

CHAPITRE 4

Les services d'investissement

Les services d'investissement sont, dans la directive MIF2, divers. Ils comprennent notamment l'exécution d'ordres pour compte de tiers, la négociation pour compte propre, le conseil en investissement, la gestion de portefeuille pour compte de tiers, la gestion d'un système multilatéral de négociation (MTF : *multilatéral trading facility*) et la gestion d'un système de négociation organisé (OTF : *organised trading facility*). Ils ne comprennent pas, en revanche, la gestion d'un marché réglementé (MR).

Cette exclusion ne doit pas induire en erreur. Les marchés réglementés sont, comme les MTF et les OTF, sous la pression des nouvelles technologies. Aussi, dans le cadre de ce chapitre, la gestion des marchés réglementés sera considérée comme participant des services d'investissement. Cette approche s'impose d'autant plus que la négociation sur l'ensemble de ces marchés – MR, MTF et OTF – peut être de la négociation à haute fréquence, encore appelée *trading* à haute fréquence ou *High frequency trading*.

Cette forme de négociation illustre, pour nombre de personnes, la *fintech* en matière de services d'investissement. Il en est sans doute ainsi parce que la législation a commencé à s'en saisir. La négociation à haute fréquence n'est toutefois pas le seul exemple. L'automatisation du conseil financier en est un autre.

1. Le *trading* à haute fréquence

Le *Flash Crash* du 6 mai 2010, qui a conduit à l'effondrement temporaire de l'indice *Down Jones*, a mis à jour l'implication du *trading* à haute fréquence. Mêlant technologies et mathématiques, ce type de *trading* suscite inquiétudes et discussions parmi les autorités et les professionnels. Car si pour certains, le *trading* à haute fréquence a un impact positif sur le processus de formation du prix et favorise la liquidité du marché, pour d'autres, au contraire, il nuit à la qualité dudit processus et menace ainsi le fonctionnement efficient du marché ; il peut également conduire à des pratiques d'abus de marché et ainsi affecter l'intégrité du marché.

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a envisagé, dans un rapport du 11 octobre 2011⁴⁹, l'impact du *trading* à haute fréquence au regard de l'intégrité du marché. Cette forme de *trading*, qui doit être distingué du *trading* algorithmique, a été également étudiée par l'ESMA (« Systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes », ESMA, 24 février 2012, 2012/122) qui l'a envisagée à un double égard : la promotion de marchés justes et ordonnés dans un contexte de *trading* hautement automatisé ; la prévention des abus de marché. Cette double orientation a été reprise par le législateur européen comme le montrent la directive MIF2 du 15 mai 2014 et le règlement « Abus de marché » du 16 avril 2014.

En France, on doit relever les dispositions de l'ordonnance du 23 juin 2016 qui prennent en considération les dispositions de la directive MIF2. On doit également mentionner une décision de la Commission des sanctions de l'AMF : la décision du 4 décembre 2015 (Société Euronext Paris SA et Virtu Financial Europe LTD) par laquelle l'AMF sanctionne une société de *trading* à haute fréquence pour manipulation de marché.

1.1. **Trading algorithmique et trading à haute fréquence**

Le *trading* à haute fréquence est une forme de *trading* algorithmique qui est lui-même une forme de *trading*, et donc de négociation.

Le *trading* algorithmique repose sur un système générant automatiquement des ordres. Il y a bien une génération automatique des ordres car c'est le programme qui détermine les paramètres des ordres tels que le prix, la qualité et le moment où l'ordre sera produit. Est ainsi exclue toute intervention humaine, étant observé que cette exclusion peut être totale ou partielle. Mais, même en ce cas, le système doit participer à la détermination des paramètres des ordres. À défaut, le *trading* ne peut pas être considéré comme du

49. *Regulatory issues raised by the impact of technological changes on market integrity and efficiency*, FR 09/11, October 2011.

trading algorithmique : il n'y a pas de *trading* algorithmique sans un système intelligent producteur d'ordres.

Cette caractéristique est commune au *trading* algorithmique et au *trading* à haute fréquence. Comme le premier, le second repose sur un système intelligent producteur d'ordres. Il est toutefois un plus car il exclut toute intervention humaine. Cet élément n'est cependant pas le seul à caractériser le *trading* à haute fréquence : deux autres éléments, qui lui sont spécifiques, doivent être mentionnés.

