

Impact de la directive MIF sur les documents d'information des OPCVM et FIA à destination des clients non professionnels

– Questions / Réponses –

Juin 2014



L'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion de portefeuille pour compte de tiers. Créée en 1961, elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective via les Organismes de placement collectif (OPC). Ses membres sont les sociétés de gestion de portefeuille, entrepreneuriales ou filiales de groupes bancaires ou d'assurance, français et étrangers. Depuis 2009, l'AFG accueille des "membres correspondants" (plus de 60 à fin 2013) représentatifs de l'écosystème de la gestion : avocats, cabinets de conseil, SSII, fournisseurs de données, succursales.

Les professionnels de la gestion d'actifs gèrent plus de 3 000 Md€ : 1 500 Md€ sous forme de fonds de droit français et 1 500 Md€ en gestion sous mandat et fonds de droit étranger. Source de plus de 83 000 emplois dont 26 000 propres en sociétés de gestion, elle joue un rôle essentiel dans le financement de l'économie.

Plus de 610 sociétés de gestion de portefeuille exercent leur activité en France dont 180 créées ces 5 dernières années. Plus de 450 sont entrepreneuriales. 4 groupes français sont dans le top 25 mondial.

Interlocuteur des pouvoirs publics français, européens et internationaux, l'AFG contribue activement à l'évolution de la réglementation. Elle définit les règles de déontologie de la profession et joue un rôle moteur en matière de gouvernement d'entreprise.

L'AFG a pour mission d'informer, d'assister et de former ses adhérents. Elle leur apporte un concours permanent dans les domaines juridique, fiscal, économique, comptable et technique. Sa filiale, AFG Formation, est le centre de formation dédié à la gestion pour compte de tiers.

Elle contribue à la promotion et au rayonnement de la gestion française – l'une des premières au monde – auprès de l'ensemble des acteurs concernés, investisseurs, émetteurs, politiques et médias en France et, notamment via "Paris Fund Industry", à l'international.

31, rue de Miromesnil – 75008 Paris – Tél. : 01 44 94 94 00 – www.afg.asso.fr

Questions / réponses sur l'impact de la directive MIF sur les documents d'information des OPCVM et FIA à destination des clients non professionnels

Les questions ci-dessous émanent d'adhérents de l'AFG. Elles sont parfois anciennes ; certaines sont générales, d'autres très ciblées. Il nous a cependant paru nécessaire d'être le plus exhaustif possible. À chaque fois que cela nous a semblé possible, nous avons essayé d'y apporter notre propre réponse qui n'a naturellement aucune vocation à présenter un caractère prescriptif.

Ce document a été réalisé sous l'égide d'un groupe de travail *ad-hoc* constitué de membres des Commissions Commercialisation, Communication et Juridique de l'AFG. Cette initiative visant à clarifier l'application de certains articles de la directive MIF a été portée à l'attention de l'AMF et encouragée par elle.

Ce document a vocation à évoluer, pour tenir compte (i) de nouvelles questions, (ii) de précisions apportées, notamment dans le cadre de discussions ultérieures avec le régulateur.

Réalisé sous une première version en 2008, il a ainsi été mis à jour pour la première fois en juin 2014 par le groupe de réflexion sur les réseaux sociaux de l'AFG afin de tenir compte des nouvelles techniques de diffusion de l'information - Internet et les réseaux sociaux.

Principaux sigles utilisés :

COMOFI : Code monétaire et financier

RGAMF : Règlement général de l'AMF (applicable au 01/11/2007 ; accessible sur le site de l'AMF)

MIF : Directive "Marchés d'Instruments Financiers"

Questions et réponses proposées par l'AFG

Question 1/

Lorsqu'un client sollicite une information non prévue par la MIF, la société de gestion peut elle la lui fournir ?

Oui, mais de façon privée. En effet, si le client estime être mieux informé sur la nature de son investissement en demandant à la société de gestion des informations complémentaires – quel qu'en soit le type – ces informations pourront lui être fournies. Ceci découle de l'article L. 533-12 du COMOFI qui précise que l'information doit permettre à l'investisseur de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin qu'il soit en mesure de prendre ses décisions d'investissement en connaissance de cause.

Exemple 1. Un client souhaite avoir la performance de son fonds sur 87 jours entre mi-juillet 2007 et début octobre 2007 : il n'est pas en contradiction avec la MIF de la lui fournir à sa demande.

Exemple 2. Un internaute – attention ce n'est pas forcément un client – demande sur Facebook quelle est la performance d'un certain fonds sur 87 jours entre mi-juillet 2007 et début octobre 2007 : il n'est pas en contradiction avec la MIF de la lui fournir en envoyant par message privé un lien URL vers la fiche du fonds sur le site de la société de gestion contenant l'ensemble des "disclaimers" requis par la réglementation.

Question 1/1

La société de gestion peut-elle être tenue pour responsable si un client non professionnel décide volontairement d'accéder à des informations sur des produits non destinés à sa catégorie (i.e. notamment accès à des parties de site web destinées à des clients professionnels par exemple) ?

Les sociétés de gestion doivent veiller à informer correctement les clients non professionnels lorsqu'ils sont susceptibles de prendre connaissance d'informations qui ne leur sont pas destinées, notamment par un "disclaimer" à valider pour atteindre un espace spécifique sur un site web, et sur tout autre support d'information visant des clients autres que non professionnels.

