques de conflit d'intérêt.
23. Étant donné que les options binaires offrent structurellement des rendements escomptés négatifs, plus un investisseur prend de positions sur des options binaires, plus il est probable qu'il perde de l'argent au total¹⁴.
24. 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.

II.3. La portée des conséquences dommageables et le degré de disparité entre les rendements pour les investisseurs et le risque de pertes (Articles 21(2)(b) et (f) du Règlement Délégué MiFIR)

25. Compte tenu des caractères spéculatifs et « court-termiste » des options binaires, les rendements anticipés négatifs liés aux options binaires constituent une préoccupation majeure pour l'AMF. De plus, comme relevé plus haut, le bénéfice apporté aux investisseurs par les options binaires en termes de couverture de leurs expositions est inexistant et ces produits, par essence très spéculatifs, recèlent des risques de perte importants pour les clients non professionnels. Sur la base des données recueillies par l'ESMA auprès d'un certain nombre d'autorités nationales compétentes, l'ESMA a estimé que le nombre de clients de fournisseurs de CFD et d'options binaires dans l'Espace Economique Européen (EEE) est passé de 1,5 million en 2015¹⁵ à environ 2,2 millions en 2017¹⁶. Ces données sont corroborées par celles fournies par les autorités nationales compétentes à l'ESMA¹⁷. Les informations dont dispose l'AMF montrent par ailleurs que le nombre de clients non professionnels investissant dans ces produits et le nombre d'intermédiaires offrant

¹⁴ 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.

¹⁵ 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.

¹⁶ 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.

¹⁷ Voir décision (UE) 2018/795 de l'ESMA du 22 mai 2018.

ou vendant ces produits reste important, même si une diminution a pu être observée à la suite des mesures législatives et réglementaires adoptées au niveau national et des mesures adoptées par la suite par l'ESMA.

26. Ainsi, l'AMF a, en 2018, reçu près de 63 réclamations d'investisseurs en lien avec des investissements sur options binaires (contre près de 320 en 2017, 600 en 2016 et près de 1200 en 2015). L'AMF a par ailleurs dénombré, depuis 2010, près de 300 sites et entités offrant en France, sans autorisation, des options binaires¹⁸. Enfin, plus de 70 procédures de médiation ont été engagées entre janvier et septembre 2017 en lien avec des offres d'options binaires et de CFD (contre plus de 170 en 2016 et plus de 220 en 2015).
27. Les données des différents régulateurs européens permettent en outre d'établir qu'en moyenne les clients non professionnels enregistrent des pertes dans plus de 80% des cas lorsqu'ils concluent des transactions sous forme d'options binaires¹⁹. Ces données sont par ailleurs corroborées au niveau international, notamment par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV)²⁰ et l'ESMA²¹.
28. A l'occasion du renouvellement de sa mesure d'intervention sur les options binaires, l'ESMA a pu obtenir de nouvelles informations relatives à des options binaires ayant un terme suffisamment long, accompagnées d'un prospectus et entièrement couvertes par le fournisseur ou une autre entité dans le groupe du fournisseur, et qui ne sont pas susceptibles de donner lieu à l'important problème de protection des investisseurs identifié dans la décision (UE) 2018/795. Bien que le degré de complexité de ce type spécifique d'option binaire soit comparable à celui des options binaires en général, l'exigence d'une durée minimale atténuée les effets négatifs liés à la complexité et à l'opacité de ces produits pour les investisseurs. Les investisseurs peuvent se faire une idée raisonnablement plus précise du marché au cours d'une période de 90 jours ou plus à compter de la date d'émission du produit plutôt qu'au cours des très brèves périodes caractéristiques du marché des options binaires au sens large. Une durée de 90 jours ou plus réduit les possibilités de négociations spéculatives répétées fréquemment, qui aggravent les pertes et sont associées à un comportement addictif. La publication d'un prospectus permet en outre de garantir un niveau minimum de transparence autour de ces produits à plus long terme. Elle aboutit à ce que, dans le cadre de la commercialisation, la distribution ou la vente de ces produits aux clients non professionnel, les informations prescrites relatives au fournisseur, comprenant son modèle économique et ses états financiers, ainsi que les risques et les caractéristiques du produit, soient mises à la disposition des investisseurs. En outre, le prospectus est soumis à l'examen de l'ANC compétente²². Ainsi, les options binaires remplissant ces trois critères devraient être explicitement exclues du champ de la mesure nationale d'intervention décidée par l'AMF. Dans le cadre du renouvellement de ses mesures, l'ESMA a par ailleurs précisé, après avoir constaté une augmentation du nombre de clients traités comme des clients professionnels sur demande depuis l'entrée en vigueur de ses mesures, que les clients non professionnels peuvent demander à être traités comme des clients professionnels, sous réserve qu'ils présentent notamment une demande écrite, conformément à l'ensemble des exigences prévues par la législation applicable. Les fournisseurs doivent veiller à satisfaire à ces exigences à tout moment. Constatant par ailleurs que

