

## Position AMF

### La commercialisation des instruments financiers complexes – DOC-2010-05

**Textes de référence : articles L. 533-11 à L. 533-13 et L. 541-8-1 du code monétaire et financier ; articles 314-10, 314-18, 314-33 à 314-36, 325-5 du règlement général de l'AMF**

## Contexte

Devant l'asymétrie d'information qui existe entre les investisseurs non professionnels et les producteurs ou distributeurs d'OPCVM ou de FIA à formule et de titres de créance complexes (notamment des EMTN complexes), la difficulté d'appréhension de ces produits par une clientèle non professionnelle et le risque de non respect de leurs obligations par les personnes qui les commercialisent, l'AMF, en charge de la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers donnant lieu à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé et dans tous autres placements offerts au public<sup>1</sup>, a décidé de rendre publique une position concernant la commercialisation directe de ces produits.

L'ACPR<sup>2</sup>, chargée de la protection de la clientèle des organismes d'assurance, examine ces instruments financiers en tant que supports de contrats d'assurance sur la vie. Par conséquent, l'ACPR a décidé d'adopter une recommandation sur l'utilisation comme unité de compte de ces instruments financiers structurés qui présentent un risque de mauvaise commercialisation, afin de préciser les conditions dans lesquelles les organismes d'assurance et les intermédiaires pourront respecter leurs obligations législatives et réglementaires en matière d'information et de conseil.

La position de l'AMF :

- rappelle la responsabilité des prestataires de services d'investissement (y compris lorsqu'ils agissent à travers un agent lié), des conseillers en investissements financiers et des démarcheurs bancaires ou financiers dans l'information donnée aux clients non professionnels s'agissant des OPCVM ou de FIA à formule et des titres de créance complexes (notamment des EMTN complexes) ;
- appelle l'attention des prestataires de services d'investissement (y compris lorsqu'ils agissent à travers un agent lié), des conseillers en investissements financiers et des démarcheurs bancaires ou financiers sur les critères objectifs de risque de mauvaise commercialisation de ces instruments financiers complexes.

<sup>1</sup> Article L. 621-1 du code monétaire et financier.

<sup>2</sup> Recommandation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution portant sur la commercialisation des contrats d'assurance sur la vie en unités de compte constituées d'instruments financiers complexes, prise conformément au 3° du II de l'article L. 612-1 du code monétaire et financier.

## SOMMAIRE

<b>1. Sur le champ d'application de la position de l'AMF</b> .....	<b>2</b>
<b>1.1. Les instruments financiers concernés</b> .....	<b>2</b>
<b>1.2. Les situations concernées</b> .....	<b>2</b>
<b>1.3. Les personnes concernées</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Sur les obligations du producteur et du distributeur dans la commercialisation des instruments financiers concernés</b> .....	<b>3</b>
<b>2.1. Rappel des dispositions législatives et réglementaires</b> .....	<b>3</b>
<b>2.2. Position</b> .....	<b>5</b>
<b>3. Sur la détermination des critères objectifs permettant d'apprécier le risque de mauvaise commercialisation</b> .....	<b>6</b>
<b>3.1. Risque de mauvaise appréhension des risques par le client</b> .....	<b>6</b>
<b>3.2. Risque d'inintelligibilité de l'instrument financier proposé</b> .....	<b>9</b>
<b>4. Position</b> .....	<b>11</b>
<b>Annexe 1 – Mentions devant figurer dans les communications à caractère promotionnel et les supports commerciaux</b> .....	<b>13</b>
<b>Annexe 2 – Arbre de décision</b> .....	<b>14</b>

### 1. Sur le champ d'application de la position de l'AMF

#### 1.1. Les instruments financiers concernés

La position de l'AMF s'applique aux instruments financiers suivants :

- aux OPCVM de droit français à formule visés à l'article R.214-28 du code monétaire et financier ;
- aux FIA de droit français à formule visés à l'article R. 214-32-39° du code monétaire et financier
- aux OPCVM structurés<sup>3</sup> et aux FIA de droit étranger équivalents ;
- aux titres de créance complexes et aux titres financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, à l'exclusion des warrants simples, ces derniers étant définis comme des produits structurés sous forme de bons d'option cotés (en continu) sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, donnant le droit (et non l'obligation) d'acheter ou de vendre un actif choisi, à un prix fixé dès l'émission et pendant une période déterminée ;

Cette position ne s'applique pas aux autres instruments financiers.