Lorsque cette précaution a été prise, la société de gestion ne peut pas être responsable de l'obtention d'information non adaptée par ses clients ou clients potentiels.

Il est toutefois important que la société de gestion ait une organisation interne qui lui permette de s'assurer que les documents distribués aux clients soient en adéquation avec leurs profils (non professionnel, professionnel...).

Exemple. Avoir précisé à ses salariés y compris ses commerciaux, par écrit afin de se ménager la preuve de cette démarche en tant que de besoin, de ne distribuer les documents à destination des investisseurs professionnels qu'aux investisseurs ayant ce profil et dans un cadre qui leur est réservé (événements, sites internet, réseaux sociaux...).

Question 2/

La publicité doit elle respecter les contraintes de la MIF ?

Oui. Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, doivent respecter les règles issues de la MIF (article L. 533-12 du COMOFI).

Toutefois, l'équilibre à respecter entre avantages et inconvénients du produit doit prendre en compte le type de document et son canal de distribution¹.

De façon pragmatique, les principes applicables peuvent donc être adaptés de manière appropriée au support de communication.

Conformément à l'article 314-13 du COMOFI, la performance ne doit pas constituer le thème central de l'information communiquée.

Tout particulièrement, en ce qui concerne les documents publicitaires, il n'est pas question ici d'exhaustivité. De par leur nature, ces derniers n'ont pas vocation à lister l'intégralité des avantages et des risques liés au produit commercialisé.

Par ailleurs, si les documents publicitaires reposent sur une "accroche" commerciale (par exemple une bannière sur Internet), celle-ci se doit d'être non trompeuse. Son discours doit être conforme à la réalité du produit.

Exemple. Ne pas dire « Ce fonds permet de bénéficier d'une performance sans limite liée à la hausse des marchés actions tout en garantissant le capital » si le fonds ne permet de percevoir que 5 % de la hausse du CAC 40.

¹) Directive MIF : Considérant 46 : Les conditions que doit respecter l'information adressée par les entreprises d'investissement à des clients et à des clients potentiels pour être correcte, claire et non trompeuse doivent s'appliquer aux communications destinées aux clients de détail d'une manière appropriée et proportionnée qui tienne compte, par exemple, des moyens de communication et de la nature de l'information que la communication est censée fournir aux clients ou aux clients potentiels. Il serait en particulier excessif d'appliquer de telles conditions à des informations publicitaires se limitant à fournir un ou plusieurs des éléments suivants : le nom de l'entreprise, son logo ou une autre image associée à l'entreprise, un point de contact, une référence aux types de services d'investissement offerts par l'entreprise ou aux frais ou commissions prélevés.

Question 2/1

Les messages/vidéos/infographies postés sur les réseaux sociaux doivent-ils respecter les contraintes de la MIF ?

Oui. Toutes les informations, y compris les communications diffusées sur les réseaux sociaux, doivent respecter la MIF (article L. 533 du COMOFI).

L'équilibre à respecter entre avantages et inconvénients du produit doit prendre en compte le type de document et son canal de distribution.

De façon pragmatique, les principes applicables peuvent donc être adaptés de manière appropriée au support de communication.

Conformément à l'article 314-13 du COMOFI, la performance ne doit pas constituer le thème central de l'information communiquée.

Exemple. Ne pas rédiger un tweet « Ce fonds : numéro 1 en termes de performance ce mois-ci » ou « Plus de 30% de performance pour ce fonds ».

Tout particulièrement, en ce qui concerne les messages postés sur certains réseaux sociaux, il n'est pas question ici d'exhaustivité. De par leur nature, ces derniers n'ont pas l'espace suffisant pour lister l'intégralité des avantages et des risques liés au produit commercialisé.

Par ailleurs, si une communication diffusée sur les réseaux sociaux repose sur une "accroche" commerciale, celle-ci se doit d'être non trompeuse. Son discours doit être conforme à la réalité du produit.

Exemple. Ne pas rédiger un tweet « Marché actions en hausse ? Profitez-en tout en garantissant votre capital avec ce fonds » si le fonds ne permet de percevoir que 5 % de la hausse du CAC 40 ou si le capital n'est pas garanti à 100 %.

Une attention doit aussi être portée sur le lieu de commercialisation du produit. On pourra renvoyer par lien vers le site de la société de gestion (ou tout support conforme à la MIF) qui saura gérer la déclaration de l'internaute et pourra vérifier l'adéquation entre son pays de résidence et l'offre de produits proposée.

S'il y a lieu, la société de gestion définit des règles afin de préciser l'utilisation des media sociaux dans son entreprise.

Question 3/

Les commentaires factuels – ou comptes-rendus de gestion – qui peuvent accompagner certains documents commerciaux – *reporting* notamment – et/ou qui décrivent l’environnement financier et ses impacts sur le fonds sont-ils à prendre en compte lorsqu’on doit juger du caractère équilibré de l’information ?

Ces informations fournies au client visent à lui permettre de prendre ses décisions d’investissement en toute connaissance de cause et à comprendre les évolutions de son investissement.

Lorsque l’information se contente de présenter des données factuelles sur l’actif et/ou l’évolution de l’investissement (i.e. documents *reporting*, comptes-rendus de gestion), elle ne sera généralement pas de nature à remettre en cause l’équilibre à respecter entre avantages et inconvénients de l’instrument financier, à partir du moment où elle n’occulte pas volontairement d’éléments négatifs importants ni ne se contente de mettre en exergue les seuls éléments favorables.

