

Paris, le 23 mai 2008

Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux

L'AMF a initié au cours de l'année 2008 un chantier portant sur l'identification des pratiques en matière de rédaction des documents commerciaux des produits financiers avec pour objectif de recentrer son action sur le suivi de la commercialisation.

Ainsi, au cours de l'été dernier, l'AMF a rendu publique une analyse qu'elle a effectuée portant sur l'examen d'une trentaine de documents commerciaux, il s'agissait d'informer la Profession sur les pratiques qui seraient de nature à être reconsidérées avec l'entrée en vigueur de la directive MIF et sur celles qui participeraient à une amélioration de la qualité de l'information.

Au mois de décembre 2007, l'AMF a publié une synthèse des réponses apportées à cette consultation, elle a également précisé le cadre dans lequel elle s'inscrirait jusqu'au printemps 2008 en affirmant sa volonté de poursuivre une période d'observation des pratiques considérant qu'il était préférable de privilégier l'observation et la concertation à l'établissement d'une doctrine qui serait le seul fait du régulateur.

Au début de l'année 2008, une nouvelle campagne de « veille » des documents commerciaux a été menée avec la collaboration de la Commission Epargnants afin d'identifier les évolutions opérées depuis l'entrée en vigueur de la directive MIF.

Cet exercice a permis de constater que certaines dispositions réglementaires posaient des difficultés dans leur application pratique.

L'objet de ce guide est de porter à la connaissance des sociétés de gestion et des commercialisateurs, un certain nombre de pratiques qui ont été répertoriées comme participant ou, au contraire, comme nuisant à la qualité de l'information, afin de leur permettre de les prendre en compte dans leurs propres dispositifs de contrôle.

Dans cette optique, ce guide a pour objectif d'illustrer la réglementation par des exemples concrets et de faciliter son application.

Les thèmes abordés concernent :

- le champ d'application des dispositions réglementaires sur l'information des clients¹ ;
- la communication sur les performances passées² ;
- l'équilibre de l'information³.

Les positions exprimées s'inscrivent dans la continuité de la doctrine déjà externalisée par l'AMF ou appliquée par l'AMF à l'occasion de l'instruction des dossiers d'agrément individuels, qu'il s'agisse de créations ou de mutations.

1. Champ d'application des dispositions réglementaires sur l'information des clients

1.1 Textes de référence

Article 314-10 du Règlement Général de l'AMF

Le prestataire de services d'investissement veille à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients, remplisse les conditions posées au I de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

[...]

¹ Articles L533-12 du code monétaire et financier et 314-10 du Règlement général.

² Article 314-13 du Règlement général

³ Article 314-11

Article L. 533-12 du code monétaire et financier

I. - Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles.

II. - Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.

1.2 Analyse des pratiques rencontrées

L'exigence d'une communication claire, exacte et non trompeuse s'apprécie pour toute information adressée à des clients. Il n'est donc pas possible de considérer qu'une communication prise individuellement pourrait ne pas respecter cette exigence dès lors que les communications adressées ou susceptibles d'être adressées à des clients sur un produit seraient, prises dans leur ensemble, claires, exactes et non trompeuses. Ceci n'impose pas pour autant que chaque communication comporte l'ensemble des informations nécessaires à la prise de décision d'information. Le niveau de précision des informations contenues peut en effet être modulé en fonction de la nature de la communication.

