

SOMMAIRE : p. 2-3 Forex : les particuliers perdants p. 4 Forex : l'AMF agit

## Édito

### L'AMF se mobilise contre les dangers du Forex

Les publicités alléchantes incitant les internautes à devenir « trader », en particulier sur le marché des changes (le Forex), sont nombreuses sur internet. Souvent trompeuses, elles attirent un grand public peu familiarisé avec les marchés financiers mais séduisent par des promesses irréalistes de gains rapides et importants. Les conséquences sont préoccupantes pour le régulateur : nous constatons ces dernières années une envolée des réclamations émanant de particuliers qui se sont risqués à ces investissements, souvent avec des pertes d'argent, qui sont parfois considérables.

L'AMF a donc souhaité pouvoir évaluer précisément les performances des investissements réalisés par les particuliers. Elle a mené une étude auprès de prestataires agréés proposant du *trading* sur le marché des changes ainsi que du *trading* de CFD<sup>1</sup>. Les enseignements, édifiants, viennent confirmer le danger de cette activité pour le grand public. Ainsi, entre 2009 et 2012, 90 % des clients ont été perdants sur ces marchés. Par ailleurs, les apprentis *traders* qui ont « persévéré » n'ont fait qu'aggraver leurs pertes au fil du temps.

Si cette étude porte sur des acteurs régulés, les offres pour *trader* sur internet émanent aussi de nombreuses sociétés qui ne disposent quant à elles d'aucune autorisation et exercent en toute illégalité. Parmi ces sociétés, certaines cachent des escroqueries, sous le couvert de sites attractifs, semblant sérieux et professionnels. En réalité, l'argent misé par les particuliers est tout simplement détourné et les recours extrêmement limités.

Tous ces éléments sont autant de constats qui justifient pleinement notre mobilisation.

Si l'AMF conduit des contrôles et des enquêtes auprès de certaines sociétés, ces démarches sont rendues ardues lorsque ces prestataires, comme c'est souvent le cas, sont localisés à l'étranger. De plus, elles n'interviennent qu'une fois les préjudices subis.

Nous avons par ailleurs obtenu très récemment du Tribunal de grande instance de Paris, avec l'appui du Parquet, de faire bloquer certains sites internet proposant des services d'investissement sans agrément.

Enfin, nous agissons aux côtés de l'ARPP (Autorité de régulation professionnelle de la publicité), et son jury de déontologie publicitaire, pour mieux encadrer les publicités sur le *trading*.

Nous en sommes convaincus : pour protéger les particuliers des agissements de sociétés peu scrupuleuses, la prévention reste l'arme la plus efficace. C'est pourquoi l'AMF lance une campagne de communication sur internet pour sensibiliser les internautes aux dangers du Forex (lire ci-dessous).



**Benoît de Juvigny,**  
Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers

1) Contract for Difference.

## Focus

### Marché des changes en ligne, le risque est au bout du clic

**Pour la première fois, l'AMF lance une campagne de communication pour sensibiliser le grand public aux risques du *trading* en ligne sur le marché des changes.**

En tant qu'autorité publique, l'AMF mène une mission d'intérêt général en matière de protection de l'épargne et d'information du grand public. À cet égard, les dangers que représentent les incitations pour les particuliers à miser sur le Forex ont été rapidement identifiés par le régulateur qui a déployé diverses actions de veille et prévention. Une nouvelle étape est franchie aujourd'hui à travers une campagne de publicité en ligne, première initiative de cet ordre pour l'AMF.

Devenir *trader* en quelques heures ou empocher des gains très rapidement : telles sont les promesses de nombreuses publicités émises. Jouant avec les codes de ces messages promotionnels, la campagne de l'AMF a été conçue pour capter l'attention des internautes de façon décalée et humoristique. Dès le 13 octobre,

une création parodique est visible sur de nombreux sites internet de grande audience en format publicitaire « bas d'article ». Au premier clic, l'internaute découvre un « pop-up » qui lui révèle le caractère détourné de cette publicité d'accroche.

