

LA LETTRE DE L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE DE L'AMF

SOMMAIRE : Placements à formule : la lisibilité des documents d'information p. 2-3 ■

ÉDITO

Placements à formule : l'information peut gagner en lisibilité

Pour protéger l'épargne des Français, l'AMF agit, notamment, par l'éducation financière. L'objectif est de rendre l'investisseur plus autonome et mieux à même de comprendre l'information délivrée par les professionnels.

L'AMF veille également à la qualité du conseil délivré et à celle des documents mis à leur disposition.

La réglementation prévoit que l'information doit être exacte, non trompeuse et compréhensible pour un épargnant moyen.

Cet objectif de lisibilité peut être plus difficile à atteindre pour les placements prévoyant une formule de calcul, parfois complexe, du montant remboursé à l'échéance. Ces formules rendent incertaine la compréhension du potentiel de gain et du risque du produit proposé.

Pour évaluer leur compréhension et leur appropriation de la documentation sur les placements à formule, l'AMF a demandé à des épargnants de lire des brochures commerciales et des documents réglementaires.

Le principal constat de cette étude, dont les résultats sont publiés dans cette Lettre, est que si l'objectif d'une information exacte et non trompeuse est atteint, ce n'est pas le cas de l'objectif de clarté. Les épargnants ont rejeté la forme des documents, jugés rébarbatifs, dont la présentation ne facilite pas l'appropriation. Ils ont souligné la forte densité des informations, souvent trop techniques et l'absence de mise en relief des messages importants.

Cette étude met en évidence de nombreux éléments perfectibles, sur le fond et la forme, dans la documentation des produits d'investissement. L'AMF les partagera avec les professionnels.

L'objectif est que l'information soit lue, comprise et alimente le dialogue entre le client et son conseiller. ■

FOCUS

L'ISR représente 9 % des encours des fonds

À fin 2017, l'ISR représentait en France 310 milliards d'euros d'actifs.

Les encours ISR sont gérés selon des stratégies qui sélectionnent les entreprises les plus en pointe sur le développement durable.

Selon les chiffres publiés par l'Association française de la gestion financière (AFG), en collaboration avec le FIR (Forum pour l'investissement responsable), l'encours total de l'investissement socialement responsable (ISR) s'établissait à 310 milliards d'euros à la fin de l'année 2017. Cet encours a cru de 12 % sur un an.

La moitié des fonds ISR détenus par les particuliers

L'encours de l'ISR se répartit entre les fonds d'investissement et les mandats de gestion.

Les fonds ISR (156 milliards d'euros) représentent 9 % des encours des fonds d'investissement gérés en France (1 670 milliards).

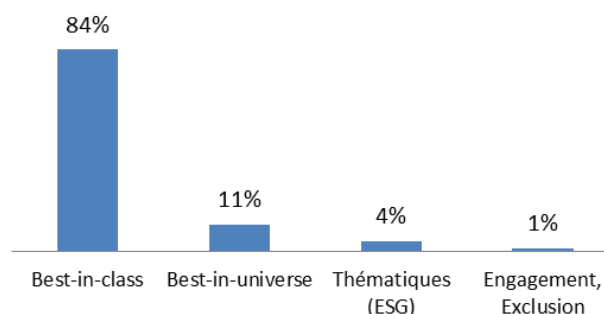
Les investisseurs particuliers en détiennent 49 % (76 milliards), essentiellement dans le cadre des produits d'épargne (assurance-vie, PEA, comptes-titres...), dont 12 % dans l'épargne salariale (19 milliards d'euros).

Le *best-in-class*, approche dominante

La stratégie ISR dominante en France est le *best-in-class* (84 % des encours), suivie par le *best-in-universe* (11 %). L'approche *best-in-class* consiste à sélectionner les meilleurs émetteurs au sein de chaque secteur d'activité, aucun secteur d'activité n'étant exclu.

L'approche *best-in-universe* sélectionne les meilleurs émetteurs tous secteurs confondus, ce qui écarte les secteurs où toutes les entreprises sont mal notées. ■

Les stratégies ISR dominantes



Source : AFG, communiqué du 25 septembre 2018

Placements à formule : la lisibilité des documents d'information



Les brochures commerciales et documents réglementaires présentés aux épargnants ont été jugés perfectibles.

Les placements « à formule »¹ présentent une particularité : leur date d'échéance et la formule de calcul de leur valeur de remboursement sont connus avant la souscription.

Les formules, dont la complexité varie d'un placement à l'autre, peuvent faire obstacle à la bonne compréhension par l'épargnant du potentiel et du risque du produit.

La documentation délivrée répond-elle de façon satisfaisante aux besoins d'information des épargnants ? Comment ces derniers la perçoivent-ils ? La jugent-ils suffisamment claire ?

