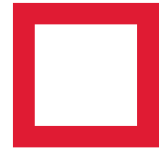




MARS 2021

**ANALYSE DES RÉCLAMATIONS 2019-  
2020 DES ÉPARGNANTS FRANÇAIS  
AUPRÈS DU CENTRE DE RELATIONS  
AVEC LES PUBLICS DE L'AMF  
CONCERNANT LES ÉTABLISSEMENTS  
FINANCIERS EUROPÉENS AGISSANT EN  
LIBRE PRESTATION DE SERVICE**



[amf-france.org](https://amf-france.org)

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS



MATTHIEU THIBAULT

*Cette étude a été réalisée par la Direction des relations avec les épargnants et de leur protection. Elle repose sur l'utilisation de sources considérées comme fiables mais dont l'exhaustivité et l'exactitude ne peuvent être garanties.*

*Toute copie, diffusion et reproduction de cette étude, en totalité ou partie, sont soumises à l'accord exprès, préalable et écrit de l'AMF.*

## INTRODUCTION

À la suite de nombreux signalements et réclamations de particuliers recensés par ses services, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a souhaité diffuser un bilan synthétique chiffré et objectif des griefs communiqués par les épargnants français à l'encontre des prestataires de services d'investissement (PSI) agissant en libre prestation de service<sup>1</sup> (LPS) sur le territoire national et, dans une moindre mesure, des établissements situés en dehors de l'Espace économique européen.

Grâce aux déclarations écrites et orales des épargnants ayant directement pris contact avec ses services, l'AMF a pu dresser des constats sur les activités de ces établissements auprès d'une clientèle française. Les constats figurant dans cette note sont tirés de 221 signalements et réclamations collectés pendant deux années (2019 et 2020) concernant la fourniture de services d'investissement<sup>2</sup> en France par des établissements étrangers. Ces signalements et réclamations ont été recueillis par le centre de relations avec les publics de l'AMF qui répond aux interrogations des particuliers et des professionnels sur les produits d'épargne financière, les intermédiaires financiers ou encore les possibles arnaques à l'investissement.

Parmi les constats de cette étude, il ressort que la grande majorité des réclamations émanant exclusivement de particuliers concerne des entreprises d'investissement établies à Chypre.

Pour rappel, les établissements européens agréés agissant dans le cadre de la LPS en France ne sont pas soumis à la supervision de l'AMF mais à celle de l'autorité nationale de leur pays d'origine, c'est-à-dire le pays où est implanté leur siège social. Les services et produits proposés en France par ces établissements le sont par le biais d'un passeport, accordé par l'autorité nationale du pays d'origine, qui doit vérifier que l'établissement respecte les dispositions de la directive 2014/65/UE (dite MIF2).

Par ailleurs, certaines réclamations concernent la fourniture illégale de conseil en investissement, ainsi que des pratiques consistant pour un PSI à rediriger son client vers un établissement de son groupe, situé en dehors de l'Espace économique européen, auprès duquel le client ne bénéficiera plus des protections offertes par le droit européen. Ces pratiques constituent des infractions à la réglementation européenne.

Les chiffres présentés dans cette note sont établis à partir des déclarations provenant des épargnants s'étant manifestés auprès de l'AMF entre le 1<sup>er</sup> janvier 2019 et le 31 décembre 2020.

---

<sup>1</sup> La libre prestation de service désigne la fourniture d'un service d'investissement ou l'exercice d'une activité d'investissement par une entreprise d'investissement dans un État de l'Espace économique européen distinct de son État membre d'origine, où celle-ci opère sans succursale sur la base du passeport européen prévu à l'article 34 de la Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (MIF2). En vertu du principe de reconnaissance mutuelle, les entreprises d'investissement agréées dans leur État membre d'origine peuvent fournir tout ou partie des services et activités d'investissement pour lesquels ils ont reçu l'agrément, dans tout l'Espace économique européen.