Le premier est d'ordre temporel : il résulte de l'exigence textuelle d'une infrastructure destinée à minimiser les latences informatiques et les autres types de latence, y compris au moins un système de placement des ordres algorithmiques tels que la colocalisation, l'hébergement de proximité ou l'accès électronique direct à grande vitesse. Il convient ainsi d'être plus rapide que son ombre ! L'exigence de la grande vitesse – un peu à la manière d'un TGV – rejoint le terme « latence » qui désigne, en informatique, le délai entre le moment où une information est envoyée et celui où elle est reçue. D'où notamment la référence à la colocalisation et à l'hébergement de proximité. L'objectif est de permettre une grande réactivité, l'exécution des stratégies dépendant de l'aptitude à être plus rapide que les concurrents, et de tirer parti de l'accès direct et de la proximité géographique avec les marchés, laquelle est désignée sous le terme anglais « co-location ».

Le second élément est d'ordre quantitatif : il résulte de l'exigence d'un volume d'ordres quotidiennement importants, nombre d'en eux étant annulés : la directive MIF2 du 15 mai 2014 parle d'un débit intrajournalier élevé de messages qui constituent des ordres, des cotations ou des annulations. On fait remarquer que « le ratio d'exécution des ordres est souvent peu élevé, avec des annulations intervenant peu après l'entrée en carnet d'ordres », et que « lorsqu'ils mettent en œuvre des stratégies non directionnelles, les intervenants HTF tendent à établir une position la plus neutre possible, en fin de séance, par un rebalancement souvent opéré en dernière minute, qui leur évite de porter une position non couverte après clôture⁵⁰ ».

50. M. Galland, « La régulation du *trading* à haute fréquence », *Bull. Joly Bourse*, mars 2012, p. 129, spéc. p. 130.

Le *trading* haute fréquence est ainsi le résultat d'une interaction : on combine plusieurs facteurs en vue de produire un certain résultat. Il met en œuvre des stratégies qui peuvent être, selon les cas, directionnelles ou non directionnelles : les premières constituent des paris sur la variation à très court terme de la valeur d'un actif ; les secondes, également qualifiées de stratégies de négociation traditionnelles, sont illustrées par la tenue de marché et l'arbitrage.

1.2. Encadrement MIF du *trading* à haute fréquence

1.2.1. Directive MIF2

La directive MIF2 du 15 mai 2014 n'interdit pas le *trading* à haute fréquence. Mais elle l'encadre. Cet encadrement explique que la directive ait donné une définition du *trading* à haute fréquence.

La définition retenue par l'article 4, § 1, 40), de la directive est intitulée « technique de *trading* algorithmique à haute fréquence ». Cet intitulé ne doit pas induire en erreur ; la définition est celle du *trading* haute fréquence : « technique de *trading* algorithmique à haute fréquence », toute technique de *trading* algorithmique caractérisée par :

- a) une infrastructure destinée à minimiser les latences informatiques et les autres types de latence, y compris au moins un des systèmes suivants de placement des ordres algorithmiques : colocalisation, hébergement de proximité ou accès électronique direct à grande vitesse ;
- b) la détermination par le système de l'engagement, la création, l'acheminement ou l'exécution d'un ordre sans intervention humaine pour des transactions ou des ordres individuels ; et
- c) un débit intrajournalier élevé de messages qui constituent des ordres, des cotations ou des annulations ».

L'encadrement du *trading* à haute fréquence repose sur deux éléments :

- la mise en place de systèmes de contrôle des risques : les systèmes de négociation doivent être résilients, être soumis à des seuils

et limites de négociation appropriés et prévenir l'envoi d'ordres erronés ou tout autre fonctionnement des systèmes susceptibles de donner naissance ou de contribuer à une perturbation du marché ;

- la surveillance exercée par les autorités : la description de la nature des stratégies de *trading* algorithmique et des informations détaillées sur les paramètres de négociation doivent être communiquées, à leur demande, aux autorités.

