

Finanstilsynets afgørelse af 1. august 2019

om at begrænse markedsføring, distribution eller salg af differencekontrakter i eller fra Danmark i overensstemmelse med artikel 42 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014

Finanstilsynet har under henvisning til artikel 42 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 og artikel 21 i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/567 af 18. maj 2016 om supplerung af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 med hensyn til definitioner, gennemsigtighed, porteføljekompression og tilsynsforanstaltninger vedrørende produktintervention og stillinger vedtaget denne afgørelse:

Artikel 1

Definitioner

Med henblik på anvendelsen af denne afgørelse er nedenstående begreber defineret således:

- a) »*differencekontrakt*« eller »*CFD*« (contract for differences) betyder et andet derivat end en option, future, swap eller fremtidige renteaftale, hvis formål er at give indehaveren lang eller kort eksponering for udsving i pris, niveau eller værdi af et underliggende instrument, uanset om det handles på et handelssted, og om det skal afregnes i kontanter eller kan afregnes i kontanter efter en af parternes valgmuligheder, undtagen som følge af misligholdelse eller anden opsigelsesbegivenhed,
- b) »*ekskluderede ikke-monetære goder*« betyder alle ikke-monetære goder ud over, for så vidt de vedrører CFD'er, informations- og researchværktøjer,
- c) »*initialmargin*« betyder enhver betaling med henblik på indgåelse af en CFD, eksklusive provision, transaktionsgebyrer og eventuelle andre dertil knyttede omkostninger,
- d) »*initialmarginbeskyttelse*« betyder den initialmargin, der er fastlagt i bilag I,
- e) »*margin close-out beskyttelse*« betyder lukning af en eller flere af detailkundens åbne CFD'er på vilkår, der er mest gunstige for detailkunden i overensstemmelse med artikel 24 og 27 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, når summen af midler i CFD-handelskontoen og det urealiserede nettoresultat af alle åbne CFD'er tilknyttet denne konto falder til mindre end halvdelen af den samlede initial marginbeskyttelse for alle de åbne CFD'er, og
- f) »*negativ saldobeskyttelse*« betyder, at grænsen for en detailkundes samlede forpligtelse for alle CFD'er, der er knyttet til en CFD-handelskonto hos en CFD-udbyder, er begrænset til midlerne på CFD-handelskontoen, som er dedikeret til CFD'erne.

Artikel 2

Begrænsning af CFD'er for så vidt angår detailkunder

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

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

Artikel 3

Forbud mod deltagelse i omgåelse

Det er forbudt bevidst eller forsætligt at deltage i aktiviteter, som har til formål at omgå kravene i artikel 2, herunder ved at optræde som stedfortræder for udbyderen af CFD'er.

Artikel 4

Ikrafttræden og anvendelse

Denne afgørelse træder i kraft den 1. august 2019.

BILAG I

INITIAL MARGINPROCENTER EFTER TYPE UNDERLIGGENDE INSTRUMENT

- a) 3,33 % af CFD'ens nominelle værdi, når det underliggende valutapar består af to af følgende valutaer: amerikanske dollar, euro, japanske yen, britiske pund, canadiske dollar eller schweiziske franc
- b) 5 % af CFD'ens nominelle værdi, når det underliggende indeks, valutapar eller vare er:
 - i) et af følgende aktieindekser: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100), Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40), Deutsche Bourse AG German Stock Index 30 (DAX30), Dow Jones Industrial Average (DJIA), Standard & Poors 500 (S&P 500), NASDAQ Composite-indekset (NASDAQ), NASDAQ 100-indekset (NASDAQ 100), Nikkei-indekset (Nikkei 225), Standard & Poors / Australian Securities Exchange 200 (ASX 200) og EURO STOXX 50-indekset (EURO STOXX 50).
 - ii) et valutapar bestående af mindst en valuta, der ikke er anført i litra a) ovenfor, eller
 - iii) guld
- c) 10 % af CFD'ens nominelle værdi, når det underliggende råvare- eller aktieindeks er en vare eller et andet aktieindeks end dem, der er anført i litra b) ovenfor,
- d) 50 % af CFD'ens nominelle værdi, når det underliggende instrument er en kryptovaluta, eller
- e) 20 % af CFD'ens nominelle værdi, når det underliggende instrument er:
 - i) en aktie eller
 - ii) ikke ellers opført i dette bilag.

BILAG II

RISIKOADVARSLER

AFSNIT A

Risikoadvarsler

1. Risikoadvarslen skal være i et layout, der sikrer dets fremtrædende karakter, i en skriftstørrelse, der mindst svarer til den overvejende skriftstørrelse og på samme sprog som den, der anvendes i kommunikationen eller de offentliggjorte oplysninger.
2. Hvis kommunikationen eller de offentliggjorte oplysninger er i et varigt medium eller på en hjemmeside, skal risikoadvarslen være i det format, der er angivet i afsnit B.
3. Hvis kommunikationen eller de offentliggjorte oplysninger er på et andet medium end et varigt medium eller en hjemmeside, skal risikoadvarslen være i det format, der er angivet i afsnit C.
4. Hvis antallet af tegn i en risikoadvarsel i det givne format i afsnit B eller C overstiger det tilladte antal i en ekstern markedsudbyders standardvilkår, kan risikoadvarslen uanset stk. 2 og 3 i stedet være i det format, der er angivet i afsnit D.
5. Hvis risikoadvarslen i den givne format i afsnit D anvendes, skal kommunikationen eller de offentliggjorte oplysninger desuden omfatte et direkte link til CFD-udbyderens hjemmeside, hvor risikoadvarslen er vist i det format, der er angivet i afsnit B.
6. Risikoadvarslen skal indeholde en opdateret udbyderspecifik tabsprocent baseret på en beregning af den procentdel af CFD-udbyderens detailkunders CFD-handelskonti, der har tabt penge. Beregningen udføres hver tredje måned og dækker 12-måneders perioden forud for den dato, hvor den udføres (»12-måneders beregningsperiode«). I forhold til beregningen:
 - a) skal en individuel detailkundes CFD-handelskonto anses for at have tabt penge, hvis summen af alle realiserede og urealiserede nettoresultater på CFD'er, der er knyttet til CFD-handelskontoen, i 12-måneders beregningsperioden, er negativ.
 - b) skal eventuelle omkostninger i forbindelse med CFD'erne, der er knyttet til CFD-handelskontoen, indgår i beregningen, herunder alle afgifter, gebyrer og provisioner.

c) Følgende punkter er udelukket fra beregningen:

- i) enhver CFD-handelskonto, der ikke havde en åben CFD forbundet med den inden for beregningsperioden,
- ii) enhver gevinst eller ethvert tab fra andre produkter end CFD'er, der er knyttet til CFD-handelskontoen, og
- iii) eventuelle indskud eller udtræk af midler fra CFD-handelskontoen.

7. Uanset stk. 2-6 skal en CFD-udbyder, der i den sidste 12-måneders beregningsperiode ikke har leveret en åben CFD, der er knyttet til detailkunders CFD-handelskonti, anvende den standard risikoadvarsel, der er angivet i afsnit D og E, i fornødent omfang.

AFSNIT B

Varigt medium og hjemmeside udbyderspecifik risikoadvarsel

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

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

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

AFSNIT C

Forkortet udbyderspecifik risikoadvarsel

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

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

AFSNIT D

Udbyderspecifikke risikoadvarsler med færre tegn

Der tabes penge på [indsæt procent pr. udbyder] % af CFD-detailkontiene.

AFSNIT E

Standard risikoadvarsel for varige medier og hjemmesider

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

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

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

Forkortet standard risikoadvarsel

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

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

Standard risikoadvarsel med færre tegn

Der tabes penge på 74-89 % af CFD-detailkontiene.

Afgørelsen er begrundet i de følgende betragtninger:

1. Introduktion

- (1) Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og flere nationale kompetente myndigheder inklusive Finanstilsynet har de seneste år registreret en hurtig stigning i markedsføring, distribution eller salg af differencekontrakter (CFD'er) til detailkunder i hele EU. CFD'er er i sig selv risikable og komplekse produkter og handles ofte spekulativt. ESMA og de nationale kompetente myndigheder har også registreret, at tilbuddet af disse produkter til detailkunder i stadig højere grad er karakteriseret af aggressive markedsføringsmetoder samt mangel på gennemsigtig information, som ikke giver detailkunder mulighed for at forstå de underliggende risici ved disse produkter. ESMA og nationale kompetente myndigheder har udtrykt vidtrækkende bekymringer om det stigende antal detailkunder, der handler med disse produkter og taber deres penge. Disse bekymringer støttes også af de mange klager indsendt af detailkunder i hele EU, som har lidt store tab i forbindelse med CFD-handel.
- (2) ESMA har i flere år offentliggjort advarsler, som understreger ESMA's bekymring for ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder¹. Finanstilsynet oplyste i 2016 om ESMA's advarsel mod at investere i CFD'er, binære optioner og andre Finanstilsynet oplyste i 2016 om ESMA's advarsel mod at investere i CFD'er, binære optioner og andre spekulative produkter², og i 2017 oplyste Finanstilsynet, at ESMA overvejede en række midlertidige begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder i EU³. I 2018 oplyste Finanstilsynet, at ESMA havde vedtaget midlertidige begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder, og at Finanstilsynet støttede op om begrænsningerne⁴. Finanstilsynet har den 7. juni 2019 i forbindelse med en offentlig høring offentliggjort, at Finanstilsynet fortsat støtter op om begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder, og at Finanstilsynet i lighed med andre kompetente nationale myndigheder påtænker at vedtage permanente begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder tilsvarende de midlertidige begrænsninger i ESMA Afgørelsen.
- (3) Som følge af den væsentlige bekymring med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder vedtog ESMA den 22. maj 2018 midlertidigt at begrænse markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder i EU (ESMA Afgørelsen) i overensstemmelse med artikel 40 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR). Afgørelsen trådte i kraft den 1. august 2018 og er siden blevet forlænget tre gange og hver gang i en periode på tre måneder⁵. Forinden vedtagelsen af ESMA Afgørelsen udsendte ESMA den 18. januar 2018 en opfordring til indsendelse af dokumentation om de potentielle produktinterventionsforanstaltninger for markedsføring, distribution eller salg af binære optioner og CFD'er til detailkunder (ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation)⁶.
- (4) Finanstilsynet tilslutter sig betragtningerne i ESMA Afgørelsen, som støtter begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er som fastsat i ESMA Afgørelsen. På baggrund af betragtningerne i afsnit 3.1 kommer Finanstilsynet frem til samme konklusion som ESMA, der konkluderer, at CFD'er giver anledning til væsentlig bekymring med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder. Finanstilsynet finder også, at det på tidspunktet for vedtagelsen af denne afgørelse, er uacceptabelt, hvis CFD'er blev markedsført, distribueret eller solgt til detailkunder uden begrænsninger.