Cette campagne se prolonge directement sur le site de l'AMF <http://www.amf-france.org>. Accessible depuis la page d'accueil, un espace riche de contenus a été imaginé pour permettre de manière didactique, illustrée et vivante de mieux comprendre les risques liés au *trading* sur le Forex. Vidéo, témoignages, glossaire, chiffres clés : autant d'informations que l'internaute pourra consulter et ainsi réaliser que derrière une publicité accrocheuse peuvent se cacher des dangers importants et de vraies arnaques.

# Forex : les particuliers perdants

L'AMF a réalisé une étude afin de disposer, pour la première fois, d'une évaluation précise des gains ou pertes de particuliers investissant sur le Forex et/ou les CFD. Les conclusions éloquentes montrent que ces activités de *trading* ne procurent aucun bénéfice à une très large majorité de ces investisseurs.

## Méthodologie

### Une étude réalisée auprès des acteurs agréés

L'étude dont nous présentons ici les résultats repose sur des chiffres collectés auprès d'acteurs régulés de taille significative et non auprès d'entités offrant des services d'investissement sans disposer des agréments requis.

Les acteurs interrogés par l'AMF constituent une part significative du marché du *trading* des CFD (*contract for difference*) et du Forex en France.

Les données annuelles recueillies portent sur une période de 4 années, allant de 2009 à 2012, et concernent 14 799 investisseurs particuliers actifs.

L'étude globalise les résultats de la clientèle de particuliers ayant investi au moyen des instruments suivants :

- Rolling Spot Forex ;
- Options binaires ;
- CFD sur devises ;
- CFD sur tout autre type de sous-jacents (actions, obligations, indices, devises, matières premières).

Selon la société d'étude Investment Trends, les investisseurs actifs sur internet (au moins un ordre par an) sur le Forex et les CFD seraient 20 000 à 30 000 en France. Il s'agit d'investisseurs ayant une relation « privilégiée » avec un intermédiaire principal agréé. L'étude menée par l'AMF est donc basée sur une population représentative puisqu'elle concerne près de 15 000 investisseurs particuliers.

L'étude réalisée par les services de l'AMF a pour objectif d'évaluer les résultats financiers des investissements sur le Forex et les CFD réalisés auprès de prestataires de services agréés. Les investisseurs parviennent-ils à générer des gains ? Quelle est la proportion de clients gagnants ou perdants ?

Pour le savoir, nous avons interrogé quelques acteurs spécialisés autorisés à proposer leurs services en France (voir la méthodologie de cette étude ci-contre).

### 9 clients perdants sur 10

Les résultats montrent que sur la période étudiée, une grande majorité des clients ont généré des pertes financières. Ainsi, sur une période d'un an, le pourcentage de clients perdants varie, selon les prestataires et les années, de 75 % à 89 %. Tous prestataires confondus, ce pourcentage de clients perdants sur une année est proche de 84 %.

Sur une période de 4 ans, les constats sont édifiants : de 2009 à 2012, pour près de 9 clients sur 10, le *trading* sur le Forex et les CFD a généré des pertes financières.

On constate en effet sur la clientèle des établissements interrogés :

- un taux de clients perdants de plus de 89 % ;
- un résultat négatif moyen de près 10 900 euros par client. Le résultat négatif médian est de 1 843€ par client.

Sur 4 ans, 13 224 clients ont perdu au total près de 175 millions d'euros, tandis que les 1 575 clients restants ont gagné au total 13,8 millions d'euros.

### Trader plus pour perdre plus

Les publicités affichent souvent la possibilité de passer de nombreux ordres, parfois de manière automatique, ou de pouvoir passer des ordres d'une taille importante avec un dépôt minimum, grâce à un effet de levier maximum. Qu'en est-il des résultats des investisseurs les plus actifs ?

Ont-ils été meilleurs que ceux des investisseurs peu actifs ? Engager des montants plus importants permet-il de réduire les pertes ? L'étude montre clairement que les clients ayant passé le plus grand nombre d'ordres ou des ordres de taille importante perdent davantage.

