

Résultat de la consultation publique relative à la mise à disposition des investisseurs de simulations de performances futures

L'AMF a mené du 24 novembre 2016 au 20 janvier 2017 une consultation publique portant sur la mise à disposition des investisseurs de simulations de performances futures, dans le cadre de la commercialisation de solutions d'épargne.

L'objectif de cette consultation était, compte-tenu des risques de mauvaise conception par les acteurs ou de mauvaise compréhension par les investisseurs, de recueillir l'avis de toutes les parties intéressées sur les moyens qui pourraient être retenus pour encadrer les informations diffusées, au regard de la réglementation applicable, et sur la nécessité de préciser les pratiques adaptées à l'utilisation de ces outils.

Les positions relatives dans ce document sont exclusivement issues des réponses à la consultation. Les propositions de l'AMF sont présentées à la fin du document.

1. Réponses reçues

L'AMF a reçu 16 réponses de la part de différents acteurs :

- 4 sociétés de gestion de portefeuille françaises,
- 1 conseiller en investissements financiers,
- 9 associations professionnelles représentatives,
- 1 entité non régulée,
- 1 association autre.

2. Rappels des propositions

Dans le cadre de la consultation, l'AMF a formulé trois propositions :

- La clarification et l'harmonisation des règles applicables à tous les acteurs, qu'ils soient prestataires de services d'investissement, y compris sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers ou conseillers en investissements participatifs, qui découlent des exigences d'une information claire, exacte et non trompeuse communes à tous ;
- La recommandation de l'insertion d'un message standardisé, permettant d'alerter les investisseurs sur le fait que les simulations ne sont pas des promesses de rendement mais des outils pédagogiques ;
- L'externalisation de bonnes et de mauvaises pratiques s'agissant de la conception des simulations et de la définition des hypothèses qui les sous-tendent.

3. Synthèse des réponses par question

3.1 Question 1 - Harmonisation des règles : Etes-vous d'accord avec l'harmonisation des règles et bonnes pratiques proposée en annexe, point A ?

Rappel de l'annexe, point A

A - Soumission de tous les acteurs à la même réglementation - Proposition d'extension des articles 314-10 à 314-17 du règlement général de l'AMF aux conseillers en investissements financiers

Article 325-5 du règlement général de l'AMF

Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur.

Le contenu des informations doit être conforme aux articles 314-10 à 314-17.

Proposition de correction de l'article 314-15 du règlement général de l'AMF

Article 314-15 du règlement général de l'AMF

Lorsque l'information contient des données sur les performances futures, les conditions suivantes doivent être remplies :

- 1° L'information ne se fonde pas sur des simulations de performances passées ni ne s'y réfère ;
- 2° Elle repose sur des hypothèses raisonnables fondées sur des éléments objectifs ;
- 3° Lorsque l'information est fondée sur des performances brutes, l'effet des commissions, des redevances ou autres frais est précisé ;
- 4° Elle fait figurer en bonne place une mention précisant que les performances simulées ne préjugent pas des performances futures.

L'article 314-14 relatif aux performances passées est inchangé.

La très grande majorité des acteurs ayant répondu à la consultation (15/16) a affiché une position favorable à l'harmonisation des textes à tous les acteurs ayant recours à des simulateurs de performance en ligne dans le cadre de la commercialisation de produits d'investissement et de la fourniture de services d'investissement, au motif que cela permet d'assurer une concurrence plus équitable, quel que soit leur statut ou le type de réglementation.

Un seul acteur s'est prononcé défavorablement, estimant que la problématique n'est pas une question d'uniformisation des règles entre tous les acteurs mais plutôt l'arbitrage réalisé par ces derniers quant au choix même d'un statut correspondant aux prestations réalisées, en fonction des contraintes réglementaires.

On notera que plusieurs réponses ont soulevé la question de l'articulation du 1° de l'article 314-15 du règlement général de l'AMF, relatif à l'interdiction de recourir à des simulations de performances passées, avec :

- d'une part les travaux préparatoires à l'application du règlement PRIIPS, qui prévoit comme méthode de calcul des scénarios de performances futures une extrapolation des performances passées ;
- et d'autre part les pratiques de Place en matière de modélisation financière.

Toutefois, malgré la pertinence de ces remarques, on retiendra que la rédaction de l'article 314-15 du règlement général de l'AMF résulte d'une transposition littérale de la directive MIF, et que, compte-tenu des discussions encore ouvertes sur les évolutions réglementaires prochaines telles que MIF 2 et PRIIPS, il ne semble pas souhaitable d'anticiper une modification rédactionnelle.