#### 1.2. Les situations concernées

La position de l'AMF concerne l'acte de commercialisation défini comme la présentation d'un instrument financier par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) par un prestataire de services d'investissement<sup>4</sup>, un conseiller en investissements financiers ou un démarcheur bancaire ou financier<sup>5</sup> en vue d'inciter un client à le souscrire ou l'acheter.

Cette position ne concerne pas la souscription ou l'achat d'instruments financiers :

<sup>3</sup> Les OPCVM structurés sont visés à l'article 36 du Règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE.

<sup>4</sup> Ou le cas échéant par l'intermédiaire d'un agent lié. L'agent lié doit agir dans le respect des dispositions législatives et réglementaires applicables au prestataire de services d'investissement l'ayant mandaté. Article L. 545-4 du code monétaire et financier.

<sup>5</sup> Pour les produits pouvant faire l'objet de démarchage.

- répondant à une demande d'un client, ne faisant pas suite à une sollicitation, portant sur un instrument financier précisément désigné, lorsque cela est permis par la législation et la réglementation en vigueur ;
- conclu dans le cadre d'un contrat de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, le service étant alors fourni au prestataire de services d'investissement, pour autant que de tels instruments financiers soient autorisés dans le cadre de la gestion du portefeuille d'un client non professionnel.

### 1.3. Les personnes concernées

La position de l'AMF s'applique à la commercialisation des instruments financiers concernés sur le territoire français. De ce fait, elle s'applique aux démarcheurs bancaire ou financier (pour autant qu'il s'agisse d'instruments financiers pouvant faire l'objet de démarchage), aux conseillers en investissements financiers ainsi qu'à l'ensemble des prestataires de services d'investissement<sup>6</sup>, y compris ceux intervenant en libre prestation de services ou en libre établissement, dès lors qu'ils commercialisent sur le territoire français les instruments financiers concernés.

La position de l'AMF ne s'applique pas à la commercialisation à l'étranger des instruments financiers concernés, y compris lorsque des prestataires de services d'investissement français agissent en libre prestation de services à l'étranger.

En ce qui concerne spécialement les démarcheurs bancaires ou financiers, il est rappelé qu'ils sont tenus de respecter des règles de bonne conduite en matière d'information et que les personnes qui les mandatent (mentionnées à l'article L. 341-3 du code monétaire et financier) sont « civilement responsables du fait des démarcheurs agissant en cette qualité »<sup>7</sup>. En cas de manquement, ces personnes pourraient également faire l'objet d'une sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF<sup>8</sup>.

En ce qui concerne les investisseurs, la position s'applique aux clients non professionnels<sup>9</sup>. Elle ne s'applique pas à la commercialisation aux clients professionnels et/ou contreparties éligibles.

## 2. Sur les obligations du producteur et du distributeur dans la commercialisation des instruments financiers concernés

### 2.1. Rappel des dispositions législatives et réglementaires

La réglementation couvre quatre points : la primauté de l'intérêt des clients, l'information des clients, l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service d'investissement et la communication à l'AMF des supports commerciaux.

#### Primauté de l'intérêt des clients

Les prestataires de services d'investissement<sup>10</sup> et les conseillers en investissements financiers<sup>11</sup> sont tenus respectivement d'agir « *d'une manière honnête, loyale et professionnelle* » « *servant au mieux les intérêts* » de leurs clients et de « *se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients* ».

<sup>6</sup> Ou via leur(s) agent(s) lié(s).

<sup>7</sup> Article L. 341-4-III du code monétaire et financier.

<sup>8</sup> Article L. 621-15, II du code monétaire et financier.

<sup>9</sup> Article L. 533-16 du code monétaire et financier.

<sup>10</sup> Articles L. 533-1, L. 533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF. V. article 19, 1 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004.

<sup>11</sup> Article L. 541-4 541-8-1 du code monétaire et financier.

### Information des clients

Les prestataires de services d'investissement sont tenus de fournir une information 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* »<sup>12</sup>.

Doivent également être précisées sous une forme compréhensible « *des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans ces instruments ou à certaines stratégies d'investissement* »<sup>13</sup>.

