



Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

01 septembre 2022

## L'alerte en cas de baisse de 10% de la valeur d'un instrument financier à effet de levier : une obligation pour l'intermédiaire

La Directive MIFID II, entrée en application le 3 janvier 2018, a instauré de nouvelles mesures visant à renforcer l'information et la protection des investisseurs. L'une de ces mesures est à ce jour encore assez mal connue : l'obligation pour l'intermédiaire financier d'alerter un investisseur particulier en cas de baisse de 10% de la valeur d'un instrument financier à effet de levier.

Ce dossier du mois est l'occasion de mettre l'accent sur le périmètre et les modalités de délivrance de cette information.

### Les faits

Détenteur de certificats dits « Leverage »<sup>[1]</sup>, M. X indique avoir subi une perte en capital résultant du remboursement anticipé du produit.

Il reproche à son prestataire de services d'investissement (PSI) teneur de compte de ne pas l'avoir informé de la baisse des cours du titre ainsi que de son échéance anticipée.



Il soutient que ces manquements l'ont empêché de céder le certificat à une valorisation plus opportune et surtout avant son remboursement afin de bénéficier d'une imposition plus

avantageuse (imputation fiscale de sa moins-value).

## L'instruction

J'ai interrogé le teneur de compte mis en cause dans ce dossier. Au cours de l'instruction de ce dossier, d'autres problématiques plus classiques sont apparues et ont été prises en compte dans la médiation (le caractère approprié du certificat au regard du profil du client [2] et l'information sur le remboursement anticipé du produit sur décision de l'émetteur[3]) mais il a paru plus intéressant et pédagogique de ne traiter, dans ce dossier du mois, que la problématique, apparue pour la première fois, de l'alerte sur la variation de cours d'un certificat à effet de levier.

Parmi les arguments soulevés par le teneur de compte concernant l'information relative à la baisse de valorisation du certificat, il est exact, comme le faisait valoir le PSI, que les informations fournies dans le document d'informations clés (DIC) incitaient l'investisseur à effectuer un suivi régulier des cours du certificat afin de déterminer le moment propice pour le céder. Celui-ci alertait en effet sur le fait que le prix du produit amplifie les plus petites variations du cours du sous-jacent conduisant à des pertes ou profits, réalisés dans un délai qui s'avère imprévisible.

M. X savait donc effectivement qu'il devait être vigilant sur les fluctuations du cours du produit.

Le PSI soulignait également que le client avait l'habitude de faire des arbitrages supposant un suivi assez régulier des cotations, suivi qu'il était également libre d'effectuer s'agissant du certificat objet du différend puisqu'il avait accès à la cotation via son application disponible sur ordinateur et téléphone. L'historique des mouvements listait effectivement des opérations d'achat-vente sur certificats sur des délais courts, opérations nécessitant un suivi régulier dont M. X savait donc faire preuve.

Ainsi, dans un premier temps, le teneur de compte soutenait qu'il n'avait pas l'obligation d'alerter M. X des variations du cours d'une valeur souscrite via le service de réception-transmission d'ordres (RTO).

Or, conformément à l'article 62.2 du règlement délégué (UE) 2017/565, « les entreprises d'investissement qui détiennent le compte d'un client de détail comprenant des positions sur des instruments financiers à effet de levier ou des transactions impliquant des passifs éventuels[4] informent le client lorsque la valeur de chaque instrument a baissé de 10 % par rapport à sa valeur initiale, et pour chaque multiple de 10 % par la suite. Les informations fournies en vertu du présent paragraphe le sont instrument par instrument, sauf s'il en a été



autrement convenu avec le client, et au plus tard à la fin du jour ouvrable au cours duquel le seuil a été franchi ou, dans le cas où ce seuil n'a pas été franchi au cours d'un jour ouvrable, à la fin du premier jour ouvrable qui suit. »

Déterminer si cette obligation s'appliquait au cas d'espèce supposait :

- de mettre au clair ce que le texte entend par « informer le client de détail » ;
- et de vérifier la nature du service fourni par le PSI, le type d'instrument financier, la variation de la valorisation de l'instrument, l'existence d'un accord avec le client sur les modalités de l'information.