3.2 Question 2 - Insertion d'un encadré standardisé : Etes-vous d'accord avec cette recommandation, externalisée dans un document de doctrine ad hoc, sous la forme présentée en annexe, point B1 ?

Rappel de l'annexe, point B

B - Rédaction d'un document de doctrine ad hoc

**Recommandation AMF
Simulateurs de performances futures – DOC-2016-XX**

Textes de référence : article L. 533-12 du code monétaire et financier, articles 314-10 à 314-17, 325-5 et 325-36 du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre du renforcement de son action en matière d'innovation technologique, l'AMF a constaté l'émergence d'offres de services entièrement digitales proposées par les acteurs à leurs investisseurs.

Il a été observé que ces acteurs mettent à disposition de leurs investisseurs et prospects des outils technologiques leur permettant de réaliser par eux-mêmes un bilan de leurs investissements. Pour ce faire, les prospects sont invités à remplir des questionnaires standardisés dans lesquels ceux-ci définissent généralement le montant de leur investissement initial, le montant de leur versement mensuel, le choix de leur profil de risque ou de supports d'investissement ainsi que le montant qu'ils souhaitent atteindre à un horizon donné. En fonction du paramétrage de l'outil (algorithme), des projections d'évolution de la valeur de l'investissement du client sont alors générées, prévoyant plusieurs scénarii possibles, des plus pessimistes aux plus optimistes.

L'AMF a souhaité par ce document rappeler aux acteurs, qu'ils soient prestataires de services d'investissements, y compris sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers ou conseillers en investissements participatifs, leurs exigences réglementaires et comment elles doivent être interprétées.

Ce document a également vocation à énoncer des recommandations pour leur application.

1. Information de l'investisseur sur les simulateurs de performances futures

Recommandation

Afin de minimiser le risque de mauvaise compréhension, il est recommandé aux sociétés souhaitant utiliser un outil de simulation des performances futures de faire valider au client la lecture d'un message avant d'accéder aux graphiques de résultats.

Il est recommandé de faire apparaître le message ci-dessous de manière visible, sur le même écran que le graphique de résultats, figurant dans un encadré en gras dont la taille est lisible.

L'illustration graphique présentée ne constitue pas une prévision de la performance future de vos investissements. Ce graphique est basé sur des estimations propres à la société [Nom de l'acteur] et a une vocation pédagogique permettant d'illustrer les mécanismes de votre investissement.

L'évolution de la valeur de votre investissement pourra s'écarter sensiblement de ce qui est affiché. Le scénario le plus défavorable ne constitue pas une mesure fiable de votre perte maximale possible ; la perte maximale est même susceptible de représenter l'intégralité du capital investi¹.

Le scénario le plus favorable ne constitue pas non plus le rendement exact de votre portefeuille. La performance pourra s'écarter de cette courbe, à la hausse comme à la baisse.

En poursuivant votre navigation, vous reconnaissez avoir pris connaissance de cet avertissement, l'avoir compris et en accepter le contenu.

Il est recommandé que ce message ne soit pas accessible seulement après défilement de la page.

Comme pour la question 1, relative à l'harmonisation de la réglementation à tous les acteurs, les réponses formulées à la question 2 de la consultation ont en majorité (12/16) approuvé l'insertion d'un avertissement dont la vocation serait d'informer les investisseurs sur la portée des simulations et d'éviter qu'elles soient comprises comme des promesses de rendement futur.

Seuls trois acteurs se sont opposés à l'intégration d'un message standardisé, considérant que cette solution n'apporte rien et serait probablement peu efficace.

Cependant, si le principe même de l'insertion d'un avertissement est jugé pertinent par la plupart des acteurs ayant répondu à la consultation, il semble que la rédaction proposée ne puisse convenir en l'état.

¹ Sauf cas garantis.

En premier lieu, il a été rappelé que les simulations ne sont pas nécessairement présentées sous forme de graphique, mais également de tableaux ou de résultats chiffrés.

En second lieu, les professionnels ont attiré l'attention de l'AMF sur le risque de disqualifier purement et simplement les outils de simulations de performances futures, en ajoutant un avertissement supplémentaire et en rendant ces solutions digitales moins ergonomiques.

En bridant la navigation ou en décrédibilisant les résultats des simulations, l'investisseur risquerait de montrer moins d'intérêt pour la solution d'épargne qui lui est proposée et de se détourner de l'outil, ce qui, sans doute, freinerait tous les efforts de pédagogie.

