

PRESTATAIRES

Vers une harmonisation des critères de licéité de l'information publicitaire 112m5

— L'ESSENTIEL —

L'information figurant dans les supports promotionnels (documents commerciaux ou publicitaires, sites internet...) doit répondre à des critères de licéité et présenter notamment un contenu exact, clair et non trompeur. À l'occasion d'un communiqué de presse commun, publié le 19 février 2015, l'ACPR et l'AMF rappellent leur seuil d'exigence en matière de communication promotionnelle.

Commun. AMF-ACPR, 19 janv. 2015

— NOTE —

Conformément à la tradition française de protection et d'information du consommateur, le législateur renforce les obligations en matière de communication publicitaire des produits financiers qui reposent aujourd'hui sur un « foisonnement de règles »¹ législatives et réglementaires.

La communication publicitaire couvre l'ensemble des informations adressées aux clients, en ce compris les clients potentiels, afin de les inciter à souscrire un produit financier² à l'exclusion de l'information contractuelle et légale figurant notamment dans les prospectus.

La vigilance particulière des autorités s'explique par le fait que les communications promotionnelles déterminent souvent la volonté d'investir et constituent en pratique le principal support à partir duquel l'épargnant comprend les caractéristiques du produit proposé³. Elle s'inscrit en outre dans une volonté de transparence pour répondre à l'opacité et à la complexité croissante des instruments financiers largement mise en exergue par la crise des *subprimes*.

Ainsi conformément au principe général selon lequel il appartient aux prestataires de services d'investissement d'agir de « manière honnête, loyale et professionnelle »⁴ afin de servir au mieux les intérêts des clients, l'article L. 533-12 du Code monétaire et financier dispose que « toutes les informations, y compris les informations à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment à des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair, et non trompeur ». Précisée par les dispositions du règlement général de l'AMF, cette règle est par ailleurs étendue aux OPCVM⁵.

1 J.-J. Daigre, « La commercialisation des produits financiers : survol introductif » : BJB mars 2014, p. 155, n° 111F4.

2 La notion de « produits financiers » n'a pas de valeur juridique et recouvre à la fois les instruments financiers, les services d'investissement, les services connexes et les OPCVM, les produits d'épargne bancaire, les contrats de capitalisation et les contrats d'assurance-vie.

3 M. Storck, « Le rôle et la portée de la publicité dans la commercialisation d'instruments financiers » : BJB mars 2014, p. 175, n° 111E9.

4 La directive *Services d'investissement* du 10 mai 1993 fut introduite en France par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 et la directive *MIF* du 21 avril 2004 par l'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007.

5 Dir. *OPCVM*, 13 juill. 2009, transposée par l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011.

À l'instar des règles de bonne conduite qui incombent aux prestataires de services d'investissement, les articles L. 132-27 et L. 310-28 du Code des assurances édictent les mêmes critères au sujet du contenu de l'information relative aux contrats d'assurance vie et de certains contrats de capitalisation.

À travers la mise en œuvre de ce principe commun se dessine au sein de l'AMF et de l'ACPR une construction prétorienne de la licéité de l'information promotionnelle des produits financiers destinée à permettre au client de se faire une opinion et à l'inciter à contracter⁶ qui résulte tant des publications⁷ que des décisions des commissions des sanctions des deux autorités.

Malgré la spécificité de leurs régimes, l'AMF et l'ACPR se sont coordonnées pour publier ensemble, le 19 février 2015, un communiqué de presse précisant leurs critères communs d'appréciation *a minima* de la régularité des communications publicitaires.

I. Le périmètre de licéité de l'information publicitaire

A. Une réglementation applicable à toutes les informations promotionnelles quel qu'en soit le support

1. Toute documentation promotionnelle

La communication publicitaire ne s'appréhende pas globalement. Chaque support promotionnel doit répondre en lui-même aux critères de licéité.

Au sein de la construction jurisprudentielle de la commission des sanctions de l'AMF, la décision du 6 août 2013 marque à cet égard un tournant. Les faits concernaient cinq documents commerciaux proposant des contrats financiers avec paiement d'un différentiel dénommés *contracts for difference* (CFD). La

6 M. Storck, « Le rôle et la portée de la publicité dans la commercialisation d'instruments financiers » : BJB mars 2014, p. 175, n° 111E9.

7 Notamment les Positions-Recommandations n° 2011-24, 2013-13 et 2009-15 publiées par l'AMF et les Recommandations n° 2011-R-04, 2011-R-03, 2011-R-02, 2011-R-01 et 2015-R-01. L'AFG a également publié un guide sur les impacts de la directive *MIF* sur les documents d'information des OPCVM et des FIA en juin 2014.

société mise en cause soutenait que l'information commerciale appréhendée dans sa globalité répondait aux exigences réglementaires. La commission des sanctions précise très clairement que « les documents commerciaux doivent s'analyser indépendamment les uns des autres et chacun d'entre eux doit répondre, par lui-même, aux prescriptions législatives et réglementaires ». En d'autres termes, chaque document commercial doit répondre en lui-même aux dispositions légales et réglementaires. Ainsi le fait que les risques soient suffisamment développés dans un des documents remis aux clients potentiels n'exempte pas de présenter de façon suffisante les risques dans les autres documents d'information.