¹⁸ 336 au 30 avril 2019.

¹⁹ Voir décision (UE) 2018/795 de l'ESMA du 22 mai 2018.

²⁰ OICV - *Final Report - Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products*, décembre 2016.

²¹ ESMA, *Product Intervention Analysis: Measure on Binary Options*, 2018.

²² ESMA, Décision (UE) 2018/1466 du 21 septembre 2018 renouvelant et modifiant l'interdiction temporaire visée dans la décision (UE) 2018/795 concernant la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires aux clients de détail, considérants 13 à 18.

des entreprises de pays tiers approchent activement des clients de l'Union ou que certains fournisseurs d'options binaires dans l'Union font la promotion, auprès des clients non professionnels, de la possibilité de transférer leurs comptes vers des entités intragroupe établies dans des pays tiers, l'ESMA a rappelé que sans autorisation ou enregistrement au sein de l'Union, ces entreprises établies dans des pays tiers ne sont autorisées à offrir des services aux clients établis ou situés dans l'Union qu'à l'initiative exclusive du client. Enfin, l'ESMA est consciente du fait que les entreprises commencent à fournir d'autres produits d'investissement spéculatifs. Compte tenu de ces éléments, l'AMF continuera à surveiller l'offre des produits visés par la présente décision afin de s'assurer du respect par les fournisseurs de ces obligations.

29. L'ESMA a également obtenu des informations sur des produits existants qui, à leur terme, aboutissent à l'un des deux paiements prédéterminés, aucun de ces deux paiements n'étant inférieur à l'investissement initial. Le paiement pour ce type d'option binaire pourrait être le plus élevé ou le plus bas, mais dans les deux cas, l'investisseur ne perdrait pas d'argent par rapport à son investissement total dans le produit²³. Compte tenu de ces éléments, qui attestent que la portée des conséquences dommageables pour les investisseurs des produits présentant de telles caractéristiques est limitée, et eu égard à son objectif, la mesure nationale d'intervention décidée par l'AMF devrait explicitement exclure les produits dont la structure de rémunération ne présente pas de risque pour le capital de l'investisseur.

II.4 La typologie des clients concernés (Article 21(2)(c) du Règlement Délégué MiFIR)

30. Avant l'adoption par l'ESMA d'une mesure d'interdiction, les options binaires étaient 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 non professionnels (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 chez les clients non professionnels et décrites dans la présente décision démontrent que les options binaires ne sont pas adaptées à ceux-ci.

II.5. Les pratiques de vente associées à la distribution des options binaires (Article 21(2)(j) du Règlement Délégué MiFIR)

31. Les pratiques de commercialisation et de distribution d'options binaires, notamment les canaux utilisés, le manque d'information sur les risques et les avantages promotionnels avancés soulèvent des préoccupations importantes au regard de la protection des investisseurs, tel que détaillé ci-dessous.
32. Bien que les options binaires soient des produits complexes, elles sont le plus souvent offertes aux clients non professionnels par l'intermédiaire de plateformes de négociation électroniques, sans fourniture d'un service de conseil d'investissement ou de gestion de portefeuille pour compte de tiers. Une évaluation de l'adéquation est requise dans ces cas conformément à l'article 25, paragraphe 3, de la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (**Directive MIF2**). 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 type spécifique de produit, ainsi que lorsque le fournisseur a conclu que le produit n'est pas approprié pour le client. Cela

²³ ESMA, Décision (UE) 2018/1466 du 21 septembre 2018, considérant 20.

permet aux clients non professionnels d'avoir accès à des produits, tels que les options binaires, qui, en raison de leurs caractéristiques, ne devraient pas leur être distribués.

