



**26 AVRIL 2021**

**GUIDE POUR L'ÉLABORATION DES  
COMMUNICATIONS À CARACTÈRE  
PROMOTIONNEL RELATIVES À DES  
TITRES DE CRÉANCE STRUCTURÉS**

[amf-france.org](https://www.amf-france.org)

## Textes de référence :

- [Règlement délégué \(UE\) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016](#)(« Règlement délégué MIF 2»), article 44 ;
- [Règlement \(UE\) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017](#) (« Règlement Prospectus »), article 22 ;
- [Règlement délégué \(UE\) 2019/979 de la Commission du 14 mars 2019](#) (« Règlement délégué Prospectus »), articles 13 à 16 ;
- Code monétaire et financier, [article L. 533-12](#) ;
- [Règlement général de l'AMF](#), articles 212-28 et 314-6 ;
- [Position AMF DOC-2010-05](#).

Ce Guide annule et remplace la « Position-recommandation AMF – DOC – 2013-13.

## INTRODUCTION

### La commercialisation des titres de créance structurés : une attention particulière et continue de l'AMF.

Depuis plusieurs années, l'AMF porte une attention particulière à la commercialisation en France des titres de créance structurés auprès d'une clientèle non professionnelle et particulièrement à la présentation de ces produits dans les communications à caractère promotionnel<sup>1</sup>. Ce Guide s'adresse donc tant aux émetteurs français qu'aux émetteurs étrangers qui sont dans cette situation.

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie **Supervision#2022**, l'AMF a défini plusieurs priorités en matière de commercialisation de produits financiers, parmi lesquelles la supervision de la communication à caractère promotionnel. À cet égard, l'AMF a confirmé le 3 décembre 2019 une évolution de son approche concernant le contrôle de ces communications à caractère promotionnel relatives aux titres de créance structurés émis par les banques lorsque ces communications diffusées en France se rapportent à une commercialisation auprès du grand public ou se rapportent à une admission aux négociations sur un marché réglementé<sup>2</sup>. Désormais, une approche par les risques, fondée davantage sur la responsabilité des acteurs, est privilégiée. Elle consiste en la mise en place de contrôles par échantillonnages postérieurs à la diffusion des communications à caractère promotionnel.

#### Titres de créance structurés : quelle définition ?

Pour les besoins du présent guide, et sans préjudice de toute disposition réglementaire existante par ailleurs, l'AMF entend par « titres de créance structurés » des titres de créance dont la performance et/ou le remboursement est fonction d'une formule d'indexation à un (ou plusieurs) sous-jacent(s).

Cette définition est indépendante de l'existence d'une éventuelle protection du capital à l'échéance. Ainsi, sont concernés (i) les titres de créance complexes au sens de la position DOC-2010-05 de l'AMF, (ii) les titres de créances offrant à l'échéance une protection du capital d'au moins 90% du capital investi dès lors que la performance et/ou le remboursement est fonction de l'évolution d'au moins un sous-jacent, ainsi que (iii) les titres de créances adossés à d'autres actifs ou liés à la performance d'autres actifs.

En revanche, les opérations de titrisation sont exclues de cette définition.

<sup>1</sup> Pour les besoins du présent Guide, et sans préjudice de toute disposition réglementaire existante par ailleurs, la notion de « communication à caractère promotionnel » utilisée est celle définie à l'article 2. k) du Règlement Prospectus.

<sup>2</sup> Ce Guide ne concerne pas les communications à caractère promotionnel établies pour la commercialisation des titres de créance structurés uniquement en assurance-vie, cette commercialisation relevant de la compétence exclusive de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

L'AMF rappelle que toutes les communications à caractère promotionnel visées à l'article 212-28 de son règlement général et relatives aux titres de créance structurés émis par les établissements de crédit, ou leurs véhicules d'émission le cas échéant, (« les émetteurs ») doivent être déposées à l'AMF à l'adresse mail suivante préalablement à leur diffusion et dans leur version définitive : [depotdoc-commerciale@amf-france.org](mailto:depotdoc-commerciale@amf-france.org)

Cette approche ne signifie pas pour autant une moindre vigilance de l'AMF sur ces enjeux prioritaires. Avec ce dispositif, les services de l'AMF ont une action plus ciblée sur les produits et les acteurs jugés les plus à risque et souhaitent pouvoir accompagner davantage le développement des nouvelles pratiques et des nombreuses innovations.

### **Une réglementation européenne devenue d'application directe en droit national.**

Depuis le début de l'année 2018, le cadre réglementaire applicable à la communication à caractère promotionnel relative aux titres de créance structurés a notablement évolué avec les entrées application de « MIF 2 »<sup>3</sup> et de « PRIIPs »<sup>4</sup> depuis janvier 2018 et plus récemment de « Prospectus »<sup>5</sup> depuis le 21 juillet 2019. L'une des principales évolutions réside dans le fait que la réglementation européenne en vigueur est désormais d'application directe en droit national. À ce titre, la plupart des règles qui existaient au niveau national, y compris les dispositions réglementaires du règlement général de l'AMF, ainsi que les positions et recommandations de l'AMF sont supplantées par les dispositions européennes. L'AMF a ainsi entrepris un travail important de « toilettage » de son règlement général et de sa doctrine.

Le présent guide s'inscrit pleinement dans ce cadre nouveau et **annule et remplace** ainsi la « Position-recommandation AMF – DOC – 2013-13 ».

### **Un guide visant à une plus grande transparence de l'AMF envers les acteurs concernés dans un contexte de contrôles postérieurs à la diffusion des communications à caractère promotionnel.**

Dans ce contexte, l'AMF a décidé de publier le présent guide à destination des émetteurs afin de les aider lors de la conception et la rédaction des communications à caractère promotionnel relatives à leurs titres de créance structurés, lorsque ces communications diffusées en France se rapportent à une offre au public visée à l'article 212-28 du règlement général de l'AMF<sup>6</sup> ou se rapportent à une admission aux négociations sur un marché réglementé. Ce Guide peut également être utile à tout acteur impliqué dans la conception et la rédaction de telles communications à caractère promotionnel, comme par exemple les distributeurs du produit.

Ce Guide a pour objectifs de:

- donner aux acteurs une vision d'ensemble du cadre réglementaire applicable en rappelant les principaux textes en vigueur (Partie 1) ;
- répondre aux questions récurrentes soumises aux services de l'AMF par les émetteurs ou les intermédiaires financiers au travers la publication de questions-réponses. Ces questions-réponses sont à vocation pédagogique pour les acteurs concernés (Partie 2) ;
- faciliter la compréhension et l'accessibilité des acteurs aux procédures de l'AMF applicables en regroupant au sein du même document les informations pratiques et les modes opératoires existants (procédure de dépôt de la communication à caractère promotionnel, pièces à fournir, demande de confirmation de décomptes de mécanismes, etc.) et les contacts clés au sein de la Direction des émetteurs (Partie 3) ;

<sup>3</sup> Notamment, le règlement délégué MIF 2.

<sup>4</sup> Règlement (UE) n°1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014.

<sup>5</sup> Règlement Prospectus et Règlement délégué Prospectus.