Ces règles qui s'imposent aux entreprises d'investissement gérant des MTF et des OTF en vertu de l'article 17 de la directive MIF2 ont leur équivalent pour les MR : en particulier, selon l'article 48 de la même directive, les marchés réglementés doivent disposer de systèmes ayant une capacité suffisante pour gérer les volumes les plus élevés d'ordres et de messages ainsi que de systèmes, de procédures et de mécanismes efficaces permettant de rejeter les ordres dépassant les seuils de volume et de prix préalablement établis ou les ordres manifestement erronés ; ils doivent être également en mesure de suspendre ou de limiter la négociation en cas de fluctuation importante des prix d'un instrument financier sur ce marché ou sur un marché lié sur une courte période et, dans des cas exceptionnels, d'annuler, de modifier ou de corriger une transaction.

1.2.2. Code monétaire et financier

La législation française ne comporte pas de définition du *trading* à haute fréquence. Elle a toutefois pris en compte la directive MIF2 dans une ordonnance du 23 juin 2016 dont est issu l'article L. 420-3 du Code monétaire et financier. Ce texte est applicable à toutes les plateformes de négociation, ce qui vise tant les MR que les MTF et les OTF. Le I et le III de l'article L. 420-3 mérite d'être reproduit :

« I. – Le gestionnaire d'une plate-forme de négociation met en place des systèmes, des procédures et des mécanismes efficaces assurant que ses systèmes de négociation sont résilients, possèdent une capacité suffisante de gestion de volumes élevés d'ordres et de messages et permettent un processus de négociation ordonné en période de tension sur les marchés. Ces systèmes de négociation sont soumis à des tests afin de confirmer

que ces conditions sont réunies dans des situations d'extrême volatilité des marchés. Le gestionnaire d'une plate-forme de négociation met en place des mécanismes assurant la continuité des activités en cas de défaillance imprévue de ses systèmes de négociation.

« III. – Le gestionnaire d'une plate-forme de négociation met en place des systèmes, des procédures et des mécanismes efficaces, notamment en exigeant des personnes utilisant des systèmes de négociation algorithmique qu'elles procèdent à des tests appropriés d'algorithmes et disposent d'environnements de tests, afin de s'assurer que les systèmes de négociation algorithmique ne créent pas ou ne contribuent pas à des conditions de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché, et afin de gérer les conditions de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché qui découle de ces systèmes de négociation algorithmique.

Ces systèmes permettent également de limiter la proportion d'ordres non exécutés par rapport aux transactions réalisées sur la plate-forme par un membre de la plate-forme de négociation, de ralentir le flux d'ordres si la plate-forme risque d'atteindre sa capacité maximale, d'établir un pas de cotation minimal sur le marché et de veiller à son respect.

Le gestionnaire d'une plate-forme de négociation est en mesure d'identifier, au moyen d'un marquage effectué par ses membres, les ordres générés par des systèmes de négociation algorithmique à haute fréquence, les différents algorithmes utilisés pour la création d'ordres et les personnes initiant ces ordres ».

1.2.3. *Prise en compte du trading haute fréquence dans le cadre des abus de marché*

La définition de la manipulation de marché dans la directive du 28 janvier 2003 était très large et pouvait déjà s'appliquer aux comportements abusifs, indépendamment de la méthode de négociation utilisée. Cette définition permettait ainsi de prohiber certaines stratégies automatisées susceptibles de constituer des abus de marché si elles sont appliquées, ce qui est le cas des stratégies

telles que « le bourrage d'ordres (*quote stuffing*), l'empilage d'ordres (*quote layering*) ou l'émission d'ordres trompeurs (*spoofing*) ».

Il est toutefois apparu nécessaire de fournir, dans le règlement « Abus de marché » du 16 avril 2014, qui s'est substitué à la directive du 28 janvier 2003, des exemples précis de stratégies utilisant le *trading* algorithmique et le *trading* haute fréquence entrant dans le cadre de la lutte contre les manipulations de marché. Ce qui explique les dispositions de l'article 12, § 2, c), du règlement du 16 avril 2014 : est considéré comme une manipulation de marché ou comme une tentative de manipulation de marché « le fait de passer des ordres à une plateforme de négociation, y compris d'annuler ou de modifier ces ordres, en ayant recours à tout moyen disponible de *trading*, y compris des moyens électroniques, tels que les stratégies de *trading* algorithmiques et à haute fréquence, lorsque cela a l'un des effets visés au paragraphe 1, points a) ou b) :