Exemple. Ne pas écrire : « La hausse des marchés chinois, marocain et brésilien a contribué à la performance de +175 % du fonds sur 6 mois » en omettant de préciser que la forte allocation sur ces zones géographiques sur les 6 mois a fait passer la volatilité du fonds à 25 %.

Ou encore « l’allocation de ce fonds sur des titres à très courte maturité lui permet d’avoir une volatilité négligeable » en ne précisant pas que le fonds sous performe très largement l’Eonia.

Ainsi, les commentaires des situations macroéconomiques et microéconomiques qui influent sur la gestion du fonds peuvent être accompagnés, afin d’illustrer l’évolution des conditions de marché, des performances de différents indices, taux, instruments financiers, etc. sur la période écoulée s’ils sont cohérents avec les moteurs de performance de l’OPCVM.

Exemple. Pour un fonds profilé “dynamique” on peut écrire:

(...) La crainte d’une récession dans les pays développés et d’une contagion aux pays émergents a continué de peser sur la tendance. Ainsi le S&P 500 s’est-il replié de près de 5 %, le marché européen de près de 10,50 %; enfin le Nikkei japonais cédait près de 7,50 %. (...) Par opposition, les marchés obligataires se sont très bien comportés sur la période, les taux à 2 ans en zone Euro se repliant de 53 points de base à 3,38 %, les taux à 5 ans en zone Euro de 47 points de base à 3,56 %. (...) Les primes de rendement des émetteurs bancaires (...) des titres à 1 mois et 3 mois de banques et industriels sont acquis sur des niveaux de EONIA + 10 à + 40 points de base. Ces différents faits expliquent en partie la performance négative de -0,26 % du fonds sur le mois écoulé (...).

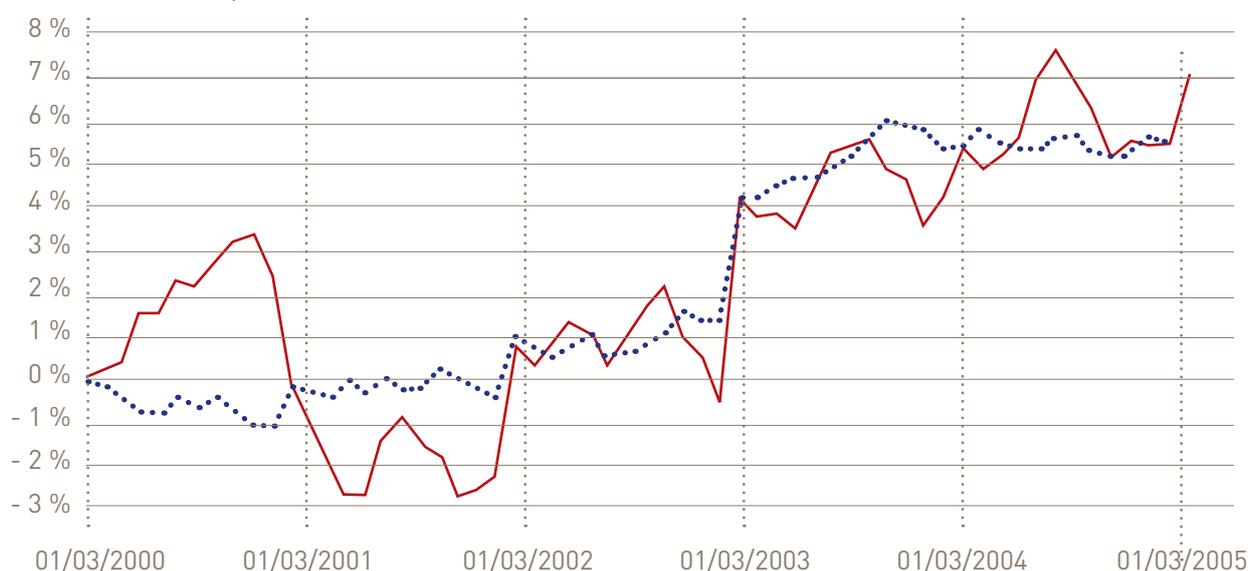
Question 4/

Peut-on présenter graphiquement la performance du fonds par une courbe ou par un histogramme ?

À notre sens, l'article 314-13 2° du RGAMF n'est pas incompatible avec la présentation d'une courbe sur des tranches complètes de 12 mois pour les produits de plus de 5 ans.

Afin de respecter le bon équilibre entre les avantages et les inconvénients de l'instrument financier et afin de ne pas occulter certains faits importants, la présentation suivante nous semble préférable à un simple histogramme :

Performance comparée de 2 fonds sur 5 ans :



On voit ici les performances de deux fonds, l'un étant beaucoup plus volatil que l'autre, mais, présentés via un histogramme sur des tranches complètes de douze mois, ces fonds présenteraient les mêmes performances annuelles.

Si l'information doit être claire, non trompeuse et équilibrée, de notre point de vue elle doit présenter à la fois les gains qui ont eu lieu par le passé mais également les risques qui ont été pris afin de dégager de la performance. C'est le sens de l'article 314-11 du RGAMF lorsqu'il précise que l'on ne peut mettre l'accent sur les avantages potentiels sans indiquer de façon très apparente les risques correspondants.