**Pour les instruments financiers composés de deux ou plusieurs instruments dont les risques « sont susceptibles d'être plus élevés que les risques associés à chacun de ses composants, le prestataire de services d'investissement fournit une description adéquate des composants de l'instrument et de la manière dont leur interaction accroît les risques »<sup>14</sup>.**

### Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service d'investissement

Les prestataires de services d'investissement doivent également réaliser à l'égard de leurs clients non professionnels<sup>15</sup> :

- dans le cadre des services de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, un test du caractère approprié du service d'investissement ou de l'instrument financier proposé ou demandé. Ils doivent ainsi demander aux clients des informations sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement ;
- dans le cadre du service du conseil en investissement, un test du caractère adapté de l'investissement proposé. Ils doivent ainsi s'enquérir auprès de leurs clients de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement.

Il en est de même des conseillers en investissements financiers tenus, pour ce qui concerne la formulation d'un conseil en investissement, de s'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, 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<sup>16</sup>.

### Communication à l'AMF des supports commerciaux

Les communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé sont communiquées à l'AMF préalablement à leur diffusion<sup>17</sup>, y

<sup>12</sup> Article 314-11 du règlement général de l'AMF. V. article 27 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

<sup>13</sup> Article 314-18 du règlement général de l'AMF. V. article 19, 3 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004.

<sup>14</sup> Article 314-36 du règlement général de l'AMF. V. article 31 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

<sup>15</sup> Articles L. 533-13 du code monétaire et financier et 314-43 et suivants du règlement général de l'AMF. V. article 19, 4 et 5 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004.

<sup>16</sup> Article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

<sup>17</sup> Article 212-28 du règlement général de l'AMF.

compris lorsque le prospectus a fait l'objet d'une procédure de passeport<sup>18</sup>. Il en est de même des documents commerciaux afférents aux OPCVM/FIA à formule français et européens coordonnés<sup>19</sup>.

## 2.2. Position

Il convient de tirer les conséquences suivantes des dispositions rappelées ci-dessus :

Les distributeurs – prestataires de services d'investissement ou conseillers en investissements financiers – lorsqu'ils commercialisent les instruments financiers concernés :

- mettent en place un dispositif permettant de s'assurer que les personnes qui commercialiseront le produit sous leur autorité ou pour leur compte l'auront elles-mêmes parfaitement compris et disposeront des éléments leur permettant de fournir un conseil adapté ou un service approprié aux clients ;
- apprécient la structure de coût de l'instrument financier proposé. Ceci suppose qu'ils tiennent compte de leur appréciation des marges des différents intervenants, spécialement lorsque la structuration du produit n'a pas donné lieu à une mise en concurrence des différentes contreparties pour l'application des règles de meilleure exécution ;
- prennent en considération, pour l'analyse des caractéristiques du produit, le cadre juridique dans lequel il a été structuré et en particulier l'existence de règles destinées à protéger les investisseurs au-delà des règles d'information (existence d'un dépositaire, de règles de dispersion des risques, risque de contrepartie, etc.) ;
- au vu de l'analyse des avantages et inconvénients du produit, réalisent un ciblage de la clientèle à laquelle ils entendent proposer ce produit ;
- vérifient particulièrement que ce produit n'a pas pour unique objet de permettre la commercialisation indirecte d'un produit sous-jacent qui ne pourrait pas être proposé directement aux investisseurs non professionnels.

Par ailleurs, les communications et supports afférents aux instruments financiers concernés se rapportant à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé, y compris lorsque le prospectus a fait l'objet d'une procédure de passeport, ainsi que les supports commerciaux afférents aux OPCVM/FIA à formule français et européens coordonnés doivent respecter, le cas échéant, les mentions figurant en annexe 1.

<sup>18</sup> Le prospectus approuvé par l'État membre d'origine est valide aux fins d'une offre au public ou d'une admission à la négociation, pour autant que l'autorité compétente de chaque État membre d'accueil reçoive la notification prévue (art. 17 de la directive 2003/71/CE du parlement européen et du conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation).

<sup>19</sup> Instructions AMF n° 2011-19 et 2011-20.

### 3. Sur la détermination des critères objectifs permettant d'apprécier le risque de mauvaise commercialisation

L'AMF définit, en cohérence avec la recommandation de l'ACPR sur la commercialisation des contrats d'assurance sur la vie en unités de compte constituées d'instruments financiers complexes, quatre critères permettant d'évaluer si les instruments financiers concernés présentent un risque de mauvaise appréhension des risques par le client non professionnel et d'inintelligibilité de l'instrument financier.

Les critères envisagés prennent en compte deux types de risques :

- a. le risque de mauvaise appréhension des risques par le client ;
- b. le risque d'inintelligibilité du produit proposé.