33. L'AMF a par ailleurs relevé qu'en 2016, le nombre de nouvelles publicités (télévision, radio, internet) pour les produits spéculatifs (options binaires, CFD, forex) représentait 36% de toutes les nouvelles publicités dans l'ensemble du domaine financier et 45% de l'ensemble des publicités portant sur des instruments financiers. Elle note également que la distribution d'options binaires implique le plus souvent le recours à des pratiques agressives de commercialisation, telle que des techniques d'engagement ou de persuasion²⁴. De telles pratiques sont également observées par d'autres régulateurs européens²⁵.
34. L'une des caractéristiques communes des techniques de commercialisation et de vente observées dans ce secteur est en effet le recours à des pratiques de commercialisation agressives ainsi qu'à des communications commerciales trompeuses, ou l'offre d'avantages monétaires et non monétaires, tels que des primes pour attirer et encourager les clients non professionnels à investir dans des options binaires, l'offre de cadeaux, de « tutoriels » de négociation ou des coûts de transaction réduits.
35. Ces offres peuvent avoir pour effet de détourner l'attention des investisseurs par rapport au caractère hautement risqué des produits concernés. Elles visent généralement à attirer les clients non professionnels et à stimuler les transactions. Les clients non professionnels peuvent considérer ces offres comme des caractéristiques déterminantes de leurs investissements, au point de ne pas correctement évaluer le niveau de risque associé au produit.
36. Ces pratiques de vente sont directement inspirées du monde des paris en ligne. Certains prestataires offrant des options binaires proposent ainsi des « primes de bienvenue » pour toute ouverture de compte, ou des « primes de volume » liées aux montants investis.
37. Les travaux de surveillance menés par plusieurs autorités européennes ont révélé que les modalités et conditions des offres promotionnelles sont souvent trompeuses et que de nombreux clients ont indiqué éprouver 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 les rendements anticipés négatifs associés 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 prime²⁶.
38. A cet égard, certaines analyses conduites par l'AMF permettent notamment de démontrer que le client doit généralement investir entre 20 et 30 fois le montant de la prime avant de pouvoir retirer l'argent placé sur le compte ouvert pour négocier²⁷.
39. La commercialisation des options binaires aux clients non professionnels soulève également des préoccupations liées au respect par les fournisseurs d'options binaires de leurs obligations de communiquer une information correcte, claire et non trompeuse ou d'agir au mieux des intérêts des clients. La qualité de l'information délivrée par ces intermédiaires aux clients non professionnels en matière d'options binaires (par exemple sur les sites internet des fournisseurs) pose également particulièrement question s'agissant des modalités de fonctionnement de ces

²⁴ Voir l'étude publiée en mai 2017 par l'AMF en collaboration avec le laboratoire de psychologie sociale de l'université d'Aix-Marseille (Regards croisés : les techniques de commercialisation du *trading* spéculatif sur le *forex* et les options binaires).

²⁵ Voir décision (UE) 2018/795 de l'ESMA du 22 mai 2018, considérant 40.

²⁶ Voir décision (UE) 2018/795 de l'ESMA du 22 mai 2018, considérants 46 et 47.

²⁷ Voir décision (UE) 2018/795 de l'ESMA du 22 mai 2018, considérant 47(1) et Rapport de l'OICV sur les produits spéculatifs de détail de gré à gré, décembre 2016 (Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products), page 32.

produits et des risques encourus. L'AMF relève ainsi de graves lacunes en termes d'information sur les risques qui est peu présente et reste vague²⁸.

40. 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 du produit portent sur:
- i) le contenu du site internet ou les informations présentées dans une langue qui n'est pas la 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.
41. 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.