Pour évaluer l'apport de la documentation entourant les placements à formule, l'AMF a demandé à des épargnants de lire quelques brochures commerciales et réglementaires.

Une demande de simplification et de transparence

Les épargnants sont divers. Qu'ils soient détenteurs ou non de placements à formule, ils n'ont ni les mêmes connaissances, ni le même intérêt pour les placements. Ils n'expriment pas le même appétit et les mêmes attentes vis-à-vis de l'information.

Les plus à la peine : les épargnants peu « impliqués »

Ces épargnants lisent rarement les documents liés aux placements : ils s'en remettent totalement à leur conseiller pour avoir une « traduction » digérée sur les produits, leurs atouts et faiblesses.

Face aux documentations présentées, ils ont manifesté une intuition du niveau de risque des placements en percevant un vocabulaire alarmiste. Ce sentiment d'anxiété a été renforcé par la complexité perçue des documents, l'emploi de nombreux termes techniques. La longueur et la densité des informations ont alimenté chez eux l'impression d'un placement complexe et inintelligible.

La documentation, peu comprise, semble les maintenir à distance du produit. Elle leur a donné l'image d'un produit très risqué destiné aux experts et boursicoteurs plutôt qu'aux épargnants moyens.

Ces épargnants, dont certains étaient détenteurs de placements à formule, sont conscients de ne pas maîtriser suffisamment les produits financiers. Ils expriment un très fort besoin de simplification, de pédagogie et de synthèse.

1. Sous la forme de fonds d'investissement ou d'obligations structurées. Le plus souvent, la performance dépend de l'évolution d'un indice boursier. En contrepartie d'une limitation des performances possibles, ils garantissent à l'échéance tout ou partie du capital investi.

7 Objectifs et méthodologie de l'étude

L'objectif de cette étude qualitative était de comprendre en profondeur les mécanismes de lecture des épargnants et de mettre en évidence, à partir de documentations relatives aux placements à formule, le niveau de compréhension et d'appropriation des produits et des formules proposées.

Le prestataire a demandé à 16 épargnants de lire attentivement et dans leur intégralité, depuis leur domicile, via un forum en ligne d'une durée de 5 jours, deux brochures commerciales et trois documents d'informations clés (DIC)².

L'effort demandé aux participants ne reproduit pas la situation habituelle d'un épargnant.

Les épargnants sélectionnés, 8 détenteurs de placements à formule et 8 non détenteurs, possédaient au moins 15 000 euros d'épargne financière. ■

Les profils « volontaires » accèdent aux informations, mais avec difficulté

L'épargnant « volontaire » présente un profil plus autonome. Il s'attache à la compréhension technique des produits financiers. Il exerce un recul critique sur les propositions de son banquier. Il se renseigne sur les produits suggérés et est en attente d'informations complètes et transparentes pour faire grandir ses connaissances.

Les épargnants « volontaires » ont restitué une meilleure compréhension du produit et de son niveau de risque mais avec des efforts conséquents.

Leur niveau d'appropriation a été limité par la technicité des conditions et notions présentées. Pour eux, la documentation manque de clarté : de nombreux termes ont été jugés abscons.

Deux épargnants ont cependant manifesté une maîtrise plus forte et ont été à l'aise avec les documents présentés. La multiplication des exemples leur a donné une impression de transparence, même si le mécanisme de la formule leur a paru compliqué et difficile à mémoriser.

Les épargnants « volontaires » sont en attente de plus de clarté, de complétude et de transparence.

2. Un document au format en vigueur pour les produits d'investissement « packagés » et basés sur une assurance (PRIIPs) et deux documents d'information clé pour l'investisseur (DIC) au format en vigueur pour les Sicav et FCP depuis 2011. Nous utilisons l'acronyme DIC pour les deux types de documents.

Des documents d'information perfectibles

Les documents présentés, brochures commerciales et documents réglementaires, ont été jugés perfectibles et lisibles. De prime abord, tous les épargnants ont rejeté la forme des documents, ce qui ne facilite pas l'appropriation des informations.

Ainsi, les participants ont été mis en difficulté par la trop forte densité des informations ou l'absence de mise en relief, de priorisation et d'aide à la lecture.

Cependant, l'un des documents, plus court et plus aéré, doté de graphiques colorés et peu chargé, a été lu jusqu'au bout. Il a permis aux épargnants de mieux s'approprier le produit, même s'il n'a pas été correctement compris par les épargnants les moins impliqués.

Les éléments qui facilitent la compréhension

La forme des documents, très importante, permet aux épargnants d'entrer dans la lecture. Ils ont apprécié :

- l'aération des documents ;
- la mise en exergue des informations importantes via la mise en forme (gras, couleurs ...) ;
- les schémas (pour les profils les plus attentifs et les avancés).