<sup>6</sup> « une offre au public autre que l'une de celles mentionnées au 1° ou au 2° de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ou au 2° ou au 3° de l'article L. 411-2-1 du même code » (article 212-28 du règlement général de l'AMF).

- rappeler aux acteurs les principales décisions de la Commission des sanctions de l'AMF relatives aux problématiques de commercialisation d'instruments financiers et pouvant apporter un éclairage intéressant pour les conseils lorsqu'ils conçoivent la communication à caractère promotionnel (Partie 4).

Toutefois, ce guide n'a pas pour objet de recenser l'ensemble des règles applicables en matière de commercialisation des titres de créance structurés. Il est de la responsabilité des émetteurs, et le cas échéant, des intermédiaires financiers d'identifier ces règles dans les textes applicables et de veiller à leur respect.

Il s'adresse de manière prioritaire aux départements de conformité des établissements de crédit et aux équipes en charge de l'élaboration des communications à caractère promotionnel.

## SOMMAIRE

INTRODUCTION .....	2
SOMMAIRE .....	5
<b>1. LE CADRE REGLEMENTAIRE : PRINCIPALES DISPOSITIONS APPLICABLES.....</b>	<b>6</b>
1.1. VISION SCHEMATIQUE D'ENSEMBLE.....	6
1.2. RAPPELS DES PRINCIPALES DISPOSITIONS ISSUES DE LA REGLEMENTATION « MIF 2 » .....	7
1.3. RAPPELS DES PRINCIPALES DISPOSITIONS ISSUES DE LA REGLEMENTATION « PROSPECTUS » .....	9
1.4. RAPPELS DES PRINCIPALES DISPOSITIONS ISSUES DE LA POSITION AMF 2010-05 RELATIVE A LA COMMERCIALISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS COMPLEXES.....	13
<b>2. QUESTIONS-REPONSES SUR LES PRINCIPAUX POINTS D'ATTENTION ET CAS D'USAGES RENCONTRES LORS DE L'EXAMEN DES COMMUNICATIONS A CARACTERE PROMOTIONNEL.....</b>	<b>13</b>
2.1. une information correcte, claire et non trompeuse.....	14
2.2. Une information conforme aux dispositions de la reglementation « prospectus ».....	24
2.3. AUTRES QUESTIONS-REPONSES RECURRENTES.....	26
<b>3. INFORMATIONS PRATIQUES ET PROCEDURES DE REVUE DE LA COMMUNICATION A CARACTERE PROMOTIONNEL .....</b>	<b>28</b>
3.1. LA PROCEDURE DE REVUE DE LA COMMUNICATION A CARACTERE PROMOTIONNEL PAR LES SERVICES DE L'AMF.....	29
3.2. CONTACTER LES SERVICES DE L'AMF EN CHARGE DE CES REVUES .....	31
3.3. DEMANDER UNE CONFIRMATION DE DECOMPTE DE MECANISME EN APPLICATION DU CRITERE N°4 DE LA POSITION AMF 2010-05.....	31
<b>4. RECUEIL DES PRINCIPALES DECISIONS DE LA COMMISSION DES SANCTIONS .....</b>	<b>32</b>
ANNEXE 1 – Modèle de bordereau de demande de confirmation de décompte de mécanisme auprès des services de l'AMF .....	37
.....	37

## 1. LE CADRE RÉGLEMENTAIRE : PRINCIPALES DISPOSITIONS APPLICABLES

Les dispositions applicables aux communications à caractère promotionnel relatives aux titres de créance structurés relèvent à la fois du champ d'application de la réglementation « MIF 2 » applicable aux prestataires de services d'investissements (PSI) et de la réglementation « Prospectus » applicable aux émetteurs ou aux offreurs que dans le cas où ils sont soumis à l'obligation d'établir un prospectus. Dans cette première partie, l'AMF rappelle les principales dispositions applicables, sans toutefois rechercher l'exhaustivité, dans un souci de clarté et de simplification.

### Textes de référence :

- [Règlement délégué \(UE\) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016](#) (« Règlement délégué MIF 2 »), article 44 ;
- [Règlement \(UE\) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017](#) (« Règlement Prospectus »), article 22 ;
- [Règlement délégué \(UE\) 2019/979 de la Commission du 14 mars 2019](#) (« Règlement délégué Prospectus »), articles 13 à 16 ;
- Code monétaire et financier, [article L. 533-12](#) ;
- Règlement général de l'AMF, articles [212-28](#) et [314-6](#) ;
- [Position AMF DOC-2010-05](#).

### 1.1. VISION SCHÉMATIQUE D'ENSEMBLE

Figure 1 - Schéma d'ensemble des principaux textes applicables à la communication à caractère promotionnel



## 1.2. RAPPELS DES PRINCIPALES DISPOSITIONS ISSUES DE LA RÉGLEMENTATION « MIF 2 »

### □ La réglementation européenne

➤ **Article 44 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016** (« Règlement délégué MIF 2 ») :

« **Exigences en matière d'information correcte, claire et non trompeuse :**

1. *Les entreprises d'investissement veillent à ce que toutes les informations, y compris publicitaires, qu'elles adressent à des clients de détail ou professionnels existants ou potentiels, ou qu'elles diffusent de telle sorte qu'elle parviendra probablement à de tels destinataires, remplissent les conditions énoncées aux paragraphes 2 à 8.*
2. *Les entreprises d'investissement veillent à ce que les informations visées au paragraphe 1 respectent les conditions suivantes :*
  - a) *les informations incluent le nom de l'entreprise d'investissement ;*
  - b) *les informations sont exactes et indiquent toujours correctement et d'une manière bien en évidence tout risque pertinent lorsqu'elles se réfèrent à un avantage potentiel d'un service d'investissement ou d'un instrument financier ;*
  - c) *lorsque les informations mentionnent les risques pertinents, cette mention utilise une police d'une taille au moins égale à celle employée de manière prédominante dans les informations communiquées et la mise en page met cette mention en évidence ;*
  - d) *les informations sont suffisantes et présentées d'une manière compréhensible par le membre moyen du groupe auquel elles s'adressent ou auquel il est probable qu'elles parviennent ;*
  - e) *les informations ne travestissent, ne minimisent, ni n'ocultent des éléments, déclarations ou avertissements importants ;*
  - f) *les informations sont présentées dans une seule langue sur tous les supports et dans tous les matériels publicitaires remis à chaque client, sauf si le client a accepté de les recevoir dans plusieurs langues ;*
  - g) *les informations sont à jour et adaptées au mode de communication utilisé.*
3. *Lorsque les informations comparent des services d'investissement ou auxiliaires, des instruments financiers ou des personnes fournissant des services d'investissement ou auxiliaires, les entreprises d'investissement veillent à ce que les conditions suivantes soient remplies :*
  - a) *la comparaison est pertinente et présentée de manière correcte et équilibrée ;*
  - b) *les sources d'information utilisées pour cette comparaison sont précisées ;*
  - c) *les principaux faits et hypothèses utilisés pour la comparaison sont mentionnés.*
4. *Lorsque les informations contiennent une indication des performances passées d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement, les entreprises d'investissement veillent à ce que les conditions suivantes soient remplies :*
  - a) *cette indication ne constitue pas l'élément principal des informations communiquées ;*
  - b) *les informations couvrent les performances des cinq dernières années ou de toute la période depuis que l'instrument financier, l'indice financier ou le service d'investissement sont proposés ou existent si cette période est inférieure à cinq ans, ou, au choix de l'entreprise, une période plus longue ; dans tous les cas, les informations sur les performances sont fondées sur des tranches complètes de douze mois ;*
  - c) *la période de référence et la source des données sont clairement indiquées ;*
  - d) *les informations font apparaître en évidence un avertissement quant au fait que les chiffres cités ont trait aux années écoulées et que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs ;*
  - e) *lorsque l'indication repose sur des chiffres exprimés dans une monnaie qui n'est pas celle de l'État membre dans lequel le client de détail existant ou potentiel réside, elle signale clairement de quelle monnaie il s'agit ainsi que le fait que la rémunération peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations des taux de change ;*

