

Consultation publique de l'AMF relative à l'interdiction de la publicité portant sur certains contrats financiers hautement spéculatifs et risqués

Réponse de l'Association Française des Produits Dérivés de Bourse (AFPDB)

Paris le 30 septembre 2016

Préambule

L'article 28 du projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (loi Sapin 2) instaure un mécanisme d'interdiction de la publicité par voie électronique à destination des particuliers portant sur certains contrats financiers hautement spéculatifs et risqués. L'Autorité des marchés financiers fixera la liste des « catégories de contrats » financiers concernés dans son Règlement général. Afin de rendre le dispositif applicable dès l'entrée en vigueur de la loi, l'AMF lance une consultation publique sur la liste des catégories de contrats concernés par cette interdiction.

L'Association Française des Produits Dérivés de Bourse représente les émetteurs de produits de Bourse (bons d'options warrants ou certificats). Ses membres (BNP Paribas, Citi, Commerzbank, ING, Société Générale et Unicredit) représentent en 2015 plus de 95% des produits de Bourse, transactions et volumes échangés en France.

Les investisseurs particuliers utilisant les produits de Bourse construisent différentes stratégies (réplication, couverture, effet de levier) sur différentes catégories de sous-jacents (actions, indices, matières premières, devises). Dans ce contexte l'AFPDB souhaite répondre et apporter son éclairage à la consultation publique de l'AMF.

Observations Préliminaires

L'AFPDB tient à souligner son inconditionnel soutien aux actions menées depuis plusieurs années par l'AMF afin de lutter contre les publicités mensongères et arnaques financières constatées sur différents réseaux sociaux.

L'AFPDB rappelle que ces pratiques frauduleuses, qui toutes promettent aux investisseurs d'importants gains rapides et faciles sur les marchés financiers, sont le fait de sociétés non régulées en France ni très souvent en Europe. Le ou les services proposés ne sont qu'un leurre prétexte au montage d'arnaques financières sur internet.

A la différence des acteurs dénoncés par les autorités, les membres de l'AFPDB sont des entités régulées. Elles mettent à la disposition du public une gamme de produits conçus et supervisés dans un cadre réglementé, protecteur des investisseurs. Toute la documentation promotionnelle sur les produits de Bourse est transmise à l'Autorité des marchés financiers pour commentaire et modifications éventuelles. De surcroît dans la perspective de l'application prochaine des directives et règlements européens, les membres de l'AFPDB œuvrent déjà, en coordination avec les autorités, au renforcement des normes de gouvernance produits et d'information des investisseurs.

Afin de promouvoir une utilisation large mais adéquate des produits de Bourse et de favoriser la bonne information des investisseurs, l'AFPDB a conduit de nombreux travaux, et notamment :

- Un code de bonne conduite adopté et suivi par tous ses membres,
- Un guide de bonnes pratiques sur les médias sociaux,
- Une classification des produits, basée sur un standard européen établi de concert avec l'EUSIPA,
- Un référentiel de place unique,
- Des statistiques régulières sur son industrie.

C'est dans ce contexte que l'AFPDB souhaiterait s'assurer que (i) la présente consultation a pour objet d'interdire seulement la publicité de contrats hautement risqués et spéculatifs afin de corriger a posteriori le comportement déviant de quelques rares acteurs mineurs régulés ou **non régulés** et (ii) cette interdiction ne nuira en rien au développement de l'activité de ses membres qui se situe dans un cadre totalement régulé.

Réponses de l'AFPDB à la consultation

A des fins de clarification, outre l'expérience longue dont disposent l'industrie des produits de Bourse sur le marché français (le 1^{er} warrant a été émis en 1989), l'AFPDB rappelle que ces produits (Warrants, certificats, turbos) commercialisés en France sont des **titres financiers** qui offrent l'intégralité des protections suivantes :