Les règles de présentation des performances s'appliquent aussi aux réseaux sociaux : il n'y a pas de régime dérogatoire.

Question 5/

Doit-on systématiquement présenter les performances des fonds sur des tranches complètes de 12 mois ?

Selon l'article 314-13 du RGAMF :

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 ;

Il y a donc une certaine incohérence à devoir à la fois présenter les performances depuis que le fonds existe et sur des tranches complètes de 12 mois. Cet article nous paraît devoir faire l'objet d'une interprétation.

Il nous semble donc que l'on peut présenter des performances sur des tranches autres que de 12 mois dès lors que le fonds a moins de 5 ans d'historique. Ceci participe au respect de l'article L. 533-12 du COMOFI qui précise que l'information offerte aux clients présente un contenu exact, clair et non trompeur.

Quelques exemples :

- Un fonds qui a 18 mois d'existence doit présenter ses performances depuis sa création et, éventuellement en plus, sur les 12 derniers mois.
- Un fonds qui a 63 mois d'existence doit présenter ses performances sur les 60 derniers mois (puisqu'il a plus de 5 ans, il peut respecter à la fois « couvrant les 5 dernières années » et « sur des tranches complètes de 12 mois ») et, éventuellement, en plus sur les 12, 24, 36 et 48 derniers mois.
- Un fonds qui a 75 mois peut présenter ses performances sur :
 - Les 60 derniers mois (on se ramène alors au cas d'un fonds qui a 5 ans) avec la possibilité d'ajouter les 12, 24...48 derniers mois ;
 - Les 72 derniers mois (i. e. : tout l'historique par tranches complètes de 12 mois possible) avec la possibilité d'ajouter les 12, 24, ..., 48 et 60 derniers mois.

Question 5/1

Quid alors des fonds qui ont moins de 12 mois de *track-record* ?

Ces fonds ne peuvent pas communiquer sur leurs performances dans l'état actuel de l'interprétation de la MIF.

Question 6/

Peut-on adjoindre des informations complémentaires, notamment des performances, à celles demandées par la MIF ?

Oui, dans la mesure où ces informations participent de la bonne information du client.

Précisons par ailleurs que concernant la présentation des performances, il est recommandé une certaine cohérence :

- sur la gamme² de produits, c'est-à-dire pour les fonds ayant des moteurs de performances similaires ;
- dans le temps pour les documents récurrents, notamment pour les *reporting*, pour les campagnes publicitaires qui s'étalent sur plusieurs semaines dans des journaux financiers...

Question 6/1

Peut-on alors, dans d'autres cas, présenter des performances qui ne seraient pas sur des tranches complètes de 12 mois ?

Oui. Il nous semble en effet que dans un certain nombre de cas, il participe à la bonne information des clients de fournir une information complémentaire à celle demandée par la MIF qui peut porter sur des périodes incomplètes de 12 mois, de même que sur une base *infra* annuelle.

C'est pourquoi il est, de notre point de vue, utile que la présentation des performances soit cohérente avec les indicateurs mentionnés à la question 5.

Exemples. On peut présenter la performance d'un fonds actions qui a plus de 12 mois de track-record en "year-to-date"³ ou entre deux reporting (généralement du "month to date"⁴).

On peut également présenter la performance d'un fonds monétaire qui a plus de 12 mois de track-record en "year-to-date" mais aussi sur son horizon de placement recommandé (2 semaines par exemple).

²) Cette notion, nécessairement subjective, reste à l'appréciation et sous la responsabilité de chaque société de gestion, conformément à l'esprit de la Directive MIF (responsabilisation des acteurs).

³) C'est-à-dire du 31 décembre précédent à aujourd'hui.

⁴) C'est-à-dire de la fin du mois précédent à aujourd'hui.

Question 6/2

Est-il utile de préciser dans les documents à destination des investisseurs l'horizon de placement recommandé et/l'indicateur de référence du fonds, lorsqu'il existe ?

Oui, ces deux informations constituent des points clés de l'information aux clients et participent de la cohérence de cette dernière.

Concernant l'horizon de placement recommandé, il peut être formulé de façon positive ou négative.

Exemples.

- *La période minimum de détention recommandée pour ce fonds est de 5 ans ;*
- *Ce fonds ne convient pas aux investisseurs qui pensent devoir récupérer leur investissement avant 5 ans.*

Question 6/3

Peut-on ajouter des indicateurs de risque ? Quels sont les indicateurs les plus adaptés pour la clientèle visée ? Peut-on communiquer les principales lignes en portefeuille et les répartitions géographiques et / ou par type d'émetteurs ?

Il peut être ajouté dans les documents commerciaux, en plus des performances, des indicateurs pertinents, afin que l'investisseur puisse avoir une bonne vision des risques normaux de marché auquel il s'expose en choisissant un support d'investissement particulier.

Exemple. *Pour un fonds profilé équilibré qui existe depuis 5 ans et qui a un horizon de placement recommandé de trois ans.*

<i>Volatilité</i>	<i>3 ans</i>	<i>5 ans</i>
<i>Portefeuille</i>	<i>6,85 %</i>	<i>8,33 %</i>
<i>Indice</i>	<i>6,92 %</i>	<i>8,41 %</i>

Une définition simple et compréhensible de la volatilité et de son effet sur le fonds peut être ajoutée ainsi qu'un commentaire du type : « Ce fonds a un niveau de risque moyen ».