- f) lorsque l'indication porte sur les performances brutes, elle précise l'effet des commissions, des honoraires et des autres frais.
5. Lorsque les informations comportent des simulations des performances passées ou y font référence, les entreprises d'investissement veillent à ce que les informations se rapportent à un instrument ou à un indice financier, et à ce que les conditions suivantes soient remplies:
- a) la simulation des performances passées prend pour base les performances passées réelles d'un ou de plusieurs instruments financiers ou indices financiers qui sont similaires, essentiellement identiques ou sous-jacents à l'instrument financier concerné ;
  - b) en ce qui concerne les performances passées réelles visées au point a), les conditions énumérées au paragraphe 4, points a), b), c), e) et f), sont satisfaites ;
  - c) les informations comportent un avertissement bien visible précisant que les chiffres se réfèrent à des simulations de performances passées et que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.
6. Lorsque les informations comportent des informations sur les performances futures, les entreprises d'investissement veillent à ce que les conditions suivantes soient satisfaites:
- a) les informations ne se fondent pas sur des simulations de performances passées et n'y font pas référence ;
  - b) les informations reposent sur des hypothèses raisonnables fondées sur des données objectives ;
  - c) lorsque les informations portent sur les performances brutes, elles précisent l'effet des commissions, honoraires et autres frais ;
  - d) les informations se fondent sur des scénarios de performances dans différentes conditions de marché (scénarios tant négatifs que positifs), et reflètent la nature et les risques des types spécifiques d'instruments inclus dans l'analyse ;
  - e) les informations comportent un avertissement bien visible précisant que de telles prévisions ne constituent pas un indicateur fiable quant aux performances futures.
7. Lorsque les informations font référence à un traitement fiscal particulier, elles indiquent de façon bien visible que le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.
8. L'information n'utilise aucun nom d'autorité compétente d'une manière qui puisse indiquer ou laisser entendre que cette autorité approuve ou cautionne les produits ou services de l'entreprise d'investissement. »

La réglementation nationale prise en application de la réglementation européenne

➤ **Article L. 533-12 du code monétaire et financier :**

« I. - Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un **contenu exact, clair et non trompeur**. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles.

II. Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille communiquent en temps utile à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, des informations appropriées en ce qui concerne le prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille et ses services, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés, les lieux d'exécution et tous les coûts et frais liés. Un décret précise les informations communiquées au client en application du présent II.

III. Les informations mentionnées au II sont fournies sous une forme compréhensible de manière à ce que les clients, notamment les clients potentiels, puissent raisonnablement comprendre la nature du service d'investissement et 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.

Ces informations peuvent être fournies sous une forme normalisée dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

IV. Lorsqu'un service d'investissement est proposé dans le cadre d'un produit financier soumis à d'autres dispositions, relatives aux établissements de crédit ou aux crédits à la consommation, en matière d'exigences d'information, ce service n'est pas soumis aux obligations d'informations prévues par le présent article. »

➤ **Article 314-6 du règlement général de l'AMF :**

« L'AMF peut exiger des prestataires de services d'investissement qu'ils lui communiquent, préalablement à leur publication, distribution, remise ou diffusion, les communications à caractère promotionnel relatives aux services d'investissement qu'ils fournissent et aux instruments financiers qu'ils proposent.

Elle peut en faire modifier la présentation ou la teneur afin d'assurer que ces informations soient correctes, claires et non trompeuses. »

### 1.3. RAPPELS DES PRINCIPALES DISPOSITIONS ISSUES DE LA RÉGLEMENTATION « PROSPECTUS »

□ La réglementation européenne

➤ **Article 22 du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 (« Règlement Prospectus ») :**

« **Communications à caractère promotionnel :**

1. Toute communication à caractère promotionnel se rapportant à l'offre au public de valeurs mobilières ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé respecte les principes énoncés aux paragraphes 2 à 5. Les paragraphes 2 à 4 et le paragraphe 5, point b), ne s'appliquent que dans les cas où l'émetteur, l'offreur ou la personne sollicitant l'admission à la négociation sur un marché réglementé est soumis à l'obligation d'établir un prospectus.
2. Les communications à caractère promotionnel mentionnent le fait qu'un prospectus a été, ou sera, publié et indiquent où les investisseurs peuvent ou pourront se le procurer.
3. Les communications à caractère promotionnel sont clairement reconnaissables en tant que telles. Les informations qu'elles contiennent ne sont pas inexactes ou trompeuses et sont cohérentes avec les informations contenues dans le prospectus, si celui-ci a déjà été publié, ou avec les informations devant y figurer, si celui-ci n'a pas encore été publié.
4. Toute information divulguée oralement ou par écrit en ce qui concerne l'offre au public de valeurs mobilières ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé, même si elle n'a pas de visée promotionnelle, est cohérente avec les informations figurant dans le prospectus.
5. Dans le cas où des informations importantes sont communiquées par un émetteur ou un offreur et adressées oralement ou par écrit à un ou plusieurs investisseurs sélectionnés, ces informations sont, selon le cas:

- a) soit communiquées à tous les autres investisseurs auxquels cette offre s'adresse dans le cas où la publication d'un prospectus n'est pas requise conformément à l'article 1er, paragraphe 4 ou 5;
  - b) soit incluses dans le prospectus ou dans un supplément au prospectus conformément à l'article 23, paragraphe 1, dans le cas où la publication d'un prospectus est requise.
6. L'autorité compétente de l'État membre où les communications à caractère promotionnel sont diffusées est habilitée à contrôler la conformité aux paragraphes 2 à 4 des activités promotionnelles concernant l'offre au public de valeurs mobilières ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé.

Si nécessaire, l'autorité compétente de l'État membre d'origine aide l'autorité compétente de l'État membre où les communications à caractère promotionnel sont diffusées à évaluer la cohérence desdites communications avec les informations contenues dans le prospectus.

Sans préjudice de l'article 32, paragraphe 1, le contrôle des communications à caractère promotionnel par une autorité compétente ne constitue pas une condition préalable pour que l'offre au public de valeurs mobilières ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé ait lieu dans un État membre d'accueil.