- (i) en perturbant ou en retardant, ou en risquant de perturber ou de retarder, le fonctionnement du système de négociation de la plateforme de négociation ;
- (ii) en compliquant la reconnaissance par d'autres personnes des véritables ordres dans le système de négociation de la plateforme de négociation ou en étant susceptible d'agir ainsi, y compris en émettant des ordres qui entraînent une surcharge ou une déstabilisation du carnet d'ordres ; ou
- (iii) en créant, ou en étant susceptible de créer, une indication fausse ou trompeuse quant à l'offre, à la demande ou au cours d'un instrument financier, notamment en émettant des ordres visant à initier ou à exacerber une tendance ».

Soulignons que le règlement du 16 avril 2014 ne définit pas le *trading* à haute fréquence ; il renvoie à la définition donnée par la directive MIF2 du 15 mai 2016.

2. Les robots conseillers

Les intermédiaires financiers peuvent être, dans le cadre de leurs activités et opérations, investis d'un devoir de conseil. Le conseil

peut être une activité autonome, ce qui est le cas du conseil en investissement, lequel réside dans la fourniture de recommandations personnalisées ; ce qui déclenche l'application de la législation applicable aux services d'investissement.

Ce conseil est traditionnellement fourni par un être humain. Il peut également l'être par un automate, appelé « robots conseiller » ou *Robo adviser* dans le secteur financier. Encore que l'on peut se demander si la notion de conseil ne devrait pas être liée uniquement aux êtres humains, ce qui devrait conduire à éviter de qualifier le service fourni par un automate de « conseil ».

Quoi qu'il en soit, la fourniture de conseil par un automate préoccupe les autorités, en particulier le comité mixte des autorités européennes de surveillance qui réunit les autorités européennes compétentes dans les secteurs de marché, bancaire et assurantiel (ESMA, EBA⁵¹ et EIOPA⁵², « *Joint Committee of the European supervisory Authorities, Discussion paper on automation in Financial advice* », 4 December 2015, JC 2015 080 ; *Report on automation in financial advice*, December 2016). La question est de savoir si l'automatisation du conseil fourni dans les secteurs bancaire et financier ne devrait pas être régulée ou supervisée de manière spécifique.

2.1. Exemples

Le recours aux automates, qui peuvent être mis à disposition *via* un site Internet, paraît moins répandu dans le secteur bancaire que dans le secteur financier.

- **Dans le secteur bancaire**, l'automatisation du conseil a pu être observée pour la distribution des crédits, l'ouverture des comptes et la réception des dépôts.

Le client répond, en ligne, à un questionnaire portant sur sa situation personnelle : son domicile, ses dettes, ses revenus, son âge... En fonction des réponses données, un budget est automatiquement généré. Le client peut ensuite être guidé pour personnaliser

51. *European Banking Authority.*

52. *European Insurance and Occupational Pensions Authority.*

le budget, notamment pour tenir compte de certains coûts complémentaires comme ceux liés à des dépenses de voyages ou à des *hobbies*. Ces précisions vont permettre l'établissement d'un budget définitif et la fourniture de recommandations concernant un crédit d'un montant déterminé. Celles-ci sont le résultat de la prise en compte des informations données par le client dans l'algorithme utilisé par le programme sur lequel repose l'automate.

- **Dans le secteur financier**, l'automatisation de l'exécution des ordres, les services de gestion de portefeuille automatisés et les outils comparatifs des prix.

Le questionnaire auquel le client doit répondre concerne son goût au risque, des objectifs d'investissement ainsi qu'un certain nombre d'éléments concernant sa situation personnelle, notamment ses ressources, son niveau d'imposition, son statut, son expérience professionnelle, sa situation familiale ainsi que des obligations à court et moyen termes. Le programme va ensuite utiliser l'ensemble de ces éléments pour générer automatiquement des recommandations d'investissement concernant un ou plusieurs instruments financiers. Ce peut être, par exemple, des recommandations d'achat ou de vente. Les recommandations sont présentées comme étant appropriées pour la personne qui a communiqué les informations. Lorsque l'outil s'accompagne d'un comparateur de prix, le responsable de la plateforme sera soumis à un ensemble d'obligations découlant du Code de la consommation (article L. 111-6⁵³).