#### 3.1. Risque de mauvaise appréhension des risques par le client

Ce risque est généralement lié :

- à une mauvaise présentation écrite ou orale des risques et/ou du profil de gain/perte du produit (Critère n° 1) ;
- au caractère non familier pour le client non professionnel visé du ou des sous-jacents du produit (Critère n° 2) ; à l'assujettissement du profil de gain/perte du produit à la réalisation concomitante de plusieurs conditions sur différentes classes d'actifs (Critère n° 3)

##### Critère n° 1 : Mauvaise présentation des risques et du profil de gain/perte du produit

Le risque de mauvaise présentation est potentiellement élevé pour les instruments financiers concernés dont la performance est sensible à des scénarios extrêmes (baisse brutale des marchés, modification de l'environnement économique...) et ce même si leur probabilité de survenance est très faible<sup>20</sup>. Cela est le cas notamment lorsqu'ils sont présentés comme alliant protection du capital à échéance et performance. Les chances de gains sont ainsi indiquées comme quasiment inéluctables, et les scénarios envisagés sur les documents ne reflètent parfois que les hypothèses les plus favorables.

Le client non professionnel est susceptible de mal appréhender un risque en raison de la présentation qui est faite d'un instrument financier dont la performance est sensible à des scénarios extrêmes défavorables.

##### **Exemple 1**

Instrument financier présentant un profil de gain/perte du type « gain fixe de 10% quel que soit le niveau de l'indice s'il est en hausse par rapport à son niveau initial et perte en capital équivalente à la baisse de l'indice si ce dernier connaît une baisse de plus de 40% » et mal présenté.

<sup>20</sup> Il convient de noter que ce type de produit peut être présenté de façon appropriée et échapper ainsi à l'approche dite de « vigilance renforcée ». (cf. position ci-après).

Critère n°2 : Caractère inhabituel pour le client non professionnel de l'instrument financier en raison du ou des sous-jacents utilisés

Certains instruments financiers utilisent des sous-jacents difficilement appréhendables par les clients non professionnels et généralement non observables de façon individuelle sur les marchés, comme, notamment, la volatilité d'un actif ou la corrélation entre plusieurs actifs.

Les produits visés construits sur ces sous-jacents présentent donc le risque d'être mal compris par les clients non professionnels, qui, pour les sous-jacents dont la disponibilité publique est limitée, ne sont pas non plus en mesure de suivre leur évolution.

**Exemple 2**

Instrument financier dont la performance est liée au niveau de corrélation observé sur une certaine période de l'action d'une compagnie pétrolière avec le niveau d'un indice de marchandises (« commodities »)

→ L'investisseur doit ici anticiper l'évolution de la corrélation entre l'action et l'indice sous-jacent, ce qui demande généralement un niveau d'expertise élevé.

**Exemple 2 bis**

Instrument financier indexé sur l'indice VSTOXX® qui expose l'investisseur à l'échéance à la perte de 50% du capital investi si l'indice baisse de 50%.

→ Le sous-jacent de l'instrument financier, l'indice de volatilité EURO STOXX 50®, est difficilement appréhendable par un client non professionnel.

**Exemple 2 Ter**

Instrument financier indexé sur un indice non systématique<sup>21</sup> sélectionnant les 30 valeurs présentant la plus faible volatilité historique au cours des 6 derniers mois dans un univers d'investissement défini et dont le rebalancement des composants et/ou leur pondération est revue plus d'une fois par an.

→ Un rebalancement supérieur à une fois par an des actifs composant la liste sous-jacente de l'instrument financier, associé à au moins un élément de complexité (ici la sélection des 30 actions présentant la volatilité la plus faible), présente un risque de mauvaise appréhension des risques pour le client non professionnel tel qu'il sera particulièrement difficile pour le distributeur de respecter les obligations législatives et réglementaires en matière de commercialisation.

<sup>21</sup> On désigne par « indice systématique » tout indice (ou liste d'actifs évoluant de façon dynamique) dont le calcul de la performance résulte uniquement de l'application d'une formule mathématique, sans intervention de tiers sous quelque forme que ce soit (par exemple l'équipe de recherche d'une banque...). A contrario, un indice « non systématique » est un indice (ou liste d'actifs évoluant de façon dynamique) dont le calcul de la performance ne résulte pas uniquement de l'application d'une formule et nécessite (ou rend possible) l'intervention d'un tiers. Etant précisé que ne sont pas considérés comme une intervention de tiers au sens de la précédente définition, les cas d'ajustements exceptionnels de l'indice afin de répondre à des contraintes techniques.