¹ <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-267.pdf>

² <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2016/PM-Advarsel-mod-at-investere-i-binaere-optioner-200915>

³ <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2017/PM-produktintervention-211217>

⁴ <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2018/EU-indgreb-mod-binaere-optioner-CFD-270318>

⁵ <https://www.esma.europa.eu/policy-activities/mifid-ii-and-investor-protection/product-intervention>

⁶ <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/call-evidence-%E2%80%93-93-potential-product-intervention-measures-contracts>

- (5) Finanstilsynet finder det derfor nødvendigt at begrænse markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder i eller fra Danmark i overensstemmelse med artikel 42 i MiFIR. Begrænsningerne finder anvendelse på investeringsselskaber og kreditinstitutter, når de udøver investeringsservice- eller aktiviteter samt markedsoperatører, herunder eventuelle markedspladser, som de driver, med registreret hjemsted i Danmark, hvad enten investeringsservice- eller aktiviteterne udøves over for detailkunder i eller og uden for Danmark. Forbuddet finder også anvendelse på de nævnte aktører med registreret hjemsted i andre medlemslande, som udøver investeringsservice- eller aktiviteter i Danmark via den fri etableringsret eller i henhold til reglerne om fri udveksling af tjenesteydelser. Begrænsningerne gælder for en ubestemt periode. Finanstilsynet vil ophæve begrænsningerne i tilfælde af, at betingelserne i artikel 42, stk. 2 i MiFIR ikke længere er til stede.
- (6) Finanstilsynet har sendt denne afgørelse i offentlig høring den 7. juni 2019. Markedsdeltagerne har også haft mulighed for at svare på ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation. Denne afgørelse afviger ikke fra ESMA Afgørelsen. Finanstilsynet har i denne afgørelse inddraget svarene fra Finanstilsynets offentlige høring samt svarene fra ESMA's opfordring af 18. januar 2018 til indsendelse af dokumentation, som de er præsenteret af ESMA.
- (7) For at undgå misforståelser har begreber, der er anvendt i denne afgørelse, samme betydning som i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og MiFIR, herunder definitionen af derivater.
- (8) Denne afgørelse opfylder betingelserne i artikel 42 i MiFIR på grundlag, der beskrives i det følgende:
- Kapitel 2 beskriver anvendelsesområdet
 - Kapitel 3 beskriver det grundlag, hvorpå Finanstilsynet har konkluderet, at betingelserne i artikel 42, stk. 2, i MiFIR er opfyldte
 - Afsnit 3.1 beskriver tilstedeværelsen af væsentlige bekymringer med hensyn til investorbekymring (artikel 42, stk. 2, litra a, punkt i, i MiFIR)
 - Afsnit 3.2 beskriver de gældende krav i henhold til EU-lov, der ikke i tilstrækkelig grad adresserer de væsentlige bekymringer med hensyn til investorbekymring (artikel 42, stk. 2, litra b, i MiFIR)
 - Afsnit 3.3 beskriver proportionaliteten af denne afgørelse (artikel 42, stk. 2, litra c, i MiFIR)
 - Afsnit 3.4 beskriver Finanstilsynets konsultation i andre medlemslande, som i betydelig grad kan blive berørt af denne afgørelse (artikel 42, stk. 2, litra d, i MiFIR)
 - Afsnit 3.5 beskriver fraværet af diskriminerende virkning på tjenesteydelser eller aktiviteter, der leveres fra en anden medlemslande (artikel 42, stk. 2, litra e, i MiFIR)
 - Afsnit 3.6 beskriver Finanstilsynets konsultation over for de offentlige organer, der er kompetente med hensyn til overvågning, administration og regulering af fysiske land-brugsmarkeder (artikel 42, stk. 2, litra f, i MiFIR)
 - Kapitel 4 beskriver den måde, hvorpå Finanstilsynet har meddelt alle andre kompetente nationale myndigheder og ESMA om denne afgørelse (artikel 42, stk. 3, MiFIR)
 - Kapitel 5 beskriver offentliggørelse af meddelelse om denne beslutning (artikel 42, stk. 5, MiFIR).

2. Anvendelsesområde

- (9) Denne afgørelse vedrører CFD'er, der er kontant afviklede derivatkontrakter, hvis formål er at give indehaveren en eksponering, der kan være lang eller kort, for udsving i pris, niveau eller værdi af et underliggende instrument. Disse CFD'er omfatter, bl.a., rullende spot FX-produkter og finansielle spread bets. Denne afgørelse vedrører ikke optioner, futures, swaps og fremtidige renteaftaler.
- (10) Kun CFD'er er omfattet af denne afgørelse. Warrants og turbo certificates er ikke omfattet. Finanstilsynet anerkender i lighed med ESMA, at der er ligheder mellem CFD'er og warrants og turbo certificates, men produkterne er også forskellige i forskellige henseender. Finanstilsynet vil følge, om lignende skadelige konsekvenser for detailkunder udvikler sig på dansk og paneuropæisk basis og vil reagere om nødvendigt. Securitiserede derivater, der er CFD'er, er ikke udtrykkeligt udelukket fra definitionen på CFD'er. Indpakningen af en sikkerhed og omsætningen på et handelssted ændrer ikke de centrale karakteristika ved en CFD. Hvis sådanne produkter skulle lanceres, ville disse produkter være omfattet af denne afgørelse.

3. Betingelser for begrænsninger (artikel 42, stk. 2, i MiFIR)

- (11) Finanstilsynet er i medfør af artikel 42 i MiFIR givet beføjelse til at begrænse markedsføring, distribution eller salg af CFD'er, hvis det med rimelighed findes godtgjort, at alle betingelser i artikel 42, stk. 2, i MiFIR er opfyldte. Dette kapitel beskriver Finanstilsynets godtgørelse af, at betingelserne er opfyldte.

3.1 Væsentlige bekymringer med hensyn til investorbekyttelse (artikel 42, stk. 2, litra a, nr. 1, i MiFIR)

- (12) Den første betingelse er, at Finanstilsynet med rimelighed skal finde det godtgjort, at der er væsentlige bekymringer med hensyn til investorbekyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder. Med henblik på at afgøre dette har Finanstilsynet vurderet kriterierne, der er oplyst i artikel 21, stk. 2, litra a-v, i den delegerede forordning (EU) 2017/567 af 18. maj 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår definitioner, gennemsigtighed, porteføljekompression og tilsynsforanstaltninger vedrørende produktintervention og positioner (Delegeret Forordning). Under hensyntagen til alle kriterier og faktorer finder Finanstilsynet det godtgjort, at der er en væsentlig bekymring for investorbekyttelsen. Finanstilsynet forklarer dette nedenfor på baggrund af relevante kriterier og faktorer.