L'ajout de la fenêtre, couplée à la longueur du message, pourrait de plus ne pas être techniquement compatible avec tous les terminaux (tablettes, smartphones...) dont la taille de l'écran est limitée.

En ce sens, pour être lu et compris, l'avertissement doit être simple, d'une longueur acceptable, et éviter les termes techniques.

En outre, les réponses ont fait valoir que l'intégration d'un message standardisé trop agressif pourrait inquiéter outre mesure l'investisseur. L'avertissement tel que rédigé risque de dissuader ou d'inquiéter le client de façon disproportionnée : « *Le scénario le plus défavorable ne constitue pas une mesure fiable de votre perte maximale possible ; la perte maximale est même susceptible de représenter l'intégralité du capital investi* », le risque de perte en capital figurant déjà sur les documents réglementaires et commerciaux des produits financiers.

Enfin, une réponse a mis l'accent sur la nécessité de distinguer les simulations réalisées en ligne de celles réalisées en agences, pour lesquelles l'affichage sur écran n'a que peu d'intérêt contrairement au document contenant le graphique, qui est édité et remis au client par le conseiller après la simulation.

3.3 Question 3 - Externalisation de bonnes et de mauvaises pratiques : Etes-vous d'accord avec la recommandation, externalisée dans un document ad hoc, sous la forme présentée en annexe, point B2 ?

Rappel de l'annexe, point B

2. Modalités techniques d'élaborations des simulateurs de performances futures

Il est apparu que certains outils de simulation de performances futures présentaient des caractéristiques peu réalistes, susceptibles de conduire à la diffusion d'informations potentiellement trompeuses et trop optimistes.

Ont pu être rencontrés des exemples notamment dans lesquels des professionnels communiquent sur un scénario très défavorable, pour lequel un placement constitué d'actifs monétaires est illustré par une performance annuelle manifestement disproportionnée, ou encore le recours par d'autres à des taux d'actualisation à court terme non adaptés.

Recommandation

L'AMF recommande de tenir compte des bonnes et mauvaises pratiques suivantes :

- Les simulations de performances sont réalisées sur la base d'hypothèses de marché réalistes ;
- Les hypothèses de volatilité utilisées dans un graphique de simulation de performances futures sont cohérentes avec la durée d'investissement simulée ;
- Une simulation tient compte de l'horizon de placement et est basée sur des hypothèses raisonnables de marché cohérentes avec cet horizon (taux d'intérêts, volatilité, inflation etc.) fondées sur des éléments objectifs ;
- Etant donné qu'une simulation basée sur des hypothèses économiques à long terme de taux d'intérêt se doit d'être cohérente avec les simulations de performances futures, un rendement à 5 ans peut être simulé uniquement sur la base de taux d'intérêt à 5 ans, et non sur la base de taux avec une maturité plus courte ou plus longue.

Les professionnels qui ont répondu à la consultation ont tous, à l'exception d'un acteur qui a jugé cette proposition de doctrine redondante, peu compréhensible et peu réaliste, soutenu la proposition de l'AMF

visant à publier, en guise de doctrine, des bonnes et mauvaises pratiques, afin que les simulations de performance ne donnent pas lieu à des informations manifestement trompeuses pour le client.

Cependant, plusieurs réponses ont souligné le fait que certaines recommandations peuvent sembler inappropriées :

- La 2^{ème} recommandation visant à retenir des hypothèses de volatilité cohérentes avec la durée d'investissement simulée ne devrait pas s'entendre selon certains comme l'obligation de faire varier la mesure du risque en fonction de l'échéance. En effet, des phénomènes inhabituels de volatilité peuvent être observés à court terme (de l'ordre de quelques mois à une année) et ainsi venir biaiser le résultat de la simulation. Il conviendrait donc, selon trois réponses, de préciser que les hypothèses doivent être cohérentes avec les actifs sous-jacents et définies sur une longue période, ou recommander qu'elles le soient.
- La 4^{ème} recommandation pourrait laisser penser, selon certains, que seuls des taux d'intérêts à 5 ans peuvent être retenus dans le cadre de simulations d'un placement sur 5 ans, ce qui, comme l'illustre un acteur, n'est pas nécessairement approprié pour un portefeuille diversifié, dont l'objectif est de générer une performance supérieure ou une volatilité inférieure à un des actifs composant le portefeuille.

De la même manière, il s'avère que les recommandations ne sont pas toujours adaptées à tout type de sous-jacent (par exemple immobilier).

Par conséquent, il convient que les recommandations soient suffisamment standardisées pour s'appliquer à tout type de placement.

