

Bilan de la consultation publique de l'AMF clôturée le 30 septembre 2016 relative à l'interdiction de la publicité portant sur certains contrats financiers hautement spéculatifs et risqués

La loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite « **Loi Sapin 2** »)¹ instaure un mécanisme d'interdiction de la publicité par voie électronique à destination des particuliers, portant sur les contrats financiers hautement spéculatifs et risqués.

L'article 72 de la loi Sapin 2 insère un nouvel article L. 533-12-7 dans le code monétaire et financier rédigé comme suit :

« Les prestataires de services d'investissement ne peuvent adresser, directement ou indirectement, par voie électronique, des communications à caractère promotionnel à des clients susceptibles d'être non professionnels, notamment des clients potentiels, relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur des contrats financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, relevant de l'une des catégories de contrats définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et présentant l'une des caractéristiques suivantes :

1° Le risque maximal n'est pas connu au moment de la souscription ;

2° Le risque de perte est supérieur au montant de l'apport financier initial ;

3° Le risque de perte rapporté aux avantages éventuels correspondants n'est pas raisonnablement compréhensible au regard de la nature particulière du contrat financier proposé.

Le présent article ne s'applique pas aux informations publiées sur leur site internet par les prestataires de services d'investissement commercialisant les contrats financiers mentionnés au premier alinéa. »

La loi prévoit que le règlement général de l'AMF (le « **RGAMF** ») définisse les catégories de contrats financiers visées par le dispositif d'encadrement de la publicité. Le 1^{er} août 2016, l'AMF a lancé une consultation publique sur le projet de modification du RGAMF suivant :

« Titre VI : Mesure d'encadrement des communications à caractère promotionnel sur les contrats financiers

Art. XXX

Sont interdites, en application de l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier, les communications à caractère promotionnel portant sur les contrats financiers suivants :

- **les contrats d'options binaires ou,**
- **les contrats qui mettent en avant un investissement direct ou indirect sur le « Forex », le marché des changes ou le marché de devises ou,**
- **les contrats financiers avec paiement d'un différentiel (CFD) qui ont un effet de levier supérieur à cinq,**

ainsi que les contrats financiers ayant un effet économiquement équivalent à ceux énumérés ci-dessus. »

La consultation publique s'est achevée le 30 septembre 2016. L'AMF a reçu au total **208** réponses qui se répartissent de la manière suivante : 167 particuliers, 13 sociétés et 28 associations.

L'ensemble des remarques portant sur le projet de modification du RGAMF est présenté *infra* en distinguant celles provenant des associations (I), des sociétés (II) et des particuliers (III).

Afin de tenir compte de ces éléments, après concertation avec des associations professionnelles et consultation de la Commission consultative « épargnants » de l'AMF (séance du 18 novembre 2016), le Collège de l'AMF dans sa séance du 29 novembre 2016, a validé une **nouvelle rédaction du RGAMF (IV)**.

¹ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 parue au JORF du 10 décembre 2016.

I. DES ASSOCIATIONS PARTAGEES ENTRE REPRESENTANTS DES PROFESSIONNELS ET DES CONSOMMATEURS

1. Les associations professionnelles entre opposition et demande d'amélioration

1.1 Les arguments contre le projet de modification du RGAMF

- Les contrats visés par le RGAMF ne rentrent pas dans l'un des critères alternatifs établis par la loi :
 - en ce qui concerne le marché des devises, un contrat de couverture de change serait visé par l'interdiction de publicité sans répondre à l'un des critères légaux ;
 - il en va de même pour les options binaires qui seraient des contrats simple par nature et ne tomberaient sous le coup d'aucun des critères légaux en ce compris le troisième critère relatif à la complexité du produit ;
 - néanmoins, certaines associations ne s'opposent pas à l'interdiction de publicité des options binaires dans la mesure où les produits similaires cotés le seraient aussi.
- L'effet de levier sur les CFD devrait être fixé à 50 (voire très supérieur à 100) afin de s'aligner sur d'autres produits tels que les turbos.
- Il serait préférable de ne pas se référer à l'effet de levier afin de déterminer le seuil des CFD interdits de publicité car une telle limite pourrait, au contraire de l'objectif souhaité, inciter l'investisseur à augmenter le capital investi, et donc la prise de risque, pour une même exposition au sous-jacent concerné. Le risque à associer aux contrats financiers avec paiement d'un différentiel est plutôt celui d'une perte supérieure au capital investi.
- L'alinéa balai relatif aux « *contrats ayant un effet économiquement équivalent* » pourrait conduire à un élargissement excessif du champ des contrats visés par le RGAMF et serait source d'insécurité juridique.

