

INTERDICTION DE PUBLICITE PROJET DE DOCTRINE AMF *Observations de l'AMAFI*

En application du nouvel article L. 533-12-7 créé par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, l'AMF vient de modifier son règlement général pour y insérer un article 314-31-1. Homologué par arrêté du 15 décembre publié le 18 décembre au Journal officiel, celui-ci énonce les caractéristiques des contrats financiers qui tombent sous la prohibition de publicité électronique prévue par la loi.

Répondant à la demande de l'AMAFI formulée lors des différentes discussions ayant précédé l'adoption de ce nouveau dispositif, l'AMF prévoit aujourd'hui de publier un document de doctrine clarifiant sous forme de questions-réponses et de positions, différents aspects du dispositif. Il est en effet important d'en assurer sa bonne compréhension du côté tant des prestataires de services d'investissement qui y sont assujettis que des investisseurs qui bénéficient de sa protection. L'Autorité a ainsi transmis le 21 décembre à l'Association un projet afin qu'elle lui communique, d'ici le 3 janvier au soir, les observations qu'il pourrait appeler de sa part, ce projet devant être soumis à l'examen du Collège le 5 janvier.

Compte tenu des échanges menés il y a quelques semaines avec les services de l'Autorité sur les éléments qu'il paraissait important d'inclure dans ce projet de doctrine, les remarques de l'Association sont limitées. Au-delà de quelques propositions rédactionnelles qu'elle formule, elles concernent la problématique des contrats de couverture et celles des propositions faites en réponse à une demande du client.

Toutefois, compte tenu de la période de fêtes de fin d'année pendant laquelle a été menée la consultation, l'Association souhaite que l'utilité des modifications ou compléments qu'elle pourrait ultérieurement proposer à l'AMF puisse être rapidement examinée pour, le cas échéant, donner lieu à publication d'une doctrine modifiée. L'enjeu est ici plus particulièrement celui des communications électroniques visées où, par rapport à la multiplicité des moyens à disposition des PSI, il s'agit d'assurer que les différentes situations sont correctement analysées et que cette analyse est connue des PSI.

L'exclusion des contrats de couverture sur devises

Comme l'AMAFI l'a exprimé à diverses reprises, l'un des principaux enjeux de l'interdiction de publicité appliquée généralement aux contrats portant sur des devises a trait à la problématique des opérations de couverture que des clients non professionnels peuvent souhaiter réaliser. Cette problématique est particulièrement aigüe lorsqu'il s'agit de personnes souhaitant couvrir des risques pris dans le cadre de leur activité professionnelle sans pour autant perdre le bénéfice des protections que leur assure le statut de client non professionnel.

Si les services de l'Autorité ont souligné l'attention qu'ils portaient à cet enjeu, la solution proposée au travers du projet de doctrine ne peut être considérée comme répondant totalement à la préoccupation. Il fait en effet peser sur le PSI la charge de la preuve que l'opération en cause est une opération de couverture ne répondant à aucun des trois critères légaux, sans pour autant fournir aucune indication sur les conditions dans lesquelles il sera en mesure d'apporter cette preuve (Point 1.4). La difficulté ici

concerne particulièrement la possibilité d'apporter la preuve que « *Le risque de perte rapporté aux avantages éventuels correspondants n'est pas raisonnablement compréhensible au regard de la nature particulière du contrat financier proposé* ».

Si l'on comprend bien le souci de l'AMF d'assurer que la possibilité de réaliser des opérations de couverture ne soit pas la porte ouverte à des abus permettant de contourner trop facilement le nouveau dispositif, il semble néanmoins que cet écueil pourrait être levé de manière satisfaisante en complétant le projet de position de la manière suivante :

« **Position** :

Le PSI doit être à même de démontrer que les contrats financiers faisant l'objet de communications à caractère promotionnel à des clients susceptibles d'être non professionnels constituent des opérations de couverture ne répondant à aucun des trois critères légaux.

Concernant le fait que « Le risque de perte rapporté aux avantages éventuels correspondants n'est pas raisonnablement compréhensible au regard de la nature particulière du contrat financier proposé », la preuve correspondante peut être apportée au travers de l'information fournie au client lorsque celle-ci énonce, de manière claire et adaptée à des clients non professionnels, les conséquences liées au contrat proposé en termes de couverture du risque que peut supporter le client. »

La réponse à une demande du client

Au travers du § 2.5, l'AMF prévoit d'apporter une précision extrêmement importante sur le champ d'application du dispositif. Sans elle, le risque serait en effet élevé de voir un nombre important de clients ne plus être en mesure de faire jouer la concurrence pour trouver une réponse à leurs demandes.