Concernant les indicateurs de risque ou ratios (Sharpe, ratio d'information, *maxdrawdown*, *tracking error*...), il est de la responsabilité de la société de gestion de choisir un indicateur de risque ou du couple rendement / risque qui prenne le mieux en compte les caractéristiques intrinsèques du fonds. Au-delà d'une cohérence de l'indicateur avec les performances en termes de période de présentation, c'est la pertinence et la pérennité des indicateurs choisis qui doivent guider la société de gestion dans ses choix.

De plus, l'adaptation des indicateurs de risque au niveau de compréhension de l'investisseur moyen de la catégorie ne doit pas pour autant empêcher la mention d'informations plus sophistiquées.

Les sociétés de gestion peuvent choisir une présentation littéraire des risques et/ou un indicateur synthétique.

Enfin, la société de gestion est libre d'ajouter, comme c'est souvent le cas, les principales lignes en portefeuille, les répartitions géographiques et sectorielles, par type d'indexation (taux fixe/taux variable), par plage de sensibilité ou encore par type de stratégie des fonds sous jacents, etc. qui lui semblent participer de la bonne information des porteurs.

Question 6/4

Peut-on utiliser dans les documents commerciaux des informations de type “notation étoilée” ou *scoring* ?

Oui, à condition d'une utilisation raisonnable et dans le respect de la MIF.

ANNEXE : LES PRINCIPAUX TEXTES

Code Monétaire et Financier :

Article L. 533-12

- 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.

Règlement général de l'AMF :

Section 3. L'information des clients

Sous-section 1. Caractéristiques

Paragraphe 1. Information claire et non trompeuse

Article 314-10

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 1 de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

Le prestataire veille également à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients non professionnels ou qui parviendra probablement à de tels destinataires remplisse les conditions posées aux articles 314-11 à 314-17.

Article 314-11

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.

Article 314-12

Lorsque l'information compare des services d'investissement ou des services connexes, des instruments financiers ou des personnes fournissant des services d'investissement ou des services connexes, elle doit remplir les conditions suivantes :

- 1° La comparaison est pertinente et présentée de manière correcte et équilibrée ;
- 2° Les sources d'information utilisées pour cette comparaison sont précisées ;
- 3° Les principaux faits et hypothèses utilisés pour la comparaison sont mentionnés.

Article 314-13

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 ;
- 5° Lorsque l'indication repose sur des chiffres exprimés dans une monnaie qui n'est pas celle de l'État membre dans lequel le client non professionnel réside, elle signale clairement de quelle monnaie il s'agit et mentionne que les gains échéant au client peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations de taux de change ;
- 6° Lorsque l'indication porte sur la performance brute, elle précise l'effet des commissions, des redevances ou autres charges.

Article 314-14

Lorsque l'information comporte des simulations des performances passées ou y fait référence, elle doit se rapporter à un instrument financier ou à un indice financier, et les conditions suivantes doivent être remplies :

- 1° La simulation des performances passées prend pour base les performances passées réelles d'un ou de plusieurs instruments financiers ou indices financiers qui sont similaires ou sous-jacents à l'instrument financier concerné ;
- 2° En ce qui concerne les performances passées réelles mentionnées au 1° du présent article, les conditions énumérées aux 1° à 3°, 5° et 6° de l'article 314-13 doivent être satisfaites ;

- 3° L'information fait figurer en bonne place un avertissement précisant que les chiffres se réfèrent à des simulations des performances passées et que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Article 314-15

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 passées ne préjugent pas des performances futures.

Article 314-16

Lorsque l'information fait référence à un traitement fiscal particulier, elle indique de façon bien visible que le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

Article 314-17

L'information n'utilise pas le nom d'une autorité compétente, quelle qu'elle soit, d'une manière qui puisse indiquer ou laisser entendre que cette autorité approuve ou cautionne les produits ou services du prestataire de services d'investissement.

Paragraphe 2. Contenu et moment de la communication de l'information

Article 314-18

Des informations appropriées sont communiquées aux clients sous une forme compréhensible sur :

- 1° Le prestataire de services d'investissement et ses services ;
- 2° Les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées, ce qui devrait inclure des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans ces instruments ou à certaines stratégies d'investissement ;
- 3° S'il y a lieu, les systèmes d'exécution ;
- 4° Les coûts et frais liés.

La communication de ces informations a pour objectif de permettre raisonnablement aux clients de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents et, par conséquent, de prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause. Ces informations peuvent être fournies sous une forme normalisée.

Article 314-19

Les informations propres à un OPCVM qui figurent dans son document d'information clé pour l'investisseur sont réputées respecter les dispositions des articles 314-33, 314-34, 314-37 et 314-42.

Bénéficient également de la présomption mentionnée à l'alinéa précédent les informations propres aux fonds d'investissement à vocation générale et aux fonds de fonds alternatifs qui figurent dans leur document d'information clé pour l'investisseur, et aux fonds professionnels à vocation générale qui figurent dans leur prospectus, et à condition que ces informations respectent les mêmes exigences que celles fixées par la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009.