## La recommandation

L'instruction terminée, je suis parvenue à la conclusion suivante :

- L'article 62.2 du règlement délégué (UE) 2017/565 est pris en application de l'article 25.6 de la directive 2014/65/UE (MIFID II). Ce dernier prévoit que l'entreprise d'investissement doit fournir au client des rapports adéquats sur le service qu'elle dispense sur un support durable. Or, dans son [Q&A n° 35-43-349 sur la protection de l'investisseur](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_gas_on_investor_protection_topics.pdf) URL = [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349\_mifid\_ii\_gas\_on\_investor\_protection\_topics.pdf] dans la réglementation MIF II, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF ou ESMA en anglais) précise que la fourniture sur un support durable telle que prévue dans l'article 25.6 MIFID II suppose qu'une mise à disposition de l'information sur l'espace personnel du client soit doublée d'une notification adressée personnellement au client (notamment par voie de courrier électronique) informant de la mise à disposition de l'information[5].

– Par ailleurs, en l'espèce, j'ai observé que :

- le PSI étant intervenu en sa qualité de teneur de compte-conservateur fournissant un service de RTO, il m'est apparu que la condition de « entreprise d'investissement qui détient le compte d'un client de détail » était remplie ;
- en outre, il s'agissait bien d'un produit avec effet de levier intégré ;
- les données de cotation démontraient, en effet, une baisse de 10% de la valeur de l'instrument par rapport à sa valeur initiale et pour chaque multiple de 10% successifs puisque le certificat a continué à baisser ;



— enfin, le teneur de compte m'a confirmé qu'aucun accord express du client ne prévoyait une évaluation agrégée de plusieurs instruments ou encore de la valeur totale du portefeuille. Les informations fournies devaient par conséquent l'être instrument par instrument[6].

J'étais donc d'avis que le teneur de compte ne pouvait affirmer n'être tenu en l'espèce à aucune obligation d'alerte vis-à-vis de son client sur les variations du cours du certificat souscrit via le service de RTO. Il était soumis à une obligation d'alerte sur les variations de cours adressée personnellement au client et ne pouvait se contenter de donner accès à la cotation du certificat.

Je suis revenue vers le prestataire mis en cause afin de lui demander d'engager des démarches en interne et de bien vérifier si une information avait été ou non fournie en temps voulu.

Après recherches, ce dernier a finalement confirmé que le produit détenu par M. X était un instrument à effet de levier et a retrouvé les alertes adressées concernant la baisse de valorisation du certificat. Ces alertes qualifiées « Effet levier -10% » avaient été générées dans le système d'informations du prestataire mis en cause puis transférées aux équipes informatiques en charge de les transmettre aux clients concernés.

J'ai vérifié, en l'espèce, que l'adresse électronique du destinataire des alertes correspondait à celle utilisée par M. X dans le cadre de ses échanges avec la Médiation et j'ai relevé que le statut « Envoyé » figurait sur chacun des messages.

J'en ai donc conclu que M.X avait bien reçu les alertes sur la baisse de valorisation du certificat et qu'il lui appartenait de vérifier ses courriels. Eu égard aux informations qui lui ont été délivrées, M.X aurait eu la faculté de céder ses certificats à un moment qu'il aurait jugé opportun. Au vu de ces éléments, je lui ai indiqué que je ne pouvais émettre un avis favorable à sa demande.

## La leçon à tirer

Un teneur de compte fournissant le service de RTO est tenu d'informer son client lorsque la valeur d'un instrument à effet de levier que ce dernier détient a baissé de 10 % par rapport à sa valeur initiale, et pour chaque multiple de 10 % par la suite.

Cette obligation de compte-rendu découle de l'article 62 du règlement délégué (UE) 2017/656 complétant la directive MIFID II. Ce dernier soumet en effet non seulement les PSI fournissant le service de gestion de portefeuille mais aussi les PSI détenant le compte d'un



client de détail comprenant des positions sur les instruments financiers à effet de levier (comme dans notre cas d'espèce) ou des transactions impliquant des passifs éventuels, à la mise en place d'un dispositif d'alerte client.

