

**Consultation publique de l'AMF relative à la mise à disposition des investisseurs de simulations de performances futures**

## **1. Objectifs et modalités pratiques de cette consultation**

### **1.1 Objectifs**

Dans le cadre du renforcement de son action en matière d'innovation technologique, et suite à la création de la division « Fintech, Innovation et Compétitivité », l'AMF a constaté l'émergence d'offres de services entièrement digitales proposées par les acteurs, traditionnels ou non, en vue de la commercialisation de solutions d'épargne (instruments financiers, mandats de gestion...) à leurs investisseurs potentiels.

Il a été observé que ces acteurs compensaient dans un certain nombre de cas l'impossibilité d'établir un contact personnel pour chaque client, ou faisaient le choix assumé d'un nouveau modèle « *pure digital* », par l'utilisation d'un outil technologique et pédagogique permettant à chaque prospect de faire lui-même son propre bilan et de réaliser un certain nombre de simulations. Pour ce faire, les prospects sont invités à remplir, en ligne, 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 ainsi que le montant qu'ils souhaitent atteindre à un horizon donné. En fonction du paramétrage de l'outil (algorithmique), 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. Ces simulations sont proposées en amont du conseil ou du service d'investissement réalisé.

Cette nouvelle pratique de commercialisation de solutions d'épargne, qu'il s'agisse d'offres de gestion ou de conseil, semble être également utilisée par des acteurs traditionnels.

Soucieuse d'accompagner au mieux les acteurs agissant sur le territoire national, tout en veillant à la protection de l'épargne et à la bonne information des investisseurs, l'AMF lance une consultation publique sur le recours par les acteurs de la profession lors de la commercialisation de solutions d'épargne à des outils de simulation de performances futures qu'ils soient directement accessibles en ligne ou mis à disposition des conseillers en agences, en vue d'adapter, le cas échéant, sa doctrine aux pratiques existantes.

Cette démarche de consultation ouverte à tous, s'inscrit dans la lignée des consultations que l'Autorité mène régulièrement auprès des professionnels et des épargnants.

Ce document de consultation contient 4 propositions. Les participants sont invités à répondre et à apporter leurs commentaires pour alimenter la réflexion des services de l'AMF.

### **1.2 A qui s'adresse cette consultation ?**

Cette consultation est, notamment, destinée aux :

- investisseurs particuliers et leurs représentants,
- sociétés de gestion de portefeuille,
- distributeurs (conseillers en investissements financiers, réseaux bancaires, etc.),
- sociétés développant des services « *FinTech* » et/ou « *RegTech* »,
- conseillers en investissements participatifs,
- associations professionnelles,
- associations de consommateurs,
- cabinets d'avocats, en particulier ceux intervenant auprès de l'industrie financière.

### **1.3 Textes visés**

Articles 314-10 à 314-17, 325-5 et 325-36 du règlement général de l'AMF

#### 1.4 Modalités et délai de réponse

Cette consultation prendra fin le **vendredi 20 janvier 2017**. Les participants sont invités à envoyer leurs réponses et commentaires à l'adresse suivante : [directiondelacommunication@amf-france.org](mailto:directiondelacommunication@amf-france.org)

Les réponses, commentaires et propositions formulés dans le cadre de cette consultation permettront à l'AMF d'étudier l'opportunité de conserver ou de modifier ses textes en vigueur, identifiés par le vocable « textes visés » dans ce document, ainsi que d'élaborer de nouveaux éléments de doctrine.

Au regard des réponses reçues et si elle l'estime nécessaire, l'AMF proposera alors de mettre à jour sa doctrine et de mettre à disposition des populations visées des bonnes pratiques.

## 2. Contexte de la consultation

Même si leur vocation pédagogique peut être saluée, il est apparu que certains outils de simulation de performances futures pouvant être à l'heure actuelle diffusés par les acteurs concernés reposent sur des hypothèses peu réalistes, et qu'en conséquence les éléments diffusés sur les sites Internet de ces prestataires laissent parfois apparaître des informations potentiellement trompeuses et trop optimistes.

Compte tenu du caractère parfois irréaliste de ces pratiques, au regard des conditions actuelles de marché, des projections proposées par certains professionnels, il est apparu nécessaire de rappeler et de renforcer les exigences réglementaires applicables en matière de commercialisation de solutions d'épargne en clarifiant notamment le niveau de cohérence et d'uniformité des règles imposées.