Sur le fond, les épargnants ont apprécié :

- les questions / réponses ;
- les scénarios de performance ;
- la multiplication des mises en garde sur le niveau de risque ;
- la présentation synthétique de la liste des avantages et inconvénients du produit.

Les éléments qui entravent la compréhension

La forme des documentations présentées a été globalement jugée rebutante.

Parmi les défauts relevés, on trouve : des documents longs, denses et redondants, un manque d'aération, de petites polices de caractère et une mise en forme parfois rébarbative.

Sur le fond, que ce soit pour les brochures commerciales ou les DIC, la hiérarchisation des informations a souvent été jugée peu adaptée. La durée, l'importance de ne pas sortir avant l'échéance et le niveau de risque ne sont que rarement exprimés d'entrée de jeu.

Pour les épargnants, ces informations clés devraient toujours être présentes dès les premières lignes et également en dernière page. L'approfondissement du propos, notamment la description du comportement variable du placement, avec des exemples et des schémas, devrait se faire au centre du document.

Ce qui a également découragé la lecture : des abréviations non explicitées, un vocabulaire trop technique, des explications trop longues.

Zoom sur les documents réglementaires

Les épargnants ont estimé les documents d'information réglementaires complets. Ils ont reconnu leur neutralité et leur objectivité.

La durée du placement a dans la majorité des cas été jugée compréhensible (sauf en cas de scénario de sortie anticipée).

Pour les épargnants, la partie « risque et rendement » avec son échelle visuelle de risque est claire et apporte une information essentielle compréhensible. La partie dédiée au comportement du placement, dès lors qu'elle l'exprime sous forme de courbes, est également jugée très utile. Le tableau avantages/inconvénients est très apprécié. Enfin, la partie sur les frais est souvent complimentée.

Mais au final la présentation du DIC a semblé très rébarbative.

Pour de nombreux épargnants, elle provoque un déficit de lisibilité et d'envie. De nombreux termes et passages sont jugés trop techniques. La lecture conduit à une saturation, une désorientation, puis à un abandon ou un décrochage. ■

Cette étude montre que certaines améliorations pourraient être mises en œuvre relativement facilement par les producteurs de produits d'investissement.

Les modèles des documents réglementaires, standardisés au niveau européen, ne peuvent être structurellement modifiés. Cependant, la réglementation laisse aux professionnels une certaine latitude pour faciliter leur compréhension.

Pour rendre les documents réglementaires plus lisibles et plus informatifs, il paraît nécessaire d'appliquer les principes courants de la lisibilité :

- la mise en relief des informations importantes,
- l'utilisation de phrases courtes à la forme active,
- le bannissement des mots abstraits superflus, du jargon financier, des détails inutiles,
- une maquette attractive.

Les exigences de la réglementation

La réglementation européenne³ précise que l'objectif du document d'informations clés est de fournir à l'investisseur une information synthétique qui présente les renseignements essentiels et nécessaires à sa prise de décision.

Il doit être présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, notamment par l'utilisation de caractères d'une taille suffisante.

Il doit être clairement formulé et rédigé dans un langage qui facilite pour l'investisseur la compréhension des informations communiquées, notamment en utilisant un langage clair, succinct et compréhensible, en évitant le jargon et l'emploi de termes techniques. ■

3. Extraits du règlement européen sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIPs), publié le 26/11/2014.

Le taux d'épargne des ménages : 14,3 % en 2017

En 2017, la dépense de consommation des ménages a augmenté moins vite que leur revenu disponible brut (+ 2,2 % contre + 2,6 %). En conséquence, leur taux d'épargne est remonté : il s'est établi en 2017 à 14,3 % (13,9 % en 2016), à un niveau proche de son niveau moyen de long terme, mais en dessous de son niveau moyen entre 2008 et 2016 (15 %).

Source : Insee Première n° 1699, juin 2018

Les actions cotées : 12 % des encours de placements financiers

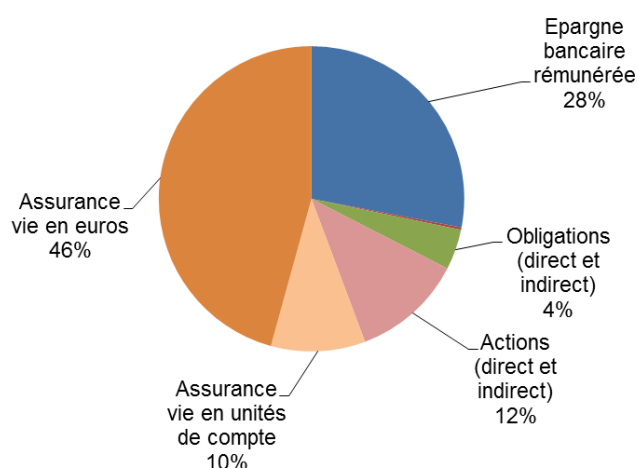
Fin 2017, l'encours des principaux placements financiers des Français (sans compter les liquidités, les dépôts à vue et les actions non cotées) représentait 3 500 milliards d'euros.