Article 314-20

Le prestataire de services d'investissement fournit les informations suivantes aux clients non professionnels en temps utile, soit avant qu'ils ne soient liés par un contrat de prestation de services d'investissement ou de services connexes, soit avant la prestation de tels services si cette prestation ne fait pas l'objet d'un contrat ou précède la conclusion d'un contrat :

- 1° Les conditions du contrat de prestation de services d'investissement ou de services connexes ;
- 2° Les informations requises à l'article 314-32.

Article 314-21

Pour les clients non professionnels, les informations mentionnées aux articles 314-34, 314-40 à 314-42 sont fournies en temps utile et avant la prestation de service concernée.

Article 314-22

Pour les clients professionnels, les informations mentionnées aux 4° et 5° de l'article 314-39 sont fournies en temps utile et avant la prestation de service concernée.

Article 314-23

Pour un client non professionnel, les informations requises à l'article 314-20 peuvent être fournies immédiatement après la conclusion de tout contrat de prestation de services d'investissement ou de services connexes, et les informations mentionnées à l'article 314-21 peuvent être fournies immédiatement après que le prestataire de services d'investissement a commencé à fournir le service, dans les conditions suivantes :

- 1° Le prestataire de services d'investissement n'a pas été en mesure de respecter les délais mentionnés aux articles 314-20 et 314-21 parce qu'à la demande du client le contrat a été conclu en utilisant un moyen de communication à distance qui ne permet pas au prestataire de fournir l'information en conformité avec ces articles ;
- 2° Le prestataire de services d'investissement applique les dispositions de l'article R. 121-2-1 (5°) du Code de la consommation ou toute disposition équivalente d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

Article 314-24

Le prestataire de services d'investissement informe en temps utile le client de toute modification substantielle des informations à fournir en vertu des sous-sections 3 et 4 ayant une incidence sur un service qu'il fournit à ce client.

Cette notification doit être faite sur un support durable si les informations concernées sont à fournir sur un tel support.

Article 314-25

Les informations mentionnées aux articles 314-20 à 314-23 sont fournies sur un support durable dans les conditions posées à l'article 314-26 ou diffusées sur un site Internet dans les conditions posées à l'article 314-27.

Paragraphe 3. Support de communication de l'information

Article 314-26

Un support durable est tout instrument permettant à un client de stocker des informations qui lui sont adressées personnellement d'une manière permettant de s'y reporter aisément à l'avenir pendant un laps de temps adapté aux fins auxquelles les informations sont destinées et qui permet la reproduction à l'identique des informations stockées.

Le support durable peut revêtir une forme autre que la forme papier à la condition que :

- 1° La fourniture de l'information sur ce support soit adaptée au contexte dans lequel sont ou seront conduites les affaires entre le prestataire de services d'investissement et le client ;
- 2° La personne à laquelle l'information doit être fournie, après que le choix lui a été proposé entre la fourniture de l'information sur papier ou cet autre support durable, opte formellement pour la fourniture de l'information sur cet autre support.

Article 314-27

Lorsque, en application des articles 314-20 à 314-25, 314-29, 314-31 à 314-42 et 314-72, le prestataire de services d'investissement fournit des informations à un client au moyen d'un site Internet et que cette information n'est pas adressée personnellement au client, les conditions suivantes doivent être respectées :

- 1° La fourniture de cette information par ce moyen est adaptée au contexte dans lequel sont ou seront conduites les affaires entre le prestataire et le client ;
- 2° Le client doit consentir formellement à la fourniture de cette information sous cette forme ;
- 3° Le client doit recevoir notification par voie électronique de l'adresse du site Internet et l'endroit sur le site Internet où il peut avoir accès à cette information ;
- 4° L'information doit être à jour ;
- 5° L'information doit être accessible de manière continue sur le site Internet pendant le laps de temps qui est raisonnablement nécessaire au client pour l'examiner.

Article 314-28

La fourniture d'informations au moyen de communications électroniques est considérée comme adaptée au contexte dans lequel sont ou seront conduites les affaires entre le prestataire de services d'investissement et le client s'il est prouvé que ce dernier a un accès régulier à Internet. La fourniture par le client d'une adresse électronique aux fins de la conduite de ces affaires constitue une preuve de cet accès régulier.

Sous-section 2. Communications à caractère promotionnel

Article 314-29

Les informations contenues dans une communication à caractère promotionnel sont compatibles avec toutes les informations que le prestataire de services d'investissement fournit à ses clients dans le cadre de son activité de prestation de services d'investissement et de services connexes.

Article 314-30

L'AMF peut exiger des prestataires de services d'investissement qu'ils lui communiquent, préalablement à leur publication, distribution, remise ou diffusion, les communications à caractère promotionnel relatives aux services d'investissement qu'ils fournissent et aux instruments financiers qu'ils proposent.

Elle peut en faire modifier la présentation ou la teneur afin d'assurer que ces informations soient correctes, claires et non trompeuses.

Article 314-31

Lorsqu'une communication à caractère promotionnel contient une offre ou une invitation du type ci-après et précise le mode de réponse ou inclut un formulaire à utiliser pour toute réponse, elle comporte toutes les informations mentionnées aux sous-sections 3 et 4 qui apparaissent pertinentes au regard de cette offre ou invitation :

- 1° Offre de conclusion d'un contrat ou d'une transaction concernant un instrument financier, un service d'investissement ou un service connexe à toute personne qui répond à la communication à caractère promotionnel ;
- 2° Invitation à toute personne qui répond à la communication à caractère promotionnel de conclure un contrat concernant un instrument financier, un service d'investissement ou un service connexe.

