

sein de l'Union européenne dès lors qu'ils relèvent du contrôle de l'AMF. Les rubriques vont ainsi de l'adoption d'un calendrier de communication financière aux obligations d'information des sociétés cotées sur Alternext en passant par les rapports financiers annuel et semestriel, la description des indicateurs alternatifs de performance ou encore la publication, la diffusion, l'archivage et le dépôt des informations périodiques. La mise en cohérence avec la doctrine antérieure suit le même traitement que dans le guide relatif à l'information permanente : une double annexe indique les textes annulés et recodifiés ainsi que les autres documents de doctrine cités.

À n'en pas douter, la démarche ainsi évoquée doit être saluée. L'accès à la doctrine du régulateur, si essentielle à connaître, se trouve facilité et pourra être aisément mis à jour, à l'instar de ce qu'a permis la codification des recommandations en matière de gouvernance³.

3. Sur la Recommandation AMF n° 2012-02 et sa mise à jour sous forme codifiée, au 22 décembre 2015, cette chronique, n° 165, nos observations, p. 47.

Position AMF 2017-01 – Questions-réponses – Interdiction des communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de service d'investissement portant sur certains contrats financiers.

Commentaire de Frida Mekoui

« À la faveur d'un contexte de crise et d'une large diffusion sur Internet, le grand public est massivement touché depuis plusieurs années par des offres pour miser sur le Forex ou trader via des options binaires. L'AMF alerte régulièrement du danger de ce phénomène, dont le bilan chiffré des pertes engendrées est sans appel¹. Avec cette position, l'AMF apporte – sa dernière – pierre à l'édifice visant à protéger le grand public contre les publicités agressives de certains opérateurs. Le dispositif légal et réglementaire, alors encore au stade de projet, avait été commenté lors des dernières chroniques. Il est, désormais, définitivement adopté et publié. En effet, après la publication de la loi du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (loi dite Sapin 2), l'AMF adoptait les modifications de son Règlement général². Pour mémoire, l'article 72 de la loi Sapin 2 interdit, aux Prestataires de services d'investissement et aux conseillers en investissement financier, de réa-

1. Communiquée de presse de l'AMF, 10 janvier 2017 : une étape majeure pour la protection des épargnants : l'AMF détaille le mécanisme d'interdiction de la publicité des produits les plus risqués.

2. Arrêté du 15 décembre 2016 portant homologation d'une modification du règlement général de l'Autorité des marchés financiers

Concluons sur un point cependant. Si la mission de régulation suppose une certaine autonomie, en particulier interprétative, de la part d'un régulateur, on peut observer que, de la même manière que le recours en expansion constante au règlement, qui supprime toute intervention du législateur, la réception de la doctrine de source européenne et la multiplication des actes délégués sont autant d'empiétements sur le pré carré des régulateurs nationaux. La remontée vers le haut des compétences en matière de régulation financière a pour contrepartie le déclin du contenu de la régulation nationale, jusque dans sa dimension interprétative. Il n'est que d'observer l'abondance de la doctrine régulatrice de source proprement européenne pour prendre la mesure d'un risque qui se fait jour : celui de la disparition du rôle interprétatif des régulateurs, dilués dans les Q&A et Public statements de l'AEMF⁴.

4. Sur l'activité doctrinale du régulateur européen, dans le cadre de sa mission d'élaboration d'une « culture européenne commune et de pratiques cohérentes en matière de surveillance », qui découle du droit dérivé, T. Bonneau, Régulation bancaire et financière européenne et internationale, 3^e éd., Bruylant, 2016, n° 94, pp. 89-92.

liser de la publicité, par voie électronique, susceptible de parvenir à des clients non professionnels, portant sur certains contrats financiers. Tous les acteurs intervenant dans la diffusion de cette publicité sont également visés par les mesures de répression³.

Seuls sont visés les contrats financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système de négociation organisé. Ils doivent également, d'une part, relever de l'une des catégories de contrats visées par le Règlement général de l'AMF et, d'autre part, remplir l'une des conditions suivantes : (i) la perte maximale n'est pas connue au moment de la fourniture du contrat, (ii) il existe un risque de perte supérieur au montant investi, ou (iii) le risque de perte rapporté aux avantages éventuels correspondants n'est pas raisonnablement compréhensible. Cette double condition sera importante pour déterminer les contrats effectivement visés par l'interdiction.