2.2. Algorithmes et arbres de décisions

Il y a automatisation du conseil parce que l'intervention humaine est exclue : le conseil est donné directement par l'automate qui met en œuvre un processus automatisé reposant sur les algorithmes et les arbres de décisions. Aussi le conseil dépend-il des informations personnelles communiquées par le client et de la logique de l'algorithme. Il dépend également de la façon dont l'automate a été programmé de sorte que si la programmation a été orientée, elle peut conduire à des résultats en décalage avec le profil du client. Le

53. *Infra*, section 3 consacrée aux comparateurs.

recours à un automate est d'un usage extrêmement délicat dans les secteurs bancaire et financier.

2.3. Avantages pour les clients et les professionnels

L'automatisation du conseil financier bénéficie au client en ce qui concerne le coût, l'accès et la qualité du service. Le conseil automatisé est moins cher que le conseil délivré par un employé. Par ailleurs, d'une part, le conseil peut bénéficier à un nombre de clients plus important et ceux-ci ont eux-mêmes accès à un plus grand nombre de professionnels offrant des services automatisés. D'autre part, les conseils donnés *via* un automate sont plus substantiels, bénéficient d'une bonne mise à jour et peuvent être conservés plus facilement.

Les professionnels bénéficient d'avantages similaires. Ils peuvent, en effet, dispenser des conseils à moindre coût et ont un accès à un important groupe de clients. Par ailleurs, la qualité du service est accrue. En particulier, les processus automatisés sont plus facilement révisés et contrôlés.

2.4. Risques pour les clients et les professionnels

Certains risques encourus par les clients concernent le traitement de l'information et la compréhension du conseil. Par exemple, les clients peuvent avoir des difficultés pour comprendre les informations qui leur sont communiquées et peuvent mal interpréter les conseils qui leur sont fournis. De plus, d'une part, s'ils ne comprennent pas les hypothèses et limitations des critères et de la méthodologie utilisés par l'automate, le risque est que les conseils ne correspondent pas aux besoins du client. D'autre part, les clients peuvent percevoir le résultat final comme un conseil alors que celui-ci n'est pas adapté à leur situation et leurs besoins.

À cet égard, il convient de se référer à la recommandation de l'ACPR sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client *via* des interfaces numériques⁵⁴, qui détaille les obligations du

54. https://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acpr/publications/registre-officiel/20161116-Annexe_Reco_2013_R_01.pdf.

professionnel dans le cadre de son devoir de conseil en assurance-vie. Il est notamment précisé qu'il doit permettre l'accès à l'e-assistance adaptée pour éclairer le client sur des difficultés de compréhension (exemple : *hotline, chat...*).

D'autres risques concernent les défauts de fonctionnement de l'outil automatisé et l'utilisation généralisée des automates. L'outil automatisé peut avoir été manipulé ou ne pas fonctionner suffisamment lentement de sorte que le conseil est inadapté. Par ailleurs, l'utilisation généralisée des automates peut conduire à la répétition d'opérations génératrices de pertes et à réduire l'offre de conseils fournis par les humains.

Pour les professionnels, les risques liés au fonctionnement des automates, notamment réputationnels et judiciaires, sont habituellement soulignés. Sont encore mis en lumière les risques résultant du fait que les conseils par les institutions financières peuvent être donnés à l'aide d'automates fournis par des entreprises spécialisées dans la technologie financière, ce qui peut générer des incertitudes quant à la répartition des responsabilités.

2.5. Statut

En France, certains fournisseurs de robots conseillers ont pris le statut d'intermédiaire en assurance, cumulé avec celui de conseil en investissements financiers (CIF) lorsqu'ils effectuent seulement de la gestion conseillée, c'est-à-dire lorsqu'ils émettent des recommandations et que le client est libre de les accepter ou non. Lorsqu'ils offrent une gestion sous mandat, les autorisant à gérer l'épargne de leurs clients de manière indépendante, ils doivent en principe opter pour le statut, plus lourd, de société de gestion de portefeuille.