Ainsi, les investisseurs ayant passé au moins 250 ordres sur 4 ans (52 % de la population étudiée), ont perdu en moyenne 18 741 euros. Ceux ayant passé 1 000 ordres ou plus (23 % de la population) ont perdu 31 349 euros (voir le Graphique 1).

Par ailleurs, les particuliers ayant passé des ordres de plus de 10 000 euros (62 % de la population) ont perdu en moyenne 14 876 euros (voir Graphique 2). Les particuliers dont les ordres dépassaient les 50 000 euros ont perdu 28 318 euros.

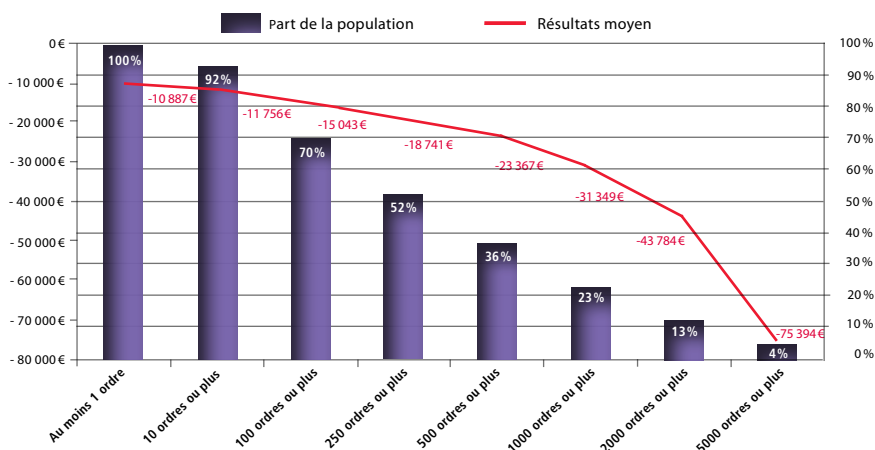
### Pas d'apprentissage dans le temps

Afin de déterminer si les investisseurs apprennent de leurs erreurs sur la durée, l'AMF s'est focalisée sur ceux qui étaient actifs durant chacune des 4 années étudiées (près de 2 000 traders).

En 2009, plus de 82 % d'entre eux ont perdu de l'argent, pour un montant moyen de 4 989 euros. Sur 2 ans (2009-2010), ce sont plus de 85 % d'entre eux qui ont perdu de l'argent et leur perte moyenne se creuse à 10 183 euros.

Enfin, sur 4 ans (2009-2012), le taux de clients perdants, au sein de cette population de *traders* persévérants, passe à près de 88 % et la perte atteint les 26 745 euros.

Graphique 1 : Évolution du résultat moyen et de la part de la population en fonction du nombre de transactions



Source : Étude de l'AMF fondée sur des données fournies par des plateformes de *trading* de CFD et de Forex disposant au total d'une base de clients de près de 15 000 investisseurs.