Le recours à l'un des pouvoirs de surveillance et d'enquête visés à l'article 32 dans le cadre de l'exécution du présent article par l'autorité compétente d'un État membre d'accueil est notifié sans retard injustifié à l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'émetteur.

7. Les autorités compétentes des États membres d'accueil ne peuvent facturer que des frais liés à l'exécution des tâches de surveillance qui leur incombent en vertu du présent article. Le montant des frais est rendu public sur le site internet des autorités compétentes. Ces frais sont non discriminatoires, raisonnables et proportionnés à la tâche de surveillance. Les autorités compétentes des États membres d'accueil n'imposent aucune obligation ou procédure administrative au-delà de celles requises aux fins de l'exécution des tâches de surveillance qui leur incombent en vertu du présent article.
8. Par dérogation au paragraphe 6, deux autorités compétentes peuvent conclure un accord en vertu duquel, aux fins du contrôle de la conformité des activités promotionnelles dans les situations transfrontières, l'autorité compétente de l'État membre d'origine conserve le contrôle de cette conformité. Tout accord de ce type est notifié à l'AEMF. L'AEMF publie et met régulièrement à jour la liste de ces accords.
9. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les dispositions relatives aux communications à caractère promotionnel visées aux paragraphes 2 à 4, en vue notamment de préciser les dispositions relatives à la diffusion de communications à caractère promotionnel et d'établir des procédures concernant la coopération entre l'autorité compétente de l'État membre d'origine et celle de l'État membre où les communications à caractère promotionnel sont diffusées.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le 21 juillet 2018.

Le pouvoir d'adopter les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) no 1095/2010.

10. Conformément à l'article 16 du règlement (UE) no 1095/2010, l'AEMF élabore des orientations et recommandations adressées aux autorités compétentes concernant le contrôle exercé en vertu du paragraphe 6 du présent article. Ces orientations et recommandations tiennent compte de la nécessité de faire en sorte que ce contrôle n'entrave pas le fonctionnement de la procédure de notification prévue à l'article 25, tout en réduisant au minimum les charges administratives pour les émetteurs qui font des offres transfrontières dans l'Union.

11. *Le présent article est sans préjudice des autres dispositions applicables du droit de l'Union. »*

➤ **Articles 13 à 16 du règlement délégué (UE) 2019/979 de la Commission du 14 mars 2019 (« Règlement délégué Prospectus »):**

Article 13 « Identification du prospectus :

*Lorsque l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé est soumis à l'obligation d'établir un prospectus, les communications à caractère promotionnel identifient clairement ce prospectus:*

- a) *en indiquant clairement le site web où le prospectus est publié ou sera publié, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous forme écrite et par des moyens autres que par voie électronique ;*
- b) *en incluant un lien hypertexte vers le prospectus et vers les conditions définitives pertinentes du prospectus de base, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous forme écrite par voie électronique, ou en incluant un lien hypertexte vers la page du site web où le prospectus sera publié si ce dernier n'a pas encore été publié ;*
- c) *en incluant des informations précises sur l'endroit où le prospectus peut être obtenu, ainsi que des informations précises sur l'offre de valeurs mobilières ou sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé à laquelle il se rapporte, lorsque la communication à caractère promotionnel est diffusée sous une forme ou par des moyens ne relevant pas du champ d'application des points a) ou b). »*

Article 14 « Contenu exigé :

1. *Les communications à caractère promotionnel diffusées auprès des investisseurs de détail potentiels contiennent les éléments suivants:*
  - a) *la mention « communication à caractère promotionnel », de manière bien visible. Lorsqu'une communication à caractère promotionnel est diffusée oralement, sa finalité est clairement indiquée au début du message ;*
  - b) *une déclaration selon laquelle l'approbation du prospectus ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur les valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé, lorsque la communication à caractère promotionnel contient une référence à un prospectus approuvé par une autorité compétente ;*
  - c) *une recommandation invitant les investisseurs potentiels à lire le prospectus avant de prendre une décision d'investissement afin de pleinement comprendre les risques et avantages potentiels associés à la décision d'investir dans les valeurs mobilières, lorsque la communication à caractère promotionnel contient une référence à un prospectus approuvé par une autorité compétente ;*
  - d) *l'avis signalant que le produit peut être difficile à comprendre requis en vertu de l'article 8, paragraphe 3, point b), du règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil, lorsque:*
    - i) *la communication à caractère promotionnel porte sur des valeurs mobilières complexes autres que les instruments financiers visés à l'article 25, paragraphe 4, points a) i), a) ii) et a) vi), de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil ( 7 ); et*
    - ii) *l'avis signalant que le produit peut être difficile à comprendre figure, ou figurera, dans le résumé du prospectus.*

2. *Les communications à caractère promotionnel sous forme écrite qui sont diffusées auprès des investisseurs de détail potentiels diffèrent suffisamment, par leur forme et par leur longueur, du prospectus pour qu'aucune confusion avec ce dernier ne soit possible. »*

**Article 15 « Diffusion des communications à caractère promotionnel :**

1. *Les communications à caractère promotionnel diffusées auprès des investisseurs potentiels sont modifiées lorsque:*
  - a) *un supplément au prospectus est ultérieurement publié conformément à l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129 ;*
  - b) *le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle mentionnés dans le supplément rendent la communication à caractère promotionnel diffusée précédemment substantiellement inexacte ou trompeuse.*

*Le premier alinéa ne s'applique pas après la clôture définitive de la période de l'offre au public, ou après le début de la négociation sur un marché réglementé si cet événement intervient plus tard.*

2. *Les communications à caractère promotionnel modifiées conformément au paragraphe 1 sont diffusées auprès des investisseurs potentiels dans les meilleurs délais après la publication du supplément au prospectus et contiennent l'ensemble des éléments suivants:*
  - a) *une référence claire à la version inexacte ou trompeuse de la communication à caractère promotionnel ;*
  - b) *une explication indiquant que la communication à caractère promotionnel a été modifiée parce qu'elle contenait des informations substantiellement inexacts ou trompeuses ;*
  - c) *une description claire des différences entre les deux versions de la communication à caractère promotionnel.*
3. *Sauf dans le cas d'une communication à caractère promotionnel diffusée oralement, une communication à caractère promotionnel modifiée en vertu du paragraphe 1 est diffusée au moins par les mêmes voies que sa précédente version. »*

**Article 16 « Informations concernant les offres de valeurs mobilières :**

1. *Les informations communiquées oralement ou par écrit concernant une offre au public de valeurs mobilières ou une admission à la négociation sur un marché réglementé, que ce soit en tant que communication à caractère promotionnel ou à d'autres fins:*
  - a) *ne contredisent pas les informations dans le prospectus ;*
  - b) *ne font pas référence à des informations qui contredisent les informations dans le prospectus;*
  - c) *ne présentent pas les informations dans le prospectus de façon substantiellement biaisée, notamment à travers une présentation des aspects négatifs de ces informations de façon moins visible que les aspects positifs, une omission de certaines informations ou une présentation sélective de certaines informations;*
  - d) *ne contiennent pas d'indicateurs alternatifs de performance sauf s'ils figurent dans le prospectus.*
2. *Aux fins du paragraphe 1, les informations dans le prospectus sont constituées soit des informations qui figurent dans le prospectus, si celui-ci a déjà été publié, soit des informations qui figureront dans le prospectus, si celui-ci doit être publié à une date ultérieure.*
3. *Aux fins du paragraphe 1, point d), les indicateurs alternatifs de performance sont constitués des indicateurs financiers, historiques ou prospectifs, de la performance financière, de la situation*