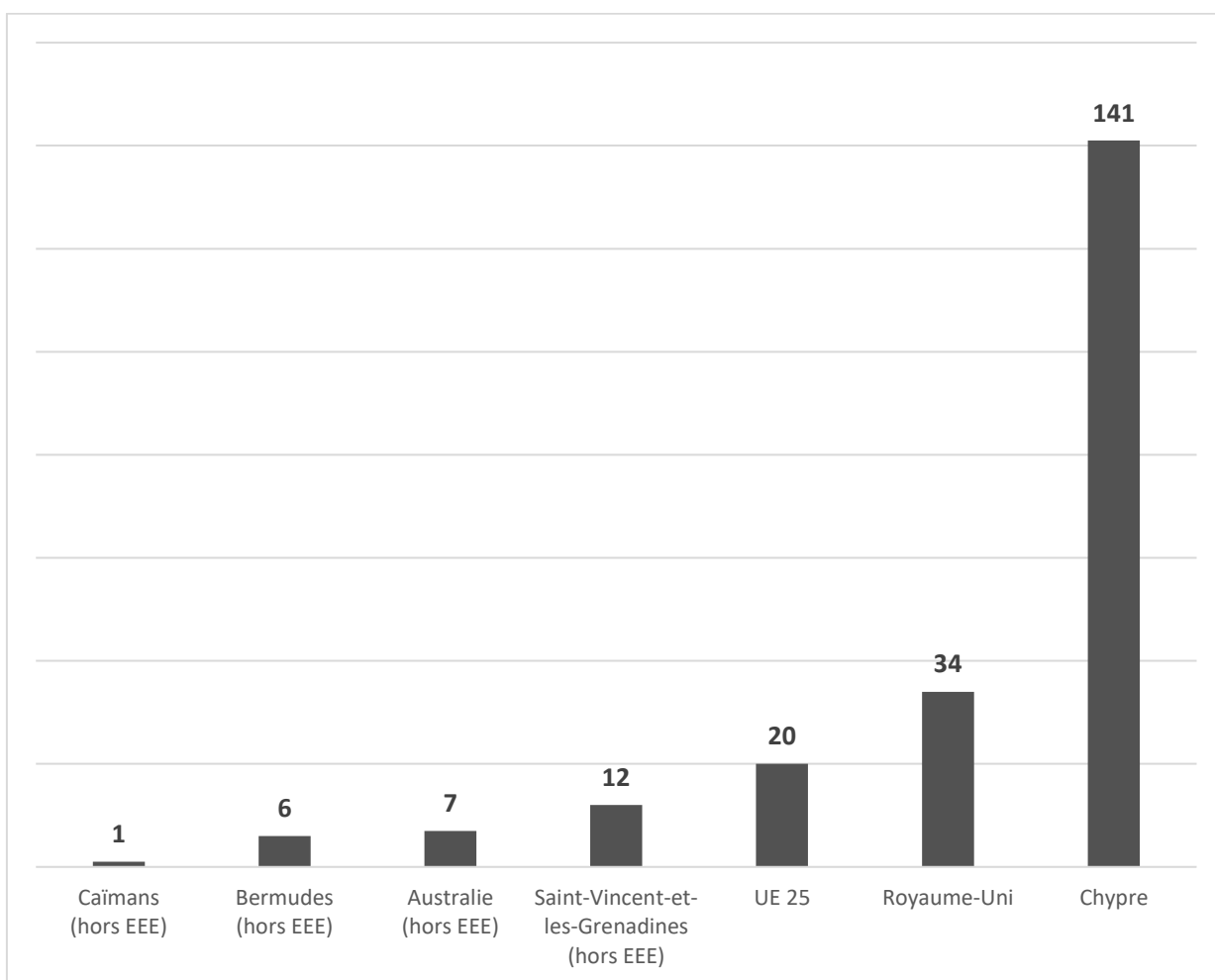
<sup>2</sup> Ces services sont les suivants : réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, exécution d'ordres pour le compte de tiers, négociation pour compte propre, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, conseil en investissement.

## 1. ORIGINE DES PSI EN LPS FAISANT L'OBJET DE RÉCLAMATIONS ET SIGNALEMENTS

Au total, 221 plaintes ont été reçues par la plateforme Épargne Info Service entre le 1<sup>er</sup> janvier 2019 et le 31 décembre 2020, concernant 30 prestataires de services d'investissement (PSI) provenant de l'Union européenne et 4 établissements de pays tiers.

Le graphique ci-dessous représente la provenance des PSI ayant fait l'objet d'un signalement ou d'une réclamation<sup>3</sup> auprès des services de l'AMF depuis janvier 2019.

**Graphique 1 : Répartition des réclamations et signalements reçus en fonction du pays d'établissement du PSI visé (Total 221)**



Source : AMF, décembre 2020<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Le centre de relations avec les publics de l'AMF reçoit plusieurs types de demandes : des réclamations, des signalements et des demandes d'information. Un signalement est la dénonciation d'un acteur ou d'un comportement abusif de ce dernier n'ayant pas nécessairement entraîné un préjudice financier. Une réclamation en revanche comporte nécessairement une perte financière.