3.1.1 Graden af kompleksitet og gennemsigtighed af CFD'er (artikel 21, stk. 2, litra a, i Delegeret Forordning)

- (13) CFD'er er komplekse produkter, som typisk ikke handles på et handelssted. Prissætningen, handelsvilkårene og afregningen af sådanne produkter er ikke standardiseret, hvilket svækker detailkundernes evne til at forstå produktets betingelser. Derudover kræver CFD-udbydere ofte af kunderne, at de anerkender, at de referencepriser, der anvendes til at bestemme værdien af en CFD, kan afvige fra den pris, der er tilgængelig på det respektive marked, hvor det underliggende instrument handles, hvilket gør det vanskeligt for detailkunder at kontrollere og verificere nøjagtigheden af de modtagne priser fra udbyderen.
- (14) De omkostninger og afgifter, der gælder for handel med CFD'er, er komplekse og mangler gennemsigtighed for detailkunder. I særdeleshed finder detailkunder det svært at forstå og vurdere en CFD's forventede afkast, også under hensyntagen til den kompleksitet, der opstår som følge af transaktionsgebyrers indvirkning på afkastet. Transaktionsgebyrer i CFD'er anvendes normalt på den fulde nominelle værdi af handelen, og investorerne påføres derfor højere transaktionsgebyrer i forhold til deres investerede midler ved højere gearingsniveauer. Transaktionsgebyrer trækkes normalt fra initial marginen, der er deponeret af en kunde, og høj gearing kan føre til en situation, hvor kunden i øjeblikket, hvor kunden åbner en CFD, observerer et betydeligt tab på CFD-handelskontoen på grund af anvendelsen af høje transaktionsgebyrer. Da transaktionsgebyrer ved højere gearing vil erodere mere af kundens initial margin, vil kunderne skulle tjene mere på selve handelen for at opnå en gevinst. Dette mindsker kundens chancer for at realisere en gevinst ud over transaktionsgebyrer, hvorved kunderne udsættes for større risiko for tab.
- (15) Derudover kan transaktionsgebyrer, spreads og diverse andre finansieringsomkostninger og afgifter anvendes. Disse omfatter provisioner (en generel provision eller en provision for hver handel, eller for åbning og lukning af en CFD-handelskonto) og/eller kontoadministrationsgebyrer. Finansieringsafgifter anvendes normalt også for at holde en CFD åben, såsom daglige eller dag-til-dag afgifter, hvortil der også kan lægges en mark-up. Antallet af og kompleksiteten af de forskellige omkostninger og afgifter og deres indvirkning på investeringernes afkast bidrager til manglen på tilstrækkelig gennemsigtighed i forhold til CFD'er for at gøre det muligt for en detailkunde at træffe en velinformeret investeringsbeslutning.
- (16) En anden kompleksitet stammer fra brugen af stop loss-ordrer. Tilbuddet om at bruge stop loss-ordrer kan give detailkunder det vildledende indtryk af, at en stop loss-ordre garanterer udførelse til den pris, de har fastsat (stop loss-niveauet). Stop loss-ordrer garanterer ikke et beskyttelsesniveau, men udløsningen af en »markedsordre«, når CFD-prisen når den pris, som kunden har sat. Følgelig kan den pris, som kunden modtager (udførselsprisen), afvige fra den pris, hvormed stop loss blev fastsat. Selv om stop loss ikke er unikt for CFD'er, øger gearingen følsomheden af investorens margin over for prisbevægelser i det underliggende instrument, hvilket øger risikoen for pludselige tab og betyder, at traditionelle handelskontroller som stop loss ikke er tilstrækkelige til at håndtere bekymringer med hensyn til investorbekyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.
- (17) En anden vigtig kompleksitet forbundet med CFD'er kan opstå fra det relevante underliggende marked. F.eks. ved FX-handel spekulerer kunder med en valuta over for en anden. Hvis ingen af disse valutaer er den valuta, som kunden bruger til at åbne en CFD, vil ethvert afkast, som kunden modtager, afhænge af de foranstaltninger, som kunden har taget for at vurdere bevægelsen af disse tre valutaer. Dette tyder på, at et højt niveau af viden om alle de involverede valutaer er nødvendig for at kunne navigere rundt i kompleksiteten i en sådan handel. Detailkunder har normalt ikke en sådan viden.
- (18) CFD'er med kryptovaluta som underliggende instrument giver anledning til særskilte og væsentlige bekymringer. Kryptovalutaer er en relativt umoden instrumentklasse, der udgør store risici for investorer. Finanstilsynet og andre nationale kompetente myndigheder har gentagne gange orienteret om de risici, der er forbundet med at investere i kryptovalutaer. Finanstilsynet har senest i 2018 oplyst og støttet op om ESMA's og andre europæiske tilsynsmyndigheders advarsel til forbrugere (detailkunder) om kryptovaluta⁷. For CFD'er med kryptovalutaer er mange af disse forhold til stede. Dette skyldes, at detailkunder typisk ikke forstår de risici, der er forbundet med at spekulere i en ekstremt volatil og relativt umoden instrumentklasse, som forværres af handel på margin, da det kræver, at kunderne reagerer på meget kort tid. På grund af de særlige karakteristika ved kryptovalutaer som en instrumentklasse bliver foranstaltningerne i denne afgørelse nøje overvåget og revideret, hvis det skønnes nødvendigt.
- (19) Det høje niveau af kompleksitet, den ringe grad af gennemsigtighed, risikoens natur og typen af det underliggende instrument bekræfter, at der er en væsentlig bekymring for investorbekyttelsen ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

⁷ <https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Pressemeddelelser/2018/EU-advarsel-mod-kryptovaluta-1502>

3.1.2 De særlige egenskaber eller komponenter ved CFD'er (artikel 21, stk. 2, litra e, i Delegeret Forordning)

- (20) Den væsentligste egenskab ved CFD'er er gearingen. Generelt kan gearing øge den mulige gevinst for kunderne, men gearing kan også øge de mulige tab. Nationale kompetente myndigheder har bemærket, at gearingsniveauer, der anvendes til CFD'er i hele EU, varierer fra 3:1 til 500:1. For så vidt angår detailkunder kan anvendelsen af gearing øge sandsynligheden for større tab i større grad end øge sandsynligheden for større gevinst. Dette følger af de grunde, der er angivet nedenfor.
- (21) Gearing påvirker en investerings afkast ved at øge virkningen af transaktionsgebyrer afholdt af detailkunder.
- (22) En anden risiko i forbindelse med handel med gearingsprodukter er knyttet til interaktionen mellem høj gearing og udøvelsen af automatisk margin close-out. Under almindeligt anvendte kontraktvilkår gives CFD-udbydere skønsbeføjelsen til at lukke en kundes CFD-handelskonto, når kundens netto egenkapital når en bestemt procentdel af initial marginen, som kunden skal betale for at åbne en CFD (er).
- (23) Samspillet mellem høj gearing og automatisk margin close-out er, at det øger sandsynligheden for, at en kundes position automatisk lukkes af CFD-udbyderen på kort tid, eller at en kunde skal indsætte yderligere margin i håb om at vende en tabt position. Høj gearing øger sandsynligheden for, at kunden ikke har tilstrækkelig margin til at understøtte deres åbne CFD'er ved at gøre kundens position(er) følsom over for små udsving i prisen på det underliggende instrument til kundens ulempe.
- (24) ESMA observerer ifølge ESMA Afgørelsen, at margin close-out i markedspraksis tilsyneladende synes at være blevet indført af CFD-udbydere hovedsagelig for at gøre det lettere at styre kundeeksponeringen og udbyderens kreditrisiko ved at lukke en kundes position, før kunden ikke har tilstrækkelige midler til at dække sin nuværende eksponering. Automatisk margin close-out giver også en grad af beskyttelse for kunderne, da det reducerer, men ikke eliminerer, risikoen for, at kunderne (især ved højt gearingsniveau) taber hele eller mere end deres initial margin.
- (25) Ifølge ESMA Afgørelsen har nogle nationale kompetente myndigheder før ESMA Afgørelsen rapporteret til ESMA, at det niveau, hvormed automatisk margin close-out blev anvendt, var inkonsekvent på tværs af CFD-udbydere. CFD-udbydere med kunder, som typisk handler med lavere ordrestørrelser, og som typisk fungerer som direkte modpart til kundernes handler, har således tidligere indstillet margin close-out mellem 0 og 30 % af den initial margin, der kræves. Ved at erodere kundens midler til tæt på 0, stiller udbyderen kunden i en øget risiko for at tabe flere penge, end denne har investeret. Nogle nationale kompetente myndigheder bemærkede også over for ESMA, at det var standardmarkedspraksis at anvende margin close-out på per kontoniveau. Dette betyder, at minimumskrav til margin er anvendt baseret på den kombinerede margin, der kræves for alle en kundes åbne positioner forbundet med CFD-handelskontoen, herunder på tværs af forskellige instrumentklasser. Dette giver mulighed for profitable positioner til at kompensere for tabspositioner på tværs af kundens CFD-handelskonto.
- (26) En relateret risiko ved gearing er, at det sætter kunder i fare for at tabe flere penge, end de har investeret. Dette er en nøglerisiko, som detailkunder måske ikke forstår, selv på trods af skriftlige advarsler. Marginen stillet af en kunde er opført som sikkerhedsstillelse for at understøtte kundens position. Hvis prisen på det underliggende instrument f.eks. bevæger sig mod kundens position ud over initial marginen kan kunden blive ansvarlig for tab, der overstiger midlerne på dennes CFD-handelskonto, selv efter lukningen af alle de øvrige åbne CFD'er. For eksempel betød det schweizisk franc-chok i 2015, at detailkunder tabte betydeligt mere end de midler, de oprindeligt investerede.
- (27) Handel med høje gearingsniveauer øger også virkningen af »gapping« i perioder med betydelige prisbevægelser i markedet (f.eks. Sterling flash-crash i oktober 2016 og det schweizisk franc-chok i 2015). Gapping opstår, når der er en pludselig bevægelse i prisen på det underliggende instrument. Gapping er ikke unik for CFD'er, men risikoen for sådanne hændelser forværres ved høj gearing. Hvis gapping sker, kan kunden på den tabende side muligvis ikke lukke en åben CFD til sin foretrukne pris, og gapping kan således resultere i betydelige kundetab ved handel med høj gearing. Som anført betød det schweizisk franc-chok i 2015 for eksempel, at detailkunder tabte betydeligt mere end de midler, de oprindeligt investerede.
- (28) De ofte høje gearingsniveauer, der tilbydes detailkunder, volatiliteten i visse underliggende instrumenters pris sammen med anvendelsen af transaktionsomkostninger, der påvirker investeringsafkast, kan medføre hurtige ændringer i kundens investeringsposition. Dette medfører, at kunden skal tage hurtige beslutninger om at indsætte yderligere margin for at for at styre risikoeksponeringen og undgå, at CFD'en automatisk lukkes. I sådanne tilfælde kan en høj gearing føre til store tab for detailkunder over et meget kort tidsrum og forværre risikoen for, at kunderne vil tabe mere end de midler, der er indbetalt til handel med CFD'er.
- (29) Ovenstående faktorer bekræfter, at der er en væsentlig bekymring for investorbekyttelsen ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

3.1.3 Størrelsen af eventuelt skadelige konsekvenser og graden af ulighed mellem afkast til investorer og risikoen for tab (artikel 21, stk. 2, litra b og f, i Delegeret Forordning)

- (30) Som beskrevet i ESMA Afgørelsen viser oplysninger fra nationale kompetente myndigheder, at antallet af detailkunder, der investerer i CFD'er, samt antallet af udbydere, der tilbyder CFD'er, er vokset i hele EU. Oplysninger viser desuden, at CFD-udbydere opererer både i egen jurisdiktion og i andre jurisdiktioner via den fri etableringsret eller i henhold til reglerne om fri udveksling af tjenesteydelser. Oplysninger viser også bekymring fra nationale kompetente myndigheder for, at CFD-udbydere i takt med, at der indføres begrænsninger i nogle medlemslande vil søge mod andre medlemslande.