*financière ou des flux de trésorerie, qui sont autres que les indicateurs financiers définis dans le cadre de présentation des informations financières applicable. »*

□ La réglementation nationale prise en application de la réglementation européenne

➤ **Article 212-28 du règlement général de l'AMF :**

*« Les communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public autre que l'une de celles mentionnées au 1° ou au 2° de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ou au 2° ou au 3° de l'article L. 411-2-1 du même code ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé, quels que soient leur forme et leur mode de diffusion, sont transmises à l'AMF préalablement à leur diffusion.*

*L'AMF peut exiger que les communications à caractère promotionnel mentionnées à l'alinéa précédent comportent un avertissement sur certaines caractéristiques exceptionnelles présentées par l'émetteur, les garants éventuels ou les titres financiers qui font l'objet de l'offre au public ou de l'admission aux négociations sur un marché réglementé ».*

**1.4. RAPPELS DES PRINCIPALES DISPOSITIONS ISSUES DE LA POSITION AMF DOC-2010-05 RELATIVE À LA COMMERCIALISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS COMPLEXES**

Les titres de créance structurés peuvent parfois présenter des risques difficilement compréhensibles par le grand public lorsqu'ils ont recours à des formules d'indexations complexes ou des sous-jacents peu intelligibles pour l'investisseur non professionnel. Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne, l'AMF a publié en 2010 une position relative à la commercialisation des instruments financiers complexes, la position AMF DOC-2010-05.

Sans interdire les offres au public de ces titres sur le territoire français, la position AMF DOC-2010-05 vise à appréhender ces enjeux en rappelant aux professionnels concernés (PSI, CIF et démarcheurs) leurs obligations en matière de commercialisation de ces produits et en fixant quatre critères servant de grille de lecture pour les services de l'AMF afin d'apprécier le risque de mauvaise commercialisation. Lorsque le titre de créance structuré proposé à la commercialisation, et entrant dans le champ d'application de l'article 212-28 du règlement général de l'AMF, ne respecte pas au moins l'un de ces quatre critères, la communication à caractère promotionnel doit comprendre l'avertissement suivant en caractères très apparents :

*« 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 pas examiné les documents commerciaux. Ces supports sont établis par [nom(s) de la (ou des) entités responsables] ».*

L'AMF rappelle toutefois que cet avertissement n'est requis que lorsque le titre de créance structuré présente un risque de perte en capital supérieur à 10 %.

L'AMF invite donc les émetteurs de titres de créance structurés à prendre connaissance de cette position en amont de la commercialisation de leurs produits. Celle-ci est disponible en suivant ce [lien](#).

**2. QUESTIONS-RÉPONSES SUR LES PRINCIPAUX POINTS D'ATTENTION ET CAS D'USAGES RENCONTRÉS LORS DE L'EXAMEN DES COMMUNICATIONS À CARACTÈRE PROMOTIONNEL**

Dans une optique de transparence, et afin d'aider les acteurs lors de l'élaboration des communications à caractère promotionnel, l'AMF présente au sein de cette deuxième partie des questions-réponses relatives aux principaux

points d'attention et cas d'usage que ses services ont rencontré lorsqu'ils examinent le contenu des communications à caractère promotionnel.

## 2.1. UNE INFORMATION CORRECTE, CLAIRE ET NON TROMPEUSE

### Exactitude de l'information

L'AMF rappelle que « *les entreprises d'investissement veillent à ce que toutes les informations, y compris publicitaires, qu'elles adressent à des clients de détail ou professionnels existants ou potentiels, ou qu'elles diffusent de telle sorte qu'elle parviendra probablement à de tels destinataires [...] sont exactes et indiquent toujours correctement et d'une manière bien en évidence tout risque pertinent lorsqu'elles se réfèrent à un avantage potentiel d'un service d'investissement ou d'un instrument financier* »<sup>7</sup> et que « *lorsque les informations mentionnent les risques pertinents, cette mention utilise une police d'une taille au moins égale à celle employée de manière prédominante dans les informations communiquées et la mise en page met cette mention en évidence* »<sup>8</sup>.

#### ➤ **1. Faut-il mettre en évidence le risque de perte en capital dès la première page des communications à caractère promotionnel ?**

Le risque de perte en capital, même partielle, constitue un risque essentiel lié à l'investissement dans le titre de créance commercialisé. Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, et notamment celui consistant à mettre bien en évidence tout risque pertinent, il apparaît souhaitable de présenter la mention « *produit présentant un risque de perte en capital* » (ou formule équivalente) dès le début des communications à caractère promotionnel. L'AMF observe par exemple comme bonne pratique la présence de cette information dès la première page de la communication.

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, l'AMF porte une attention particulière, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, à ce que cette mention soit clairement mise en évidence avec, par exemple, l'utilisation d'une couleur différente du reste du texte ou du gras qui contribuent à rendre cette mention plus visible.

Voir également section « Caractère non trompeur de l'information » ci-dessous (questions-réponses n°13 à 19).

#### ➤ **2. Comment mettre en évidence cette mention relative au risque de perte en capital lorsqu'il s'agit d'une bannière Internet, d'une vidéo ou d'un support dynamique ?**

Compte-tenu des dispositions réglementaires rappelées en introduction de cette section, l'AMF observe comme bonne pratique la solution consistant à faire apparaître la mention « *produit présentant un risque de perte en capital* » (ou formule équivalente) de manière permanente et visible sur le support commercial.

#### ➤ **3. Est-ce que d'autres mentions devraient être mises en évidence dès le début de la communication ?**

À l'exception des mentions requises par la réglementation prospectus (voir partie 1), la réglementation n'encadre pas spécifiquement les mentions devant figurer au sein des communications à caractère promotionnel. Toutefois, outre la mention relative au risque de perte en capital, l'AMF observe comme bonne pratique une mise en évidence dès le début de la communication à caractère promotionnel du cadre d'investissement possible (assurance-vie, contrats de capitalisation, comptes-titres, ...), de la durée

<sup>7</sup> Article 44.2.b, Règlement délégué MIF 2.

<sup>8</sup> Article 44.2.c, Règlement délégué MIF 2.

d'investissement conseillée pour bénéficier de la formule du produit et du fait que l'investisseur est exposé au risque de défaut de paiement, faillite ou mise en résolution de l'émetteur et/ou le cas échéant du garant.