II.6. Les risques liés à l'atteinte à la confiance des investisseurs dans le système financier (Article 21(2)(v) du Règlement Délégué MiFIR)

42. La combinaison de facteurs tels que le niveau de complexité élevé et la transparence insuffisante des options binaires, le risque élevé de perte d'une partie substantielle ou, souvent, de la totalité de l'investissement, l'existence de rendements anticipés négatifs pour les investisseurs, la nature trompeuse et agressive de la plupart des techniques de vente associées et la portée des conséquences dommageables accroît fortement la probabilité que des clients non professionnels perdent confiance dans le système financier.
43. Compte tenu de la probabilité que des clients non professionnels enregistrent des pertes sur les investissements qu'ils réalisent dans des options binaires, les investisseurs qui ne disposent d'aucune autre expérience de l'investissement en instruments financiers et ont été incités à conclure des options binaires du fait des techniques de vente agressives associées à ces produits pourraient en déduire que de tels produits sont représentatifs de l'ensemble des instruments financiers. Au regard du nombre élevé de clients non professionnels ayant investi dans des options binaires et des plaintes qu'ont suscité ces produits, il y a lieu de considérer qu'ils sont susceptibles de porter atteinte à la confiance des investisseurs dans le système financier.

III. L'insuffisance des dispositions du droit de l'Union pour pallier les risques identifiés (Article 42(2)(b) du Règlement MiFIR)

44. Conformément aux dispositions de l'article 42(2)(b) du Règlement MiFIR, l'AMF a pris en considération les exigences réglementaires déjà applicables aux options binaires en vertu du droit de l'Union afin d'estimer, sur la base de motifs raisonnables, si ces exigences suffisent à écarter les importants problèmes de protection des investisseurs identifiés s'agissant des options binaires commercialisées auprès des clients non professionnels, et si le problème pouvait être davantage résolu par une amélioration de la surveillance ou la mise en œuvre des exigences actuelles. A ce titre, les dispositions de la Directive MIF2, celles du Règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014

²⁸ Voir la lettre de l'observatoire de l'épargne de l'AMF n° 22 de mars 2017 et l'étude publiée en mai 2017 par l'AMF en collaboration avec le laboratoire de psychologie sociale de l'université d'Aix-Marseille (Regards croisés : les techniques de commercialisation du *trading* spéculatif sur le *forex* et les options binaires).

concernant les marchés d'instruments financiers (**Règlement MiFIR**) et celles du Règlement (UE) n° 1286/2014 du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (**Règlement PRIIPS**) apparaissent comme les dispositions pertinentes applicables à la commercialisation, à la distribution et à la vente d'options binaires aux clients non professionnels²⁹. Les exigences les plus pertinentes issues de ces réglementations sont rappelées ci-dessous, accompagnées d'explications quant au fait qu'elles ne permettent pas, directement ou de manière appropriée, de prendre en compte les importants problèmes de protection des investisseurs identifiés dans le cadre de la commercialisation des options binaires auprès des clients non professionnels.

45. Les dispositions issues de la Directive MIF2 et du Règlement MiFIR applicables aux options binaires sont, dans leur contenu et leur substance, similaires aux exigences qui s'appliquaient à ces produits sous l'empire de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil (**Directive MIF1**). Si l'adoption de la Directive MIF2 et du Règlement MiFIR visait à améliorer plusieurs aspects notables des services d'investissement ainsi que 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.
46. Les exigences de fourniture d'informations appropriées aux clients ont été précisées dans la Directive MIF2, 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 non professionnels.
47. En particulier, l'article 24, paragraphe 3, de la Directive MIF2 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 MIF2 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 instruments financiers et sur la destination de l'instrument financier à des clients non professionnels 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 anticipé), il est clair que ces préoccupations ne peuvent être pleinement et adéquatement maîtrisées par la simple application de ces règles. Ce type d'information n'attire pas suffisamment l'attention du client sur les

²⁹ 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 MIF2 ; ii) les exigences d'adéquation et de caractère approprié prévues à l'article 25, paragraphes 2 et 3, de la Directive MIF2 ; iii) les exigences de meilleure exécution prévues à l'article 27 de la Directive MIF2 ; 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 MIF2 ; et v) les exigences en matière d'information prévues aux articles 5 à 14, du Règlement PRIIPS.

conséquences concrètes (rendements négatifs anticipés) de l'investissement dans ces produits et ne répond pas aux préoccupations inhérentes aux caractéristiques du produit.