La part de l'assurance vie était de 56 % (46 % en euros et 10 % en unités de compte (UC)) et celle de l'épargne bancaire rémunérée (livrets, épargne logement...) de 28 %.

Les actions cotées, détenues en direct ou via des placements collectifs (hors assurance vie), représentaient 12 %.

Au total, la part des actifs risqués (actions, obligations, assurance vie en UC) dans les placements des ménages était de 26 %, une proportion stable depuis plusieurs années.

Les principaux placements des Français à fin 2017*



* Hors liquidités, dépôts non rémunérés et actions non cotées.

Source : Banque de France, Epargne et patrimoine financiers des ménages, août 2018

La notoriété de l'ISR reste faible

Si environ 6 Français sur 10 répondent accorder de l'importance aux enjeux environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placement, seul un tiers des Français a entendu parler de l'ISR, qu'ils soient détenteurs ou non de placement.

Les épargnants sont 9 sur 10 à répondre n'avoir jamais investi dans un produit ISR. Cependant, la part de ceux qui répondent avoir investi est passée de 2 à 5 % de 2013 à 2018.

Source : sondage Ifop pour Vigeo-Eiris et le Forum pour l'investissement responsable, septembre 2018

Intéressement et participation : 60 % vers l'épargne salariale

Sur les 13,9 milliards d'euros nets perçus en 2017 au titre de la participation et de l'intéressement par les salariés d'entreprises de 10 salariés ou plus, 60 % (7,8 milliards) sont allés vers les plans d'épargne salariale, dont 88 % sur les PEE (plan d'épargne entreprise) et 12 % sur le Perco (plan d'épargne pour la retraite collectif). Par ailleurs, 0,6 milliard a été placé en comptes courants bloqués.

Les 5,5 milliards restants ont été perçus directement par les salariés bénéficiaires. Cette proportion non placée (40 % des montants versés au titre de l'intéressement et de la participation) est stable depuis plusieurs années.

Source : Dares Résultats, Participation, intéressement et épargne salariale, août 2018

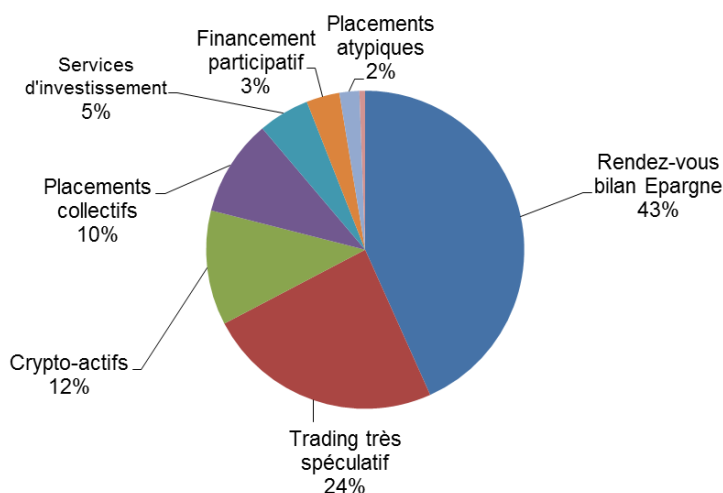
Les publicités pour les produits d'investissement sur internet

Sur les 9 premiers mois de 2018, les propositions de rendez-vous en vue d'effectuer un bilan patrimonial ou d'épargne ont été nombreuses : elles ont représenté près de la moitié des publicités pour les produits d'investissement recensées sur les sites internet ciblant le grand public.

Par ailleurs, les incitations au *trading* spéculatif (CFD...) ont constitué un quart des publicités. Jusqu'en 2016, elles représentaient près de la moitié de l'ensemble des publicités. Elles sont aujourd'hui plus équilibrées et restreintes à des produits moins risqués, c'est-à-dire dont la perte potentielle ne peut dépasser le montant initialement investi (loi Sapin 2).

Les publicités sur internet pour l'achat/vente de crypto-actifs ont représenté 12 % des publicités relevées. Ce taux était inférieur à 3 % sur l'ensemble de l'année 2017.

Répartition des publicités sur internet pour les produits d'investissement, de janvier à septembre 2018



Source : Kantar Média Adscope, calculs AMF, octobre 2018