**4. Si les notions de « valeur nominale » ou de « capital initial » utilisées dans la communication à caractère promotionnel ne correspondent pas au montant réellement payé par l'investisseur, des mentions particulières doivent-elles être insérées ?**

À l'exception des mentions requises par la réglementation prospectus (voir partie 1), la réglementation n'encadre pas spécifiquement les mentions devant figurer au sein des communications à caractère promotionnel. Néanmoins, lorsque les notions de valeur nominale ou de capital initial utilisées dans la communication à caractère promotionnel ne correspondent pas au montant réellement payé par l'investisseur, par exemple du fait de l'existence de frais ou de commissions, l'AMF observe comme bonne pratique le fait de définir clairement la notion de « valeur nominale » ou de « capital initial » utilisée dans la communication à caractère promotionnel. Cela peut, par exemple, être réalisé via l'insertion d'une mention du type : « Les termes « capital initial » ou « capital » utilisés dans cette [communication à caractère promotionnel] désignent la valeur nominale des [titres de créance structurés] soit [1 000 euros]. Le montant remboursé est calculé sur la base de la valeur nominale des [titres de créance structurés], hors frais et fiscalité applicables au cadre d'investissement », ou toute formulation équivalente.

De même, si le prix d'acquisition du titre de créance structuré varie pendant la période de commercialisation, il peut être pertinent, afin de fournir une information exacte au sein de la communication à caractère promotionnel, de le préciser explicitement dans la communication et de le compléter, si nécessaire, par un renvoi vers le prospectus ou les conditions définitives du titre pour un complément d'information.

➤ **5. Est-il possible de présenter les risques liés à l'investissement dans le produit dans une note de bas de page ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, il n'apparaît pas possible de présenter les risques du produit financier dans une note de bas de page alors que les avantages le sont dans le corps du document.

➤ **6. Est-il possible sur un support commercial dont l'espace est limité de présenter les avantages du produit, et de renvoyer vers un autre document qui lui présente correctement les risques associés ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, il n'est pas possible de présenter un avantage seul sans présenter également le risque correspondant et il n'apparaît donc pas envisageable de procéder de la sorte. L'AMF ne considère pas que la réglementation oblige pour autant les acteurs à présenter l'ensemble des inconvénients sur chaque support mais privilégie une approche proportionnée en précisant qu'il convient de présenter uniquement les « risques pertinents » lorsque la communication à caractère promotionnel se réfère « à un avantage potentiel » (voir également la section « Adaptation à la nature des supports de communication utilisés et principe de proportionnalité » ci-dessous, questions-réponses n°20 et 21).

De même, les services de l'AMF, lorsqu'ils examinent une communication à caractère promotionnel, portent une attention particulière à ce que les accroches commerciales ne soient pas simplifiées et ne mentionnent pas qu'une seule caractéristique avantageuse du produit – Exemple : « bénéficier de la performance des marchés actions » alors que la performance offerte sera une moyenne des performances des marchés sur plusieurs années.

➤ **7. Est-il possible de mettre en évidence au sein des communications à caractère promotionnel les principaux avantages liés à l'investissement dans le produit ?**

L'article 44.2.b du Règlement délégué MIF 2 précise que les informations présentées « *indiquent toujours correctement et d'une manière bien en évidence tout risque pertinent lorsqu'elles se réfèrent à un avantage potentiel d'un service d'investissement ou d'un instrument financier* ». Sur ce fondement, il apparaît possible de mettre en évidence de manière résumée les principaux avantages offerts par l'investissement dans le titre de créance structuré à la condition de présenter également de manière équilibrée les principaux inconvénients qui en résultent. L'AMF observe la bonne pratique consistant à insérer, pas trop tardivement, au sein des brochures commerciales un tableau présentant sur le même plan les principaux avantages et les principaux inconvénients liés à l'investissement dans le produit commercialisé.

Voir également section « Caractère non trompeur de l'information » ci-dessous (questions-réponses n°13 à 19).

➤ **8. Est-il possible d'associer les notions de « performance » et de « sécurité » ?**

L'AMF rappelle que d'une manière générale il ne peut y avoir de recherche de « performance » sans une prise « risque » pour l'investisseur. Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, il n'apparaît pas envisageable de présenter une accroche commerciale associant les notions de « performance » et de « sécurité ». En effet, dans la mesure où la recherche de préservation du capital se fera toujours au détriment de la performance obtenue, cette protection ayant un coût, il semble difficile d'afficher les notions de « performance » et de « sécurité » (ou toutes autres notions similaires) sans ajout de mentions explicatives complémentaires. Ainsi, les services de l'AMF porteraient une attention particulière, eu égard des obligations d'information exacte, à ce que la communication évite d'employer une accroche commerciale du type « associez performance et sécurité en investissant dans le produit ».

➤ **9. Compte-tenu de l'obligation d'information exacte rappelée en introduction, est-il possible de présenter le rendement offert brut des frais, commissions et de la fiscalité liés au cadre d'investissement ?**

L'obligation d'information exacte n'oblige pas, selon l'AMF, à présenter les rendements offerts nets des frais, commissions et de la fiscalité applicables au cadre d'investissement à la condition néanmoins de préciser clairement que les données présentées sont des données brutes de ces éléments. Cette information apparaît d'autant plus importante lorsque la communication à caractère promotionnel met en évidence une protection du capital à l'échéance correspondant à un remboursement à la valeur nominale, puisque l'investisseur pourrait alors subir un rendement négatif résultant de l'application des frais et des commissions imputables à l'opération.

L'AMF rappelle toutefois que certains coûts doivent être communiqués par ailleurs à l'investisseur au sein du Document d'information clé (DIC ou KID) PRIIPs lorsque celui-ci est requis et/ou au titre du Règlement délégué MIF 2 le cas échéant.

Clarté de l'information :

**L'AMF rappelle que « les entreprises d'investissement veillent à ce que toutes les informations, y compris publicitaires, qu'elles adressent à des clients de détail ou professionnels existants ou potentiels, ou qu'elles diffusent de telle sorte qu'elle parviendra probablement à de tels destinataires [...] sont suffisantes et présentées d'une manière compréhensible par le membre moyen du groupe auquel elles s'adressent ou auquel il est probable qu'elle s'adresse »<sup>9</sup>.**

<sup>9</sup> Article 44.2.d, Règlement délégué MIF 2.

L'AMF rappelle également « *lorsque les informations comparent des services d'investissement ou auxiliaires, des instruments financiers ou des personnes fournissant des services d'investissement ou auxiliaires, les entreprises d'investissement veillent à ce que les conditions suivantes soient remplies: a) la comparaison est pertinente et présentée de manière correcte et équilibrée ; b) les sources d'information utilisées pour cette comparaison sont précisées ; les principaux faits et hypothèses utilisés pour la comparaison sont mentionnés.* »<sup>10</sup>

➤ **10. Est-il nécessaire de prendre des précautions particulières lors de la rédaction des communications à caractère promotionnel concernant le vocabulaire utilisé ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, les acteurs doivent adapter la présentation des informations à la cible à laquelle ils s'adressent. Ainsi, lorsque les communications à caractère promotionnel sont adressées à des investisseurs non professionnels, l'AMF, lorsqu'elle examine ces communications, porte une attention particulière au fait que les caractéristiques du produit ne soient pas présentées en utilisant un vocabulaire trop technique ou « jargonnant ». Elle veille également à ce que la présentation du produit n'utilise pas un vocabulaire ambigu dont le sens commun ne correspond pas à la réalité économique du produit. Enfin, l'AMF constate que les messages d'avertissements concis sont généralement mieux appréhendés par l'investisseur non professionnel que les développements « longs ».

