

Information sur Internet
Commercialisation de parts sur Internet

I. INTRODUCTION – METHODOLOGIE DE L'ETUDE

Au cours des mois de novembre et décembre 2002, la Commission bancaire et financière a procédé à un examen des sites Internet de quelques intermédiaires opérant sur le marché belge de la commercialisation de parts d'OPC. L'examen visait à voir dans quelle mesure les obligations en matière d'information étaient respectées, et de vérifier si, et le cas échéant dans quelles conditions, les investisseurs pouvaient souscrire en ligne à des parts d'OPC. Un total de 15 sites ont été examinés, dont 8 doivent être considérés comme des sites transactionnels (c.-à-d. sur lesquels des parts de sicavs peuvent être achetées ou vendues en ligne). Le nombre relativement important de sites examinés, ainsi que le fait qu'ils fournissent des informations sur un pourcentage élevé des sicavs belges, confèrent à cette étude un caractère très représentatif pour le marché belge. Cela signifie également que les constatations exposées ci-dessous peuvent plus que probablement être considérées comme une tendance générale.

La Commission s'est concertée avec différentes associations professionnelles¹ au sujet du présent document, et a bien évidemment tenu compte, dans la rédaction définitive du document, des remarques et suggestions formulées par ces associations.

Dans son étude, la Commission s'est limitée à constater certaines lacunes ou imperfections, à l'aune de la réglementation en vigueur en matière d'OPC. Les informations éventuellement fournies sur les sites pour d'autres produits ou services n'ont pas été prises en compte. L'étude porte donc exclusivement sur les informations relatives aux OPC, si l'on excepte quelques remarques subsidiaires qui sont présentées ci-dessous et qui, strictement parlant, n'entrent pas dans le cadre des OPC.

¹ Il s'agit ici plus particulièrement de la Fédération des Entreprises de Belgique, de l'Association Belge des Gestionnaires de Fortune et des Conseillers en Placement, de l'Association Belge des Organismes de Placement Collectif, de l'Association Belge des Membres de la Bourse, et de l'Association Belge des Banques.

II. REGLEMENTATION APPLICABLE

La réglementation en vigueur qui a fourni les critères de l'étude comporte les éléments suivants².

Tout d'abord, les dispositions de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers ainsi que de l'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif s'appliquent aux informations à fournir en matière d'organismes de placement collectif et à la commercialisation de parts de tels organismes. A l'instar de ce qui se fait dans nos pays limitrophes, les règles ordinaires en matière d'information et de commercialisation trouvent à s'appliquer, quel que soit le moyen de distribution utilisé. Concrètement, cela signifie que les règles qui s'appliquent actuellement en matière de publications, de documents et de publicité portant sur l'émission publique ou la commercialisation de parts d'un OPC doivent également être respectées pour les documents placés sur un site Internet, en tenant compte des exigences spécifiques à ce mode de communication³.

Les principes de base de cette réglementation sont précisés dans différents textes, dont la Circulaire OPC/1/93⁴. Cette circulaire expose les critères que la Commission applique dans son évaluation de tout projet de publicité qui lui est soumis. Le principe de base est que toute forme de publicité doit présenter l'information qu'elle contient d'une manière générale et correcte.

Il importe également de noter qu'en vertu de l'arrêté royal du 5 décembre 2000 rendant applicables aux instruments financiers et aux titres et valeurs certaines dispositions de la loi du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur (ci-après « loi sur les pratiques du commerce »), certains articles de ladite loi s'appliquent aux OPC. Dans ce cadre, les articles 30 et suivants de la loi sur les pratiques du commerce (qui s'appliquent aux OPC) méritent que l'on s'y attarde.

² La réglementation spécifique en matière de règles de conduite dans la commercialisation d'instruments financiers (article 36 de la loi du 6 avril 1995) n'a pas été prise en compte dans le cadre de la présente étude.

³ Voir notamment, pour les Pays-Bas, le commentaire de l'article 1er de la *Richtlijn voor reclames van beleggingsinstellingen*; pour la France, voir la « Recommandation n° 99-02 relative à la promotion ou la vente des produits de placement collective ou de services de gestion sous mandat via internet »; pour l'Allemagne, voir le point 4 du document intitulé « Öffentlicher Vertrieb ausländischer Investmentanteile in Internet »; pour le Royaume-Uni, nous renvoyons au chapitre AUTH, Appendix 1, point 1.22, du *FSA Handbook*; pour le Luxembourg, voir le document intitulé « Services financiers par Internet. Résultats du recensement Internet au 31 décembre 2000 et recommandations portant sur les aspects prudeniels », qui renvoie notamment explicitement au point 5.11 de la circulaire CSSF 00/15.