1.2 Propositions d'amélioration du texte du RGAMF et demande de clarification

- Selon certaines associations professionnelles, il serait préférable, dans un objectif de sécurité juridique, d'insérer la définition des contrats visés dans le RGAMF plutôt qu'une simple référence aux noms de contrats. Cette solution permettrait également d'éviter de recourir à l'alinéa balai relatif aux contrats économiquement équivalents.
- Une des demandes fortes des associations concerne la clarification du dispositif par l'AMF qui pourrait se traduire par la **publication d'une doctrine** élaborée en collaboration avec les associations professionnelles.

1.3 Commentaires généraux relatifs au dispositif légal

- Les entreprises d'investissement régulées par l'AMF seront les « victimes collatérales » du dispositif alors qu'un très grand nombre de plaintes concernent des acteurs non agréés ou agréés à Chypre.
- Bien que floue en l'état actuel, la notion de publicité indirecte ne devrait pas conduire à l'interdiction de toute action promotionnelle institutionnelle.
- Une association propose d'introduire dans la loi, en remplacement de l'interdiction de publicité, un mécanisme contraignant de régulation des opérateurs légaux, par exemple *via* un code de bonne conduite.

- Une association souhaiterait que l'AMF instaure, en lieu et place de l'interdiction de publicité, un dispositif de contrôle obligatoire de toute communication relative à des produits ou services financiers (et tout service apparenté), identique à celui appliqué aujourd'hui aux produits régulés (révision systématique par les services de l'AMF de toute la documentation commerciale et publicitaire). Les diffuseurs devraient s'assurer que chaque communication a bien été révisée par l'AMF. Les acteurs paieraient une redevance afin de financer ce service.

2. Les associations de consommateurs favorables au champ d'application large du RGAMF

- De manière générale, ces associations sont favorables au texte de loi et au projet de modification du RGAMF dans la mesure où son champ d'application large permettrait d'atteindre l'ensemble des acteurs y compris ceux de la chaîne publicitaire.
- Ce texte permettra d'empêcher que ces produits complexes soient offerts à un public non professionnel et non averti.
- Néanmoins, à l'instar de certaines associations professionnelles, des associations de consommateurs ont émis des doutes sur la pertinence de l'alinéa balai relatif aux contrats économiquement équivalents : cette notion n'est pas suffisamment claire et pourrait prêter à discussions bien que le principe de prévention des contournements soit louable.

II. LES PRINCIPALES REPONSES APORTEES PAR LES ENTREPRISES ACTEURS DES MARCHES CFD – FOREX – OPTION BINAIRE

Au-delà des considérations particulières, souvent relatives aux différents métiers des prestataires, ou en rapport avec leurs propres méthodes de communication, les réponses des entreprises à la consultation font apparaître plusieurs axes de réflexion.

1. Les arguments contre le projet de modification du RGAMF

- Une préoccupation, largement partagée par les entreprises ayant répondu à la consultation, concerne l'effet de levier. Au vu des effets de levier pratiqués sur d'autres instruments financiers non visés par la loi, à l'instar des turbos, les entreprises craignent un manque de compétitivité, par rapport aux acteurs établis à l'étranger d'une part et, d'autre part, eu égard aux établissements proposant des produits à fort effet de levier.
- Les acteurs proposant des CFD saluent l'interdiction de la publicité sur les options binaires, celles-ci s'apparentant, selon eux, à un véritable pari. Au contraire, ceux opérant sur le marché de l'option binaire, ne comprennent pas que ces options soient visées parmi les produits complexes, l'option étant par définition simple d'utilisation.
- Les limitations de l'effet de levier devraient être distinguées selon le sous-jacent visé. Ainsi, il est proposé d'insérer un effet de levier global de 50 et un effet de levier spécifique de 20 pour un sous-jacent « action ».

2. Propositions d'amélioration du texte du RGAMF et demande de clarification

- De manière générale, les acteurs sont favorables à la suppression de l'alinéa balai du RGAMF relatif aux « *contrats ayant un effet économiquement équivalent* ». Cette majorité invoque l'insécurité juridique qu'entraînerait cette clause.

- La proposition d'un rehaussement de l'effet de levier à 50 est récurrente (des propositions à 100 sont plus marginales mais existent).