Il est important de noter que dans le cadre d'un service de gestion de portefeuille, le client doit être alerté lorsque la valeur totale du portefeuille, telle que valorisée au début de chaque période de déclaration, a baissé de 10%, et pour chaque multiple de 10% par la suite, alors que dans le cadre d'un service de tenue de compte-conservation, la règle est que l'alerte doit intervenir lorsque la valeur de chaque instrument, notamment à effet de levier, a baissé de 10% par rapport à sa valeur initiale, et pour chaque multiple de 10% par la suite, sauf s'il en a été autrement convenu avec le client.

Le teneur de compte peut ainsi déroger à cette règle d'évaluation instrument par instrument si le client consent expressément à une évaluation agrégée de la baisse de 10%. Cette évaluation agrégée peut porter, par exemple, sur la valeur totale du portefeuille (comme dans le cadre d'un service de gestion de portefeuille) mais également sur la valeur de l'ensemble des instruments à effet de levier ou des transactions impliquant des passifs éventuels compris dans le portefeuille du client. Cette information doit nécessairement faire l'objet d'une notification personnelle du client et ne peut être substituée par une mise à disposition de l'alerte sur le site internet ou encore par le seul accès à la cotation du produit.

Ainsi, un investisseur souscrivant à des produits à effet de levier est invité à non seulement suivre les cours desdits produits mais également à vérifier les alertes adressées par son teneur de compte en cas de baisse de valorisation de 10% et ce notamment afin d'anticiper une éventuelle perte sur investissement et prendre, s'il le souhaite, une décision de désinvestissement en temps utile.

---

[1] Ce type de certificat se caractérise par un effet de levier fixe quotidien, permettant d'amplifier les variations d'un indice de référence, à la hausse pour un Leverage (ou à la baisse pour un Short). Ils n'ont ni barrière désactivante (comme cela est le cas des Turbos), ni date de maturité et sont assortis d'un mécanisme de suspension en cas de fortes variations défavorables.

[2] Sur le caractère approprié, voir Dossier du mois d'octobre 2020 :

[En cas de questionnaire incomplet, la banque doit alerter son client mais transmettre son ordre de Bourse](#)

URL = [https://www.amf-france.org/fr/le-mediateur/journal-de-bord-du-mediateur/dossiers-du-mois/en-cas-de-questionnaire-incomplet-la-banque-doit-alerter-son-client-mais-transmettre-son-ordre-de]



[3] Sur ce sujet, voir Rapport annuel 2019 (page 19)

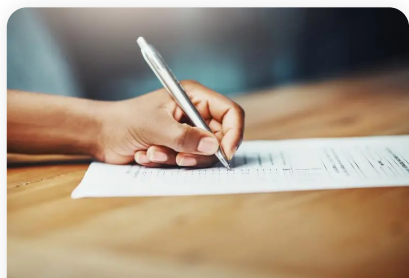
[4] Conformément au considérant 96 du règlement délégué (UE) 2017/565, on entend par « transaction impliquant un passif éventuel » toute transaction qui implique pour le client un engagement réel ou potentiel d'un montant supérieur au coût d'acquisition de l'instrument.

[5] Sur cette précision, voir la Question/Réponse 3 de la section 2 du Q&A n°35-43-349 de l'ESMA.

[6] Concernant l'existence éventuelle d'un accord sur les modalités de l'information, voir la Question/Réponse 8 de la section 8 du Q&A n°35-43-349 de l'ESMA.

## SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS



BLOG MÉDIATEUR

CONSEIL EN INVESTISSEMENT

02 mai 2023

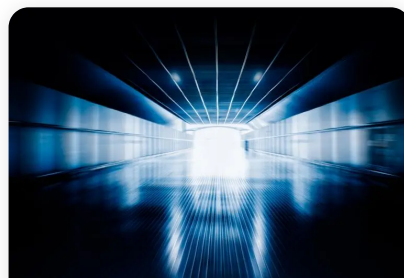
Toutes les informations communiquées par un conseiller à un épargnant doivent être exactes, claires et non trompeuses



RAPPORT / ÉTUDE MIF

06 mars 2023

Résultats des campagnes de visites mystère "risquophobe" et "risquophile" 2022



GUIDE PROFESSIONNEL

OBLIGATION D'INFORMATION

02 mars 2023

Guide relatif aux droits et contributions dus à l'AMF



*Mentions légales :*

*Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02*