48. L'AMF a également pris en considération la pertinence des règles d'information en vertu du Règlement PRIIPS. Ce règlement 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 non professionnels afin de les aider à comprendre et à comparer les principaux éléments et risques d'un PRIIP. En particulier, l'article 5 du règlement 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 non professionnel 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'une option binaire individuelle et ne fournit pas au client le pourcentage total de clients qui perdent de l'argent.
49. Plus généralement, une solution réglementaire fondée sur l'information est inappropriée pour ces produits, qui sont en eux-mêmes inadaptés aux clients non professionnels.
50. La directive MIF2 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 MIF2 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 pour le compte de tiers 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 par l'intermédiaire de plateformes électroniques, sans fourniture d'un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.
51. 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 MIF1 et, comme l'illustre la présente décision, n'ont pas été suffisants pour éviter l'existence d'un préjudice pour les investisseurs.
52. La directive MIF2 a également 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 MIF2 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 le client potentiel. Si le fournisseur considère que le produit est inapproprié pour le client ou le client potentiel, il doit en informer celui-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 MIF2.

53. Cependant, c'était déjà le cas en vertu de la Directive MIF1, qui prévoyait en substance le même test d'adéquation que celui prévu par la Directive MIF2. Comme l'illustre la présente décision et comme le démontre l'expérience de surveillance des autres autorités nationales compétentes³⁰, le test d'adéquation n'a pas été suffisant pour répondre aux préoccupations liées à la protection des investisseurs décrites dans la présente décision.
54. 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 non professionnels de négocier des options binaires d'une manière qui réponde aux préoccupations importantes liées à la protection des investisseurs identifiées dans la présente décision.
55. En ce qui concerne la meilleure exécution, la plupart des règles de meilleure exécution existaient déjà en vertu de la Directive MIF1. Ces règles ont toutefois été renforcées par la directive MIF2. En particulier, l'article 27 de la directive MIF2 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 de 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.
56. L'AMF 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 non professionnels. 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 MIF2 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 non professionnels.
57. En ce qui concerne ces exigences réglementaires substantiellement similaires, l'ESMA a rappelé à plusieurs reprises les risques décrits ci-dessus dans ses avertissements à l'intention des investisseurs³¹, dans ses questions-réponses³² et dans son avis à l'intention des entreprises

³⁰ Voir décision (UE) 2018/795 de l'ESMA du 22 mai 2018, considérant 62.

³¹ Avertissement de l'ESMA du 7 février 2014 à l'intention des investisseurs sur les « risques liés aux investissements dans les produits complexes » et avertissement de l'ESMA du 25 juillet 2016 à l'intention des investisseurs sur les « CFD, options binaires et autres produits spéculatifs ».

³² 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 (ESMA35-36-794) mises à jour le 31 mars 2017.

vendant des produits financiers complexes³³. En dépit de ces éléments visant à garantir une application cohérente et efficace des exigences réglementaires en vigueur, les préoccupations quant à la protection des investisseurs subsistent. Cette situation démontre que ces exigences ne répondent pas adéquatement à ces préoccupations.

58. L'AMF également 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 MIF2. Ces règles exigent des fournisseurs qui produisent des instruments financiers (y compris des 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 doivent prendre des 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 MIF2 ou par des fournisseurs de pays tiers doivent prendre également des dispositions appropriées pour obtenir des informations suffisantes concernant les instruments financiers.
59. Ces exigences en matière de gouvernance des produits ont été introduites pour la première fois dans le droit de l'Union en vertu de la Directive MIF2 et clarifiées par l'ESMA³⁴.
60. Le but de ces exigences 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 anticipé, courte durée, complexité des structures de prix et, en général, absence d'objectifs d'investissement raisonnables), les autorités nationales compétentes et l'ESMA considèrent qu'aucun marché cible positif ne pourrait être déterminé. Plusieurs entreprises, après la mise en œuvre de la Directive MIF2 et des exigences en matière de gouvernance des produits, continuent néanmoins de proposer des options binaires aux clients non professionnels.
61. Compte tenu de ce qui précède, l'AMF estime, conformément aux dispositions de l'article 42(2)(b) du Règlement MiFIR, que les dispositions actuellement applicables en vertu du droit de l'Union ne permettent pas de répondre de manière adéquate aux risques d'atteinte à la protection des investisseurs identifiés en lien avec la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires à des clients non professionnels dans l'hypothèse où l'ESMA ne renouvelerait pas sa mesure d'intervention.