Enfin, soulignons qu'un acteur a milité pour davantage de transparence, afin d'inciter les producteurs de simulations de performance à communiquer leurs hypothèses. Cette proposition ne permettrait cependant pas de diffuser une information intelligible pour tous, et ne saurait donc être retenue pour une clientèle grand public.

4. Conclusion : les propositions de l'AMF

Suite à la consultation, l'AMF a retenu de procéder à la modification du règlement général de l'AMF, qui vise :

- (i) à étendre aux conseillers en investissements financiers les règles applicables à tous les autres acteurs régulés en matière d'information aux clients ; et
- (ii) à rectifier la transposition non littérale, par le 4^o de l'article 314-15 du RGAMF, de l'article 27 de la directive 2006/73/CE portant mesures d'exécution de MIF1, comme suit :

Article 325-5 du règlement général de l'AMF

Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur.

Le contenu des informations doit être conforme aux articles 314-10 à 314-17.

Article 314-15 du règlement général de l'AMF

Lorsque l'information contient des données sur les performances futures, les conditions suivantes doivent être remplies :

- 1° L'information ne se fonde pas sur des simulations de performances passées ni ne s'y réfère ;
- 2° Elle repose sur des hypothèses raisonnables fondées sur des éléments objectifs ;
- 3° Lorsque l'information est fondée sur des performances brutes, l'effet des commissions, des redevances ou autres frais est précisé ;
- 4° Elle fait figurer en bonne place une mention précisant que les performances **simulées** ne préjugent pas des performances futures.

Ces modifications du règlement général de l'AMF seront alors transmises au Ministre chargé de l'économie aux fins d'homologation par voie d'arrêté.

L'AMF a de plus convenu de l'externalisation d'un nouveau document de doctrine recommandant aux professionnels (i) l'insertion d'un avertissement à destination des investisseurs et (ii) des bonnes pratiques, tenant compte des retours de la consultation, comme suit :

Information de l'investisseur sur les simulateurs de performances futures

Recommandation

Afin de minimiser le risque de mauvaise compréhension, il est recommandé aux sociétés souhaitant utiliser un outil de simulation des performances futures de faire valider au client la lecture d'un message avant d'accéder aux graphiques de résultats.

Il est recommandé de faire apparaître le message ci-dessous de manière visible, sur le même écran que le graphique de résultats, figurant dans un encadré en gras dont la taille est lisible.

L'illustration graphique [ou le résultat] présenté[e] ne constitue pas une prévision de la performance future de vos investissements. Elle [ou il] a seulement pour but d'illustrer les mécanismes de votre investissement sur la durée de placement.

L'évolution de la valeur de votre investissement pourra s'écarter de ce qui est affiché, à la hausse comme à la baisse.

[Dans le cas d'affichage de plusieurs scénarios (du type favorable, défavorable et neutre), rajouter :] Les gains et les pertes peuvent dépasser les montants affichés, respectivement, dans les scénarios les plus favorables et les plus défavorables.

En poursuivant votre navigation, vous reconnaissez avoir pris connaissance de cet avertissement, l'avoir compris et en accepter le contenu.

A titre d'exemple, un message n'étant visible qu'après un défilement ne serait pas considéré comme conforme.

Dans le cas de simulations réalisées en agence, le message standardisé peut apparaître uniquement sur le document contenant la simulation, qui est édité et remis au client par le conseiller après la simulation.

Modalités techniques d'élaborations des simulateurs de performances futures

Il est apparu que certains outils de simulation de performances futures présentaient des caractéristiques peu réalistes, susceptibles de conduire à la diffusion d'informations potentiellement trompeuses et trop optimistes.

Ont pu être rencontrés des exemples notamment dans lesquels des prestataires communiquent sur un scénario très défavorable, pour lequel un placement constitué d'actifs monétaires est illustré par une performance annuelle manifestement disproportionnée, ou encore le recours par d'autres à des taux d'actualisation à court terme non adaptés.

L'AMF recommande de retenir les bonnes pratiques suivantes :

- Les simulations de performances sont réalisées sur la base d'hypothèses de marché réalistes ;
- Les hypothèses de volatilité utilisées dans un graphique de simulation de performances futures sont cohérentes avec les actifs sous-jacents, l'allocation et la durée d'investissement simulés ;
- Une simulation tient compte de l'horizon de placement et est basée sur des hypothèses raisonnables de marché cohérentes avec cet horizon (taux d'intérêts, volatilité, inflation, etc.) fondées sur des éléments objectifs ;
- Ne pas utiliser des hypothèses économiques à long terme de taux d'intérêt pour simuler à court terme des performances futures de placement en taux d'intérêts.