⁴ Il y a lieu de noter à cet égard que la circulaire OPC/1/93 peut si nécessaire être adaptée aux circonstances actuelles et aux nouveaux modes de commercialisation des OPC – l'on pense en premier lieu à la commercialisation d'OPC via l'Internet.

L'article 30 de la loi sur les pratiques du commerce prévoit qu'au plus tard au moment de la conclusion de la vente, le vendeur doit apporter de bonne foi au consommateur les informations correctes et utiles relatives aux caractéristiques du produit ou du service et aux conditions de vente, compte tenu du besoin d'information exprimé par le consommateur et compte tenu de l'usage déclaré par le consommateur ou raisonnablement prévisible.

L'article 32 de la loi sur les pratiques du commerce offre un aperçu des clauses considérées comme contraires aux usages honnêtes en matière commerciale.

Il y a lieu de tenir compte en outre de la législation et de la réglementation en matière de commerce électronique de valeurs mobilières, de prévention de blanchiment, de signature électronique, ... Ces aspects n'étant pas directement liés à la publicité et à la commercialisation en matière d'OPC par le biais d'Internet, ces éléments ne sont pas développés dans le présent document. Il convient enfin de citer la Circulaire CBF D4/EB/2000/2 « Services financiers sur Internet : exigences prudentielles » comme document de référence.

Il faut rappeler que la réglementation applicable vise surtout la protection de l'investisseur moyen, qui n'a que peu ou pas d'expérience en matière de produits financiers et cherche uniquement des informations sur des produits dans lesquels il peut investir ses économies, avec ou sans dispositif de protection du capital de départ. C'est donc de ce point de vue que l'étude a été menée.

Le premier aspect de l'étude consistait à constater si le site examiné était ou non un site transactionnel et s'il mentionnait une personne responsable en cas de préjudice subi par un investisseur du fait d'informations fautives ou qui l'auraient induit en erreur. Nous avons ensuite examiné la structure du site et déterminé quels documents et quelles informations étaient disponibles sur le site, et nous avons naturellement vérifié à ce propos si la réglementation évoquée plus haut était respectée.

Il faut préciser que l'étude n'a pas porté sur l'intégralité des informations placées sur les sites. Certaines sections des sites, réservées aux membres ou utilisateurs enregistrés, ne faisaient pas explicitement partie de l'étude⁵.

⁵ Nous rappelons à ce propos que la Commission est dûment habilitée à examiner les sections de sites réservées aux utilisateurs enregistrés, mais que cette option a délibérément été écartée pour la présente étude. Comme il a été mentionné ci-dessus, le principe de l'étude est d'examiner quelles informations sont fournies à l'investisseur moyen, et de quelle manière ces informations sont présentées.

III. RESULTATS DE L'ETUDE – PRINCIPALES CONSTATATIONS

Dans son étude, c'est principalement sur la partie « publique » du site (c.-à-d. celle qui est accessible à tout le monde) que la Commission s'est penchée et qu'elle a contrôlé l'information.

Dans le cadre de l'étude des différents sites, la Commission a pu faire les principales constatations suivantes.

(i) Informations relatives aux produits

Sur les sites examinés, 8 sites permettaient la négociation de parts d'OPC en ligne.

La règle de base est que lorsqu'un investisseur souhaite acquérir des parts d'un OPC, il faut, conformément à l'article 26 de l'arrêté royal du 4 mars 1991 précité, que le prospectus et le dernier rapport annuel, ainsi que le rapport semestriel subséquent (s'il est publié) soient offerts gratuitement au souscripteur avant la conclusion du contrat. Il va de soi que cette disposition devra être appliquée différemment selon que le site doit être considéré comme transactionnel ou non.

*** Prospectus**

Les sites ne donnent pas tous accès au prospectus. Les descriptifs des produits, que l'on retrouve en revanche sur tous les sites, donnent généralement une première idée des principales caractéristiques de l'OPC considéré, mais ne sauraient remplacer le prospectus.

En outre, il s'avère que le prospectus disponible sur le site n'est pas toujours la dernière version approuvée par la Commission. A cet égard, les gestionnaires du site doivent veiller à ce que ce soit toujours le dernier prospectus approuvé qui figure sur leurs pages Internet.

*** Rapports annuels**

L'on retrouve rarement les rapports annuels sur le site.

*** VNI**

Presque tous les sites fournissent la VNI pour chacun des OPC et de leurs compartiments, mais il ne s'agit pas toujours de la dernière VNI disponible telle qu'elle doit en principe être publiée dans la presse belge.