Toutefois, le premier alinéa ne s'applique pas lorsque, pour répondre à l'offre ou à l'invitation contenue dans la communication à caractère promotionnel, le client non professionnel potentiel doit se référer à un ou plusieurs autres documents qui, seul ou en combinaison, contiennent ces informations.

Sous-section 3. Informations sur le prestataire, les services et les instruments financiers

Paragraphe 1. Dispositions communes

Article 314-32

Le prestataire de services d'investissement doit fournir au client non professionnel les informations générales suivantes dans les cas pertinents :

- 1° La raison sociale et l'adresse du prestataire de services d'investissement ainsi que les détails nécessaires pour permettre au client de communiquer efficacement avec le prestataire ;
- 2° Les langues dans lesquelles le client peut communiquer avec le prestataire de services d'investissement et recevoir des documents et autres informations de sa part ;
- 3° Les modes de communication à utiliser entre le prestataire de services d'investissement et le client, y compris, le cas échéant, pour l'envoi et la réception des ordres ;
- 4° Une déclaration selon laquelle le prestataire de services d'investissement est agréé ainsi que le nom et l'adresse de l'autorité compétente ayant délivré cet agrément ;
- 5° Lorsque le prestataire de services d'investissement agit par l'intermédiaire d'un agent lié, une déclaration en ce sens précisant l'État membre dans lequel cet agent est enregistré ;
- 6° La nature, la fréquence et les dates des comptes rendus concernant les performances du service à fournir par le prestataire de services d'investissement ;
- 7° Dans le cas où le prestataire de services d'investissement détient des instruments financiers ou des espèces de clients, une brève description de la manière dont il procède pour assurer leur protection, y compris un aperçu concernant les dispositifs pertinents de dédommagement des investisseurs et de garantie des dépôts qui s'appliquent au prestataire du fait de ses activités ;
- 8° Une description générale, éventuellement fournie sous forme résumée, de la politique suivie par le prestataire de services d'investissement en matière de conflits d'intérêts, conformément aux articles 313-20 et 313-21 ;
- 9° Dès qu'un client en fait la demande, un complément d'information sur cette politique en matière de conflits d'intérêts sur un support durable ou sur un site Internet dans les conditions de l'article 314-27.

Article 314-33

Le prestataire de services d'investissement fournit au client une description générale de la nature et des risques des instruments financiers en tenant compte notamment de sa catégorisation en tant que client non professionnel ou client professionnel.

Cette description expose les caractéristiques propres au type particulier d'instrument concerné, ainsi que les risques qui lui sont propres de manière suffisamment détaillée pour que le client puisse prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause.

Article 314-34

La description des risques doit comporter, s'il y a lieu eu égard au type particulier d'instrument concerné, au statut et au niveau de connaissance du client, les éléments suivants :

- 1° Les risques associés aux instruments financiers de ce type, notamment une explication concernant l'incidence de l'effet de levier éventuel et le risque de perte totale de l'investissement ;
- 2° La volatilité du prix de ces instruments et le caractère éventuellement étroit du marché où ils peuvent être négociés ;
- 3° Le fait qu'en raison de transactions sur ces instruments un investisseur puisse devoir assumer, en plus du coût d'acquisition des instruments, des engagements financiers et d'autres obligations, y compris des dettes éventuelles ;
- 4° Toute exigence de dépôt de couverture ou de marge ou obligation similaire applicable au type d'instruments en question.

Article 314-35

Lorsque le prestataire de services d'investissement fournit à un client non professionnel des informations sur un instrument financier qui fait l'objet d'une offre au public à l'occasion de laquelle un prospectus a été publié en application de la directive 2003/71/CE, le prestataire de services d'investissement informe le client des modalités selon lesquelles ce prospectus est mis à la disposition du public.

Article 314-36

Lorsque les risques associés à un instrument financier composé de deux ou plusieurs instruments ou services financiers sont susceptibles d'être plus élevés que les risques associés à chacun de ses composants, le prestataire de services d'investissement fournit une description adéquate des composants de l'instrument et de la manière dont leur interaction accroît les risques.

Article 314-37

Dans le cas d'instruments financiers incorporant une garantie fournie par un tiers, l'information sur la garantie doit inclure suffisamment de précisions sur le garant et la garantie pour que le client non professionnel soit en mesure d'évaluer correctement cette garantie.

Article 314-38

Le prestataire de services d'investissement informe son client de la nature des garanties offertes par la chambre de compensation.