2.6. Observations finales

On pourrait prétendre que tout ce que produit l'automate n'est pas du conseil. Il semble toutefois nécessaire de ne pas entendre de façon étroite le conseil et de considérer que la notion de conseil couvre tout ce qui peut être produit par un automate et qui peut être raisonnablement perçu par les consommateurs comme tel.

Le recours à un automate ne peut pas être un moyen, pour les intermédiaires financiers, d'éviter leur responsabilité. Mais il ne peut pas non plus être un moyen permettant, à ceux qui ne sont pas autorisés à fournir du conseil dans le secteur bancaire et financier, d'en proposer néanmoins sans autorisation ni contrôle. Les risques pour les clients sont trop élevés pour mettre en place le libre accès aux activités de conseils.

Les questions de responsabilité sont délicates. Qui va contrôler le logiciel dont l'utilisation a conduit à la formulation du conseil ? Par ailleurs, si c'est le robot qui formule le conseil, il ne peut pas en être responsable. Aussi doit-on nécessairement rechercher la responsabilité du responsable juridique de la plateforme en ligne fournissant le service ou à défaut, du concepteur du logiciel qui est à l'origine du conseil.

Il est intéressant à cet égard de se référer aux instructions données par l'autorité de supervision australienne, détaillant les obligations à charge des sociétés offrant des services de conseil automatisé, notamment l'information à donner sur les algorithmes utilisés et leur contrôle par l'autorité de supervision⁵⁵.

3. Les comparateurs

Les sites de comparaison se multiplient et concernent notamment le marché des produits financiers. Même Google s'y est intéressé : il avait lancé un comparateur en ligne d'assurances automobile et de services financiers (cartes de crédit, prêts hypothécaires...). Faute de rencontrer le succès escompté, Google a fermé le service en mars 2016, mais n'exclut pas de le relancer⁵⁶.

Si leur accompagnement et leur conseil sont, aujourd'hui, devenus indispensables auprès des consommateurs, de nombreux

55. *Australian Securities and Investments Commission*, « *Providing digital financial product advice to retail clients* », août 2016, <http://download.asic.gov.au/media/3994496/rg255-published-30-august-2016.pdf>.

56. <http://www.usine-digitale.fr/article/google-ferme-son-comparateur-d-assurances-auto-et-de-services-financiers-en-ligne.N381101>.

comparateurs en ligne ont pendant longtemps manqué de transparence. Aussi est-il apparu nécessaire d'encadrer l'activité des comparateurs en ligne.

3.1. Qu'est-ce qu'un comparateur en ligne ?

Défini à l'article L. 111-6 du Code de la consommation⁵⁷, le comparateur en ligne est une personne « dont l'activité consiste en la fourniture d'informations en ligne permettant la comparaison des prix et des caractéristiques de biens et de services proposés par des professionnels ». Cette définition a été largement reprise par un décret en date du 22 avril 2016 relatif aux obligations d'information sur les sites comparateurs en ligne⁵⁸. Ce décret assimile les comparateurs en ligne à des sites dont l'activité consiste, au moins à titre principal, à la comparaison de biens et services proposés par eux ou par des tiers et à leur accès possible sur les sites référencés par les comparateurs en ligne. De manière plus générale, le décret considère que l'emploi par une personne des termes « comparateur » ou « comparaison », dans le cadre de son activité commerciale, implique l'exercice d'une activité de comparaison.

Le décret du 22 avril 2016 ne se contente pas de définir la notion de « comparateurs en ligne ». Il prévoit également le régime qui leur est applicable, lequel n'est, d'ailleurs, que provisoire. En effet, celui-ci sera remplacé par le régime des plateformes en ligne lorsque les mesures réglementaires nécessaires à l'application de l'article L. 111-7 du Code de la consommation entreront en vigueur : l'entrée en vigueur de telles mesures conduira à l'abrogation des articles L. 111-6 et L. 131-3 du Code de la consommation, régissant le régime des comparateurs en ligne. Les comparateurs en ligne seront alors compris dans un ensemble plus large dit d'« opérateurs de plateformes en ligne ».