Exemples de pratiques :

- *Plusieurs documents ont été établis pour présenter un produit financier, l'un d'eux présente plus particulièrement les avantages et renvoie l'investisseur à un autre document pour une présentation exhaustive de toutes les caractéristiques du produit. L'information dans le premier document ne peut pas être considérée comme non trompeuse dans la mesure où les caractéristiques moins favorables qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés ne sont pas mentionnées.*
- *En revanche, le document commercial d'un fonds action qui présente sommairement la gestion qui sera mise en œuvre en attirant l'attention de l'investisseur sur les risques qui y sont liés ne sera pas trompeur dans la mesure où la présentation sera équilibrée même si elle n'est pas exhaustive.*

2. Communication sur les performances

2.1 Textes de référence

Article 314-13 du Règlement Général de l'AMF

Lorsque l'information contient une indication des performances passées d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement, elle doit remplir les conditions suivantes :

1° cette indication ne doit pas constituer le thème central de l'information communiquée ;

2° l'information doit fournir des données appropriées sur les performances passées couvrant les cinq dernières années ou toute la période depuis que l'instrument financier, l'indice financier ou le service d'investissement sont proposés ou existent si cette période est inférieure à cinq ans, ou une période plus longue, à l'initiative du prestataire de services d'investissement. Dans tous les cas, la période retenue doit être fondée sur des tranches complètes de douze mois ;

3° la période de référence et la source des données doivent être clairement indiquées ;

4° l'information fait figurer bien en vue une mention précisant que les chiffres cités ont trait aux années écoulées et que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures ;

[...]

2.2 Analyse des pratiques rencontrées

- **L'indication de la performance passée ne constitue pas le thème central de l'information communiquée**

Cette règle exclut naturellement une communication qui ne porterait que sur la performance du produit. Lorsque la performance du produit financier constitue une information donnée au même titre et sur le même plan que d'autres caractéristiques du produit, il pourra généralement être considéré qu'elle ne constitue pas le thème central de l'information communiquée. Dans une telle situation, il convient néanmoins de porter une attention particulière à la typographie utilisée et aux couleurs employées pour la communication sur les performances afin d'éviter que cette information ne soit mise au premier plan.

Exemples de pratiques :

Il a été considéré que l'indication de la performance constituait le thème central de l'information communiquée lorsque :

- *la taille de la police de caractère utilisée pour la présentation des données relatives à la performance était disproportionnée par rapport à celle utilisée pour présenter les autres caractéristiques du produit ;*
- *l'essentiel du document publicitaire était constitué d'une courbe comparant la performance de l'OPCVM avec celle d'un indice de marché.*

Par ailleurs, un encart publicitaire qui comporte de nombreux graphiques en arrière plan laissant supposer une performance positive systématique du fonds : graphique « stylisé » de performance, sans abscisses ni ordonnées, et ne correspondant pas forcément au comportement réel du fonds, flèches systématiquement orientées vers le haut, chiffres toujours positifs (+30, +100) pourra être considéré comme faisant de la performance l'axe central de la communication.

- **L'indication de la période de référence et de la source des données**

Ces informations doivent être mentionnées de façon lisible dans le document.

Exemples de pratiques :

- *L'information portant sur la période de référence retenue pour le calcul de la performance et la source des données utilisées figure en note de bas de page. Sa lecture est rendue difficile par l'utilisation d'une petite taille de police de caractère. Les dispositions de l'article 314-13 3° ne sont donc pas respectées.*
- *Si en revanche la taille de la police de caractères rend l'information lisible, sa mention en note de bas de page n'est généralement pas de nature à remettre en cause le respect de l'article 314-13 3°.*

- **La mention sur les performances passées**

Cette mention, prévue par la réglementation, a pour objectif d'attirer l'attention de l'investisseur sur le fait que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Il est donc important qu'elle figure en bonne place pour jouer pleinement son rôle. En conséquence, la typographie utilisée pour la rédaction de cette information et sa localisation dans le document sont des éléments à apprécier pour déterminer si les dispositions de l'article 314-13 4° sont respectées.

Exemples de pratiques :

- *l'utilisation d'une petite taille de police de caractère rendant la lecture de l'avertissement difficile n'est pas conforme à la réglementation ;*
- *l'utilisation de la couleur pour la rédaction de l'avertissement contribuerait à le rendre plus visible ;*
- *l'insertion de l'avertissement dans une note de bas de page ne respecte pas les dispositions de l'article 314-13 4° qui précise que cette information doit être « bien en vue ».*

3. Equilibre de l'information

3.1 Textes de référence

Article 314-11 du Règlement Général de l'AMF

L'information inclut le nom du prestataire de services d'investissement.