- (31) Antallet af aktive kunder i forhold til disse produkter er flydende på grund af den relativt korte levetid for CFD-kundekonti, der tilhører detailkunder, samt den grænseoverskridende aktivitet med CFD'er. Ifølge ESMA Afgørelsen vurderer ESMA på baggrund af data fra en række nationale kompetente myndigheder, at antallet af detailkunders CFD-handelskonti fra EØS-baserede udbydere af CFD'er og binære optioner steg fra 1,5 mio. i 2015 til ca. 2,2 mio. i 2017. Data på klager fra detailkunder indikerer desuden fortsat bekymringer for investorbekyttelsen på dette område.
- (32) Som beskrevet i ESMA afgørelsen viser specifikke undersøgelser foretaget af flere nationale kompetente myndigheder endvidere, at et flertal af detailkunder i de undersøgte medlemslande, der investerer i CFD'er, taber på investeringerne.
- (33) Ovenstående oplysninger fra nationale kompetente myndigheder tegner et tydeligt billede af den væsentlige bekymring investorbekyttelsen, der er opstået ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

3.1.4 Kundetype, der er involveret (artikel 21, stk. 2, litra c, i Delegeret Forordning)

- (34) CFD'er markedsføres, distribueres eller sælges til både detailkunder og professionelle kunder. Detailkunder (i modsætning til professionelle kunder) besidder imidlertid normalt ikke den erfaring, viden og ekspertise, der skal til for at træffe investeringsbeslutninger, der korrekt vurderer de risici, de pådrager sig med hensyn til de komplekse CFD'er, der er begrænset af denne afgørelse.
- (35) En undersøgelse i et medlemsland har ifølge ESMA Afgørelsen faktisk vist, at de højeste maksimale gearingsniveauer ofte blev tilbudt til detailkunder, mens professionelle kunder og godkendte modparter blev tilbudt lavere maksimale gearingsniveauer.
- (36) Ved investering i CFD'er, investeres der indirekte i det underliggende instrument. Det betyder også, at CFD'er gør det muligt for en større del af offentligheden at handle med underliggende instrumenter, som de ellers ikke havde mulighed for at investere i. CFD'er indebærer således, at detailkunder får mulighed for investering i instrumenter, som de ellers ikke ville have mulighed for at investere i, og på grund af gearingselementet ved CFD'er får detailkunder også mulighed for at handle større positioner i det underliggende instrument, end det ellers havde været muligt.
- (37) Hertil kommer, at CFD'er ofte tilbydes til detailkunder via elektroniske handelsplatforme, som rammer en stor del af offentligheden. Dette står i skarp kontrast til CFD'ers kompleksitet, der som beskrevet i afsnit 3.1.1 kan være vanskelig at forstå for detailkunder. Det, at CFD'er hovedsageligt sælges uden investeringsrådgivning eller porteføljepleje, medfører endvidere, at CFD-udbydere har en begrænset indsigt i kundens personlige situation og investeringsmål. Dette bidrager til risiko for, at CFD'er sælges uden for sin afgrænsede målgruppe.
- (38) Ovenstående oplysninger om detailkunders adgang til handel med CFD'er sammenholdt med disse produkters store kompleksitet og særlige egenskaber som beskrevet i denne afgørelse samt omfanget af detailkunder, der taber penge på disse produkter, som beskrevet i denne afgørelse, er det klart, at der er en væsentlig bekymring med hensyn til investorbekyttelsen ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

3.1.5 Markedsførings- og distributionsaktiviteter vedrørende CFD'er (artikel 21, stk. 2, litra j, i Delegeret Forordning)

- (39) Selvom CFD'er er komplekse produkter, tilbydes de til detailkunder oftest via elektroniske handelsplatforme uden at yde investeringsrådgivning eller porteføljestyring. En vurdering af hensigtsmæssigheden er som beskrevet i afsnit 3.2.2 påkrævet i sådanne tilfælde. Kravet om en hensigtsmæssighedsvurdering hindrer imidlertid ikke udbydere, deres kunder eller potentielle kunder i at gå videre med en transaktion. Kunde skal blot modtage en advarsel. Dette kan forekomme, hvis kunden ikke har givet udbyderen oplysninger om, eller har givet utilstrækkelige oplysninger om, dennes kendskab til og erfaring på det investeringsområde, som er relevant for den specifikke type produkt, samt når udbyderen finder, at produktet ikke er hensigtsmæssig for kunden. Dette gør det muligt for detailkunder at få adgang til produkter, såsom CFD'er, der på grund af deres egenskaber ikke bør distribueres til dem.
- (40) Ifølge ESMA Afgørelsen har tilsynsmyndigheden i Storbritannien, Financial Conduct Authority (FCA), observeret gentagne fejl ved CFD-udbyderes tilgang til at gennemføre vurderingen af hensigtsmæssigheden, herunder utilstrækkeligheder i selve vurderingen, utilstrækkelige advarsler til detailkunder, der ikke bestod hensigtsmæssighedsvurderingen, og manglende etablering af en proces for at vurdere, om kunder, der ikke består hensigtsmæssighedsvurderingen, men som ikke desto mindre ønsker at handle med CFD'er, bør have lov til at fortsætte med CFD-transaktioner. Ved FCA's opfølgning på observationerne i slutningen af 2016 afdækkede FCA, at et betydeligt antal CFD-udbydere havde undladt at rette op på observationerne.
- (41) Endvidere har kompetente nationale myndigheder ifølge ESMA Afgørelsen givet udtryk for bekymringer over CFD-udbyderes overholdelse af deres forpligtelser til at give kunder klar og ikke-vildledende oplysninger eller handle i kundernes interesse. Nationale kompetente myndigheder har også givet udtryk for bekymringer vedrørende utilstrækkelig udførelse af hensigtsmæssighedsvurderingen i praksis og utilstrækkelige advarsler til kunder, der ikke består hensigtsmæssighedsvurderingen. Eksempler på disse dårlige fremgangsmåder er beskrevet i og gav anledning til ESMA's spørgsmål og svar ("Q&A") vedrørende udbud af CFD'er og andre spekulative produkter til detailkunder i henhold til MiFID.
- (42) Nationale kompetente myndigheder har også ifølge ESMA Afgørelsen observeret aggressive markedsføringsmetoder samt

vildledende markedsføringskommunikation i markedet for CFD-handel. Disse omfatter f.eks. brugen af sponsorarrangementer eller tilknytninger til store sportshold, som giver et vildledende billede af, at komplekse produkter som CFD'er er egnede til detailmarkedet ved generelt at øge bevidstheden om varemærket. Desuden omfatter de også brug af vildledende udsagn som »Handel har aldrig været så let«, »Start din karriere som en er-hvervsdrivende lige nu«, »Tjen 13 000 GBP på 24 timer! Kom i gang«.

- (43) I forbindelse med udarbejdelsen af ESMA's spørgsmål og svar ("Q&A") vedrørende udbud af CFD'er og andre spekulative produkter til detailkunder i henhold til MiFID har nogle nationale kompetente myndigheder ifølge ESMA Afgørelsen rapporteret til ESMA, at CFD-udbydere ofte undlader at afdække risikoen ved disse produkter tilstrækkeligt. Specielt konstaterede nogle nationale kompetente myndigheder, at CFD-udbydere ikke tilstrækkeligt beskrev muligheden for hurtige tab, der kunne overstige kundens investerede midler.
- (44) Også i denne sammenhæng har nogle nationale kompetente myndigheder ifølge ESMA Afgørelsen rejst bekymringer over, at nogle CFD-udbyderes forretningsmodeller er »kurtagerytteri«. Eftersom den gennemsnitlige levetid for en detailkundes CFD-handelskonto kan være relativt kort, kan dette lægge et vis pres på udbydere for at opretholde en jævn strøm af nye kunder, hvilket kunne tilskynde CFD-udbydere til at benytte aggressive markedsførings- og salgsteknikker, der ikke er i detailkundernes bedste interesse.
- (45) Et fælles træk ved markedsførings- og salgsteknikker, der er vedtaget af CFD-industrien, har været tilbud om handelsfordele (monetære og ikkemonetære), såsom bonusser for at tiltrække og opfordre detailkunder til at investere i CFD'er, tilbud om gaver (f.eks. ferie, biler, elektroniske varer), handelstutorials eller reducerede omkostninger (f.eks. spreads eller gebyrer).
- (46) Bonusser og andre handelsfordele kan fungere som en distraktion fra produktets højrisikoegenskaber. De har normalt til formål at tiltrække detailkunder og skabe et incitament til handel. Detailkunder kan anse disse kampagner som en væsentlig egenskab ved produktet i en sådan grad, at de eventuelt ikke vurderer det risikoniveau, der er forbundet med produktet, korrekt.
- (47) Endvidere kræver sådanne handelsfordele ved at åbne CFD-handelskonti ofte, at kunderne skal betale midler til udbyderen og udføre et bestemt antal handler over en bestemt periode. Da det ifølge ESMA Afgørelsen er bevist, at hovedparten af detailkunder taber penge, når de handler med CFD'er, betyder det ofte, at kunder taber flere penge ved at handle CFD'er hyppigere, end de ellers ville have uden at modtage et bonustilbud.
- (48) Tilsynsarbejde fra flere nationale tilsynsmyndigheder har ifølge ESMA Afgørelsen afdækket, at vilkårene for salgsfremmende tilbud ofte er vildledende, og at mange kunder var uvidende om betingelserne for at få adgang til de udbudte bonusser. Endelig rapporterede en række kunder om vanskeligheder ved at trække penge ud, når de forsøgte at bruge sådanne bonusser.
- (49) Ud over ovenstående faktorer bemærker mange nationale kompetente myndigheder ifølge ESMA Afgørelsen, at distributionsmodeller, der observeres i markedet for CFD-handel, medfører visse interessekonflikter. Presset for at opretholde en pipeline af nye kunder øger potentialet for interessekonflikter. Interessekonflikter har og kan skyldes, at nogle CFD-udbydere er modparter til kundernes handler uden at afdække deres eksponering og dermed sætter deres interesser i direkte konflikt med deres kunders interesser. For disse udbydere er der større risiko og incitament til at manipulere eller anvende mindre gennemsigtige referencepriser eller for at forfølge andre tvivlsomme fremgangsmåder som f.eks. annullering af profitable handler under falske påskud. Der er også en risiko for, at udbydere kan forsøge at udnytte »asymmetrisk slippage« (f.eks. overføre tab som følge af »slippage« til kunden, mens gevinst som følge af »slippage« beholdes). Udbydere kan muligvis forsætligt forsinke tiden mellem tilbud og udførelse af CFD-handler for yderligere at udnytte denne praksis. Kompetente nationale myndigheder har også identificeret praksis, hvor CFD-udbydere anvender et asymmetrisk eller inkonsekvent tillæg til core spreads.
- (50) Ovenstående oplysninger om markedsførings- og distributionspraksis bekræfter, at der er en væsentlig bekymring for investorbeskyttelsen ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