(ii) Problématique de la responsabilité – « legal disclaimer » – clauses de responsabilité

Sur tous les sites figure un « legal disclaimer ». Sa teneur ne varie guère d'un site à l'autre et consiste en règle générale à décharger dans une large mesure le gestionnaire du site de sa responsabilité. Plus spécifiquement, aucune responsabilité n'est reconnue pour les préjudices découlant d'informations disponibles sur le site qui ne seraient pas correctes ou pas à jour. De plus, il est toujours prévu que le gestionnaire du site n'est pas responsable des éventuels préjudices découlant de lacunes techniques ou de liens avec d'autres sites⁶.

La question se pose de savoir si ce type de « legal disclaimer » n'est pas contraire à la législation et à la réglementation en la matière. L'ABOPC a promis d'élaborer, au sein de Febelfin, un projet de « legal disclaimer » qui pourra ensuite être proposé comme « *best practice* » au secteur financier.

(iii) Rendements

Sur plusieurs des sites examinés, le calcul des rendements n'est pas conforme aux dispositions de la Circulaire OPC/1/93. Soit les périodes de référence ne sont pas respectées, soit l'investisseur a la possibilité de calculer lui-même le rendement d'une sicav ou d'un compartiment sur la base de n'importe quelle période, sans savoir s'il s'agit d'un rendement cumulatif ou actuariel, ni si le rendement intègre les frais supportés par la sicav. En outre, les sites ne comportent pas tous la mention que prescrit la Circulaire OPC/1/93 afin d'attirer l'attention sur le fait que les rendements passés ne peuvent donner aucune garantie quant au rendement futur.

(iv) Structure

La plupart des sites offrent une présentation claire des différents OPC et de leurs compartiments. Toutefois, quelques sites n'établissent pas une distinction suffisante entre les OPC et d'autres produits financiers. Ainsi, différents sites qualifient d'OPC des produits qui relèvent de la Branche 23.

Par ailleurs, en dépit de la présentation généralement claire de l'offre d'OPC, il faut parfois beaucoup de patience et de persévérance pour parvenir à l'information désirée à propos d'un OPC ou d'un compartiment spécifique.

⁶ Il faut noter que ce point s'inscrit dans une réflexion plus générale et ne porte pas directement sur la qualité de l'information en matière d'OPC fournie par les sites. Ce point est donc cité en tant que simple remarque et ne fait pas l'objet de développements. Le fait que cet élément a été retenu dans la liste de remarques ne signifie d'ailleurs aucunement que la Commission ait déjà pris une position définitive en matière de responsabilité quant aux hyperliens. Il n'est en effet pas impensable qu'un gestionnaire de site puisse, dans certaines conditions, se dégager de toute responsabilité pour les dommages qui pourraient résulter de l'utilisation de sites de tiers ou d'informations fournies par des sites de tiers.

(v) Perspectives

Quelques sites donnent, en pourcentage, la probabilité d'un gain ou d'une perte. Ce gain ou cette perte sont annoncés avec une probabilité de par exemple 95%. En vertu des dispositions de la circulaire OPC/1/93, un rendement futur ne peut être annoncé que s'il est établi d'une manière non équivoque et certaine ou s'il découle de l'utilisation d'instruments de couverture et présente en tant que tel une sécurité suffisante. Un tel rendement futur doit être calculé selon une méthode actuarielle et tenir compte des frais et commissions. A l'examen des chiffres des sites visités, il est impossible de dire si l'on a effectivement tenu compte de tous ces facteurs.

(vi) Terminologie

L'on retrouve trop souvent le terme « fonds », utilisé tant pour désigner des sicavs ou des compartiments que d'autres produits (par exemple de la branche 23). L'utilisation de tels termes très généraux sème la confusion.

IV. SUJETS D'ATTENTION ET SUJETS DE DISCUSSION

Les constatations exposées ci-dessus font clairement apparaître l'existence de problèmes dans l'application des dispositions réglementaires relatives à la commercialisation et à la publicité en matière d'OPC sur Internet.

La réglementation en vigueur va probablement, à relativement court terme, être adaptée sur certains points. Nous songeons par exemple à la transposition de certaines directives, comme la directive OPCVM, la directive relative au commerce électronique (loi du 11 mars 2003 sur certains aspects juridiques des services de la société de l'information), et la directive en matière de vente à distance de services financiers, ainsi qu'à l'initiative visant à rédiger un projet d'arrêté royal en exécution de l'article 28 de la loi sur les pratiques du commerce, qui prévoira certaines mentions minimales dans les publicités pour des produits financiers.