Définis à l'article L. 111-7 du Code de la consommation, ces opérateurs désignent des personnes physiques ou morales « proposant, à titre professionnel, de manière rémunérée ou non, un service de

57. Article L. 111-6 du Code de la consommation, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2016-301 du 14 mars 2016.

58. Article 1 du décret n° 2016-505 du 22 avril 2016, article D. 111-5 du Code de la consommation.

communication au public en ligne, reposant sur [...] la mise en relation de plusieurs parties en vue de la vente d'un bien, de la fourniture d'un service ou de l'échange ou du partage d'un contenu, d'un bien ou d'un service. » Cet article a été institué par la loi du 7 octobre 2016 pour une République numérique.

3.2. Une nécessaire protection du consommateur

Les comparateurs en ligne sont soumis à une obligation générale : celle de fournir au consommateur une information loyale, claire et transparente. Une telle obligation est formulée à l'article L. 111-6 du Code de la consommation.

L'objectif clairement affiché est de soumettre les comparateurs en ligne à une transparence totale à l'égard des consommateurs, laquelle implique clarté, compréhensibilité et accessibilité de l'information fournie par le site comparateur aux consommateurs. Concrètement, ce dispositif relatif à l'obligation d'information pesant sur le comparateur en ligne doit permettre aux consommateurs d'avoir accès à l'ensemble des informations relatives au fonctionnement des comparateurs en ligne et à leurs relations avec les professionnels référencés sur leur site.

3.3. La mise en œuvre de l'obligation d'information « loyale, claire et transparente »

Après avoir posé le principe d'une obligation d'information loyale, claire et transparente pesant à l'encontre du site comparateur en ligne et plus largement de toute plateforme en ligne, le décret du 22 avril 2016 est venu déterminer les contours d'une telle obligation⁵⁹. Ses dispositions, entrées en vigueur le 1^{er} juillet 2016, précisent ainsi le type d'activité de comparaison soumis aux obligations d'information et énumèrent un nombre conséquent d'informations que le comparateur devra mentionner, sur son site, dans une rubrique explicative spécifique. Une telle rubrique devra être accessible sur

59. Article 1 du décret n° 2016-505 du 22 avril 2016, article D. 111-6 du Code de la consommation.

toutes les pages du site et devra être matérialisée par une mention ou un signe distinctif.

Parmi les informations qu'il devra communiquer aux consommateurs, le comparateur en ligne devra indiquer les critères à partir desquels il se fonde pour procéder au classement des offres de biens et de services qu'il propose à la comparaison. Par exemple, l'existence d'une rémunération par les professionnels aura de grande chance d'impacter le classement de leurs offres. Le comparateur en ligne devra également préciser l'existence de liens contractuels ou capitalistiques avec les professionnels qu'il référence sur son site. Ces deux obligations d'informations, imposées par le décret du 22 avril 2016 aux comparateurs en ligne, ont été reprises dans la loi pour une République numérique. Lorsque l'application de l'article L. 111-7 du Code de la consommation aura ainsi été rendue possible, le respect de telles obligations d'informations s'imposera alors à l'ensemble des opérateurs de plateformes en ligne.

Certaines obligations n'ont, en revanche, pas été reprises par la loi pour une République numérique et concernent donc les seuls comparateurs en ligne. Le décret du 22 avril 2016 précise, notamment, que les comparateurs en ligne sont tenus de mentionner, sur leur site, le caractère exhaustif ou non des offres de biens ou de services comparées, le nombre de sites ou d'entreprises référencés ainsi que la périodicité et la méthode d'actualisation des offres comparées. S'agissant des biens et des services comparés, les consommateurs doivent être informés sur leurs caractéristiques essentielles et leurs prix, incluant tous les frais, commissions, intérêts et taxes, ainsi que les éventuelles garanties commerciales pour les biens⁶⁰. Le comparateur en ligne sera également et désormais tenu d'afficher le caractère publicitaire d'une offre référencée à titre payant et dont le classement dépend de la rémunération perçue. Si tel est le cas, la mention « Annonces » devra apparaître sur la page d'affichage de résultats du site comparateur. Enfin, le décret fixe les modalités garantissant l'accessibilité et la lisibilité de ces informations à l'égard des consommateurs.