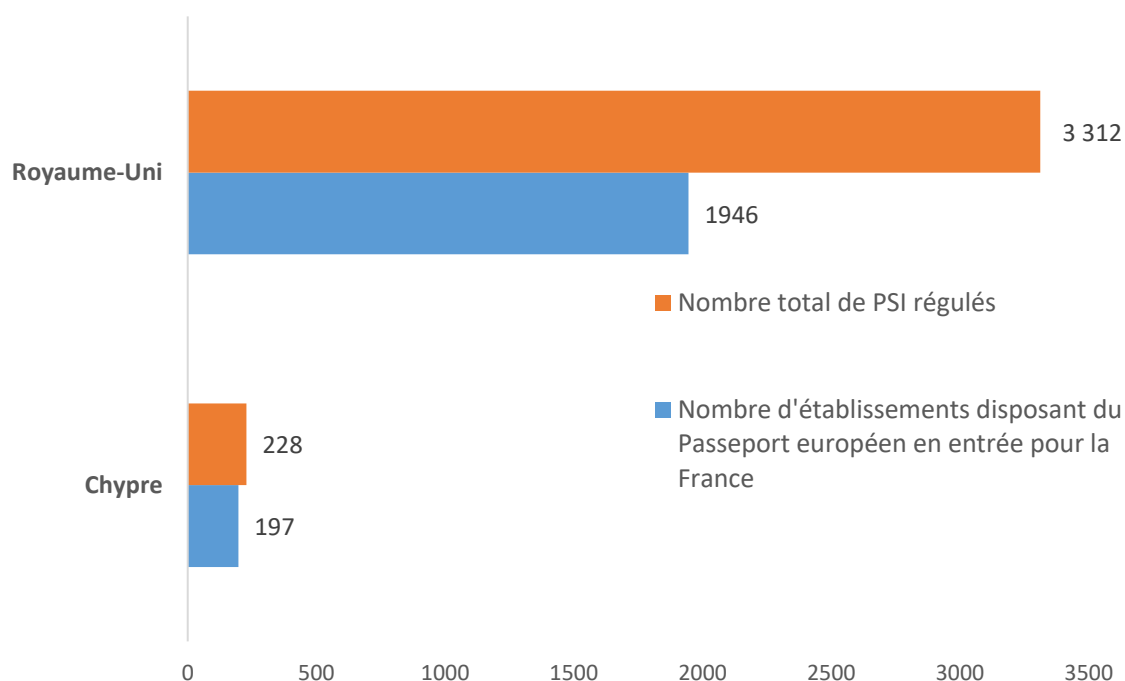
<sup>4</sup> UE 25 correspond à l'ensemble des pays de l'Union européenne hors Chypre, France et Royaume-Uni.

Depuis le 1er janvier 2021, les établissements britanniques ne sont plus autorisés à poursuivre leurs activités commerciales auprès de clients français sauf s'ils ont établi une filiale au sein d'un autre pays de l'EEE disposant du passeport européen.

Sur les 221 réclamations et signalements reçus, 63% concernent des PSI établis à Chypre, ayant la CySEC pour autorité nationale compétente, et exerçant en libre prestation de service sur le territoire français. En deuxième position en volume, 15 % des réclamations concernent des entités britanniques régulées par la FCA.

Enfin, vingt-six réclamations concernent des entités implantées hors de l’Espace économique européen (Bermudes, Caïmans, Saint-Vincent–et-les-Grenadines et Australie). Ces entités n’ayant pas établi de succursale agréée en France en vertu de l’article L. 532-48 du code monétaire et financier, elles ne sont pas autorisées à fournir des services d’investissement aux épargnants français. Les réclamations concernant des établissements extra-européens sont apparues en 2019 mais cette tendance s’est accentuée tout au long de l’année 2020, et plus particulièrement en fin d’année.

**Graphique 2 : Comparaison entre le nombre de PSI agréés au Royaume-Uni et à Chypre et le nombre de PSI qui, parmi eux, ont notifié à l’AMF un passeport entrant pour fournir des services en LPS en France**



Source : AMF et autres régulateurs, décembre 2020

Une comparaison entre les PSI agréés à Chypre et au Royaume-Uni tend à montrer l’usage très important du passeport par les PSI agréés à Chypre et agissant en LPS vers la France.