3.2 Gældende regulering adresserer ikke i tilstrækkelig grad de væsentlige bekymringer med hensyn til investorbeskyttelse (artikel 42, stk. 2, litra b, i MiFIR)

- (51) I henhold til bestemmelserne i artikel 42, stk. 2, litra b, i MiFIR har Finanstilsynet vurderet, om de eksisterende lovgivningsmæssige krav i EU, som gælder for CFD'er i tilstrækkelig grad løser de beskrevne væsentlige bekymringer med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder, og om det udgør en bedre løsning at indføre et styrket tilsyn eller håndhævelse af de eksisterende lovgivningsmæssige krav. De gældende krav i lovgivningen for udbud af finansielle instrumenter såsom CFD'er er fastsat i bl.a. MiFID II og implementeringen heraf i bl.a. lov om finansiel virksomhed og bekendtgørelser udstedt i medfør heraf samt MiFIR, Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (MiFID II Delegeret Forordning) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er) (PRIIP Forordningen). I denne afgørelse vil Finanstilsynet særligt behandle de krav, der kunne adressere de væsentlige bekymringer med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder. Finanstilsynet kommer til den konklusion, at et styrket tilsyn og en styrket håndhævelse af de investorbeskyttende krav ikke i tilstrækkelig grad løser den i denne afgørelse beskrevne væsentlige bekymring med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

- (52) Finanstilsynet finder, at særligt følgende lovgivningsmæssige krav er relevante for denne afgørelse:
- i) krav om at give relevante oplysninger til kunder i §§ 6-9 i bekendtgørelse om investorbekyttelse ved værdipapirhandel⁸ (investorbekyttelsesbekendtgørelsen) samt kapitel III, afsnit 1, i MiFID II Delegeret Forordning og artikel 5-14 i PRIIP Forordningen,
 - ii) krav om egnethed og hensigtsmæssighed i §§ 10-11 i investorbekyttelsesbekendtgørelsen,
 - iii) krav om bedste udførelse af ordrer («best execution») i §§ 3-8 i bekendtgørelse om værdipapirhandlers udførelse af ordrer (ordreudførelsesbekendtgørelsen)⁹ og
 - iv) krav til produktstyring i kapitel 2-4 i bekendtgørelse om produktgodkendelsesprocedurer (produktgodkendelsesprocedure-bekendtgørelsen)¹⁰.
- (53) Denne afgørelse behandler særligt kravene fastsat i ovennævnte bekendtgørelser udstedt i medfør af lov om finansiel virksomhed, der er en implementering af krav i MiFID II. Finanstilsynet henviser således til, at tilsvarende krav gælder i andre medlemslande og til, at MiFID II har til hensigt at sikre tilsynsmæssig konvergens. Hvor Finanstilsynet i det følgende refererer til gældende regulering i de nævnte bekendtgørelser, som ikke vil give en bedre løsning på de beskrevne væsentlige bekymringer med hensyn til investorbekyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder, tilsigter Finanstilsynet således også at referere til kravene i MiFID II og den nationale implementering heraf i andre medlemslande for at tage hensyn til den grænseoverskridende aktivitet med CFD'er.

3.2.1 Oplysningsforpligtelser

- (54) Investorbekyttelsesbekendtgørelsen stiller i §§ 6-9 krav om udlevering af oplysninger til kunder eller potentielle kunder. Kravene omfatter bl.a., at alle oplysninger, herunder markedsføringsmateriale, der er rettet til kunder eller potentielle kunder, er tydelige og ikke må være vildledende og gives i god tid. Investeringselskaber skal bl.a. give relevant information og advarsler om de risici, der er forbundet med investering i de pågældende finansielle instrumenter, og om det finansielle instrument er tiltænkt detailkunder eller professionelle kunder. Investeringselskaber skal også informere om alle omkostninger og gebyrer knyttet til investerings servicen og de finansielle instrumenter.
- (55) PRIIP Forordningen fastlægger ensartede bestemmelser om formatet af og indholdet i dokumentet med central information, som producenter af sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer («PRIIP'er») skal give til detailinvestorer for at hjælpe dem med at forstå og sammenligne et PRIIP's vigtigste aspekter og risici. Navnlig artikel 5 i PRIIP Forordningen, som yderligere er gennemført i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/653, fastlægger blandt andet en metode for udformning af den sammenfattende risikoindeks med ledsagende forklaringer, herunder om detailinvestoren kan tabe hele den investerede kapital eller pådrage sig yderligere finansielle forpligtelser.
- (56) Finanstilsynet finder, at efterlevelse af kravene til oplysninger ikke i tilstrækkelig grad løser de væsentlige bekymringer med hensyn til investorbekyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder. For det første adresserer øget eller forbedret information ikke risikoen ved de særlige egenskaber og komponenter ved CFD'er som beskrevet i afsnit 3.1.2, herunder den væsentlige risiko for tab eller forventet negativ værdi af CFD'er. For det andet er CFD'er som beskrevet i afsnit 3.1.1 så komplekse, at detailkunder vil have svært ved at forstå produktet, selv hvis detailkunden har modtaget de krævede oplysninger.

3.2.2 Krav til vurdering af egnethed og hensigtsmæssighed af investerings service og produkt

- (57) Kravene om finansielle instrumenters egnethed i §§ 10-11 i investorbekyttelsesbekendtgørelsen er blevet styrket med MiFID II med krav om, at der skal udleveres en egnethedsrapport til kunden, og ved at styrke egnethedsvurderingen. Målene for egnethedsvurderingen (der tager kundens kendskab til og erfaring, finansielle situation og investeringsmål i betragtning) er stort set uændrede sammenlignet med bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID I). Kravene til at indhente tilstrækkelig relevant information og vurdere egnetheden af den udbudte investerings service eller det finansielle instrument er yderligere uddybet i artikel 54 og 55 i MiFID II Delegeret Forordning. Navnlig § 10 i investorbekyttelsesbekendtgørelsen påbyder investeringselskaber at indhente de nødvendige oplysninger vedrørende kundens eller den potentielle kundes kendskab til og erfaring på investeringsområdet, som bl.a. er relevant for den specifikke type produkt, kundens eller den potentielle kundes finansielle situation, herunder vedkommendes evne til at bære tab, og investeringsformål, bl.a. vedkommendes risikovillighed, så investeringselskabet kan anbefale kunden eller den potentielle kunde finansielle produkter, der egner sig for vedkommende og navnlig harmonerer med vedkommendes risikovillighed og evne til at bære tab.
- (58) Kravene om egnethed gælder dog kun for investeringsrådgivning og porteføljepleje og er således normalt irrelevante med hensyn til markedsføring, distribution eller salg af CFD'er, som hovedsageligt finder sted via elektroniske platforme uden investeringsrådgivning eller porteføljepleje. Kravene er derfor ikke tilstrækkelige til at fjerne de væsentlige bekymringer med hensyn

⁸ Bekendtgørelse nr. 1580 af 17. december 2018

⁹ Bekendtgørelse nr. 917 af 25. juni 2017

¹⁰ Bekendtgørelse nr. 922 af 29. juni 2017

til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

- (59) Kravene om hensigtsmæssighed er ligeledes blevet styrket i MiFID II, primært ved at indsnævre listen over ikke-komplekse produkter og dermed begrænse anvendelsesområdet for produkter til udelukkende ordreførelse ("execution only"). Efter § 12 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen skal investeringsselskaber udbede sig oplysninger fra kunden eller den potentielle kunde om dennes kendskab til og erfaring på investeringsområdet, som er relevant bl.a. for det specifikke produkt, der udbydes eller efterspørges, så udbyderen kan vurdere, om produktet er hensigtsmæssigt for kunden eller den potentielle kunde. Finder investeringsselskabet, at produktet ikke er hensigtsmæssigt for kunden eller den potentielle kunde, skal udbyderen advare kunden.
- (60) CFD'er er kvalificeret som komplekse finansielle produkter og er derfor underlagt krav om hensigtsmæssighedsvurdering efter § 12 i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen, jf. bekendtgørelsens § 13. Dette gjaldt imidlertid allerede under MiFID I, som indeholdt bestemmelser om samme hensigtsmæssighedsvurdering som den, der fremgår af MiFID II.
- (61) Efterlevelse af kravene til egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurderinger bidrager ikke eller bidrager meget lidt til kriterierne og faktorerne beskrevet i afsnit 3.1.1-3.1.5, der giver grund til væsentlig bekymring med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder. Kravene kan heller ikke forhindre en detailkunde i at handle CFD'er, selvom en ikke-egnetheds- eller hensigtsmæssighedsvurdering er blevet demonstreret. Finanstilsynet finder derfor, at det ikke er sandsynligt, at styrket tilsyn med og styrket håndhævelse af efterlevelsen af kravene er tilstrækkelig til at løse de væsentlige bekymringer med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

3.2.3 Krav til bedste udførelse af ordrer ("best execution")

- (62) Kravene om bedste udførelse af ordrer («best execution») i §§ 3-8 i ordreførelsesbekendtgørelsen fandtes allerede under MiFID I. Disse regler er dog blevet styrket under MiFID II. Navnlige § 3 i ordreførelsesbekendtgørelsen fastslår, II, at investeringsselskaber træffer »alle tilstrækkelige forholdsregler« (og ikke længere »alle rimelige forholdsregler«) for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, når de udfører ordrer. Desuden skal supplerende oplysninger offentliggøres af markedsdeltagere, og der er navnlig i § 8 i ordreførelsesbekendtgørelsen krav om, at investeringsselskaber en gang om året offentliggør de fem vigtigste handelssteder, hvor de har udført kundeordrer, og de resultater de opnåede ved udførelsen af disse ordrer.
- (63) Krav om bedste udførelse af ordrer («best execution») har ikke betydning for graden af produktets kompleksitet eller produktets egenskaber og komponenter. Det betyder, at tilsyn med eller håndhævelse af disse krav ikke har betydning for de faktorer og kriterier, der er beskrevet i afsnit 3.1.1 og 3.1.2. Tilsyn og håndhævelse af disse krav har heller ikke betydning for hverken de faktorer og kriterier, der er beskrevet i afsnit 3.1.3-3.1.6. Finanstilsynet finder derfor, at tilsyn med og håndhævelse af de nævnte kriterier ikke kan løse den væsentlige bekymring med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.