- Un risque de perte réduit à l'investissement initial (produits «sans recours »), généralement d'un montant limité ;
- Un visa systématique d'un régulateur européen sur les prospectus des programmes d'émission ;
- Des émissions conditionnées au statut prudentiel d'établissement de crédit, protecteur des investisseurs ;
- Une pré-validation systématique par l'Autorité des marchés financiers, régulateur de l'intégralité des documents de sollicitation (y compris les messages des campagnes de publicité par internet, radio ou télévision). Cette supervision garantit notamment une présentation équilibrée de avantages et risques de chaque produit ;
- Une admission sur Euronext Paris donc à la cotation d'un marché réglementé assurant l'application de règles et leur supervision, notamment en matière de négociation et de liquidité sur le marché secondaire ;
- Une vérification préalable par les prestataires de services d'investissement, distributeurs de ces produits, du niveau de connaissances et d'expérience des clients, visant à limiter la négociation de ces produits aux clients "experts" ou assimilés ;
- Une couverture des positions par l'émetteur, dans un modèle économique qui ne l'oppose pas aux intérêts du client. Contrairement à une idée reçue, le modèle économique de ces titres ne repose nullement sur un jeu à somme nulle. L'émetteur de titres ne vise pas à tirer bénéfice d'erreurs d'anticipation des clients. Son modèle économique procède, comme sur les marchés de professionnels, de sa capacité à couvrir le risque que représente la position prise par l'investisseur, en bénéficiant d'un effet de taille (« global hedging ») ;

Cette politique de couverture s'oppose à la pratique de plusieurs acteurs de l'univers des CFDs et options binaires. Ces derniers ont appliqué des modèles, très risqués, de contrepartie simple des positions des clients, sans couverture. Les incidents graves affectant certains intervenants lors de la remontée brutale du franc suisse en janvier 2015 ont mis au jour la réalité discutable de ces politiques de négociation, porteuses de conflits d'intérêts et de risques prudentiels ;

- Une diffusion large de supports et services de formation réalisés par les émetteurs à destination des clients et des forces de vente ;
- Un dialogue suivi entre l'AMF et l'AFPDB sur les nomenclatures de produits visant à harmoniser les présentations des payoffs des produits de l'ensemble des producteurs (typologie commune sur le modèle de celle de l'EUSIPA) ;
- Une inclusion dans les chantiers de la gouvernance produit de MIFID2, notamment en termes de marché cible et de tests de valeur (value for money).

L'AFPDB s'associe pleinement au souhait exprimé par l'AMAFI de poursuivre la réflexion avec l'AMF dans le but en particulier de définir précisément et dans une formulation compréhensive, les contrats concernés.

L'AFPDB est toutefois plus réservée quant à une limitation de l'effet de levier à partir duquel l'interdiction porte, dans la mesure où une telle limite pourrait, au contraire de l'objectif souhaité, inciter l'investisseur à augmenter le capital investi, et donc la prise de risque, pour une même exposition au sous-jacent concerné. Le risque à associer aux contrats financiers avec paiement d'un différentiel est plutôt celui d'une perte supérieure au capital investi.

L'AFPDB suggère la formulation suivante :

«

Sont interdites, en application de l'article L. 533-12-8 du code monétaire et financier, les communications à caractère promotionnel portant sur les contrats financiers suivants :

- o Les contrats financiers d'options binaires qui donnent le droit, selon que la condition fixée se réalise ou non, au versement d'un gain prédéterminé (options binaires par exemple) ; ou
- o Les contrats financiers qui mettent en avant un investissement direct ou indirect sur le « Forex », le marché des changes ou le marché de devises ; ou
- o Les contrats financiers avec paiement d'un différentiel qui obligent à l'échéance, selon le cas le vendeur ou l'acheteur, au paiement du différentiel entre le cours de l'actif sous-jacent et un niveau déterminé au départ, et qui comportent un risque de perte supérieure au capital investi (contrat « CFD » par exemple).

»

En complément de ce dispositif répressif, l'AFPDB appelle de ses vœux la mise en place par l'AMF d'un dispositif de contrôle obligatoire de toute communication relative à des produits ou services financiers (et tout service apparenté), dispositif identique à celui appliqué aujourd'hui aux acteurs régulés (révision systématique par les services de l'AMF de toute la documentation commerciale et publicitaire). Les diffuseurs devraient s'assurer que chaque communication a bien été révisée par l'AMF. Pour financer ce service les acteurs non-régulés paieraient une redevance.

Un tel dispositif permettrait de prévenir plus efficacement et en amont les pratiques frauduleuses souvent véhiculées par une documentation commerciale trompeuse et déséquilibrée utilisée par ces acteurs non-régulés.