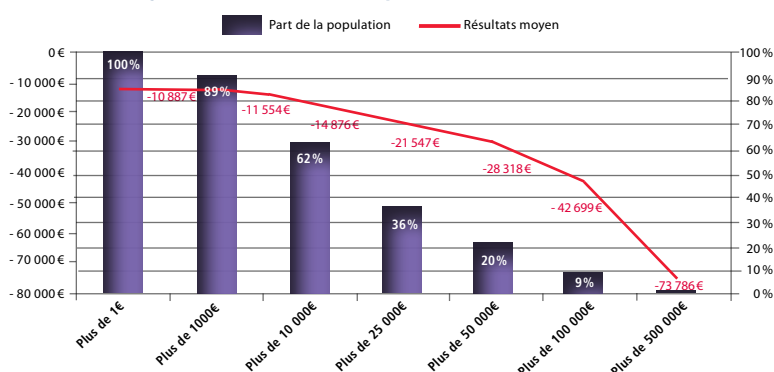
### Biais comportementaux

Ces résultats peuvent surprendre par leur netteté. Mais s'ils indiquent que 9 clients sur 10 ont réalisé des pertes sur la durée, cela ne signifie nullement que 9 « trades » sur 10 soient perdants. Une perte importante peut annuler plusieurs gains minimes... Ces résultats s'expliquent probablement par un biais comportemental souvent constaté chez les investisseurs : ceux-ci ont tendance à sortir moins vite des positions perdantes que des positions gagnantes. La multiplication du nombre de transactions ou la hausse des montants investis contribueraient donc, à la longue, à aggraver les pertes de la plupart des clients.

Ces statistiques montrent que même les traders réguliers et persévérants, qui après 4 ans de *trading* actif pourraient être qualifiés d'expérimentés, sont très majoritairement perdants. Contrairement à l'idée selon laquelle il est facile d'apprendre à *trader*, cette étude démontre qu'il n'y a pas d'effet d'apprentissage et que persévérer ne paie pas. « Bien que les offres les plus agressives soient sur le Forex, les pertes sur CFD (tout sous-jacents confondus) et Forex sont, selon les données disponibles, comparables quoique légèrement plus importantes sur le Forex.

En conclusion, l'immense majorité des clients particuliers sont perdants sur le *trading* Forex et CFD, y compris les plus expérimentés : les plus actifs sont en effet ceux qui perdent le plus.

**Graphique 2 : Évolution du résultat moyen et de la part de la population en fonction de la taille moyenne de transaction compte tenu de l'effet de levier**



Source : Étude de l'AMF fondée sur des données fournies par des plateformes de *trading* de CFD et de Forex disposant au total d'une base de clients de près de 15 000 investisseurs.

## Forex : la partie visible de l'iceberg

L'étude menée par l'AMF constitue une photographie précise des impacts de l'activité de *trading* en ligne de CFD et de Forex pour les particuliers auprès d'acteurs régulés. Cependant, le marché du *trading* spéculatif est également occupé par des sociétés ne disposant pas des agréments nécessaires pour proposer leurs services auprès du grand public en France.

Il y a tout lieu de craindre, compte tenu du nombre croissant de réclamations adressées à l'AMF (lire page 4) que les montants extorqués soient plus importants encore que les sommes perdues dans des opérations de *trading* « régulières ».

### Des acteurs non agréés, de véritables escrocs

Beaucoup de réclamations et de plaintes reçues à l'AMF concernent des sites internet ou des sociétés non autorisés en France en infraction avec la législation applicable et ne respectant pas les règles élémentaires de protection des investisseurs, de bonne information ou de traitement des réclamations.

Ces sites internet ont le plus souvent toute l'apparence de sites professionnels et sérieux laissant ainsi supposer un accès sécurisé au marché des changes.

Avec ces entités peu scrupuleuses, le harcèlement subi par ces épargnants attirés commence avant même de réaliser des investissements (lire ci-dessous).

### Malgré des conseils de prudence...

Avant de s'engager, les épargnants doivent vérifier que l'intermédiaire qui propose ou conseille des investissements figure bien sur la liste des établissements financiers autorisés à exercer en France (<https://www.regafi.fr>).

Si l'intermédiaire concerné ne figure pas sur ces listes, l'AMF invite les épargnants à ne pas répondre à ses sollicitations.

S'ils ont déjà versé de l'argent sur un compte sans pouvoir récupérer ces sommes, elle leur recommande de porter plainte auprès d'un tribunal.

### ... le Forex est un marché à éviter

Toutefois, certains sites disposent d'autorisations délivrées par des régulateurs étrangers appliquant un niveau d'exigence minimale. Ces sites donnent l'impression d'être « français » alors qu'ils sont entièrement gérés depuis un autre pays. Par exemple, les sites utilisent des adresses internet se terminant en « .fr », les numéros de téléphone affichent des indicatifs français, les soi-disant conseillers financiers sont francophones. Entre acteurs non agréés et sociétés agréées, la frontière peut donc être floue pour le particulier et les méthodes commerciales ressemblantes. C'est pourquoi, la plus sage des décisions est d'éviter le marché des changes à des fins spéculatives, même auprès d'un acteur régulé.