3.2.4 Krav til produktstyring

- (64) Finanstilsynet har vurderet den potentielle virkning af bestemmelserne om produktstyring i kapitel 2-4 i produktgodkendelsesprocedurebekendtgørelsen. Disse bestemmelser påbyder bl.a., at investeringsselskaber, der producerer finansielle produkter med henblik på salg til kunder sikrer, at produkterne er udformet, så de opfylder behovene hos en afgrænset målgruppe af slutkunder, at strategien for distribution af produkterne er i overensstemmelse med den afgrænsede målgruppe, at der tages rimelige skridt for at sikre, at produkterne distribueres til den afgrænsede målgruppe, og at afgrænsningen af målgruppen og produkternes præstationsniveau tages op til revision. Producenterne og distributørerne skal forstå de finansielle produkter, de tilbyder eller anbefaler, vurdere produktets opfyldelse af behovene hos de kunder, de yder investeringsservice til, bl.a. under hensyntagen til den afgrænsede målgruppe, og sikre, at der kun tilbydes eller anbefales finansielle produkter, når dette er i kundens interesse. Endvidere skal investeringsselskaber, der distribuerer finansielle produkter, som er produceret af leverandører, der ikke er underlagt kravene til produktstyring i produktgodkendelsesbekendtgørelsen, eller er leverandører i tredjelande, ligeledes have etableret egnede ordninger til at kunne indhente tilstrækkelige oplysninger vedrørende disse finansielle producenter.
- (65) Finanstilsynet påpeger, at kravene til produktstyring blev indført første gang i EU-retten med MiFID II, men at ESMA allerede den 2. juni 2017 offentliggjorde »Retningslinjer for produktkrav til MiFID II«, som indeholder vejledning til producenter og udviklere til vurdering af målgruppe.
- (66) Formålet med kravene til produktstyring er at indsnævre den type kunder (dvs. målgruppen), som finansielle produkter er egnet for, og som produkterne derfor bør distribueres til. Såfremt et finansielt produkt ikke længere passer til behovene, karakteristika eller formålet for målgruppen, eller hvis produktet distribueres til kunder uden for målgruppen, vil distributøren blive påbudt at foretage passende foranstaltninger. Dette kan være tilpasning af målgruppen eller produktet.
- (67) Finanstilsynet finder, at styrket tilsyn med eller styrket håndhævelse af kravene til produktstyring ikke i tilstrækkelig grad løser de væsentlige bekymringer med hensyn til investorbeskyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder, idet bekymringen ikke relaterer sig til en enkelt udbyder af CFD'er, men udgør et problem for markedet for CFD'er. En håndhævelsesproces på baggrund af krav til produktstyring er kompleks og intensiv i sin natur. Håndhævelse over for alle udbydere af CFD'er vil derfor være disproportionalt byrdefuld for både de berørte udbydere og de ansvarlige nationale kompetente myndigheder. Håndhævelse på baggrund af krav til produktstyring kan heller ikke forhindre nyudviklede CFD'er fra at give væsentlig bekymring med hensyn til investorbeskyttelsen.

3.2 Afgørelsen er proportional (artikel 42, stk. 2, litra c, i MiFIR)

- (68) I betragtning af størrelsen og arten af den væsentlige bekymringer med hensyn til investorbekyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder mener Finanstilsynet, at det er nødvendigt og proportionalt at indføre permanente begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder.
- (69) De permanente begrænsninger i denne afgørelses artikel 2 er en videreførelse af de midlertidige begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder i ESMA Afgørelsen. Artikel 2, litra a-c, har til formål at mindske risici ved handel med CFD'er, mens artikel 2, litra d, har til formål at beskytte mod uhensigtsmæssige incitamentter til at handle med CFD'er. Artikel 2, litra e, har til formål at forbedre den information, CFD-udbyderen skal give ved udbud af CFD'er. Finanstilsynet bemærker, at restriktionerne ikke fører til, at detailkunder ikke kan handle med CFD'er, og at restriktionerne heller ikke har betydning for detailkunders mulighed for at lukke CFD-positioner, de allerede holder.
- (70) Finanstilsynet viderefører ESMA Afgørelsen ud fra nedenstående betragtninger.
- (71) Som det første anerkender Finanstilsynet ESMA's antagelser og konklusioner, som ligger til grund for begrænsningerne i ESMA Afgørelsen. For det andet betyder det forhold, at CFD-udbydere har været underlagt begrænsningerne under ESMA Afgørelsen allerede siden den 1. august 2018, at de økonomiske konsekvenser af de permanente begrænsninger under denne afgørelse hovedsageligt vil relatere sig til tabt indtjening og således ikke til omkostninger til at justere forretningsmodellen, idet disse omkostninger allerede er taget i forbindelse med implementeringen af de midlertidige begrænsningerne under ESMA Afgørelsen. For det tredje involverer udbud af CFD'er ofte grænseoverskridende aktivitet, og flere nationale kompetente myndigheder har allerede indført egne nationale foranstaltninger på linje med ESMA Afgørelsen. Finanstilsynet finder i lighed med andre nationale kompetente myndigheder, at ensartede permanente begrænsninger i hele EU er det mest hensigtsmæssige og effektive redskab til at løse den væsentlige bekymring for investorbekyttelse ved ubegrænset markedsføring, distribution eller salg af disse CFD'er til detailkunder og sikre et fælles minimumsniveau for investorbekyttelsen i hele EU. Finanstilsynets videreførelse af de midlertidige begrænsninger i ESMA Afgørelsen på permanent basis understøtter således den tilsynsmæssige konvergens for markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailinvestorer, der er karakteriseret ved grænseoverskridende aktivitet. Finanstilsynet vil fortsat overvåge disse produkter og udviklingen heri.
- (72) De vigtigste fordele forbundet med de permanente begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder er følgende:
- reduktion af risikoen for vildledende salg af CFD'er og de dermed forbundne finansielle konsekvenser. Dette er en stor fordel for detailkunder og for de finansielle markeder som helhed
 - reduktion af risici i forbindelse med lovgivningsmæssig eller tilsynsarbitrage på tværs af forskellige enheder og jurisdiktioner
 - genoprette investorernes tillid til finansielle markeder, herunder tillid til udbydere, der er aktive inden for denne sektor, som muligvis har lidt et prestigetab som følge af problemer, som investorerne har oplevet.

3.3.1 Initial marginbeskyttelse

- (73) Finanstilsynet finder det af hensyn til den væsentlige bekymring for investorbekyttelsen nødvendigt og proportionalt at indføre visse specifikke gearingslofter afhængigt af det underliggende instrument.
- (74) Indførelsen af disse gearingslofter vil beskytte detailkunder ved at kræve, at de indbetaler en minimums initial margin for at indgå en CFD. Dette krav kaldes initial marginbeskyttelse. Denne foranstaltning vil begrænse kundens fiktive investeringseksponering i forhold til det investerede beløb.
- (75) Da de omkostninger, som en kunde står overfor, stiger ved fiktive investeringseksponeringer, vil initial marginbeskyttelse reducere sandsynligheden for kundernes tab i forhold til forventningerne, hvis kunden skulle handle med højere gearing. Finanstilsynet anerkender som beskrevet i ESMA Afgørelsen, at empirisk akademisk forskning bekræfter denne analyse og fastslår, at gearingslofter forbedrer de gennemsnitlige resultater for investorerne.
- (76) Tilsvarende forventes initial marginbeskyttelsen at medvirke til at sikre, at CFD-udbydere handler på vilkår, der er i deres kunders bedste interesse, i stedet for at søge at tiltrække nye kunder eller for at udvide markedsandelen gennem højere gearingsniveauer.
- (77) Initial marginbeskyttelse vil også bidrage til at løse risikoen for potentielle interessekonflikter, især når CFD-udbydere ikke afdækker deres kunders handler og dermed har direkte indflydelse på kundernes tab, ved at reducere risikoen for, at CFD-udbydere drager fordel af at miste kundehandler og forventede overskud fra handel.
- (78) Initial marginbeskyttelse i ESMA Afgørelsen er som beskrevet i ESMA Afgørelsen for hvert underliggende instrument fastsat i henhold til det underliggende instruments volatilitet ved hjælp af en simuleringsmodel for at vurdere sandsynligheden for, at en kunde taber 50 % af sin initiale investering i en passende holdeperiode. Finanstilsynet er enig i den i ESMA Afgørelsen beskrevne tilgang til fastsættelse af initial marginbeskyttelse.

- (79) ESMA overvejede alternative tilgange til kalibrering af initial marginbeskyttelse. F.eks. ville et alternativ være at indstille et enkelt gearingsloft for alle CFD'er uanset deres underliggende instrument. Finanstilsynet er imidlertid enig med ESMA i, at det er hensigtsmæssigt at skelne mellem forskellige typer af underliggende instrumenter grundet forskelle i historisk volatilitet mellem forskellige instrumentklasser samtidigt med forskelle i typiske gebyrstrukturer inden for den nuværende population af CFD-udbydere og typisk kundeadfærd.