#### Exemple 2 Quater

Instrument financier indexé sur un indice (qu'il soit systématique ou non systématique) dont la sélection et/ou la pondération et/ou le rebalancement des composants est fondé sur (i) les 50 valeurs les plus liquides de l'univers d'investissement, puis (ii) les 30 valeurs qui offrent les dividendes les plus importants parmi les 50 retenues, puis (iii) les 10 valeurs qui présentent un Bêta inférieur à X parmi les 30 retenues. Les 10 valeurs finales retenues sont équipondérées et la composition de l'indice est revue sur une base annuelle.

→ La multiplication des filtres de nature différente (un filtre liquidité, un filtre dividendes et un filtre de réactivité au marché dans l'exemple) et/ou difficilement observable par un investisseur non professionnel permettant de sélectionner et rebalancer les actifs composant la liste sous-jacente de l'instrument financier présente un risque de mauvaise appréhension des risques pour le client non professionnel tel qu'il sera particulièrement difficile pour le distributeur de respecter les obligations législatives et réglementaires en matière de commercialisation.

#### Critère n°3 : Profil de gain/perte assujéti à la réalisation concomitante de plusieurs conditions sur au moins deux classes d'actifs

Certains instruments financiers ont un rendement lié à la réalisation de plusieurs conditions concomitantes sur des classes d'actifs différentes (actions, produits de taux, immobilier...) permettant difficilement à un souscripteur de reconstituer le scénario de marché qu'il doit anticiper. C'est notamment le cas lorsque la réalisation d'une des deux conditions s'applique uniquement au principal et la réalisation de l'autre s'applique uniquement à l'éventuel coupon.

#### Exemple 3

Instrument financier qui à l'échéance propose la performance moyenne du CAC 40® sur une durée de 5 ans augmentée ou diminuée d'un coupon annuel conditionné à l'évolution du marché obligataire :

- i) Chaque année, si le taux CMS 10 ans® est supérieur au taux CMS 2 ans® de plus de 55bp, et que le CAC 40® est en hausse, un coupon de 4% est acquis à l'échéance.
- ii) Chaque année, si le taux CMS 10 ans® est supérieur au taux CMS 2 ans® de moins de 20bp, et que le CAC 40 ® est en baisse, la performance finale est diminuée d'un montant de 1%.

→ Deux classes d'actifs conditionnent la performance finale de l'instrument financier : les actions et les taux. Il est délicat, voire impossible, pour le client non professionnel de reconstituer le scénario macro-économique de marché qu'il doit anticiper.



### Exemple 3 bis

Instrument financier dont le montant du coupon est conditionné par l'évolution de l'indice Eurostoxx et le remboursement du principal par la survenance d'un événement de défaut sur un panier de 10 d'obligations :

- i) Chaque année, l'investisseur reçoit un coupon de 5% par an ;
- ii) A l'échéance,
  - l'investisseur reçoit un coupon de 6% si l'indice Eurostoxx est stable ou en hausse par rapport à son niveau initial ;
  - En l'absence d'événement de crédit sur une des 10 obligations du panier, l'investisseur reçoit l'intégralité du capital initial ;
  - En cas de survenance d'un ou plusieurs événements de crédit, l'investisseur connaîtra une perte en capital à concurrence de 10% du nominal par obligation ayant connu un événement de crédit.

→ Deux conditions différentes, portant sur des classes d'actifs différentes déterminent la performance finale de l'instrument financier, l'une s'applique au remboursement du principal (panier d'obligations) et l'autre uniquement au coupon (indice Eurostoxx). Il est délicat, voire impossible, pour le client non professionnel de reconstituer le scénario macro-économique de marché qu'il doit anticiper.

### 3.2. Risque d'inintelligibilité de l'instrument financier proposé

Critère n°4 : nombre de mécanismes compris dans la formule de calcul du gain ou de la perte de l'instrument financier

La compréhension du risque pris requiert une bonne appréciation des étapes de calcul du produit et des mécanismes de réalisation de la formule ou de la nature de la classe d'actif sous-jacente. Or, lorsqu'il existe plus de trois mécanismes de calcul différents pour déterminer le rendement global du produit, de façon directe ou par l'intermédiaire d'un indice de sous-jacent structuré, il est délicat, voire impossible, pour l'investisseur de reconstituer le « pari » qu'il prend, c'est-à-dire de comprendre les mécanismes qui aboutissent à la réalisation d'une perte ou d'un gain en fonction d'un scénario de marché.