2. Quel qu'en soit le support

La réglementation s'applique à « toutes les informations » quel qu'en soit le support. Cela vise en premier lieu la documentation commerciale imprimée sous différentes formes et traditionnellement remise ou affichée en guise de publicité. Le périmètre recouvre également les informations diffusées par voie de média (radio et télévision) mais surtout les informations transmises *via* internet qui devient en pratique le canal le plus courant (et notamment sur les sites internet des professionnels).

B. Les professionnels responsables face au standard de l'investisseur moyen

1. Le large périmètre des investisseurs protégés : tous les clients, notamment les clients potentiels

La réglementation ne distingue pas de régime propre aux clients professionnels et non professionnels. De même, les règles ont la même portée pour la clientèle existante qu'à l'égard des clients potentiels.

Le prestataire de services d'investissement ou l'assureur est néanmoins tenu d'adapter la « description générale de la nature et des risques des instruments financiers en tenant compte notamment de la catégorisation » du client en client professionnel ou non professionnel au sens des articles L. 533-16 et D. 533-11 du Code monétaire et financier.

En dépit de cet impératif d'adaptation, se dégage peu à peu une forme de standard juridique de « l'investisseur moyen »⁸ faisant écho à l'investisseur raisonnable visé par la réglementation en matière d'abus de marché.

2. Les professionnels responsables

Parallèlement à la complexification des instruments financiers, la diversification des acteurs professionnels intervenant dans la « chaîne de commercialisation »⁹ des instruments financiers se développe. Sont donc concernés les producteurs (sociétés de gestion de portefeuille, émetteurs, organismes

d'assurance), les distributeurs (conseillers en investissements financiers, intermédiaires d'assurance) ainsi que des plateformes de distribution ou les courtiers grossistes en assurance.

3. Les conventions producteurs/distributeurs

Distributeurs et producteurs sont tenus de conclure une convention déterminant les modalités du contrôle par le producteur du contenu des documents publicitaires diffusés par le distributeur. La qualité de l'information transmise au distributeur réduit ainsi les risques de mauvaise commercialisation.

II. Les critères de licéité *a minima* de l'information publicitaire

A. Le principe général : une information présentant un contenu exact, clair et non trompeur

1. Une information exacte

Une information exacte implique qu'elle repose sur des éléments précis et véridiques (et non pas sur des allégations mensongères).

Caractérise ainsi une information inexacte, erronée et trompeuse, le fait de faire référence à l'existence d'un prospectus AMF pour des EMTN alors que ces titres de créance ne sont pas offerts au public et ne font pas l'objet d'un prospectus¹⁰.

Aux termes de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF, l'information doit en ce sens être présentée de façon équilibrée. La mention des avantages doit être simultanément accompagnée d'une présentation des « risques éventuels correspondants ».

2. Une information claire

Il s'agit d'une information compréhensible qui permet « d'appréhender la nature du produit proposé et les risques y afférant »¹¹ ce qui suppose l'usage d'un langage simple, précis, non équivoque et dépourvu de contradiction.

À titre d'exemple, dans une affaire ayant donné lieu à la conclusion d'un accord de composition administrative entre l'AMF et la société Carlton Sélection, le 16 janvier 2014, il était reproché à la société de gestion de ne pas avoir fait état des risques de conflits d'intérêts entre la société chargée de l'indice propriétaire dont la performance était versée dans le swap et l'autre contrepartie chargée du calcul du swap.

Pour répondre à cette exigence de clarté, l'AMF et l'ACPR ajoutent que la présentation publicitaire doit éviter la superposition excessive de mentions¹².

⁸ Règl. gén. AMF, art. 314-11.

⁹ M. Storck, « Le rôle et la portée de la publicité dans la commercialisation d'instruments financiers » : BJB mars 2014, p. 175, n° 111E9.

¹⁰ AMF, société X anciennement dénommée Innovent Partenaires, 14 déc. 2012, pour une présentation « exagérément optimiste » des perspectives de développement.

¹¹ C. mon. fin., art. L. 533-12, II.

¹² Communiqué ACPR-AMF, 19 févr. 2015.

Les autorités de régulation précisent également qu'au titre du critère de clarté, la présentation publicitaire doit « être clairement reconnaissable en tant que communication publicitaire » en écho aux dispositions du Code monétaire et financier et du Code des assurances selon lesquelles les communications à caractère publicitaire sont « identifiables » ou « identifiées » en tant que telles.