3.2.2. Margin close-out beskyttelse

- (80) Finanstilsynet finder det af hensyn til den væsentlige bekymring for investorbekyttelsen nødvendigt og proportionalt som en anden foranstaltning at indføre margin close-out beskyttelse. Margin close-out beskyttelse supplerer indførelsen af initial marginbeskyttelsen og mindsker risikoen for, at detailkunder taber betydelige midler ud over de midler, de har investeret i en CFD under normale markedsforhold (initial marginen).
- (81) Tilvejebringelsen af en margin-close-out beskyttelse og standardiseringen af den procentdel, hvor CFD-udbydere er forpligtet til at lukke en kundes åbne CFD (ved 50 % af initial marginkravet) er også udformet til at løse CFD-udbyderes inkonsekvente anvendelse af margin close-out. Giver CFD-udbyderen kunderne mulighed for at reducere deres margin tæt på nul, udsætter CFD-udbyderen kunderne for den risiko at tabe mere end deres deponerede midler, især under en gapping-begivenhed. Omvendt vil et for højt niveau på margin close-out udsætte kunderne for ofte at få lukket sine CFD-positioner, hvilket måske ikke er i deres interesse. Finanstilsynet er enig i, at tærskelværdien på 50 % af initial marginkravet fastsat i ESMA Afgørelsen mindsker risikoen for, at detailkunder lider betydelige tab og derfor er proportional.
- (82) Som beskrevet i ESMA Afgørelsen gennemførte ESMA på baggrund af ESMA's opfordring til at indsende dokumentation til brug for ESMA Afgørelsen en analyse af forventede resultater for kunder, afhængigt af om der blev anvendt en margin close-out per position eller per konto. Den generelle konklusion fra analysen var, at det CFD'ens underliggende instrument er afgørende for, om close-out per position eller close-out per kontogiver det bedste resultat for kunden.
- (83) Generelt forventes close-out at forekomme lidt hyppigere ved close-out per position, forudsat at en kundes portefølje er den samme i hvert enkelt tilfælde. Det forventes dog, at close-out vil blive sjældent under alle omstændigheder på grund af initial marginbeskyttelsen. For kunder med en enkelt position i deres CFD-handelskonto vil der ikke være nogen forskel mellem de to former for close-out. Fra ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation er det ifølge ESMA Afgørelsen klart, at der er mange CFD-handelskonti, der kun omfatter én position.
- (84) Mens forskellen i resultater, der er resultatet af close-out per position eller close out per konto, forventes at være lille for mange kunder fremhævede svarene på ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation ifølge ESMA Afgørelsen yderligere begrundelser for, at close-out er konto kan være bedre for nogle kunder. For det første understøtter en margin close-out per konto en forskelligartet investeringsportefølje ved at tillade gevinster fra en position at opveje tab fra en anden position. For det andet, i det omfang close-out sker mindre hyppigt på close-out per konto, reduceres mulighederne for, at kunder bærer omkostninger som følge af at genåbne positioner.
- (85) Under hensyntagen til ovennævnte analyse og svarene fra ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation vurderer ESMA ifølge ESMA Afgørelsen, at en standardiseret margin close-out regel per konto på 50 % af den samlede initial marginbeskyttelse som en foranstaltning i tillæg til de øvrige foranstaltninger beskrevet i ESMA Afgørelsen er den mest proportionale minimumsbeskyttelse at anvende. Finanstilsynet er enig heri. Navnlig bør denne regel indeholde en close-out af en eller flere CFD'er på vilkår, der er mest fordelagtige for detailkunden for at sikre, at CFD-handelskontoens værdi ikke falder under 50 % af den samlede initial marginbeskyttelse, der blev indbetalt for at komme ind i alle for tiden åbne CFD'er på ethvert tidspunkt. Værdien af CFD-handelskontoen til disse formål bør bestemmes af midlerne på den pågældende konto sammen med eventuelle urealiserede nettoresultat fra åbne CFD'er, der er knyttet til den pågældende konto.
- (86) Margin close-out beskyttelsen fastsat i denne afgørelse forhindrer ikke en udbyder i at anvende en per position close-out regel til 50 % af initial marginkravet for den specifikke position i stedet for en per konto close-out regel. Det kan faktisk reducere kompleksiteten for detailkunder. Endvidere opfylder udbyderen ved at benytte en per position-close-out regel, også margin close-out beskyttelsen på per konto basis, da alle enkeltpositioner vil blive lukket i overensstemmelse med 50 % close-out reglen.

3.3.3 Negativ saldobeskyttelse

- (87) Finanstilsynet finder det af hensyn til den væsentlige bekymring for investorbekyttelsen nødvendigt og proportionalt som en tredje foranstaltning at indføre negativ saldobeskyttelse. Beskyttelsen mod en negativ saldo har til formål at beskytte detailkunder i usædvanlige tilfælde, hvor der er en prisændring i det underliggende instrument, der er tilstrækkelig stor, og pludselig forhindrer CFD-udbyderen i at lukke positionen som krævet af margin close-out beskyttelsen, således at detailkundens CFD-handelskonto har en negativ værdi. Med andre ord kan store markedsbegivenheder forårsage "gapping", der forhindrer den automatiske margin close-out beskyttelse i at være effektiv. ESMA Afgørelsen beskriver, at en række nationale kompetente myndigheder har observeret, at detailkunder efter sådanne markedsbegivenheder har skyldt CFD-udbyderen betydeligt mere end de beløb, detailkunderne oprindeligt investerede, med negativ saldo på deres CFD-handelskonti til følge.

- (88) Formålet med en negativ saldobeskyttelse er at sikre, at en detailkundes maksimale tab fra handel med CFD'er, herunder alle relaterede omkostninger, er begrænset til de samlede midler i forbindelse med den handel af CFD'er, der er på detailkundes CFD-handelskonto. Dette bør omfatte eventuelle beløb, der endnu mangler at blive indbetalt på CFD-handelskontoen på grund af nettoresultatet fra lukningen af åbne CFD'er, der er knyttet til den pågældende konto. En detailkunde bør ikke pådrage sig nogen yderligere forpligtelse i forbindelse med handel med CFD'er. Andre konti bør ikke indgå i den kapital, der er i risiko. Hvis en CFD-handelskonto også omfatter andre finansielle instrumenter (f.eks. UCITS eller aktier), er det kun de midler, der udtrykkeligt er afsat til CFD-handel, og ikke dem, der er afsat til andre finansielle instrumenter, der er i risiko.
- (89) Formålet med den negative saldobeskyttelse er også at give en »backstop« i tilfælde af ekstreme markedsforhold. Som beskrevet i ESMA Afgørelsen gennemførte ESMA en analyse af det schweizisk franc-shock i 2015 for at estimere dens direkte indvirkning på investorer på tværs af en række scenarier. Disse scenarier var følgende:
- i) beskyttelse mod enhver negativ saldo på en detailkundes CFD-handelskonto
 - ii) beskyttelse mod enhver negativ saldo på hver CFD-position, som en detailkunde besidder, og
 - iii) ingen negativ saldobeskyttelse.
- (90) Ved vurderingen af disse muligheder bemærkede ESMA, at den direkte indvirkning på detailkunder som følge af de forskellige muligheder i tilfælde af ekstreme markedsbegivenheder skulle vejes op mod de løbende omkostninger i forbindelse med denne beskyttelse. CFD-udbydere vil især blive udsat for løbende omkostninger, der kan henføres til yderligere kapital eller afdækning som led i deres risikostyring. En del af disse omkostninger kan igen overføres til detailkunderne selv i form af højere spreads eller andre afgifter.
- (91) På den anden side er en væsentlig risiko den store ulempe for detailkunder, der opstår i mangel af negativ saldobeskyttelse, muligheden for, at en detailkunde skylder penge til en CFD-udbyder som følge af ekstreme markedsbegivenheder. En sådan situation er særlig skadelig for detailkunder uden en betydelig likviditet. ESMA besluttede at vedtage en negativ saldobeskyttelse per CFD-handelskonto som en måde at løse denne kilde til potentielle store ulemper ved samtidig at minimere de dermed forbundne omkostninger for CFD-udbydere og detailkunder. ESMA mente især, at indførelsen af en negativ saldobeskyttelse per CFD ville have risikeret at pålægge investorer og CFD-udbydere uforholdsmæssige omkostninger. Hvis en negativ saldobeskyttelse per position blev indført, ville CFD-udbydere blive forpligtet til at acceptere ethvert tab, som detailkunden led ud over de midler, der er afsat til denne position, herunder initial margin og eventuelt yderligere margin indbetalt af detailkunden. Da negativ saldobeskyttelse ikke ville muliggøre netting af et betydeligt tab med andre positioner i en detailkundes portefølje, ville en per position regel øge den markedsrisiko, som CFD-udbyderne påtager sig. Dette vil sandsynligvis resultere i en stigning i kapitalkravene for CFD-udbydere, hvis omkostninger sandsynligvis vil blive videregivet til detailkunderne.
- (92) Finanstilsynet er enig med ESMA's ovenstående analyse. I ESMA Afgørelsen har ESMA også overvejet virkningerne for CFD-udbydere ved at yde negativ saldobeskyttelse såvel som den væsentlige skade for detailkunder, der kan opstå uden denne beskyttelse. Finanstilsynet mener som ESMA efter afvejning af interesser, at negativ saldobeskyttelse på per CFD-handelskonto løser bekymringen vedrørende store tab, som kunne forekomme for detailkunder, hvis denne beskyttelse ikke eksisterer, og at negativ saldobeskyttelse derfor skal betragtes som nødvendig og proportional.