### Exemple 4

Produit qui à l'échéance propose le profil de gain/perte suivant :

- i) La **performance moyenne trimestrielle** sur 5 ans d'un **indice de stratégie** qui surpondère les 20 valeurs du CAC 40® ayant le plus performé sur le mois passé et sous-pondère les 20 actions ayant le moins performé.
- ii) Si à une date de constatation trimestrielle, l'indice connaît une hausse supérieure à 10% par rapport au trimestre d'avant, un **coupon ou bonus de 6%** sera acquis à l'échéance du produit.
- iii) Si à une date de constatation trimestrielle, l'indice connaît une **baisse supérieure à 30%** par rapport à son niveau initial,

alors le produit est dissous (ou résilié par anticipation) et le porteur est remboursé par anticipation. Son capital initial est alors diminué de l'intégralité de la baisse de l'indice et augmenté éventuellement des bonus acquis au cours des trimestres précédents.

→ Risque d'inintelligibilité fort. Quatre mécanismes différents entrent dans le calcul de la performance finale : un effet moyenne, une stratégie intrinsèque à l'indice sous jacent, un bonus en cas de franchissement de barrière à la hausse et une perte en cas de franchissement de barrière à la baisse.

#### Exemple 4 bis

Instrument financier indexé sur un indice équipondéré (qu'il soit systématique ou non systématique) qui comprend plusieurs critères de sélection et/ou de rebalancement de ses composants dont un fondé sur une sélection des 60 actions les moins volatiles sur les 6 derniers mois. L'indice est « dividendes réinvestis » mais retranche un montant / pourcentage forfaitaire annuel.

→ La complexité de l'indice utilisé comme sous-jacent de l'instrument financier devrait pouvoir être également appréhendé via le nombre de mécanismes.

- i) Il ne serait pas décompté de mécanisme additionnel en cas d'utilisation d'indices communément admis comme représentatifs d'une place financière, d'une zone géographique ou d'un secteur particulier (type CAC40, Euro Stoxx 50, MSCI World, etc.).
- ii) En revanche, il devrait être décompté un mécanisme additionnel pour les indices comportant **un** élément supplémentaire de complexité (par exemple un indice réinvestissant les dividendes mais retranchant un montant / pourcentage forfaitaire).
- iii) Il devrait être décompté un second mécanisme additionnel pour les indices ne pouvant pas être qualifiés d'indices appartenant aux catégories i) et ii).

L'indice donné en exemple serait forfaitairement décompté en deux mécanismes auxquels s'ajouteraient les mécanismes décomptés sur la structuration de l'instrument financier.

#### Liste indicative non exhaustive des stratégies pouvant être comptabilisées comme un mécanisme de formule :

- un algorithme de calcul sous-jacent d'un indice de stratégie propriétaire ;
- une performance moyennée ;
- un effet plafond / plancher ;
- une protection désactivée lors d'un franchissement de seuil à la baisse ;
- un effet « mémoire » ;
- une cristallisation de gain.

#### 4. Position

Les instruments financiers concernés par la position peuvent présenter, au regard de leur nature, des risques de mauvaise appréhension par les investisseurs non professionnels des pertes potentielles auxquelles ils sont exposés, voire d'inintelligibilité.

Les OPCVM et FIA à formule et les titres de créance complexes (notamment les EMTN complexes) :

- offrant à l'échéance une protection du capital inférieure à 90% du capital investi<sup>22</sup> et
- qui répondent à au moins un des critères définis ci-dessus

présentent un risque de commercialisation inadaptée tel qu'il **sera particulièrement difficile** de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables en matière de commercialisation.

Il en est toutefois différemment des instruments financiers concernés dont la performance est sensible à des scénarios extrêmes (critère numéro 1) lorsque leur présentation est appropriée (alternative à un placement correspondant au sous-jacent et présentation des situations dans lesquelles le risque maximal se produit).

En dehors de cette dernière situation :

a) En ce qui concerne les informations à caractère promotionnel, il **sera particulièrement difficile** de respecter la disposition selon laquelle « *toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, (...) présentent un contenu exact, clair et non trompeur* »<sup>23</sup>, compte tenu des caractéristiques de ces instruments financiers structurés.