Parallèlement, il est observé que les plaintes des épargnants français portent, en proportion significativement plus élevée, sur des offres émanant des acteurs chypriotes :

- Sur 228 PSI agréés à Chypre, 197 (soit 86 %) ont procédé à une notification de passeport vers la France en vertu de l'article 34 de MIF2, et parmi ceux-ci 15 (**soit 7,6 % des PSI chypriotes opérant en France**) ont fait l'objet de réclamations par des épargnants français auprès de l'AMF.
- Par comparaison, sur 3 312 PSI agréés au Royaume-Uni, 1 946 (soit 59 %) ont procédé à une notification de passeport vers la France, et parmi ceux-ci 12 (soit 0,6 % des PSI britanniques opérant en France) ont fait l'objet de réclamations par des épargnants français auprès de l'AMF.

Les PSI agréés à Chypre apparaissent donc surreprésentés parmi les plaintes d'épargnants reçues par l'AMF.

Enfin, l'analyse de ces signalements et réclamations met en lumière une forte commercialisation de produits financiers complexes et à haut risque comme les CFD. Parmi les sous-jacents les plus souvent proposés, les CFD sur le FOREX sont les plus représentés.

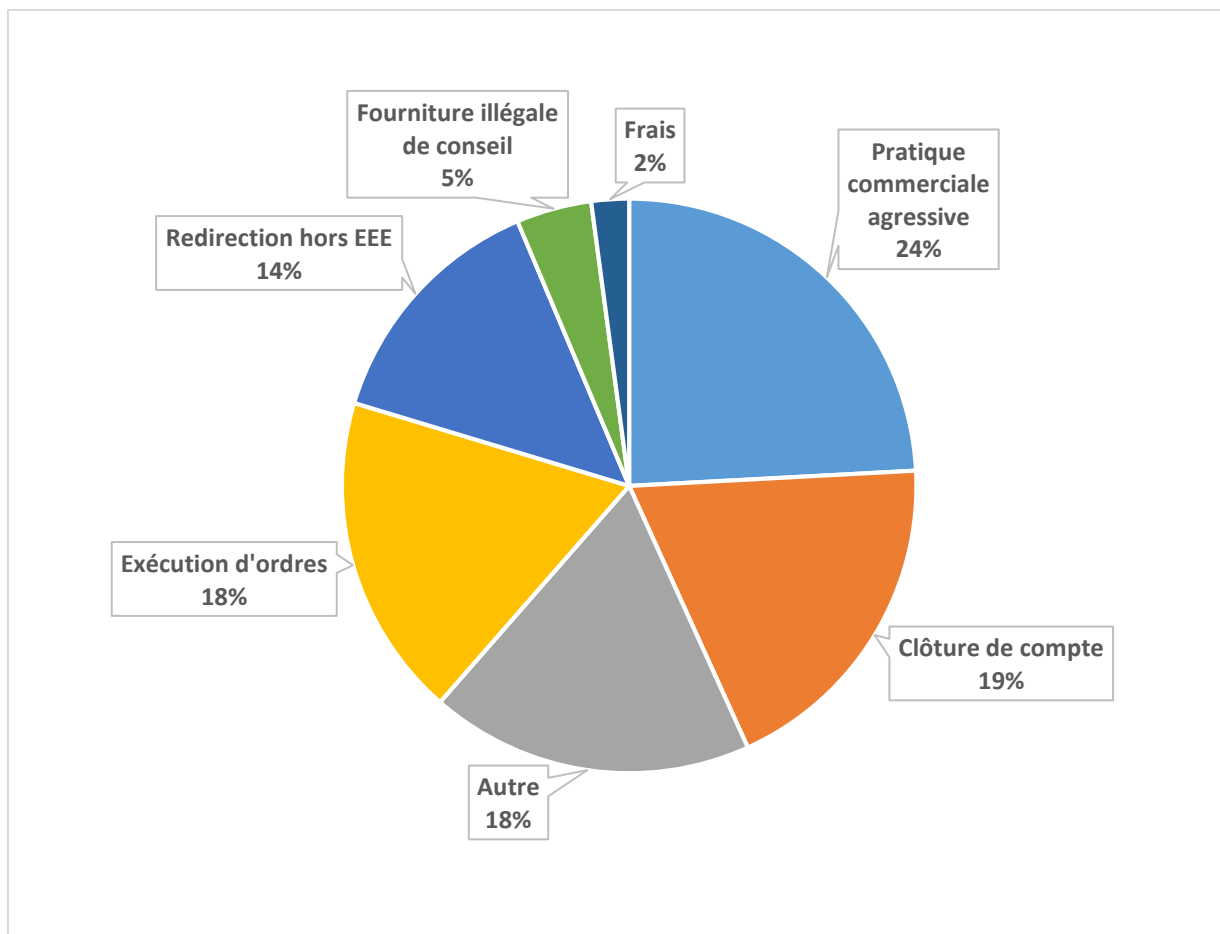
Les services de l'AMF ont renforcé au fil des ans leurs activités de surveillance vis-à-vis de la commercialisation des produits d'investissement particulièrement complexes et hautement risqués tels que ceux qui font l'objet des mesures de la loi Sapin 2 et des mesures européennes. De tels produits sont fortement représentés dans les activités des entités faisant l'objet des signalements et réclamations des épargnants. S'agissant essentiellement d'entités opérant en LPS qui, par définition, n'ont pas de succursale ou d'établissement permanent en France, l'AMF ne dispose pas de pouvoir de contrôle direct sur ces entités.