³³ Avis du 7 février 2014 sur les pratiques MIFID à l'intention des entreprises vendant des produits financiers complexes (ESMA/2014/146).

³⁴ Orientations de l'ESMA du 2 juin 2017 sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIFID II (ESMA35-43-620).

IV. Absence d'effet disproportionné (Article 42(2)(c) du Règlement MiFIR)

62. Les diverses mesures adoptées en France, telle que l'interdiction des communications à caractère promotionnel diffusée par voie électronique en France par les prestataires de services d'investissement relativement à certaines catégories de contrats définies par le règlement général de l'AMF³⁵ ou la publication par l'AMF d'une « liste noire » des sites non autorisés à proposer des options binaires, se sont avérées insuffisantes pour faire face aux risques encourus dans le cadre de la commercialisation des options binaires auprès des clients non professionnels.
63. Compte tenu de la nature de ces risques (notamment liés au niveau élevé de pertes rencontrées par les investisseurs non professionnels investissant dans les options binaires, aux rendements anticipés négatifs présentés par les options binaires, à la complexité de leur structure de prix et à l'existence de conflits d'intérêts entre les prestataires proposant ces produits et les investisseurs les achetant), du nombre relativement élevé d'investisseurs exposés à ces risques et du niveau de connaissance de ces investisseurs en matière d'options binaires, qui constituent des produits complexes difficilement compréhensibles pour ce type d'investisseurs, l'AMF estime, conformément aux dispositions de l'article 42(2)(c) du Règlement MiFIR, qu'une interdiction de la commercialisation, de la distribution et de la vente d'options binaires à de tels investisseurs constitue une mesure nécessaire et proportionnée pour pallier l'insuffisance des dispositions applicables en la matière en vertu du droit de l'Union et celles applicables en vertu du droit national et fournir ainsi un niveau approprié de protection aux clients non professionnels.
64. Par ailleurs, l'AMF relève que, suite à un appel à contributions sur d'éventuelles mesures d'intervention sur les produits relatives à la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires et de CFD aux clients de détail³⁶, l'ESMA a décidé le 22 mai 2018, d'adopter une mesure d'interdiction, d'une durée de trois mois, de la commercialisation, de la distribution et de la vente d'options binaires à des investisseurs non professionnels. Ces mesures ont fait l'objet de décisions de renouvellement par l'ESMA les 21 septembre 2018, 14 décembre 2018 et 22 mars 2019. Cette interdiction de la commercialisation, de la distribution ou la vente d'options binaires aux clients non professionnels est applicable depuis le 2 juillet 2018. L'adoption par l'AMF d'une mesure nationale équivalente à celle adoptée par l'ESMA et visant à prendre le relais de cette dernière au moment de son expiration en vue d'en assurer la continuité ne devrait pas avoir d'effet significatif sur les investisseurs et les participants au marché.
65. L'adoption par l'AMF, comme par d'autres autorités nationales compétentes, d'une mesure nationale d'intervention sur les options binaires apparaît en outre nécessaire afin de palier toute éventuelle résurgence des risques d'atteinte à la protection des investisseurs présentés par les options binaires au moment où la mesure d'interdiction adoptée par l'ESMA, dont les pouvoirs d'intervention ne sont que temporaires, viendra à expirer. A cet égard, l'AMF relève que les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Pologne ont récemment notifié à l'ESMA leur intention de mettre en œuvre leurs pouvoirs d'intervention afin d'adopter des mesures nationales d'intervention concernant les options binaires. Ces mesures ont fait l'objet d'avis de l'ESMA, qui a conclu à leur caractère justifié et proportionné, et appelle les autres régulateurs nationaux à adopter des

³⁵ Articles L. 533-12-7 du code monétaire et financier et 314-7 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, tels que précisés par la position AMF 2017-01 ; article L. 222-16-1 du code de la consommation.