➤ **11. Est-il possible d'illustrer le fonctionnement du produit au travers différents scénarii d'évolution du sous-jacent ?**

Bien que non obligatoire, l'AMF considère que la présentation de scénarii permettant d'illustrer le fonctionnement du produit au sein des brochures commerciales contribue à la clarté de l'information et renforce la compréhension du produit, sous réserve toutefois que les scénarii présentent aussi bien le cas favorable que le cas défavorable. L'AMF rappelle également qu'en vertu des textes présentés en première partie de ce Guide, et notamment de l'article 44.6 du Règlement délégué MIF 2, si des scénarii étaient présentés dans la communication à caractère promotionnel afin d'illustrer de potentielles performances futures du produit, alors ces informations doivent comporter un avertissement bien visible précisant que de telles prévisions ne constituent pas un indicateur fiable quant aux performances futures.

Compte-tenu des obligations réglementaires rappelées au sein de ce guide, l'AMF considère également que les éléments suivants constituent de bonnes pratiques lorsque les acteurs souhaitent présenter des scénarii d'évolution du produit au sein de leurs communications à caractère promotionnel :

- la brochure présente un nombre limité de scénarii (3 ou 4 au maximum) en les identifiant clairement comme le scénario défavorable, le scénario médian et le scénario favorable ;
- les scénarii sont présentés en commençant par le scénario le plus défavorable et en terminant par le scénario le plus favorable ;
- les hypothèses prises sont précisées lors de la modélisation de chacun des scénarii, lorsque leur description peut être effectuée simplement sous la forme d'un titre (par exemple : « *scénario défavorable reposant sur l'hypothèse d'une baisse de l'indice à long terme* » ; « *scénario médian assumant une baisse puis un rebond de l'indice* », « *scénario favorable basé sur l'hypothèse d'une hausse de l'indice à court terme* ») ;
- les hypothèses retenues correspondent à des scénarii réalistes et présentent des taux de rendement ou de perte probables pour un investisseur potentiel ;
- le cas échéant, le plafonnement des gains est mis en évidence (illustration graphique et narrative).

---

<sup>10</sup> Article 44.3, Règlement délégué MIF 2.

➤ **12. Est-il possible de présenter des informations sur le sous-jacent quand les données utilisées proviennent d'une tierce partie ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, une communication à caractère promotionnel peut présenter des informations sur le sous-jacent quand bien même ces informations ont été produites par une tierce partie. Il convient toutefois d'en indiquer la source.

□ Caractère non trompeur de l'information :

L'AMF rappelle que « *les entreprises d'investissement veillent à ce que toutes les informations, y compris publicitaires, qu'elles adressent à des clients de détail ou professionnels existants ou potentiels, ou qu'elles diffusent de telle sorte qu'elle parviendra probablement à de tels destinataires [...] ne travestissent, ne minimisent, ni occultent des éléments, déclarations ou avertissements importants* »<sup>11</sup>.

➤ **13. Est-il nécessaire de prendre des précautions particulières pour présenter le risque de perte en capital ?**

La mention relative au risque de perte en capital reflétant une caractéristique majeure du produit, il apparaît souhaitable de présenter la mention « *produit présentant un risque de perte en capital* » (ou formule équivalente) de manière visible dès la première page de la brochure commerciale (voir section « Exactitude de l'information » ci-dessus, questions-réponses n°1 à 9).

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, l'AMF porte une attention particulière, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, à ce que cette mention présente, sans aucun doute possible, le risque possible de perte en capital. Elle veille également à ce que cette mention ne soit pas présentée de manière « positive » sous la forme par exemple (pour un produit indexé à l'évolution d'un indice) d'une formulation telle que « *une protection du capital à l'échéance tant que l'indice X n'a pas baissé de plus de X % à cette date* ».

➤ **14. Les obligations d'information non trompeuse concernent-elles également les illustrations / images utilisées au sein de la communication à caractère promotionnel ?**

La réglementation ne fait pas de distinction en la matière entre l'information présentée de manière textuelle et les illustrations / images utilisées en support de ce texte. Ainsi, il est tout à fait possible qu'une image inappropriée contribue au caractère trompeur de la communication à caractère promotionnel. L'image pouvant avoir un impact fort en terme d'accroche commerciale ou de compréhension du message, l'AMF, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, porte systématiquement une attention particulière au caractère équilibré et non trompeur des visuels utilisés.

➤ **15. Les obligations d'information non trompeuse permettent-elles de communiquer sur le rendement offert ?**

La réglementation n'interdit pas de communiquer sur les rendements offerts par le produit, à condition que les risques associés à l'investissement ne soient pas occultés. Par exemple, l'AMF veille, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, à ce que ces dernières n'axent pas leur communication sur la distribution d'un rendement annuel élevé alors que le capital n'est pas *garanti in fine* (voir également section « Exactitude de l'information » ci-dessus, questions-réponses n°1 à 9).

---

<sup>11</sup> Article 44.2.e, Règlement délégué MIF 2.

➤ **16. La dénomination commerciale du produit peut-elle être source d'information trompeuse ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, il est possible de considérer que le nom commercial du produit peut contribuer à rendre l'information trompeuse quand bien même l'ensemble des autres éléments de la communication à caractère promotionnel ne l'est pas. C'est probablement le cas par exemple lorsque le produit offert a une dénomination commerciale qui inclut un niveau de rendement potentiel du produit (ex : « Nom du titre de créance X % ») puisque cela ne met pas en évidence, de façon au moins aussi visible, le fait que le produit présente un risque de perte en capital, et que le taux affiché n'est obtenu que dans des configurations de marché particulières et ne constitue donc pas une promesse de rendement. C'est probablement également le cas lorsque cette dénomination commerciale laisse entendre une certaine garantie de rendement alors même que le produit présente un risque de perte en capital ou lorsque la dénomination commerciale du produit laisse entendre que le produit contribuerait à financer directement des enjeux ESG alors ce que n'est pas le cas (voir également question-réponse n°19. **Des précautions particulières doivent-elles être prises en compte lorsque la communication à caractère promotionnel concerne un titre de créance structuré indexé à un indice ESG (« Environnement, Social, Gouvernance ») ?**)

➤ **17. Comment s'assurer que la présentation des avantages du produit ne présente pas une information trompeuse ?**

Comme il est rappelé au sein de la section « Exactitude de l'information ci-dessus », il est bien sûr possible de présenter les avantages liés à l'investissement dans le produit au sein d'une communication à caractère promotionnel à la condition de présenter également de manière équilibrée les principaux inconvénients qui en résultent.

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, l'AMF porte une attention particulière, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, à ce qu'un inconvénient ne soit pas présenté sous la forme d'un avantage. Par exemple, « *le produit offre une protection en capital si l'indice n'a pas baissé par rapport à son niveau initial* » alors qu'il conviendrait de présenter de manière bien évidente que « *le produit présente un risque de perte en capital si l'indice a baissé par rapport à son niveau initial* ». Il en est de même un « autocall » qui verse un gain de 10 % à une date prédéterminée si l'indice sous-jacent à cette date est supérieur ou égal à son cours initial. Il ne semble pas possible de mettre en avant de coupon de 10 % sans mentionner corrélativement le plafonnement des gains.

