

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

-----

**Réponse de l'Association Française des Produits Dérivés  
de Bourse (AFPDB)**

Paris le 20 janvier 2017

***Préambule***

Le 24 novembre 2016, l'AMF a lancé une consultation publique sur l'offre aux investisseurs particuliers de simulations de performances futures.

Dans son communiqué de presse, l'AMF constate que, lors de la commercialisation de solutions d'épargne, de plus en plus d'acteurs offrent la possibilité à leurs clients potentiels d'effectuer des simulations de performances futures. Or, ces outils de pédagogie laissent parfois apparaître des informations potentiellement trompeuses et/ou trop optimistes.

L'AMF conclut donc à la nécessaire clarification de la réglementation applicable à la variété des acteurs susceptibles d'offrir ce service.

A cette fin, elle lance une consultation publique.

Le document de consultation porte sur la mise à disposition des investisseurs de simulateurs de performances futures. Il contient des propositions visant à harmoniser les règles et bonnes pratiques entre les différents acteurs concernés, la proposition d'insertion d'un encadré standardisé avant d'accéder au graphique ainsi que l'externalisation de bonnes et de mauvaises pratiques.

Les contributions sont à envoyer au plus tard le 20 janvier 2017.

### **Observations Préliminaires**

L'AFPDB tient à rappeler son engagement aux côtés de l'AMF en faveur de toutes les actions visant à favoriser une bonne information des investisseurs.

Les membres de l'AFPDB sont des entités régulées. Elles mettent à la disposition du public une gamme de produits conçus et supervisés dans un cadre réglementé, protecteur des investisseurs. Toute la documentation promotionnelle sur les produits de Bourse est transmise à l'Autorité des marchés financiers pour commentaire et modifications éventuelles. De surcroît dans la perspective de l'application prochaine des directives et règlements européens, les membres de l'AFPDB œuvrent déjà, en coordination avec les autorités, au renforcement des normes de gouvernance produits et d'information des investisseurs.

Afin de promouvoir une utilisation large mais adéquate des produits de Bourse et de favoriser la bonne information des investisseurs, l'AFPDB a conduit de nombreux travaux, et notamment :

- Un code de bonne conduite adopté et suivi par tous ses membres,
- Un guide de bonnes pratiques sur les médias sociaux,
- Une classification des produits, basée sur un standard européen établi de concert avec l'EUSIPA,
- Un référentiel de place unique,
- Des statistiques régulières sur son industrie.

C'est dans ce contexte que l'AFPDB apporte sa contribution à la présente consultation.

\*\*\*\*\*

Concernant plus précisément les simulations de performances passées et plus globalement l'information et les outils disponibles sur les sites actuels des émetteurs de Produits de Bourse, l'AFPDB souhaite rappeler les éléments ci-après.

Les données communiquées concernent généralement les sous-jacents des titres proposés (ex : performances passées d'une action sous-jacente d'un warrant). Ces communications qui font déjà l'objet d'avertissements spécifiques relatifs aux performances passées sont distinctes des simulations et ne devraient pas entrer dans le champ des propositions de l'AMF.

Les « simulations de performances futures » sont principalement issues d'outils proposant à l'utilisateur de modifier par lui-même un ou plusieurs paramètres (cours du sous-jacent, temps restant, volatilité...) et appliquant ensuite une formule mathématique standard (« pricers d'options »).

Ces outils invitent l'utilisateur à tester son scénario de marché (« scénario personnalisé ») et affichent ensuite la performance estimée (perte ou gain) du produit en fonction des évolutions du sous-jacent choisies par l'utilisateur.

Pour certains produits (Turbos par exemple) l'utilisateur ne peut modifier qu'un seul paramètre, le cours du sous-jacent. A l'ouverture de l'outil les paramètres utilisés par défaut sont généralement les paramètres en cours. Les résultats peuvent être présentés sous différentes formes : chiffres bruts, tableaux, graphiques.

L'AFPDB souhaite insister sur le caractère pédagogique de ces outils. Ils permettent à l'utilisateur de mieux comprendre la formation du prix des produits et aussi de valider ou d'invalider ses décisions d'investissement. Or l'obligation systématique d'afficher et/ou de valider de longs avertissements peut être un obstacle à l'accès à un outil pédagogique.

L'AFPDB rappelle aussi que ces outils sont proposés dans un contexte où, pour certains des sites de nos membres, l'utilisateur a validé un avertissement à l'entrée du site. Refaire valider un avertissement suggère que

chaque page produit peut potentiellement nécessiter une mise en garde. Cela est à l'opposé d'une simplification des parcours utilisateurs.

⇒ **Remarques préliminaires de l'AFPDB**

En raison de ces spécificités de fonctionnement et d'utilisation, éloignées de celles des outils de simulation d'épargne destinés à un large public et décrits dans la consultation de l'AMF, l'AFPDB note que le projet de nouvelle doctrine pourrait utilement être complété d'une définition précise des outils concernés par la « simulation de performances futures ».

Parallèlement, tout en rappelant les règles relatives aux communications assises sur des performances passées, il serait opportun de préciser que la présente consultation ne vise pas les outils qui se basent uniquement sur des données liées aux historiques de performance des sous-jacents ni ceux basés sur des scénarios personnalisés choisis par l'utilisateur.

**Réponses de l'AFPDB à la consultation**

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

*Face à ce constat [i.e., 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], 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 ? »

⇒ **Réponse de l'AFPDB**

L'AFPDB soutient l'objectif d'une harmonisation des règles et bonnes pratiques à tous les acteurs diffusant des simulations de performances futures.

**« 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.*

*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.*

»

#### ⇒ Réponse de l'AFPDB

En ce qui concerne les simulations de performance, l'AFPDB soutient l'objectif de standardisation du contenu d'un avertissement.

Toutefois, et en raison des spécificités des outils de simulation le plus souvent disponibles sur les produits de Bourse (voir ci-dessus), les messages proposés par l'AMF ne conviennent pas, notamment en ce qui concerne les scénarios favorables / défavorables, ou le fait que le graphique soit basé sur les estimations de la société [X].

De plus la formulation proposée intègre de facto des hypothèses sur les produits (« perte du capital investi ») qui peuvent complexifier la compréhension de l'utilisateur si celui-ci simule par exemple la valeur finale d'un produit à capital garanti.

Enfin les modalités d'affichage requises sont incompatibles avec l'utilisation conviviale d'un outil en ligne. A défaut, il est à craindre que les utilisateurs ne se détournent de ces applicatifs au profit d'outils proposés par des acteurs non régulés n'offrant pas les mêmes garanties déontologiques.

L'AFPDB propose ainsi pour les outils qui seraient concernés :

- d'opter pour un message court à l'image de ceux sur les performances passées, renvoyant, lorsqu'applicable, à un mode d'emploi et/ou un guide de bonnes et mauvaises pratiques comme suggéré dans la proposition 2.2.3,
- de ne pas contraindre la navigation des utilisateurs par une obligation d'affichage systématique ou de validation d'un avertissement spécifique.

#### « 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 ?**

⇒ **Réponse de l'AFPDB**

L'AFPDB approuve les orientations de l'AMF en matière de bonnes pratiques, tout en souhaitant que leur périmètre d'application, centré sur les simulations de performances futures, soit clairement rappelé.