Sans préjudice d'éventuelles modifications futures à la réglementation, la Commission souhaite tout de même porter dès à présent certains points à l'attention du secteur, sans que cela puisse être considéré une énumération exhaustive des sujets d'attention et de discussion.

(i) En ce qui concerne les exigences minimales en matière d'information sur les produits

La présence du *prospectus* sur le site est obligatoire s'il s'agit d'un site transactionnel.

A priori, peu importe que le prospectus soit placé sur la partie « publique » ou non du site. En revanche, conformément à l'article 26 de l'arrêté royal du 4 mars 1991, le prospectus doit indéniablement être offert gratuitement au souscripteur avant que celui-ci ne place un ordre. Aux fins du respect de cette obligation, la dernière version du prospectus doit préalablement être publiée sur le site, mais il faut également que l'investisseur ait l'attention suffisamment attirée sur le fait qu'il est supposé prendre connaissance du prospectus avant de souscrire à un OPC.

Le secteur fait remarquer que la publication du prospectus complet sur le site offre relativement peu de valeur ajoutée à l'investisseur. Il est donc proposé de ne publier sur le site que le prospectus abrégé de chaque compartiment, puisque ce prospectus abrégé présente de manière concise et claire les informations pertinentes pour l'investisseur. Les statuts et la partie générale du prospectus, qui comprend des informations étendues sur la sicav et son statut juridique, les intermédiaires, la banque dépositaire, etc. peuvent alors être placés sur le site une seule fois et pour l'ensemble des compartiments de chaque sicav concernée. Après transposition de la directive 2001/107/CE, le « prospectus simplifié » pourra être utilisé comme document officiel.

En ce qui concerne les *rapports périodiques*, il est obligatoire pour un site transactionnel de les publier, à l'instar de ce qui a été mentionné ci-dessus pour le prospectus, et il importe peu, en principe, qu'ils soient publiés sur la partie publique ou non. En revanche, l'investisseur doit en tout état de cause être informé de la possibilité qu'il a de consulter le rapport annuel et le dernier rapport semestriel avant de placer un ordre. Par analogie avec ce qui est proposé pour les prospectus, il peut être proposé, dans ce cas-ci également, de ne faire figurer que le rapport par compartiment. Le rapport complet, qui comprend également des informations plus générales, peut alors être placé à un seul endroit bien déterminé du site.

En ce qui concerne la publication de la VNI, la Commission recommande que la VNI publiée sur le site soit la dernière VNI disponible, ou qu'à tout le moins, la date de calcul de la VNI publiée soit mentionnée. En ce qui concerne les sites transactionnels, la Commission est d'avis que la VNI publiée doit toujours être la dernière VNI disponible.

La Commission recommande par ailleurs que les intermédiaires qui disposent d'un site proposant des informations sur les produits fassent le nécessaire pour que ces informations figurent également sur l'Intranet. Ainsi, les intermédiaires peuvent en permanence mettre à la disposition de leurs clients sur le réseau physique les informations légalement requises.

En ce qui concerne la différenciation des produits (publicité sur le site pour des OPCVM, des OPC, des produits de la branche 23, etc.), il semble indiqué d'expliquer en toute circonstance les caractéristiques spécifiques de ces produits. Ceux-ci peuvent s'accompagner d'un lien vers les différents textes disponibles, notamment sur le site de la Commission.

(ii) Sujets de discussion

- En ce qui concerne les constatations relatives aux informations sur les produits, l'on peut se demander si le prospectus et les rapports périodiques ne pourraient pas être mis à la disposition de l'acheteur potentiel de manière plus conviviale, de sorte que le client n'ait pas à parcourir plusieurs pages avant de trouver l'information recherchée. Sans perdre de vue l'importance de la différence entre les sites transactionnels et non transactionnels, l'on peut se demander s'il ne faut pas, dans le cadre d'une information adéquate et complète de l'investisseur, recommander d'étendre aux sites non transactionnels les règles ébauchées ci-dessus pour les sites transactionnels.
- Comme le montre clairement le chapitre relatif à la responsabilité et aux clauses de limitation de responsabilité, il y a lieu de procéder à un examen approfondi de la validité et de la légalité de certaines clauses qui peuvent être considérées comme abusives au sens de l'article 32 de la loi sur les pratiques du commerce. Toutefois, cet élément nous amène plus loin que la simple diffusion d'informations sur les OPC ; il vaut dès lors mieux en débattre avec les différentes parties intéressées. Sans vouloir aborder concrètement le contenu de certaines clauses qui se retrouvent sur différents sites, la Commission est d'avis que certaines clauses figurant dans les « conditions générales » peuvent être contestables, notamment au regard de l'article 32 de la loi sur les pratiques du commerce.