Par ailleurs, la diffusion d'une meilleure information permettra de réduire le risque de mauvaise compréhension du service proposé par ces acteurs, par les clients potentiels et de soumettre l'ensemble des acteurs à un régime cohérent.

Dans ce contexte, l'AMF s'interroge sur les moyens qui pourraient être retenus pour encadrer les informations diffusées par ces acteurs, au regard de la réglementation qui leur est applicable, ou de préciser les pratiques adaptées à l'utilisation de ces outils.

### 2.1 Rappel de la réglementation applicable

#### Réglementation applicable aux prestataires de services d'investissement<sup>1</sup>

Les prestataires de services d'investissement sont tenus de diffuser une information claire, exacte et non trompeuse conformément à l'article 314-10 du règlement général de l'AMF, et en application du I de l'article L.533-12 du code monétaire et financier qui prévoit que « *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* ».

Par ailleurs, dès lors qu'ils diffusent de l'information à destination de leurs clients, les prestataires de services d'investissement sont tenus de respecter l'équilibre risque / avantage défini à l'article 314-11 du règlement général de l'AMF qui prévoit :

*« 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.*

---

<sup>1</sup> A l'exclusion des SGP agréées au titre de la directive AIFM et relevant du titre Ier bis du livre III du règlement général de l'AMF

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

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

L'article 314-15 du règlement général de l'AMF applicable aux prestataires de services d'investissement permet de préciser la notion d'information claire, exacte et non trompeuse dès lors que le prestataire diffuse des informations au sujet de performances futures.

Il prévoit que :

*« 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. »*

Ces dispositions résultent de la transposition de l'article 27 de la directive 2006/73/CE portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, dite directive MIF 1. Ces dispositions sont par ailleurs reprises au sein de l'article 44 du règlement délégué complétant la directive 2014/65/UE (dite MIF 2).

On notera que la référence aux performances passées dans le 4° de l'article 314-15 du Règlement général de l'AMF est issue d'une coquille de transposition, et qu'à ce titre, il faudrait lire « [...] *précisant que les performances simulées [...]* »<sup>2</sup>.

#### Réglementation applicable aux sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la Directive AIFM

Les sociétés de gestion de portefeuille soumises au Titre Ier bis du livre III du règlement général de l'AMF, agréées au titre de la directive AIFM, sont soumises aux mêmes dispositions que celles applicables aux prestataires de services d'investissement, en application de l'article 319-5 du règlement général de l'AMF qui prévoit que « *la société de gestion de portefeuille qui commercialise des parts ou actions de FIA « se » conforme aux dispositions relatives à l'information des clients prévues par la section 3 du chapitre IV du titre Ier du présent livre* ».

Lorsqu'elles fournissent des services d'investissement, ces sociétés sont soumises aux articles 314-10 et suivants du règlement général de l'AMF.

#### Réglementation applicable aux conseillers en investissements participatifs (CIP)

Les dispositions des articles 314-10 à 314-17 du règlement général de l'AMF applicables aux prestataires de services d'investissement sont rendues applicables aux conseillers en investissements participatifs par renvoi de l'article 325-36 qui prévoit que « *toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, émises par un conseiller en investissements participatifs, présentent un caractère exact, clair et non trompeur. Elles sont présentées de manière équilibrée* ».

---

<sup>2</sup> C'est l'article 314-14 du règlement général de l'AMF qui traite la situation où l'information comporte des simulations des performances passées.

Réglementation applicable aux conseillers en investissements financiers (CIF) :

Enfin, s'agissant des CIF, on retiendra que, si le principe d'une information claire, exacte et non trompeuse s'applique par l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, les règles applicables aux prestataires de services d'investissement déclinant le principe de l'information claire, exacte et non trompeuse (articles 314-10 à 314-17 de ce même règlement) :

- n'ont pas été étendus aux CIF dans le règlement général de l'AMF contrairement aux CIF,
- mais s'appliquent aux CIF de 4 associations via leur code de bonne conduite puisque les associations de CIF ont intégré dans ce code, approuvé par l'AMF en qualité de règles professionnelles et dont le non-respect peut donc être sanctionné par l'AMF.