2.3.4 Risikoadvarsler

- (93) Finanstilsynet finder det nødvendigt og proportionalt af hensyn til den væsentlige bekymring for investorbeskyttelsen som en fjerde foranstaltning at indføre standardiserede og effektive udbyderspecifikke risikoadvarsler, herunder oplysninger om procentdelen af tab på detailkunders konti. Som tidligere nævnt og som beskrevet i ESMA Afgørelsen har flere kompetente nationale myndigheder noteret sig risikovarslernes lave kvalitet for kunderne og har rapporteret om CFD-udbydere, der ofte ikke klart angiver produktets højrisiko og komplekse karakter. Risikovarslerne forklarer ofte ikke klart muligheden for hurtige tab, der kan overstige de beløb, der investeres af kunderne, eller budskaberne er sløret af, hvordan advarsler fremlægges eller af udsagn om potentiel gevinst.
- (94) De specifikke risikoadvarsler, der indføres i denne afgørelse, vil give detailkunder væsentlige oplysninger om disse særlige produkter, nemlig procentdelen af detailkunder, der taber penge, når de handler hermed. ESMA refererer i ESMA Afgørelsen til en undersøgelse, som viste, at en standardiseret risikoadvarsel signifikant forbedrede detailkunders forståelse for produktet, herunder muligheden for at tabe flere penge end de investerede og sandsynligheden for at opnå en fortjeneste.
- (95) Et krav for CFD-udbydere om at angive procentdelen af detailkunders konti, der har lidt tab, er udformet til at kompensere for CFD-udbyderes tendens til at fremhæve den potentielle gevinst frem for tab.
- (96) Desuden forventer Finanstilsynet, at advarslerne vil hjælpe detailkunder med at træffe en informeret beslutning om, hvorvidt de ønsker at fortsætte med et højrisikoprodukt, der mere sandsynligt vil resultere i tab end i gevinst.
- (97) For at advare investorer om risikoen for tab forbundet med at investere i CFD'er er Finanstilsynet enig med ESMA i, at hver CFD-udbyder bør oplyse deres kunder om den procentdel af detailkunders CFD-handelskonti, der har tabt penge i den sidste 12-månedersperiode. For at sikre, at tallet holdes ajourført, skal denne beregning opdateres kvartalsvis. Den viste procentsats skal præsenteres på en enkel og klar måde som en del af en risikoadvarsel i alle CFD-udbyders kommunikation.

- (98) For at afgøre, om der samlet set på en CFD-handelskonto er tabt penge, skal både de realiserede og urealiserede gevinster eller tab tages i betragtning. Realiserede gevinster og tab vedrører CFD-positioner, der blev lukket i løbet af beregningsperioden. Urealiserede gevinster og tab vedrører værdien af åbne positioner ved udgangen af beregningsperioden. For at give et komplet billede af procentdelen af konti, der medførte en gevinst eller tab, skal alle omkostninger i forbindelse med handel med CFD'er tages i betragtning ved beregningen.
- (99) For nyetablerede CFD-udbydere og CFD-udbydere, der ikke har haft nogle åbne CFD'er i de seneste 12 måneder, er det ikke muligt at beregne en sådan procentdel i løbet af de sidste 12 måneder. Denne afgørelse fastsætter for disse CFD-udbydere en standardiseret risikoadvarsel, hvori der henvises til de procentdele, som nationale kompetente myndigheder har fundet i deres eksisterende undersøgelser (Bilag II, Sektion A, nr. 7, i denne afgørelse).
- (100) En risiko, som ESMA, Finanstilsynet og andre nationale kompetente myndigheder anerkender for de udbyderspecifikke tabsprocenter er, at disse procentsatser vil blive brugt til markedsføring i stedet for det oprindelige formål, nemlig som risikoadvarsel. Af disse grunde bør de nationale kompetente myndigheder overvåge, at CFD-udbydere ikke vil anvende de udbyderspecifikke procentsatser på en uhensigtsmæssig måde. Finanstilsynet vil overvåge brugen heraf og reagere om nødvendigt.
- (101) I overensstemmelse med svarene på ESMA's opfordring til indsendelse af dokumentation vurderer ESMA ifølge ESMA Afgørelsen, at en mere proportional tilgang også ville tilpasse risikoadvarslen til typen af kommunikationskanaler, der anvendes. Finanstilsynet er enig heri. Af denne årsag er en forkortet risikoadvarsel for kommunikation via et ikkevarigt medium, som f.eks. mobile applikationer eller sociale medier, fastsat i denne afgørelse.
- (102) Finanstilsynet vil overvåge brugen af obligatoriske risikoadvarsler og om nødvendigt ændre foranstaltningen i fremtiden, f.eks. hvis det bliver klart, at risikoadvarsler ikke har den ønskede effekt i praksis.

2.3.5 Forbud mod monetære og ikke-monetære fordele

- (103) Finanstilsynet finder det nødvendigt og proportionalt af hensyn til den væsentlige bekymring for investorbekyttelsen som en femte og sidste foranstaltning at indføre et forbud mod monetære (f.eks. såkaldte »handelsbonusser«) og visse former for ikke-monetære fordele. Finansielle kampagner, der tilbyder bonusser eller andre incitamenter til handel med CFD'er, distraherer ofte detailkunder fra CFD'ers højrisiko. De tiltrækker detailkunder, som måske ikke ellers ville vælge at investere i disse produkter. Sådanne fordele er ofte betinget af, at kunder deponerer penge på CFD-handelskontoen eller ved udførelse af en vis mængde handler.
- (104) Forbuddet mod fordele omfatter imidlertid ikke informations- og forskningsværktøjer til detailkunder, for så vidt de vedrører CFD'er (ekskluderet ikke-monetære fordele), selv om disse ville hjælpe kundernes beslutningstagning.

3.3.6 Samlet proportionalitet

- (105) Finanstilsynet har nået grænsen for effektiviteten af sine ikke-bindende redskaber på dette område såsom offentlige advarsler om risici ved at handle med CFD'er. Finanstilsynet anerkender i denne forbindelse, og navnlig for så vidt angår produktstyring, at principperne om produktstyring allerede er en del af tilsynskulturen for finansielle tjenesteydelser i EU forinden ikrafttrædelsen af MiFID II. De europæiske tilsynsmyndigheder (»ESA'er«) udstedte i november 2013 en fælles holdning til »Producenternes produktovervågnings- og styringsprocesser«, der fastsætter overordnede principper for tilsyn og styringsprocesser for finansielle instrumenter¹¹. I februar 2014 udsendte ESMA en udtalelse om »MiFID-praksis for virksomheder, der sælger komplekse produkter«¹², og i marts 2014 udsendte ESMA en udtalelse om »Strukturerede detailprodukter — God praksis for produktstyringsordninger«¹³.
- (106) På trods af disse tilsynsprincipper og de lovgivningsmæssige krav, der er beskrevet i denne afgørelse, har den negative påvirkning i forbindelse med markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder fortsat udviklet sig i de seneste år forud for vedtagelsen af ESMA Afgørelsen.
- (107) Finanstilsynet mener derfor, at begrænsningerne af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder som fastsat i denne afgørelse er nødvendige og proportionale til at adressere den væsentlige bekymring for investorbekyttelsen ved markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder.
- (108) Generelt forventer Finanstilsynet, at begrænsningerne vil reducere unormale og betydelige tab, som detailkunder kan udsættes for ved handel med CFD'er, samt forbedre detailkundernes bevidsthed om risiciene i forbindelse med disse komplekse produkter. Finanstilsynet finder, at disse fordele opvejer de potentielle konsekvenser for CFD-udbydere, herunder potentiel tabt indtjening.

¹¹ Fælles holdning om »Manufacturers' Product Oversight and Governance Processes« (JC-2013-77)

¹² Udtalelse om »MiFID praksis for virksomheder, der sælger komplekse produkter« (ESMA/2014/146. Denne udtalelse indeholdt specifikt henvisninger til CFD'er og binære optioner

¹³ Udtalelse om »Strukturerede detailprodukter — God praksis for produktstyringsordninger« (ESMA/2014/332)

3.4 Høring af andre nationale kompetente myndigheder (artikel 42, stk. 2, litra d, i MiFIR)

(109) Finanstilsynet har inden vedtagelsen af denne afgørelse via ESMA Investor Protection and Intermediaries Standing Committee notificeret alle nationale kompetente myndigheder om intentionen om at vedtage afgørelsen. Ingen nationale kompetente myndigheder svarede, at den kompetente myndighed eller dets medlemsland vil blive væsentlig påvirket af vedtagelsen af denne afgørelse.

3.5 Fravær af diskriminerende virkning på tjenesteydelser eller aktiviteter, der leveres fra et andet medlemsland (artikel 42, stk. 2, litra e, i MiFIR)

(110) Denne afgørelse finder anvendelse på udbydere af CFD'er med registreret hjemsted i Danmark og på udbydere af CFD'er med registreret hjemsted i et andet medlemsland. Investeringselskaber og kreditinstitutter med registreret hjemsted i Danmark såvel som med registreret hjemsted i et andet medlemsland, der udøver investeringservice i Danmark, er derfor omfattet af anvendelsesområdet for denne afgørelse. Det er derfor ikke sandsynligt, at denne afgørelse vil have en diskriminerende virkning på tjenesteydelser og aktiviteter udbudt fra andre medlemslande.

3.6 Konsultation over for de offentlige organer, der er kompetente med hensyn til overvågning, administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder (artikel 42, stk. 2, litra f, i MiFIR)

(111) Eftersom denne afgørelse i begrænset omfang kan berøre landbrugsråvarederivater, har Finanstilsynet hørt de offentlige organer, der er kompetente med hensyn til overvågning, administration og regulering af fysiske landbrugsmarkeder i medfør af forordning (EF) nr. 1234/2007, der ikke havde bemærkninger til denne afgørelse.

4. Notifikation af nationale kompetente myndigheder i andre medlemslande og ESMA (artikel 42, stk. 3, i MiFIR)

(112) Finanstilsynet har skriftligt og i overensstemmelse med aftalt notifikationsform notificeret alle nationale kompetente myndigheder i andre medlemslande og ESMA om oplysningerne i artikel 42, stk. 3, i MiFIR den 28. juni 2019. ESMA vedtog og offentliggjorde den 19. juni 2019 en opinion på ESMA's hjemmeside i overensstemmelse med artikel 43, stk. 2, i MiFIR. Finanstilsynet har noteret sig opinionen vedtaget af ESMA. Finanstilsynet konkluderer, at den foreslåede afgørelse ikke er i konflikt med den af ESMA vedtagne opinion.

5. Offentliggørelse af meddelelse om denne afgørelse på Finanstilsynets hjemmeside (artikel 42, stk. 5, i MiFIR)

(113) Finanstilsynet offentliggør en meddelelse om [denne afgørelse på Finanstilsynets hjemmeside](#).

(114) Finanstilsynet vurderer ikke, at der er behov for en overgangsordning, da begrænsninger af markedsføring, distribution eller salg af CFD'er til detailkunder har haft virkning i EU siden den 1. august 2018. Markedsdeltagere har derfor ikke brug for tid i form af en overgangsordning til at tage de nødvendige justeringer til deres forretningsmodeller.