En ce qui concerne la publication du prospectus et des rapports sur les sites transactionnels, la Commission souhaite souligner une nouvelle fois que ces documents doivent non seulement être publiés sur le site, mais qu'en outre ils doivent être corrects et à jour. L'intermédiaire qui présente un site transactionnel est lié à cet égard par une obligation de résultat, et une décharge de sa responsabilité telle qu'évoquée plus haut nous paraît inacceptable en cette matière. En ce qui concerne les sites non transactionnels, l'intermédiaire est lié à tout le moins par une obligation de moyen.

Lorsqu'un site contient des liens menant à d'autres sites, ou qu'il fournit des informations données ou vendues par d'autres sites, il y a lieu d'examiner également s'il est acceptable que l'intermédiaire se décharge de toute responsabilité en matière de préjudices découlant de l'utilisation du contenu de ces autres sites.

- La circulaire OPC/1/93 stipule que les *rendements* mentionnés dans une publication doivent toujours porter sur des périodes standard, à savoir 1, 2, 5 ou 10 ans, et que les données doivent obligatoirement être mentionnées pour toutes les périodes pour lesquelles elles sont disponibles.

Les constatations effectuées montrent que les investisseurs en ligne trouvent souvent, sur les sites des intermédiaires Internet ou de fournisseurs d'informations spécialisés, d'autres périodes, et surtout un plus grand nombre de périodes, dont le « *year to date* », ainsi que des modules interactifs permettant de comparer les rendements de différents OPC sur une période arbitraire. Il apparaît également que les modes de présentation et le calcul des performances ne correspondent pas aux instructions figurant dans la circulaire OPC/1/93.

Quoi qu'il en soit, le débat reste ouvert quant à savoir si la présentation de rendements et de graphiques ne doit pas être un tant soit peu adaptée aux possibilités offertes par l'Internet. Il est acquis que, comme cela a été signalé ci-dessus, ce type de modifications devra tenir compte de l'initiative de rédaction d'un projet d'arrêté royal en exécution de l'article 28 de la loi sur les pratiques du commerce. Enfin, il paraît indiqué d'étudier également de plus près les règles et pratiques des pays limitrophes afin de parvenir à une présentation aussi uniforme que possible des rendements. Il va de soi qu'une éventuelle modification de la présentation des rendements devra s'accompagner d'une modification de la circulaire OPC/1/93.

- En ce qui concerne les perspectives de rendement, l'intermédiaire doit veiller à ce que le site n'annonce ni ne promette aucun autre rendement que ceux qui sont établis d'une manière non équivoque et certaine ou qui découlent de l'utilisation d'instruments de couverture et présentent en tant que tels une sécurité suffisante. Les intermédiaires doivent rester attentifs à cette règle lorsqu'ils donnent accès à des instruments didactiques en ligne, ainsi que lors de l'élaboration de leurs procédures de « connaissez votre clientèle », et en particulier dans la rédaction des questions qu'ils doivent poser à leurs clients en fonction de la nature et de la portée des services qu'ils offrent.

oOo

Etudes publiées

1. Les communiqués semestriels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1997)
2. Le tableau de flux de trésorerie ou de financement : un examen comparatif de l'information donnée par les entreprises cotées à terme (février 1998)
3. La publication de données spécifiquement destinées aux investisseurs par les sociétés cotées au marché à terme (mars 1998)
4. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1998)
5. Etude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de "corporate governance" (octobre 1998)
6. Les communiqués semestriels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1998)
7. Quelle transparence pour le portefeuille-titres (janvier 1999)
8. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1999)
9. Règles d'évaluation (juillet 1999)
10. Etude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de "corporate governance" dans les rapports annuels 1998 (novembre 1999)
11. La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés belges cotées au premier marché (décembre 1999)
12. Les communiqués semestriels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1999)
13. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2000)
14. Les communiqués semestriels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2000)
15. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2001)
16. Les communiqués semestriels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2001)
17. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au nouveau marché (juin 2002)
18. Les communiqués semestriels publiés en 2002 par les sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 2002)
19. Information trimestrielle Q 3/2002 publiée par les sociétés cotées au premier marché (février 2003)

Des exemplaires supplémentaires des études publiées, disponibles dans les deux langues nationales, peuvent être obtenus par écrit ou par fax auprès du Service Documentation de la CBF (Mme G. Malcorps) au prix de EUR 4 par étude.

Ces textes sont également disponibles sur le site de la Commission (www.cbf.be).

CBF / DOCUMENTATION ET PUBLICATIONS
AVENUE LOUISE 99
1050 BRUXELLES
FAX : 02/535.23.23