À cet égard, la commission des sanctions de l'AMF¹³ considère qu'il ne suffit pas que la communication publicitaire soit identifiable compte tenu de la mise en page, l'utilisation de couleurs, de photos et de titres grand format. Malgré les caractéristiques évidentes, le caractère promotionnel doit être mentionné expressément.

3. Une information non trompeuse

L'article 314-11 du règlement général de l'AMF précise qu'en ce sens l'information « ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants ».

Corolaire direct de l'obligation pour les professionnels d'agir de manière honnête et loyale¹⁴, ce critère s'inscrit dans une volonté de renforcer la transparence à l'égard des investisseurs.

La commission des sanctions de l'AMF en déduit que l'information ne doit pas être présentée de façon « exagérément optimiste »¹⁵. Elle sanctionne également l'affirmation erronée de l'obtention d'un visa par les services de l'AMF aux motifs que cela aurait contribué à donner une image de crédibilité artificielle de nature à induire en erreur les clients et souscripteurs potentiels¹⁶.

B. Les critères complémentaires précisés par l'AMF et l'ACPR

1. Le critère complémentaire d'intelligibilité

Les informations doivent en outre permettre « raisonnablement » aux clients de « comprendre la nature du service d'investissement », le « type spécifique d'instrument financier proposé » mais également « les risques y afférents »¹⁷. La jurisprudence impose sur ce fondement *un critère de cohérence*¹⁸ des documents publicitaires sans lequel l'investisseur n'est pas placé dans une situation lui permettant de comprendre les modalités de son investissement.

La complexification des produits financiers conduit à une « asymétrie de l'information »¹⁹ entre les professionnels et les investisseurs de sorte qu'il convient de veiller au caractère

éclairé du consentement de ces derniers. Fort des informations transmises, l'investisseur raisonnable est placé dans une situation lui permettant de comparer les produits financiers et de prendre sa décision d'investissement « en connaissance de cause ».

L'appréciation de la régularité de l'information repose donc à la fois sur la notion théorique d'investisseur raisonnable qui implique une approche *in abstracto* et sur le caractère approprié des informations dont les textes imposent une appréhension *in concreto*.

À cet égard, l'article 314-33 du règlement général de l'AMF conduit le prestataire de services d'investissement à adapter la description de la nature et des risques de l'instrument financier en fonction de la catégorie, professionnelle ou non, du client²⁰. Le caractère adapté de l'information est repris par l'AMF et l'ACPR dans le communiqué de presse du 19 février 2015 qui précise que le vocabulaire utilisé doit être compréhensible par le public concerné par l'offre.

2. Le critère subsidiaire : une information équilibrée

Aux termes de l'article 314-12 du règlement général de l'AMF, toute comparaison entre des services d'investissement ou des instruments financiers doit être « pertinente et présentée de manière correcte et équilibrée ». La comparaison doit en outre être étayée, les faits et hypothèses utilisés ainsi que les sources d'information précisés²¹.

De la même façon, le règlement général de l'AMF encadre les informations contenant des indications de performances passées ou futures qui doivent ainsi reposer sur des chiffres ou des données passées réelles ainsi que sur des hypothèses futures raisonnables fondées sur des éléments objectifs. L'AMF et l'ACPR rappellent conjointement que les éléments sur les performances ne peuvent constituer le thème central de la communication publicitaire.

Conclusion

Le souci d'harmonisation du seuil d'exigence en matière d'information promotionnelle constitue de fait un facteur de sécurité juridique. Il ne doit néanmoins pas conduire à trop renforcer les exigences relatives à la communication publicitaire sauf à prendre le risque de rendre trop riches et donc illisibles les mises en garde imposées. L'obligation d'information revêtirait alors une dimension essentiellement probatoire ; les impératifs portant ainsi davantage sur la traçabilité des informations fournies que sur la compréhension réelle de l'investisseur.

Albane LANCRENON

Avocat

De Gaulle Fleurance & Associés

¹³ AMF, 6 août 2013, Société X.

¹⁴ P.-G. Marly, « La loyauté et ses déclinaisons dans la relation client » : Banque et droit déc. 2011, hors-série, p. 18, et T. Bonneau : Banque et droit déc. 2011, p. 5.

¹⁵ AMF, 4 déc. 2013, Société X.

¹⁶ AMF, 4 déc. 2013, Société X.

¹⁷ C. mon. fin, art. L. 533-12.

¹⁸ M. Storck, « Le défaut de cohérence des documents publicitaires d'un fonds commun de placements à l'épreuve de la prescription » : RTD com. 2012, p. 371.

¹⁹ F.-J. Crédot, « La protection de l'épargnant et de l'investisseur » : Banque et droit déc. 2011, p. 13.

²⁰ La même obligation existe en matière d'assurance vie, v. ACPR, 18 juin 2013, Arca patrimoine.

²¹ AMF, Rapport relatif à la commercialisation des produits financiers, groupe de travail présidé par Jacques Delmas-Marsalet, nov. 2005.