### L'engrenage du *trading* spéculatif

Les plaintes adressées à l'AMF permettent de mieux comprendre le piège mis en place par certains sites internet de *trading* ...

Après avoir été attirés par des publicités vantant des gains rapides, sans avertissement sur les risques, les clients acceptent de laisser leurs coordonnées téléphoniques sur les sites internet de ces sociétés afin de pouvoir « s'entraîner » gratuitement sur un compte de démonstration.

Il s'en suit des appels téléphoniques insistants de personnes se présentant comme « coach » ou « conseiller » et promettant des formations en contrepartie du versement par carte bancaire de quelques centaines d'euros au départ. La plupart des « trades » se pratiquent par téléphone sur les indications du *coach*. Après la constatation des premières pertes, le *coach* incite à de nouveaux versements en faisant miroiter des bonus sans préciser que la disponibilité de ces bonus suppose des investissements très importants.

C'est ainsi que le client finit par verser des sommes importantes au regard de ce qu'il peut supporter. De plus, certains clients font état de prélèvements sur leur compte qu'ils n'avaient pas autorisés ou pour des montants supérieurs à leurs instructions.

Dès la moindre tentative de réclamation, le *coach* devient injoignable et les « clients » perdent la totalité de leurs dépôts successifs.

## Zoom

### De nombreuses publicités vantent le *trading* en ligne

Le grand public est sollicité par des publicités de toutes sortes l'incitant à devenir *trader* sur CFD et Forex.

La plupart de ces publicités met en avant les possibilités de gains rapides et importants. Le risque de perte financière est le plus souvent minoré. Certaines publicités vont jusqu'à proposer aux particuliers de se transformer en véritables *traders*, grâce à des formations ou des conseils de soi-disant professionnels de la finance.

L'AMF exerce depuis 2010 une veille systématique des publicités sur les placements qui lui permet d'évaluer l'ampleur du phénomène. Elle recense toutes les créations publicitaires sur les placements (voir notamment la LOE 7 publiée en mars 2014).

### 1 nouvelle publicité sur 3

Le constat est régulier : les publicités pour le *trading* sur les marchés financiers (le Forex, les matières premières, les marchés d'actions, etc.) sont très nombreuses, essentiellement sur internet.

Sur les 6 premiers mois de 2014, 1 nouvelle publicité pour les placements et services financiers sur 3, sur internet a incité au *trading* au sens large.

Cependant, la tendance est à la baisse depuis 2012 : elles constituaient encore 4 publicités sur 10 en 2013 et près d'1 sur 2 en 2012.

### Le grand public est ciblé

Ces publicités ciblent le plus souvent le grand public : au 1<sup>er</sup> semestre 2014, environ 6 publicités pour le *trading* sur 10 ont été diffusées dans des médias dont l'audience est large (le média n'est pas spécialisé dans l'économie, les finances personnelles ou les placements).

# Forex : l'AMF agit

Face au développement des offres de *trading* sur le Forex via l'utilisation de produits dérivés (types CFD, *rolling spot* Forex, options binaires...) et préoccupée par l'accroissement du nombre de plaintes qu'elle reçoit, l'AMF se mobilise. Le point sur ses initiatives pour prévenir et guérir.

## Faire cesser les pratiques répréhensibles

L'AMF a ouvert des enquêtes sur des sites non régulés et coopère avec les autorités judiciaires à qui sont signalées toutes les réclamations concernant des acteurs sollicitant illégalement les épargnants français.

Mais les requêtes de l'AMF auprès des sociétés fournissant sans agrément des services d'investissement sur le Forex, les CFD ou au travers d'options binaires restent souvent sans réponse.