L'AMF avait soumis à consultation publique des propositions qui visaient les options binaires, les contrats financiers sur devises, les contrats avec paiement d'un différentiel (CFD) avec un effet de levier supérieur à 5, ainsi que tout contrat financier ayant un effet économique similaire. Finalement, la version finale des dispositions du RGAMF, ne vise pas les appellations commerciales mais définit les caractéristiques des contrats visés par l'interdiction. Ce changement semble tout à fait opportun dans la mesure où cette appellation commerciale semble réductrice. Il implique également, en toute logique, la suppression de la formulation balai qui étendait l'interdiction à tous les contrats financiers

3. Annonceurs, acheteurs et vendeurs d'espaces publicitaires, etc. Article L. 222-16-1 du Code de la consommation.

Les contrats financiers visés dans la version finale publiée du RGAMF sont peu ou prou les mêmes que ceux visés dans la consultation publique. Il s'agit des contrats qui :

- 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. On reconnaît, ici les caractéristiques des options binaires ;

- 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. L'objectif est de viser les contrats financiers avec paiement d'un différentiel. On constate que la condition de l'effet de levier supérieur à 5 a été remplacée par le critère du risque de perte supérieure au capital investi ;

- ont pour sous-jacent une devise ou un ensemble de devises.

La position de l'AMF, publiée le 10 janvier dernier, éclaire chacune de ces catégories de contrats et, d'une façon générale, vient préciser le dispositif légal et réglementaire.

Les contrats visés par le dispositif

Il est précisé que les options binaires entrent en tout état de cause dans le champ de l'interdiction, l'AMF considérant que pour ces contrats, la condition légale tenant aux difficultés de compréhension du risque de perte, rapportée aux avantages est systématiquement remplie.

S'agissant des contrats avec paiement d'un différentiel, l'AMF exclut de l'interdiction ceux qui intègrent « dans leurs caractéristiques mêmes un mécanisme de "protection" lors de la conclusion du contrat, qui assure que la perte maximale de l'investisseur ne peut pas être supérieure au montant investi ». En revanche tel ne serait pas le cas, si le mécanisme de protection résulte d'un dispositif ajouté aux CFD, par exemple « un ordre stop loss garanti que l'investisseur enverrait simultanément à sa seule initiative » ou encore une clause des conditions générales qui prévoirait que « le PSI s'engage à rembourser à l'investisseur ses pertes au-delà de sa mise initiale ».

Autre précision à propos des CFDs : le montant investi initialement s'entend du montant fixe défini dès la conclusion du contrat et qui ne prend pas en compte les sommes versées en appels de marges subséquents.

Quant aux contrats sur devises, les options d'achat sur devises simples ne seraient pas visées par l'interdiction en ce qu'elles ne remplissent aucun des trois critères alternatifs légaux.

L'AMF réaffirme également la limitation du champ d'application du dispositif légal aux seuls contrats financiers, à l'exclusion des titres financiers (comme les warrants par exemple).

Autre élément intéressant, l'interdiction ne s'applique pas aux contrats de couverture à condition qu'ils ne répondent à aucun des trois critères légaux. Il est ici expressément prévu que la charge de la preuve pèse sur les prestataires de services d'investissement. Les deux

premiers critères légaux ne devraient pas poser problème, mais le caractère subjectif du dernier critère légal lié au risque de mauvaise appréhension devrait rendre la tâche plus incertaine pour les prestataires.

Les formes de communications interdites

Sont visées toutes formes de communication électronique : bannière sur un site (pop-up par exemple), mailings, les messages publicitaires télévisés, radiodiffusés ou diffusés par téléphone. La presse écrite et les communications par voie d'affichage sont en revanche exclues du dispositif.

Une dérogation légale est néanmoins prévue pour les sites internet des prestataires de services d'investissement. La position de l'AMF précise que cette exception ne concerne que le site à partir duquel est rendu le service d'investissement.

Le contenu des communications interdites

Le dispositif appréhende la promotion directe ou indirecte des contrats financiers concernés. Le champ est donc potentiellement très large. En revanche, l'AMF précise que la publicité de notoriété, c'est-à-dire qui ne vise qu'à promouvoir l'image d'une entreprise, n'est pas concernée par l'interdiction.

Cette précision est opportune dès lors que l'AMF prévoit expressément que ce régime répressif s'applique aux contenus publicitaires qui sans comporter de référence expresse aux catégories de contrats définies par le RGAMF (i) renvoient de manière directe vers une page internet offrant ces contrats financiers ou (ii) orientent vers un formulaire de contact ou tout autre type d'outil ayant pour objectif de mettre le client en relation avec un prestataire de services d'investissement offrant ce type de contrats.

C'est dire le caractère large du dispositif. Le souci est ici d'éviter que la dérogation dont bénéficient les sites des prestataires de services d'investissement ne soit détournée. Il pourra être néanmoins démontré que l'objectif de ces communications n'est pas d'offrir une des catégories de contrats visés, en établissant par exemple que l'offre de ce type de contrats sur le site internet du prestataire de services d'investissement est marginale.

La fourniture d'information en réponse à une demande de client

Les informations fournies sur les contrats financiers visés à la demande des clients ne sont pas comprises dans le dispositif. Il incombera aux PSI de démontrer de la demande, et donc de s'en aménager la preuve. Lorsque le client est une personne morale, la demande peut concerner un ensemble d'opération.

Toutes ces précisions apportées par l'AMF permettront une mise œuvre plus aisée du nouveau dispositif. Elles nécessiteront un effort important de formalisation pour les prestataires qui commercialiseront ce type de contrats.