³⁶ Appel à contributions du 18 janvier 2018 sur des éventuelles mesures d'intervention sur les produits relatives à la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats sur différence et d'options binaires aux clients de détail (ESMA35-43-904).

mesures nationales d'intervention qui soient au moins aussi strictes que les mesures adoptées par l'ESMA³⁷.

66. Préalablement à l'adoption d'une mesure nationale d'intervention, l'AMF a engagé, du 25 mars au 15 avril 2019, une consultation publique sur son projet de mesure nationale d'intervention, en vue de recueillir les observations des investisseurs et participants de marché intéressés. L'AMF a reçu quarante contributions à l'issue de cette consultation : près de la moitié provient d'associations de défense des consommateurs et des investisseurs, les autres réponses étant le fait d'associations professionnelles ou d'acteurs présents sur le marché des CFD et des options binaires. La grande majorité des répondants a exprimé un avis favorable à l'égard du projet de mesure nationale d'intervention soumis à consultation et de l'approche retenue par l'AMF, consistant à adopter des mesures nationales ayant une nature et un périmètre similaire à celui retenu par l'ESMA pour l'adoption de ses propres mesures.
67. Compte tenu de ce qui précède, l'AMF considère que l'adoption d'une décision d'interdiction, de la commercialisation, de la distribution et de la vente d'options binaires à des investisseurs non professionnels en France ou à partir de la France ne saurait être considérée comme disproportionnée, eu égard de la nature des risques détectés, du niveau de connaissances des investisseurs ou des participants au marché concernés et de l'effet probable de cette mesure sur les investisseurs et les participants au marché qui peuvent détenir ou utiliser les produits concernés.

V. Absence d'effet discriminatoire (Article 42(2)(e) du Règlement MiFIR)

68. Au regard des risques identifiés, du type et du nombre d'investisseurs concernés, des positions précédemment exprimées par l'ESMA concernant la commercialisation à des clients non professionnels des options binaires et des mesures adoptées par l'ESMA³⁸ ou certains Etats membres de l'Union afin de limiter les risques présentés par les options binaires pour les clients non professionnels et compte tenu du fait que la commercialisation, la distribution et la vente d'options binaires s'opère très largement de manière transfrontalière et que, en vertu des dispositions des articles L. 621-2, I, alinéa 2 et L. 621-13-7, I du code monétaire et financier et de l'article 42 du Règlement MiFIR, l'AMF ne dispose du pouvoir de restreindre ou d'interdire la commercialisation, la distribution et la vente de certains produits que pour autant que cette activité s'exerce en France ou à partir de la France, l'AMF estime que la mesure d'interdiction envisagée prévoit un traitement équivalent concernant la commercialisation, la distribution ou la vente d'options binaires indépendamment de l'Etat Membre à partir duquel ces services ou activités sont fournis et n'a pas d'effet discriminatoire sur les services ou activités fournis depuis un autre Etat Membre, conformément aux dispositions de l'article 42(2)(e) du Règlement MiFIR.

VI. Consultation et avis (Articles 42(2)(d) et (f), 42(3) et 42(5) du Règlement MiFIR)

69. Conformément aux dispositions du point d) du paragraphe 2 de l'article 42 du Règlement MiFIR, l'AMF a consulté les autres autorités compétentes des Etats Membres qu'elle estime susceptibles d'être notablement affectés par cette décision, à savoir les autorités belges, chypriotes, lettones et britanniques (les autorités chypriotes et lettones supervisant des acteurs ayant commercialisé et diffusé des publicités pour des options binaires en France en 2017, et le Royaume-Uni ayant une industrie développée et active s'agissant des options binaires).

³⁷ ESMA, Communiqué de presse du 2 avril 2019 (*ESMA issues four positive opinions on national product intervention measures, ESMA71-99-1138*).