Elle est exacte et s'abstient en particulier de mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon très apparente, les risques éventuels correspondants.

Elle est suffisante et présentée d'une manière qui soit compréhensible par un investisseur moyen de la catégorie auquel elle s'adresse ou auquel il est probable qu'elle parvienne.

Elle ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants.

3.2 Analyse des pratiques rencontrées

- **Quant à l'exactitude de l'information**

L'appréciation de l'exactitude de l'information repose sur une présentation équilibrée des différentes caractéristiques du produit financier. Ces risques doivent figurer d'une manière aussi apparente que le sont les avantages. La place réservée aux caractéristiques moins favorables dans le document et la typographie utilisée déterminent le caractère exact de l'information.

Exemples de pratiques :

L'article 314-11 n'est pas respecté dès lors que :

- *la présentation des risques du produit financier est insérée dans une note de bas de page alors que les avantages le sont dans le corps du document.*
- *Les accroches commerciales sont simplifiées et ne mentionnent qu'une caractéristique du produit. Par exemple, «Bénéficiaire de la performance des marchés actions» alors que la performance offerte sera une moyenne des performances des marchés sur plusieurs années.*
- *Un encart publicitaire dans un journal financier met en avant le potentiel de rendement élevé et quantifié d'un fonds à formule. La mention de l'existence d'un risque en capital à l'échéance est présente mais en second plan. Une telle pratique ne peut être considérée comme claire, dans la mesure où elle présente sur deux plans différents deux caractéristiques essentielles du produit.*

- **Quant à la clarté de l'information**

Pour être claire, l'information doit être suffisante pour permettre à un investisseur de comprendre les caractéristiques principales du produit dans lequel il investit. Il doit être en mesure d'en évaluer les avantages et les risques. Le vocabulaire utilisé dans la présentation du produit doit être compris par la cible de clientèle à laquelle il est destiné.

Exemples de pratiques :

L'article 314-11 n'est pas respecté dès lors que :

- *les caractéristiques du produit sont présentées en utilisant un vocabulaire trop technique ou jargonnant au regard de la clientèle cible, ce qui nuit à la clarté de l'information ;*
- *la présentation du produit utilise un vocabulaire ambigu dont le sens commun ne correspond pas à la réalité économique du produit ;*

- *un document commercial présente un chiffre de performance de + 20 % par an et l'accompagne d'une formule créant une confusion entre les performances passées et la promesse de gains futurs.*

- **Quant au caractère trompeur de l'information**

L'information trompeuse présuppose une volonté d'induire en erreur l'investisseur par une présentation déformée ou incomplète du produit financier dans l'objectif de favoriser la vente de celui-ci. Les pratiques visant à présenter le produit financier principalement sous ses caractéristiques les plus favorables pourront également être qualifiées de trompeuses.

Exemples de pratiques :

L'article 314-11 n'est pas respecté lorsque :

- *le document commercial d'un OPCVM à formule axe sa communication sur la distribution d'un rendement annuel élevé alors que le capital n'est pas garanti in fine.*
- *la présentation commerciale communique sur la performance d'un OPCVM en le comparant à un indicateur de référence différent de celui indiqué dans son prospectus, ou calculé dividendes non réinvestis alors que la performance de l'OPCVM inclut ces dividendes ;*
- *le document commercial d'un OPCVM qui met en œuvre des stratégies d'assurance de portefeuille (gestion coussin) communique sur la possibilité d'obtenir « la performance des marchés actions sans le risque ». Dans cette hypothèse, est occulté le fait que la participation aux marchés actions peut n'être que partielle voire nulle en cas de monétarisation de l'OPCVM. Un tel discours doit être considéré comme trompeur.*