Par conséquent, les communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé, y compris lorsque le prospectus a fait l'objet d'une procédure de passeport, ainsi que les supports commerciaux afférents aux OPCVM et FIA à formule français et européens doivent respecter les mentions figurant en annexe 1 de la présente position. En revanche, ces mentions n'ont pas à figurer en cas de placement privé.

b) Par ailleurs, en ce qui concerne la commercialisation des instruments financiers concernés structurés i) dont la valeur nominale ou le montant initial de souscription est inférieure à 100 000 euros (ou la contre-valeur de ce montant en devises) ou ii) dont la valeur nominale ou le montant initial de souscription s'élève à au moins 100 000 euros (ou la contre-valeur de ce montant en devises) sans que cette commercialisation intervienne à titre de diversification du portefeuille, il **sera particulièrement difficile** de respecter l'obligation :

- applicable aux prestataires de services d'investissement, de délivrer une information « *permettant raisonnablement de comprendre la nature (...) du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause* »<sup>24</sup> ainsi que de fournir une information compréhensible « *par un investisseur moyen de la catégorie à laquelle elle s'adresse ou à laquelle il est probable qu'elle parvienne [qui] ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants* »<sup>25</sup> ;

<sup>22</sup> Il est rappelé que pour les instruments financiers offrant une protection partielle du capital à échéance, les documents commerciaux doivent clairement mettre en avant le risque de perte en capital « pouvant aller jusqu'à X % ».

<sup>23</sup> Articles L. 533-12 du code monétaire et financier, 314-10 et 325-5 du règlement général de l'AMF. V. articles 19, 2 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 et 27 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

<sup>24</sup> Articles L. 533-12 du code monétaire et financier, 314-18 et 314-33 du règlement général de l'AMF. V. articles 19, 3 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 et 28 à 34 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

<sup>25</sup> Article 314-11 du règlement général de l'AMF. V. article 27 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

- applicable aux conseillers en investissements financiers, de formaliser le conseil dans un rapport justifiant des différentes propositions, de « *leurs avantages* » et des « *risques qu'elles comportent* »<sup>26</sup> ;
- applicable aux démarcheurs bancaires ou financiers, de communiquer d'une manière « *claire et compréhensible, les informations qui (...) sont utiles* » à la personne démarchée pour prendre sa décision<sup>27</sup> ;
- applicable aux prestataires de services d'investissement et aux conseillers en investissements financiers, de<sup>28</sup> :

1. « *recommander les instruments financiers adaptés* » pour le service de conseil en investissement fourni par les prestataires de services d'investissement et les conseillers en investissements financiers ;
2. s'assurer que « *le service ou le produit proposés aux clients* » leur convienne pour les services d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers fournis par les prestataires de services d'investissement.

c) Enfin les prestataires de services d'investissement, les conseillers en investissements financiers ou les démarcheurs bancaires ou financiers ne relèvent pas du a) et du b) du présent paragraphe lorsqu'ils commercialisent des instruments financiers structurés visés au paragraphe 3 et que :

- la valeur nominale ou le montant initial de souscription s'élève à au moins 100 000 euros (ou la contre-valeur de ce montant en devises) et que
- cette commercialisation intervient afin de permettre une diversification du portefeuille du client non professionnel. Cette obligation de diversification doit être appréciée en fonction de l'épargne totale investie en instruments financiers. Ainsi, la commercialisation de ces instruments financiers ne doit-elle pas conduire à une trop forte concentration du patrimoine financier du client sur ces instruments.

En revanche, en pareille occurrence, les prestataires de services d'investissement, les conseillers en investissements financiers ou les démarcheurs bancaires ou financiers doivent s'assurer qu'ils remplissent leurs obligations, détaillées au paragraphe 2.

<sup>26</sup> Article 325-7 du règlement général de l'AMF.

<sup>27</sup> Article L. 341-11 du code monétaire et financier.

<sup>28</sup> Articles L. 533-13 du code monétaire et financier et 314-43 et suivants du règlement général de l'AMF ainsi que L. 541-4 du code monétaire et financier. V. articles 19, 4 et 5 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 et 35 et 36 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