C'est pourquoi, en juin 2014, l'AMF a demandé au juge du Tribunal de grande instance de Paris d'accéder à sa demande de prendre des mesures en référé pour faire cesser le dommage consistant à proposer, pour des sites non agréés en France, des services d'investissement en ligne, c'est-à-dire de faire bloquer la diffusion de ces sites par les hébergeurs et les fournisseurs d'accès à internet. À ce jour, trois décisions de fermeture ont été obtenues.

En parallèle, les missions de contrôle de l'AMF mettent en évidence chez certains prestataires régulés des insuffisances dans la présentation des risques de certains instruments financiers tels que les CFD ou le *rolling spot* Forex.

Au sein de l'ESMA, l'AMF s'attache à promouvoir des pratiques de supervision plus rigoureuses auprès des autres régulateurs.

## Prévenir les épargnants

Devant le développement des tentatives d'escroqueries, pour certaines utilisant son nom, l'AMF multiplie les alertes. Elle met à jour régulièrement, conjointement avec l'ACPR, les mises en garde à l'encontre d'acteurs non autorisés proposant leurs services sur le Forex.

Par ailleurs, l'AMF, dans le cadre du partenariat signé avec l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP), poursuit son action pour encadrer les publicités sur les placements, et tout particulièrement les publicités pour le *trading* sur le Forex ou via les options binaires pour lesquelles une doctrine a été adoptée à l'attention des professionnels de la publicité. Elle a également déjà

saisi à deux reprises le jury de déontologie publicitaire de l'ARPP pour faire corriger les publicités trompeuses de certains sites internet.

Enfin, le site internet de l'AMF, dans sa rubrique dédiée aux épargnants (Épargne Info Service), les aide à mieux comprendre les produits financiers. Les épargnants y trouvent les publications de l'AMF à leur attention : les mises en garde, les textes pédagogiques et les vidéos ...

## AMF Épargne Info Service

AMF Épargne Info Service reçoit également des demandes d'informations ou des réclamations de nombreux épargnants.

Le *trading* de Forex, CFD ou options binaires a représenté 20 % des demandes émanant de particuliers. Une proportion qui passe à 33 % sur les 7 premiers mois de l'année 2014.

Enfin, 87 % des réclamations et signalements ont concerné des intervenants sur le Forex non autorisés en France. L'AMF recommande aux particuliers de ne pas donner suite et, en cas de préjudice, de porter plainte auprès du tribunal.

## Du côté des autres autorités

La CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*), aux États-Unis, a pris en 2010 différentes mesures pour protéger les investisseurs. Elle oblige les prestataires de services à publier le taux de clients perdants. Il s'agit de statistiques trimestrielles portant uniquement sur le *trading* sur le Forex de la clientèle de particuliers.

Ainsi, il apparaît que sur le 2<sup>e</sup> trimestre 2014, 60,5 % de la clientèle a été perdante.

L'autorité de marché polonaise (UKNF) a de son côté réalisé une étude similaire à celle de l'AMF pour 2011. Elle a ainsi constaté, sur une période d'une année, un taux de clients perdants sur le Forex de 82 %.

## Lexique

### Forex

Le Forex ou foreign exchange est le marché, non régulé, où s'échangent les monnaies (devises).

### Rolling spot Forex

Opération de change au comptant reportable à échéance indéterminée. Ces opérations, qui peuvent se dénouer en principe en fin de journée, sont reportables du jour au lendemain, tant que les pertes n'absorbent pas les dépôts de garantie.

### CFD (*contract for difference*)

Contrat financier négocié de gré à gré par lequel l'investisseur acquiert le droit de percevoir ou l'obligation de payer l'écart entre le prix du sous-jacent (une paire de devises, une action, un indice boursier...) au moment de la conclusion du contrat et le prix au moment du débouclage de la position.

### Option binaire

Instrument financier pouvant générer un gain déterminé à l'avance ou la perte totale de la somme engagée, selon la réalisation ou non d'une condition. L'investisseur doit se positionner sur la direction que le prix d'un actif sous-jacent (par exemple une devise, une action, une matière première, un indice...) prendra avant son expiration.