³⁸ Décision (UE) 2018/795 de l'ESMA du 22 mai 2018 ; Décision (UE) 2018/1466 de l'ESMA du 21 septembre 2018 ; Décision (UE) 2018/2064 de l'ESMA du 14 décembre 2018 et Décision (UE) 2019/509 de l'ESMA du 22 mars 2019.

70. Conformément aux dispositions du paragraphe 3 de l'article 42 du Règlement MiFIR, l'AMF a, un mois avant la date d'entrée en vigueur de la présente décision, informé en détail et par écrit l'ESMA et les autres autorités nationales compétentes : a) de l'instrument financier sur lequel porte cette décision, b) de la nature exacte de l'interdiction et de sa date de sa prise d'effet, et c) des éléments concrets sur lesquels elle fonde sa décision et qui démontrent que chacune des conditions visées au paragraphe 2 de l'article 42 du Règlement MiFIR est remplie.
71. Conformément aux dispositions du point f) du paragraphe 2 de l'article 42 du Règlement MiFIR, l'AMF n'a pas consulté les instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques conformément au règlement (CE) n° 1234/2007, dans la mesure où elle estime que les options binaires visées par la présente décision ne constituent pas une menace grave pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés agricoles physiques concernés. Elle a néanmoins informé ces instances de cette décision.
72. Conformément aux dispositions du paragraphe 3 de l'article 42 du Règlement MiFIR, l'AMF publie sur son site internet un avis relatif à la présente décision, décrivant de façon détaillée cette décision, précisant sa date d'entrée en application et indiquant les éléments concrets sur lesquels elle s'est fondée pour estimer que chacune des conditions visées au paragraphe 2 de l'article 42 du Règlement MiFIR est remplie.

VII. Décision

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

« Article 1er

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

1. La commercialisation, la distribution et la vente en France ou depuis la France, d'options binaires à des clients non professionnels sont interdites.
2. Le terme « *options binaires* » désigne tout instrument dérivé (au sens de l'article 2, paragraphe 1, 29 du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers), négocié ou non sur une plateforme de négociation, qui présente les caractéristiques suivantes :
 - (i) il doit être réglé en espèces ou peut être réglé en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou qu'un autre incident provoquant sa résiliation ;
 - (ii) il ne prévoit de paiement qu'au moment de sa résiliation anticipée ou à son terme ; et
 - (iii) son paiement est limité à :

- a) un montant fixe prédéterminé ou égal à zéro si le sous-jacent remplit une ou plusieurs conditions prédéterminées ; et
 - b) un montant fixe prédéterminé ou égal à zéro si le sous-jacent ne remplit pas une ou plusieurs conditions prédéterminées.
3. L'interdiction définie au paragraphe 1 du présent article ne s'applique pas à une option binaire :
- (i) qui remplit les conditions suivantes :
 - a) la durée s'étendant de son émission à sa maturité est d'au moins 90 jours calendaires ;
 - b) un prospectus rédigé et approuvé conformément à la directive 2003/71/CE est mis à la disposition du public ; et
 - c) le fournisseur de l'option binaire et les entités de son groupe ne sont exposés à aucun risque de marché pendant toute la durée de l'option binaire et ne retirent pas de bénéfice ou ne subissent pas de perte en raison de l'option binaire, à l'exception des commissions, frais de transaction ou autres frais connexes communiqués préalablement au public ; ou
 - (ii) pour laquelle le plus faible des deux montants fixes prédéterminés est au moins égal au paiement total effectué par un client non professionnel pour l'option binaire, en ce compris les commissions, frais de transaction et autres coûts connexes.
4. Aux fins du paragraphe 1 du présent article, le terme « *clients non professionnels* » désigne les clients ne répondant pas aux conditions exposées à l'alinéa 2 de l'article L. 533-16 du Code monétaire et financier, soit les clients qui ne possèdent pas « *l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre [leurs] propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus* ».

Article 2

Interdiction de participation à des activités de contournement

Il est interdit de participer, en connaissance de cause, à des activités dont l'objet ou l'effet est de contourner les exigences énoncées à l'article 1^{er}.

Article 3

Entrée en application

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