En cas de pratiques de marché identifiées comme problématiques, l'AMF agit de manière active en les notifiant directement à ses homologues européens. Si ces activités proviennent d'établissements extra-européens, l'AMF prend contact directement avec ces établissements afin qu'ils régularisent leur situation au regard de la réglementation française et européenne et informe le régulateur extra-européen en application de ses accords de coopération. Si ces établissements ne régularisent pas leur situation, l'AMF inscrit les sites internet de ces sociétés sur ses listes noires.

## 2. DÉTAILS DES THÈMES DE RÉCLAMATIONS DES ÉPARGNANTS

Une analyse détaillée des 221 réclamations et signalements recueillis depuis janvier 2019 a pu mettre en relief les différents motifs et thèmes de réclamation relatifs aux PSI en LPS.

**Graphique 1 : Répartition des thèmes de réclamation concernant les PSI en LPS (01/2019 - 12/2020)**



Source : DREP, décembre 2020

Les principaux griefs exprimés par les épargnants à l'encontre des PSI concernés sont les suivants :

a) des pratiques commerciales agressives (appels répétés et/ou non sollicités, incitations à investir, promesses de gains rapides...)

b) des problèmes d'exécution d'ordres. Les clients déplorent, par exemple, que leurs ordres d'achat ou de vente ainsi que leurs diverses prises de position n'aient pas été pris en compte ou qu'à l'inverse, des

ordres aient été passés en leur nom à leur insu. Ces incidents ont entraîné des investissements non souhaités, d'une part, et des pertes liées à des ordres mal exécutés ou non exécutés, d'autre part.

c) des problèmes liés aux clôtures de compte. Les épargnants dénoncent ici des difficultés pour clore leurs comptes de *trading* auprès de leur courtier, voire une impossibilité.

d) les redirections vers des *brokers* établis en dehors de l'Espace économique européen (EEE) et non autorisés à fournir des services en France représentent 14 % des réclamations. Dans la majorité des cas, les épargnants indiquent avoir été redirigés vers une filiale extra-européenne du prestataire avec lequel ils avaient entretenu une première relation contractuelle. Ainsi, des particuliers pensant réaliser des investissements auprès d'un prestataire européen agréé se retrouvent à leur insu redirigés vers des entités de pays tiers auprès desquelles ils ne bénéficient plus des protections offertes par le droit européen. Notamment, les épargnants en relation avec des entités de pays tiers ne bénéficient pas d'un compte à risque limité, ni du plafonnement de l'effet de levier pour les produits dérivés les plus risqués.

Sur l'ensemble des 15 PSI chypriotes faisant l'objet d'une réclamation, 4 cumulent quatre thèmes de réclamations différents, 4 en cumulent deux et 7 ne font l'objet de réclamations que sur un seul thème.

L'Autorité des marchés financiers rappelle que les limites d'effet de levier pour les particuliers à l'ouverture d'une position sont comprises entre 30:1 et 2:1, qui varient en fonction de la volatilité de l'actif sous-jacent, à savoir :

- 30:1 pour les principales paires de devises;
- 20:1 pour les paires de devises de second rang, l'or et les principaux indices boursiers;
- 10:1 pour les matières premières autres que l'or et les indices boursiers non majeurs;
- 5:1 pour les actions et tout sous-jacent non mentionné ailleurs;
- 2:1 pour les crypto-actifs;

La pratique consistant pour un PSI européen à rediriger un client vers une société appartenant au même groupe et établie dans un pays tiers peut s'interpréter comme un contournement des mesures de *Product Intervention* adoptées en mars 2018 par l'ESMA et intégrées en droit national le 1<sup>er</sup> août 2019<sup>5</sup>, qui imposent notamment aux prestataires proposant des CFD sur le territoire français d'afficher le pourcentage de clients ayant subi des pertes et de proposer des comptes à risque limité empêchant le client de perdre plus que le montant initialement investi.