Toutefois là aussi va se poser la question de savoir comment le PSI pourra suffisamment établir que la communication électronique qu'il adresse à son client, et qui est susceptible d'être analysée comme étant à caractère promotionnel, fait bien suite à une demande du client. Alors que l'enjeu du nouveau dispositif est avant tout sur les clients particuliers, l'Association propose d'introduire une souplesse concernant les clients personnes morales en complétant ainsi la Position :

« **Position** :

La fourniture d'informations en réponse à la demande du client (reverse solicitation), portant sur l'un des contrats financiers énumérés à l'article 314-31-1 du RGAMF, est exclue du champ du dispositif d'interdiction.

En conséquence, il appartient au PSI de conserver les éléments (courriels, enregistrements téléphoniques, ...) établissant que la demande initiale provient du client.

Toutefois, lorsque le client est une personne morale, la demande n'a pas besoin d'être exprimée opération par opération, mais peut concerner une ou plusieurs catégories d'opérations. Il appartient alors au PSI de conserver les éléments (courriers, courriels, enregistrements téléphoniques, ...) établissant qu'une telle demande a été exprimée par le client. »

Propositions rédactionnelles

▪ Point 1.1.b, § 3 et 4

L'AMAFI propose de modifier ainsi la rédaction de ces paragraphes :

« Ne répondent **toutefois** pas aux critères posés par cette 2^e catégorie visée à l'article 314-31-1 du RGAMF, les ~~seuls~~ CFD comprenant **une protection intrinsèque**. Il s'agit des CFD intégrant ~~dans leurs caractéristiques mêmes~~ un mécanisme de « protection » ~~lors de la conclusion du contrat : ainsi, qui assure que~~ la perte maximale de l'investisseur ne peut pas être supérieure, par construction, au montant investi lors de la conclusion du contrat.

Cette « protection » **doit être prévue dans les caractéristiques mêmes du CFD : elle** ne peut pas être ~~la conséquence~~ **résulter** d'un dispositif ajouté au CFD **mais qui lui serait externe**, par exemple un « ordre stop loss garanti » que l'investisseur enverrait simultanément à sa seule initiative ou encore une clause contractuelle (dans les conditions générales de vente par exemple) qui établirait que le PSI s'engage à rembourser à l'investisseur ses pertes au-delà de sa mise initiale. **Un tel dispositif, parce qu'il n'est pas inclus dans le contrat même, conduirait en effet le CFD à remplir les conditions énoncées par le RGAMF.** »

▪ Point 1.1.b, § 5

L'AMAFI propose de supprimer ce paragraphe :

~~« Le PSI doit être à même, le cas échéant, de démontrer l'existence de cette protection intrinsèque. »~~

Cette précision apparaît en effet superflue dès lors qu'il est spécifié que la « protection » doit être incluse dans le contrat. Sans contrat dûment établi, comprenant cette protection, le PSI ne peut être en mesure de faire valoir ses droits éventuels à l'encontre des investisseurs concernés. Maintenir cette mention peut même aboutir à l'effet paradoxal d'affaiblir la portée de l'exigence d'une protection incluse dans le contrat lui-même.

▪ Point 1.1.b, § 6

L'AMAFI propose de modifier ainsi la rédaction de ce paragraphe :

« Le « **montant investi lors de la conclusion du contrat** » se définit comme étant exclusivement la somme nécessaire à l'ouverture d'une position. Il s'agit d'un montant **fixe** défini dès la conclusion du contrat qui ne prendra pas en compte les sommes versées en appels de marges subséquents. Il correspond à la marge initiale requise par l'entreprise d'investissement pour pouvoir ouvrir une position sur le contrat, et ~~non~~ **cela quels que soient les versements complémentaires que doit effectuer l'investisseur** pour la maintenir. »

▪ Point 1.3 § 2

L'AMAFI propose de modifier ainsi la rédaction de ce paragraphe :

« En conséquence, **seuls sont concernés par l'interdiction les contrats financiers au sens de l'article L. 211-1, III du code monétaire et financier qui sont négociés de gré à gré. Les En revanche, les titres financiers au sens de l'article L. 211-1, I du code monétaire et financier tels que les warrants ou les certificats sont ainsi exclus.** »

▪ **Point 2.2., Position, Bullet point 1, § 3**

L'AMAFI propose de modifier ainsi la rédaction de ce paragraphe :

« Les communications axées notamment sur l'appât du gain, des offres commerciales, des formations, des outils, des évènements politico-économiques susceptibles de constituer de « bonnes affaires » ou sur toute forme d'incitation à « trader », c'est-à-dire à négocier un contrat financier traité de gré-à-gré, constituent a priori un indice de communications visées par le présent dispositif, sauf à démontrer que l'objectif de ces communications n'est pas d'offrir des contrats financiers visés par l'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier, notamment en établissant que le site internet du PSI n'offre pas principalement lesdits contrats financiers. »