En résulte donc à ce jour une potentielle asymétrie de traitement entre les différents acteurs pouvant recourir à des outils de simulation de performances futures, en ce qui concerne les modalités de diffusion d'une information claire, exacte et non trompeuse en matière de simulations de performance.

## **2.2 Propositions soumises à consultation**

### **2.2.1 Question 1 : Harmonisation des règles et bonnes pratiques à tous les acteurs**

Face à ce constat, il semble aujourd'hui opportun de clarifier les règles applicables à tous les acteurs diffusant des simulateurs de performance (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.

Dans la pratique, cela se traduirait par l'extension, au niveau du règlement général de l'AMF, des articles 314-10 et suivants du règlement général de l'AMF aux conseillers en investissements financiers, tel que cela a été prévu pour les conseillers en investissements participatifs.

Cela serait possible sur le fondement de l'article L.541-8-1 du code monétaire et financier<sup>3</sup> qui pose les règles de bonne conduite des conseillers en investissements financiers, lesquelles sont identiques, sur ces points, à celles applicables aux conseillers en investissements participatifs (article L.547-9 du code monétaire et financier).

Q1 : Etes-vous d'accord avec l'harmonisation des règles et bonnes pratiques proposée en annexe, point A ?

### **2.2.2 Question 2 : Proposition d'insertion d'un encadré standardisé**

Une première piste d'encadrement des outils de simulations de performances futures serait l'harmonisation de l'information diffusée.

---

<sup>3</sup> Les conseillers en investissements financiers doivent :

1° Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients ;

2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs ;

3° Etre dotés des ressources et procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité ;

4° S'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, avant de formuler un conseil mentionné au I de [l'article L. 541-1](#), de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation. Lorsque les clients ou les clients potentiels ne communiquent pas les informations requises, les conseillers en investissements financiers s'abstiennent de leur recommander les opérations, instruments et services en question ;

5° Communiquer aux clients d'une manière appropriée, la nature juridique et l'étendue des éventuelles relations entretenues avec les établissements promoteurs de produits mentionnés au 1° de [l'article L. 341-3](#), les informations utiles à la prise de décision par ces clients ainsi que celles concernant les modalités de leur rémunération, notamment la tarification de leurs prestations.

Ces règles de bonne conduite sont précisées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Afin de minimiser le risque de mauvaise compréhension et de protéger tant les acteurs que les clients lors de la commercialisation, il serait recommandé aux sociétés souhaitant utiliser un outil de simulation des performances futures lors de la commercialisation de produits ou la fourniture de services en France de faire valider au client la lecture d'un message avant d'accéder au graphique. Par ailleurs, le message pourrait apparaître de manière visible sur le même écran que le graphique dans un encadré en gras dont la taille devra être lisible. A titre d'exemple, un message n'étant visible qu'après un défilement ne serait pas considéré comme conforme.

Il pourrait être recommandé de recourir à message standardisé pouvant prendre cette forme :

**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 investi<sup>4</sup>. En poursuivant votre navigation, vous reconnaissez avoir pris connaissance de cet avertissement, l'avoir compris et en accepter le contenu.**

Q2 : Etes-vous d'accord avec cette recommandation, externalisée dans un document de doctrine *ad hoc*, sous la forme présentée en annexe, point B1 ?

### 2.2.3 **Question 3 : Externalisation de bonnes et de mauvaises pratiques**

Afin d'accompagner les acteurs dans la constitution et la diffusion de simulateurs de performance, lorsqu'ils commercialisent des instruments financiers ou fournissent des services d'investissement en France, il pourrait être envisagé d'externaliser, en guise de recommandation, des bonnes et des mauvaises pratiques. Ces exemples pourraient être les suivants :

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 ;
- Une simulation basée sur des hypothèses économiques à long terme de taux d'intérêt ne peut être utilisée pour simuler des performances de placement en taux d'intérêts à court terme. De la même façon, un rendement à 5 ans peut difficilement être simulé uniquement sur la base de taux d'intérêts à 10 ans.

Q3 : Etes-vous d'accord avec cette recommandation, externalisée dans un document *ad hoc*, sous la forme présentée en annexe, point B2 ?

---

<sup>4</sup> Sauf cas garantis.

## **Annexe : Textes soumis à consultation**

### **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.*

### **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 314-173, 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 investi<sup>5</sup>.**

**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.

## 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.

---

<sup>5</sup> Sauf cas garantis.