L'ESMA a précisément attiré l'attention des épargnants sur ces pratiques de contournement dans son communiqué du 11 juillet 2019 ([ESMA35-36-1743](#))<sup>6</sup>.

e) Enfin, un autre thème de réclamation plus marginal en nombre est celui de la fourniture illégale de conseil en investissement. L'AMF dispose de signalements et réclamations indiquant que certains PSI en LPS fourniraient des conseils et recommandations personnalisés à des épargnants alors que ce service

---

<sup>5</sup> Décision AMF du 1<sup>er</sup> août 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels.

<sup>6</sup> « *It was observed that some CFD providers established in the Union are marketing the possibility for retail clients to move their accounts to an intra-group third country entity. Information in relation to the 'benefits' of trading CFDs with such an intragroup third-country entity could be seen as a circumvention of ESMA's product intervention measures by the EU authorised firm or a solicitation of retail clients or potential clients, promotion or advertising of investment services in the Union by the third-country entity.* » (§ 18, Statement of ESMA on the application of product intervention measures under Article 40 and 42 of Regulation (EU) No. 600/2014 (1) (MiFIR) by CFD providers).



ne figure pas parmi les services d'investissement qu'ils sont autorisés à fournir en vertu de leur agrément.

### 3. PERTES DÉCLARÉES

L'ensemble des réclamations et signalements reçus par les services de l'AMF entre le 1<sup>er</sup> janvier 2019 et le 31 décembre 2020 concernant des PSI en LPS portait sur près de 3,3 millions d'euros de pertes déclarées, soit une perte moyenne par épargnant de 33 548 euros. Ceci correspond pour 60 % à des pertes émanant des PSI chypriotes et pour 35 % de PSI situés hors de l'Espace économique européen.<sup>7</sup>

### CONCLUSION

Les PSI européens, objets des réclamations précédemment décrites, ne relèvent pas de la supervision de l'AMF, en vertu de la répartition des compétences prévue par le droit européen entre autorités d'origine et d'accueil dans le contexte de la fourniture transfrontalière de services d'investissements, dite de libre prestation de services ou LPS.

La réglementation MIF2 prévoit toutefois des mécanismes de coordination entre l'autorité d'origine d'un PSI et les autorités d'accueil des juridictions où ce PSI fournit ses services, lorsque ces dernières constatent des pratiques irrégulières de la part dudit PSI (cf. article 86 de la directive MIF2).

A ce titre, l'AMF se réserve la faculté de prendre toute mesure adéquate prévue par le droit applicable, en application de ces mécanismes, afin de mettre fin aux comportements portant atteinte à l'intérêt des investisseurs résidant en France<sup>8</sup>.

Il n'en demeure pas moins que l'adoption par l'autorité de la juridiction d'accueil, de mesures conservatoires à l'encontre d'un PSI agissant en libre prestation de services, relève d'une procédure contradictoire complexe et peu commode, dont la durée de mise en œuvre peut s'avérer difficilement conciliable avec l'urgence de faire cesser les manquements constatés affectant les investisseurs de la juridiction d'accueil.

C'est pourquoi l'AMF, sans exclure l'activation du dispositif de coordination prévu par MIF2 en fonction des circonstances, travaille activement aux côtés de ses homologues européens – notamment ceux faisant face aux mêmes pratiques irrégulières – pour promouvoir, sous l'égide de l'ESMA et dans le contexte de la revue de MIF2 à venir, un renforcement des mesures visant à protéger les investisseurs face aux agissements de certains distributeurs de produits complexes.

---

<sup>7</sup> A titre de comparaison, les pertes moyennes déclarées en 2020 sur le FOREX (y compris les arnaques financières) s'élevaient à 38 000€.

<sup>8</sup> Le 1<sup>er</sup> août 2016, en vertu de l'article 62 de la directive MIF, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a pris la décision d'interdire de fournir des services à des clients, nouveaux ou existants, sur le territoire français au prestataire Rodeler Limited (régulé par l'autorité chypriote). <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lautorite-des-marchés-financiers-interdit-rodeler-limited-24option-de-fournir-des-services-sur-le> . Après remédiation, la suspension de passeport a été levée 1 an après.