Paragraphe 2. Dispositions particulières à la détention d'instruments financiers pour le compte de clients

Article 314-39

Le prestataire de services d'investissement qui détient des instruments financiers communique à son client les informations suivantes dans les cas pertinents :

- 1° Le prestataire de services d'investissement informe le client non professionnel du fait que les instruments financiers lui appartenant peuvent être détenus par un tiers au nom du prestataire ainsi que de la responsabilité que le prestataire de services d'investissement assume pour toute action ou omission de ce tiers, ou son insolvabilité éventuelle et ses conséquences pour ce client ;
- 2° Lorsque les instruments financiers du client non professionnel peuvent, si le droit applicable l'autorise, être détenus sur un compte global par un tiers, le prestataire de services d'investissement en informe ce client en faisant figurer bien en vue un avertissement sur les risques qui en résultent ;
- 3° Lorsque le droit applicable ne permet pas d'identifier séparément les instruments financiers d'un client non professionnel détenus par un tiers des propres instruments financiers de ce tiers ou du prestataire de services d'investissement, celui-ci en informe ce client en faisant figurer bien en vue un avertissement sur les risques qui en résultent ;
- 4° Le prestataire de services d'investissement informe le client des cas dans lesquels des comptes contenant des instruments financiers appartenant à ce client sont soumis, ou le seront, à un droit autre que celui d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, et il précise dans quelle mesure les droits du client afférents à ces instruments financiers en sont affectés ;
- 5° Le prestataire de services d'investissement informe le client de l'existence et des caractéristiques de tout intérêt ou privilège que le prestataire détient ou pourrait détenir sur les instruments financiers du client ou de tout droit de compensation qu'il possède sur ces instruments.
Le cas échéant, il informe le client du fait qu'un tiers peut détenir un intérêt ou bien un droit de compensation sur ces instruments ;
- 6° Le prestataire de services d'investissement qui se propose d'effectuer des cessions temporaires de titres en utilisant des instruments financiers qu'il détient pour le compte d'un client non professionnel ou d'utiliser autrement ces instruments financiers pour son propre compte ou le compte d'un autre client doit au préalable fournir au client non professionnel, en temps utile avant leur utilisation et sur un support durable, des informations claires, complètes et exactes sur les obligations et responsabilités qui incombent au prestataire du fait de l'utilisation de ces instruments financiers, y compris sur les conditions de leur restitution et sur les risques encourus.

Paragraphe 3. Dispositions particulières au service de gestion de portefeuille

Article 314-40

Le prestataire de services d'investissement qui fournit le service de gestion de portefeuille établit une méthode appropriée d'appréciation et de comparaison du service fourni afin de permettre au client à qui le service est fourni d'apprécier la performance du prestataire de services d'investissement.

Cette méthode peut notamment consister à établir la valeur de référence pertinente prenant en compte les objectifs d'investissement du client et les types d'instruments financiers intégrant son portefeuille.

Article 314-41

Lorsque son client est non professionnel, le prestataire de services d'investissement lui communique, outre les informations requises à l'article 314-32, les données suivantes dans les cas pertinents :

- 1° Des informations sur la méthode et la fréquence d'évaluation des instruments financiers du portefeuille du client ;
- 2° Les détails de toute externalisation de la gestion de portefeuille individuelle de tout ou partie des instruments financiers ou des espèces inclus dans le portefeuille du client ;
- 3° Un descriptif de toute valeur de référence à laquelle seront comparées les performances du portefeuille du client ;
- 4° Les types d'instruments financiers qui peuvent être inclus dans le portefeuille du client ainsi que les types de transactions qui peuvent être effectuées sur ces instruments, y compris les limites éventuelles ;
- 5° Les objectifs de gestion, le degré de risque qui correspondra à l'exercice par le gérant de portefeuille de son pouvoir discrétionnaire et toute contrainte particulière y afférente.

Sous-section 4. Informations sur les frais

Article 314-42

Le prestataire de services d'investissement fournit aux clients non professionnels des informations sur les coûts et les frais liés, contenant s'il y a lieu, les renseignements suivants :

- 1° Le prix total à payer par le client en rapport avec l'instrument financier ou le service d'investissement ou le service connexe, y compris tous les frais, commissions, charges et dépenses connexes, ainsi que toutes les taxes payables par l'intermédiaire du prestataire de services d'investissement ou, si le prix exact ne peut pas être indiqué, la base de calcul du prix total de façon à ce que le client puisse le vérifier ;

Les commissions facturées par le prestataire de services d'investissement doivent être ventilées séparément dans chaque cas ;
- 2° Lorsqu'une partie quelconque du prix total mentionné au 1° doit être payée ou est exprimée en une devise autre que l'euro, la devise en question et les taux et frais de change applicables doivent être indiqués ;
- 3° La mention de l'existence éventuelle d'autres coûts pour le client, y compris des taxes, en rapport avec les transactions liées à l'instrument financier ou au service d'investissement, qui ne sont pas payés par l'intermédiaire du prestataire de services d'investissement ou imposés par celui-ci ;
- 4° Les modalités de paiement ou les autres formalités éventuelles.

Doctrine de l'AMF : Position – Recommandation AMF n° 2011-24

Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC.

L'AFG remercie les membres du groupe de réflexion sur les réseaux sociaux qui ont participé à l'actualisation de ce guide, en particulier **Charlotte BINCHE**, Responsable relations media & communication digitale d'Amundi, **Pierre-Olivier FRAINAIS**, Responsable Web / Multimédia d'Ofi Asset Management et **Alban JARRY**, Directeur du Programme Solvency 2 de La Mutuelle Générale.

Le groupe était piloté par :

Dominique PIGNOT,

Directrice de la communication et de la formation de l'AFG

01 44 94 94 17

d.pignot@afg.asso.fr

AFG – 31, rue de Miromesnil – 75008 Paris – Tél. : 01 44 94 94 00 – www.afg.asso.fr

AFG
Service Communication - Formation

31 rue de Miromesnil

75008 Paris

T: 01 44 94 94 00

 @AFG_France

www.afg.asso.fr




association française
de la gestion financière