## Annexe 1 – Mentions devant figurer dans les communications à caractère promotionnel et les supports commerciaux

Types d'instruments financiers	<i>Instruments financiers structurés très complexes et présentant un risque élevé de commercialisation inadaptée</i> (instruments visés au paragraphe 3)  Approche « vigilance renforcée »	<i>Instruments financiers structurés complexes et pouvant présenter un risque de commercialisation inadaptée</i> (instruments visés au paragraphe 1)  Approche « vigilance »	<i>Instruments financiers mettant en œuvre des techniques de gestion simple ne présentant pas a priori de risque élevée de commercialisation inadaptée</i> (tous autres instruments financiers) Approche « standard »
<b>Transmission à l'AMF des communications à caractère promotionnel et des supports commerciaux</b>	<p>En ce qui concerne les titres de créances, l'article 212-28 du règlement général de l'AMF prévoit que les communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé, quels que soient leur forme et leurs modes de diffusion, sont communiquées à l'AMF préalablement à leur diffusion.</p> <p>En ce qui concerne les OPCVM/FIA à formule ou les FIA relevant de l'article L. 214-35 du code monétaire et financier (ARIA) mettant en œuvre des stratégies de gestion particulière de type assurance de portefeuille, long/short, réplication d'un indice, les instructions n° 2011-19 et n°2011-20 prévoient la communication à l'AMF des supports commerciaux dans le cadre de la procédure d'agrément. Par ailleurs, la communication à l'AMF des supports de commercialisation envisagés concernant les OPCVM européens commercialisés en France est prévue par l'instruction AMF n° 2011-19.</p>		
<b>Mentions à afficher dans les communications à caractère promotionnel et les supports commerciaux</b>	<p><b>En caractères très apparents :</b></p> <p>« <i>Le prospectus d'émission du titre de créance complexe proposé a été visé par [nom du régulateur]. Cependant, l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux.</i> Ces supports sont établis par [nom(s) de la (ou des) entités responsables].</p> <p>« <i>L'OPCVM/FIA proposé a été agréé par [nom du régulateur]. Cependant, l'AMF considère que ce produit est trop complexe pour être commercialisé auprès des investisseurs non professionnels et n'a dès lors pas examiné les documents commerciaux.</i> Ces supports sont établis par [nom(s) de la (ou des) entités responsables].</p>	<p>Lorsque la communication à caractère promotionnel ou le support de commercialisation font référence au fait qu'ils ont été communiqués à l'AMF, la mention suivante doit être insérée :</p> <p>« <i>Le prospectus d'émission du titre de créance complexe proposé a été visé par [nom du régulateur]. Ce support est établi par [nom(s) de la (ou des) entités responsables]</i></p> <p>« <i>L'OPCVM/FIA proposé a été agréé par [nom du régulateur]. Ce support est établi par [nom(s) de la (ou des) entités responsables]</i></p> <p>Lorsque la communication à caractère promotionnel ou le support de commercialisation ne font pas référence au fait qu'ils ont été communiqués à l'AMF, aucune mention spécifique ne doit être insérée dans le cadre de cette position.</p>	Aucune mention spécifique n'est exigée dans le cadre de cette position <sup>29</sup>

<sup>29</sup> Il convient, de manière générale, de se référer aux différents guides de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux publiés par l'AMF.

## Annexe 2 – Arbre de décision

### Si

un instrument financier concerné visé au paragraphe 1

- offre une protection en capital inférieure à 90% à l'échéance

### Et

- répond à l'un au moins des 4 critères définis au paragraphe 3 (note : le critère 1 de la sensibilité de la performance à des scénarios extrêmes n'est pas rempli lorsque (i) le produit est présenté comme une alternative à un placement correspondant au sous-jacent et (ii) lorsque les situations dans lesquelles le risque maximal se produit font l'objet d'une présentation)

### Alors

- Il sera particulièrement difficile de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables en matière de commercialisation ;
- en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé, les communications et supports devront contenir les mentions de l'annexe 1 (« vigilance renforcée »).
- **Exception** : si la valeur nominale ou le montant initial de souscription est supérieur à 100.000€ avec une diversification suffisante :
  - les prestataires de services d'investissement, les conseillers en investissements financiers ou les démarcheurs bancaires ou financiers doivent s'assurer qu'ils remplissent leurs obligations, détaillées au paragraphe 2 ;
  - si ces souscriptions sont effectuées dans le cas d'une offre au public ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé, les communications et supports devront contenir la mention de l'annexe 1 (« vigilance »)

### Sinon

(c'est-à-dire si un instrument financier concerné visé au paragraphe 1

- offre une protection à 90% au moins

### Ou

- ne remplit aucun des 4 critères définis au paragraphe 3)
- les prestataires de services d'investissement, les conseillers en investissements financiers ou les démarcheurs bancaires ou financiers doivent s'assurer qu'ils remplissent leurs obligations, détaillées au paragraphe 2 ;
- en cas d'une offre au public ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé, la brochure devra inclure les mentions de l'annexe 1 « vigilance ».