



PRODUITS DÉRIVÉS

L'AMF a ouvert « plusieurs enquêtes » sur de potentiels manquements d'initiés où les CFD, des produits spéculatifs, sont utilisés. Le gendarme boursier veut développer la surveillance des dérivés échangés sur les marchés de gré à gré.

Les produits dérivés sous l'œil du régulateur

Le jeune marché des CFD n'échappe pas à l'œil du régulateur. Ces produits dérivés, qui suivent le comportement d'un indice ou d'une valeur, avec d'importants effets de levier (lire définition ci-contre), font partie des instruments utilisés par des investisseurs peu scrupuleux. « Nous avons ouvert plusieurs enquêtes sur de potentiels manquements d'initiés où les CFD - assimilables à des produits dérivés de gré à gré - sont utilisés. Et cela concerne de petites comme de grandes sociétés, confirment Hervé Dallerac, directeur de la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, et Arnaud Oseredczuk, chef du service de la surveillance de l'Autorité des marchés financiers (AMF). On a le sentiment que les CFD sont plus utilisés dans les tentatives d'abus de marché. »

Voilà plusieurs mois que le régulateur s'intéresse de près à ces produits. Dès le mois de mai, l'AMF avait alerté le grand public sur les risques attachés à cet investissement, insistant sur le fort effet de levier - jusqu'à 200 fois, voire davan-

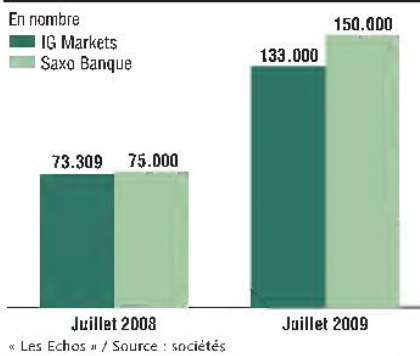
tage sur les produits sur le change. Dans une sanction formulée en novembre dernier et concernant Marionnaud, le gendarme de la Bourse avait également évoqué les CFD. Mais les procédures sur ces instruments n'en sont qu'à leurs débuts.

Pas de « reporting » obligatoire

Au-delà de leur caractère relativement nouveau - les CFD se sont développés en France il y a environ un an et demi -, la difficulté à surveiller ces instruments, et plus généralement les produits dérivés échangés de gré à gré, réside dans le fait qu'il n'existe pas de « reporting » obligatoire des transactions sur les CFD dans tous les pays. C'est le cas de la France. A l'inverse, la FSA britannique l'oblige. De plus, les intermédiaires qui commercialisent ces instruments sont souvent domiciliés à l'étranger, ce qui ne facilite pas les enquêtes.

Le fort développement du marché des CFD explique pour beaucoup le récent intérêt du régulateur pour ce segment. Les deux gros intervenants spécialisés dans l'Hexagone - Saxo Banque et IG Mar-

Les transactions sur les CFD



kets - ont affiché respectivement 150.000 et 131.000 transactions en juillet sur ces instruments, soit deux fois plus que sur la même période l'an passé. Au Royaume-Uni, le marché est déjà très bien développé : les CFD sur les actions représentent l'équivalent de 40 % des volumes traités sur le London Stock Exchange (LSE), d'après les données de l'ouvrage de Pierre-Antoine Dussoulier et Nicolas Charbonnier (1).

D'une manière générale, l'attention du régulateur pour les CFD s'inscrit dans un projet de surveillance accrue des produits dérivés non cotés. « Avec le développement des marchés de gré à gré, nous travaillons avec les autres régulateurs internationaux pour avoir un reporting mutualisé des transactions de gré à gré analogue à celui qui existe pour les instruments cotés. L'idée est d'amener tous les régulateurs à coopérer. Nous pourrions aboutir à un projet, fin 2010 », reprennent les spécialistes de l'AMF.

Partager les informations

Premier concerné, le Comité des régulateurs européens (CESR), une association qui rassemble l'ensemble des autorités boursières des Vingt-Sept. En novembre 2007, l'organisation a mis en place un système informatique qui facilite



les échanges d'informations entre gendarmes de la Bourse, dans le cadre de la directive sur les marchés des instruments financiers (MIF). Après un an et demi de fonctionnement, le CESR veut aujourd'hui l'améliorer pour favoriser le partage d'informations sur le segment des dérivés de gré à gré, comme le précise un projet publié fin juillet et soumis à consultation jusqu'au 1^{er} octobre. Dans ce document, l'organisation fait la liste des instruments concernés par ces échanges de « reporting » : options, « warrants », « futures », « spreadbets », « swaps », « credit default swaps » (CDS) et CFD. Principal obstacle néanmoins : la grande diversité de ces produits, souvent « faits sur mesure ». Pour faciliter les échanges, les données partagées entre membres du CESR devront être harmonisées, insiste l'organisation. La route est encore longue.

MARINA ALCARAZ
ET MATHIEU ROSEMANN

(1) « Guide complet des CFD »,
Maxima.

Définition

Les CFD (« contracts for difference ») permettent aux investisseurs de s'exposer à l'évolution des cours d'une gamme très large d'instruments financiers, de matières premières et de devises. Ils permettent de suivre le comportement d'une action ou d'un actif, avec de forts effets de levier.

Le montant de la perte peut être supérieur aux sommes investies, même si les intermédiaires indiquent prendre les précautions nécessaires pour couper des positions dangereuses.

Ce sont des contrats généralement traités sur les marchés de gré à gré, entre un intermédiaire financier et le client. Ils ne disposent pas de prospectus visé par l'AMF.

Ils sont définis par le régulateur comme des « instruments financiers à terme », entrant dans la catégorie des « instruments complexes ».