60. Article D. 111-8 du Code de la consommation.

3.4. Le renforcement des obligations pesant sur le comparateur en ligne par la loi pour une République numérique

La loi du 7 octobre 2016 pour une République numérique a instauré des obligations nouvelles à la charge de l'ensemble des opérateurs de plateformes en ligne, y compris les comparateurs en ligne. Il est notamment prévu l'obligation par ces derniers de délivrer au consommateur une information relative à la qualité des annonceurs qu'ils présentent.

Il est également prévu à la charge des opérateurs de plateforme en ligne une obligation d'information relative aux droits et obligations des parties en matière civile et fiscale⁶¹. Notamment, dans le cadre d'une mise en relation *B to C* (*business to consumer*), l'opérateur devra mettre à disposition des professionnels un espace leur permettant de communiquer aux consommateurs toutes les informations obligatoires relatives aux contrats conclus à distance prévues aux articles L. 221-5 et L. 221-6 du Code de la consommation, par exemple celles relatives à leur droit de rétractation.

Enfin, la loi pour une République numérique entend renforcer la mise en place de « bonnes pratiques » en imposant, aux opérateurs de plateforme en ligne dont l'activité dépasse un certain seuil de connexions, leur élaboration et leur diffusion.

3.5. La directive 2005/29/CE relative aux pratiques commerciales déloyales

La directive 2005/29/CE relative aux pratiques commerciales déloyales contient diverses dispositions susceptibles d'être appliquées aux sites de comparaison des prix (« SCP ») et aux outils d'évaluation par les consommateurs :

- les articles 6 et 7 interdisent aux professionnels de se servir des SCP pour faire des déclarations trompeuses, en omettant des

61. Article 49 de la loi n° 2016-1321 du 7 octobre 2016 pour une République numérique, article L. 111-7 du Code de la consommation.

informations substantielles notamment au sujet du prix et/ou de la disponibilité des produits et services ;

- le point 18 de l'annexe I prohibe en toutes circonstances la pratique consistant à « communiquer des informations factuellement inexactes sur les conditions de marché ou sur les possibilités de trouver le produit, dans le but d'inciter le consommateur à acquérir celui-ci à des conditions moins favorables que les conditions normales de marché » ;
- la directive exige en outre qu'il soit clairement indiqué si un SCP est indépendant, exploité ou (directement ou indirectement) parrainé par un professionnel (voir l'article 6, paragraphe 1, points c) et f), et l'article 7⁶²).

Un document d'orientation du 25 mai 2016 de la Commission européenne propose des directives assez complètes sur l'application de ces principes aux SCP⁶³.

4. La *blockchain*

L'utilisation de la *blockchain* est envisagée pour des activités telles que la compensation et les règlements-livraisons qui, sans être des services d'investissement, y sont intimement liés ; ces activités permettant le dénouement des opérations conclues sur les marchés.

Cette technologie, si elle présente des avantages, n'est toutefois pas sans risques, comme l'a souligné l'ESMA dans un document de consultation intitulé « *The distributed ledger technology applied to securities markets* ». En effet, si la compensation et l'exécution des transactions peuvent être accélérées grâce à cette technologie en raison de la réduction du nombre d'intermédiaires et d'une plus grande efficacité du processus de réconciliation, les risques clés

62. Voir le Rapport de la Commission européenne sur l'application de la directive 2005/29/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2005 relative aux pratiques commerciales déloyales, /* COM/2013/0139 final */, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=celex%3A52013DC0139>.

63. http://ec.europa.eu/justice/consumer-marketing/files/ucp_guidance_fr.pdf.

liés à l'utilisation de celle-ci concernent notamment la fraude, le blanchiment et le fonctionnement ordonné des marchés.

L'ESMA envisage la façon dont peut fonctionner la *blockchain* dans le cadre de la législation en vigueur. La principale conclusion qui résulte du rapport publié par elle est que la *blockchain* n'est pas dispensée de se conformer aux obligations posées par la législation européenne. En particulier si les opérations sur instruments dérivés conclues dans le cadre d'une *blockchain* doivent faire l'objet d'une obligation de compensation par une contrepartie centrale conformément au règlement EMIR du 4 juillet 2012, le réseau utilisant la *blockchain* doit répondre aux exigences de ce règlement, ce qui impose de recourir à une contrepartie centrale.