2.1 Commentaires généraux sur le dispositif légal

- La quasi-totalité des répondants souligne que les acteurs les plus impactés par l'interdiction de la publicité seront les acteurs agréés opérant depuis la France. Or ceux-ci sont déjà soumis à de multiples obligations envers leurs clients alors que les acteurs illégaux opérant depuis l'étranger ne respectent pas ces obligations. Les conséquences de cette loi devraient conduire, selon eux, à un transfert de leurs clients vers ces acteurs illégaux qui ne respecteront pas l'interdiction de la publicité.
- Le champ de l'interdiction est perçu comme étant trop large car il reviendrait *de facto* à interdire les CFD, le *trade* sur Forex et des options binaires en France. De plus, la référence à la communication par voie électronique vise en réalité le cœur de leurs moyens de communication, s'effectuant essentiellement à travers Internet.
- La communication autour des termes de « produits toxiques » entraîne une mauvaise réputation sur l'ensemble des acteurs proposant du *trade* sur instruments financiers.
- Certaines sociétés proposent une information des clients, une sensibilisation à laquelle elles contribueraient, plutôt qu'une interdiction de la publicité.
- Enfin, une précision sur les termes de « communication directe » et « indirecte » est demandée par plusieurs entreprises.
- Certains professionnels alertent l'AMF sur l'existence de faux sites d'information sur le *trading* qui créent une confusion dans l'esprit des investisseurs.

III. LES REPONSES DES PARTICULIERS

A titre liminaire, il convient de souligner que la quasi-totalité des réponses apportées par les particuliers (très souvent identiques) semble avoir été inspirée par certains sites de *trading*. Le nombre important de réponses défavorables doit donc être largement relativisé.

De manière générale, la plupart des réponses apportées à la consultation ne distinguent pas l'interdiction de la publicité de l'interdiction des produits visés. Les commentaires négatifs les plus fréquents sont les suivants :

- Il serait plus utile de concentrer ses efforts dans la lutte contre les courtiers illégaux que d'introduire un dispositif ayant pour victime collatérale les acteurs régulés.
- Il ne faut pas enlever une forme de liberté aux investisseurs et de manière générale les surprotéger en les infantilisant.
- Il faudrait rehausser l'effet de levier sur les CFD pour l'aligner sur d'autres produits, tels que les turbos.

IV. LA NOUVELLE REDACTION DU RGAMF

L'AMF a modifié sa proposition de modification de son RGAMF en prenant en compte plusieurs arguments ou propositions exposés *supra* :

« Art. 314-31-1

Sont visées par l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier, les catégories de contrats financiers présentant l'une des caractéristiques suivantes :

- ***ils donnent lieu à l'expiration du contrat, selon qu'une condition fixée au contrat se réalise ou non, soit au versement d'un gain prédéterminé soit à la perte totale ou partielle du montant investi ;***
- ***ils donnent lieu au versement de l'écart, positif ou négatif, entre le prix d'un actif ou d'un ensemble d'actifs sous-jacents à la conclusion du contrat et son prix à la clôture de la position, et ils contraignent, le cas échéant, le client à payer un montant supérieur au montant investi lors de la conclusion du contrat ;***
- ***ils ont pour sous-jacent une devise ou un ensemble de devises. »***

L'AMF a ainsi choisi de remplacer la référence à des appellations de contrats (options binaires, CFD) par une définition générique de ces contrats. Cette démarche permettra d'appréhender les contrats selon leurs caractéristiques et non plus selon leur appellation, ce qui devrait notamment permettre de capter plus aisément les évolutions des praticiens et d'éviter les contournements.

Cette nouvelle rédaction évite également de recourir à l'alinéa relatif aux « contrats ayant un effet économiquement équivalent ». La suppression de cet alinéa permet de lever les craintes d'élargissement indu du champ des catégories de contrats financiers interdites de publicité.

Enfin, pour les CFD, la référence à un niveau de levier est supprimée : les acteurs pourront ainsi proposer le levier qu'ils souhaitent pour autant que le CFD permette à l'investisseur de ne pas perdre plus que son apport initial. L'effet de levier limité à 5 était en effet une notion peu protectrice dans la mesure où ce qui compte n'est pas l'effet de levier lui-même, mais le risque réel de perte encouru. Cette formulation est d'ailleurs plus proche du nouvel article L. 533-12-7 du code monétaire et financier.