➤ **18. Est-il possible de comparer la performance du produit offert avec la performance de l'indice sous-jacent ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, et sous réserve des conditions posées par l'article 44.3 du Règlement délégué MIF 2, il apparaît effectivement possible de comparer la performance du produit offert avec celle d'un investissement direct dans l'indice sous-jacent. Ainsi, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, l'AMF porte une attention particulière à ce que la communication à caractère promotionnel ne communique pas sur la performance d'un titre de créance structuré en le comparant à un indice sous-jacent différent de celui utilisé, ou à un indice calculé dividendes non réinvestis alors que la performance du produit inclut ces dividendes.

➤ **19. Des précautions particulières doivent-elles être prises en compte lorsque la communication à caractère promotionnel concerne un titre de créance structuré indexé à un indice ESG (« Environnement, Social, Gouvernance ») ?**

L'AMF rappelle que les indices ESG, lorsque le produit présente un risque de perte en capital supérieur ou égal à 10 %, doivent respecter les conditions applicables aux indices de la position AMF DOC-2010-05 et du guide élaboré par l'AMAFI et l'AFG<sup>12</sup>.

Concernant la présentation du produit au sein d'une communication à caractère promotionnel, la réglementation ne fait pas de distinction particulière pour les indices ESG. Ainsi, l'AMF considère que les mêmes règles s'appliquent, y compris les dispositions relatives au caractère non trompeur de l'information de l'article 44 du Règlement délégué MIF 2. Lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, l'AMF s'assure que l'information présentée ne laisse pas entendre à l'investisseur que le titre de créance structuré indexé à un indice ESG contribue directement au financement de l'économie verte, sociale, durable ou à des projets ESG en général lorsque que ce n'est pas le cas. L'AMF souligne l'attention prise en ce sens au sein du guide élaboré par l'AMAFI et l'AFG relatif aux indices ESG<sup>13</sup>.

□ Adaptation à la nature des supports de communication utilisés et principe de proportionnalité

**L'AMF rappelle que « les entreprises d'investissement veillent à ce que toutes les informations, y compris publicitaires, qu'elles adressent à des clients de détail ou professionnels existants ou potentiels, ou qu'elles diffusent de telle sorte qu'elle parviendra probablement à de tels destinataires [...] sont à jour et adaptées au mode de communication utilisé »<sup>14</sup>.**

➤ **20. Lorsque l'espace du support commercial est limité, est-il possible de présenter uniquement les avantages du produit et de renvoyer, de manière claire, vers un autre document qui détaille lui les principaux risques liés à l'investissement au sein du produit ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section et notamment du fait que l'information est « adaptée au mode de communication utilisé », il apparaît que la communication à caractère promotionnel devrait, prise individuellement, respecter les exigences d'information correcte, claire et non trompeuse. Il serait donc probablement difficile pour un émetteur de considérer qu'une communication, prise individuellement, pourrait se dispenser d'être claire, exacte et non trompeuse parce qu'elle serait complétée par d'autres communications.

Voir également section « Exactitude de l'information » ci-dessus (questions-réponses n°1 à 9).

➤ **21. Comment faire dans le cas d'une bannière ou d'une communication sur les réseaux sociaux du type Twitter ou LinkedIn ?**

Compte-tenu de ce qui précède, et prenant en considération le fait que la réglementation ne traite pas de manière spécifique ce type de support promotionnel, la bannière internet ou la communication sur les réseaux sociaux devraient respecter les dispositions réglementaires relatives aux exigences d'information claire, exacte et non trompeuse et le fait que ces supports offrent un nombre de caractère limité ne saurait, selon l'AMF, dispenser les acteurs de ces obligations.

<sup>12</sup> Guide AMAFI / AFG – Prise en compte des thématiques « ESG » pour les produits sur indices ([AMAFI / 18-40](#)).

<sup>13</sup> « Il est également important de noter que le produit ayant pour sous-jacent un indice ESG n'implique pas nécessairement que les fonds levés dans le cadre de sa commercialisation seront spécifiquement alloués au financement de projets répondant à des thématiques ESG. Seul l'Indice est construit de façon à sélectionner des actifs ESG. La documentation commerciale du produit, si elle existe, doit être conçue en conformité avec ces affirmations afin de présenter le produit « de manière claire, exacte et non trompeuse » et inclure une mention explicite en ce sens » (Guide AMAFI / AFG – Prise en compte des thématiques ESG pour les produits sur indice).

<sup>14</sup> Article 44.2.g, Règlement délégué MIF 2.

Ainsi, l'AMF, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, porte une attention particulière à ce que la bannière internet ou le « tweet » promotionnel, compte tenu de sa forme, ne présente pas uniquement les principales caractéristiques de celui-ci sous un angle très publicitaire en omettant d'attirer l'attention de l'investisseur sur les principaux risques qui y sont liés (en particulier le risque de perte en capital) ou en ne faisant qu'un simple renvoi vers un autre document qui lui présenterait les principaux risques.

Dans la même perspective, l'AMF rappelle que ce type de support, malgré un espace disponible limité, doit respecter les exigences requises par le Règlement Prospectus et le Règlement délégué Prospectus (articles 13 à 16), en ce compris les références au prospectus et les liens URL ou hypertexte en fonction de la situation (voir également paragraphe « 2.2 Une information conforme aux dispositions de la réglementation prospectus »).

□ Communication sur les performances passées / simulations historiques

**L'AMF rappelle que « lorsque les informations contiennent une indication des performances passées d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service financier [...] cette indication ne constitue pas l'élément principal des informations communiquées »<sup>15</sup> et que « les informations font apparaître en évidence un avertissement quant au fait que les chiffres cités ont trait aux années écoulées et que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs »<sup>16</sup>.**

➤ **22. Lorsque le sous-jacent est de création relativement récente, est-il possible de « simuler » / « reconstituer » les performances du-sous-jacent pour présenter une profondeur historique plus importante ?**

L'AMF relève que, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel relatives à des titres de créance structurés, une confusion est régulièrement opérée entre les termes « simulations de performances passées » et « performances passées ». L'AMF rappelle à cet effet que si les « indications de performances passées » doivent satisfaire aux exigences de l'article 44.4 du Règlement délégué MIF 2, les « simulations des performances passées » doivent quant-à-elles satisfaire aux exigences de l'article 44.5 du même règlement. Il est donc possible de procéder à des simulations de performances passées, sous réserve du strict respect des dispositions réglementaires.

En outre, l'AMF, lorsqu'elle examine les communications à caractère promotionnel, porte une attention particulière à ce que la présentation par l'émetteur des performances passées ou des simulations de performances passées sur le sous-jacent soit clairement compréhensible. Constatant le recours fréquent à des indexations sur des indices nouvellement créés, l'AMF considère, eu égard des dispositions réglementaires rappelées, qu'il est important que la communication ne laisse pas penser que des performances passées d'un sous-jacent de création relativement récente ont été réalisées alors qu'il ne s'agit que de simulations ou de reconstitutions. L'AMF considère par exemple comme une bonne pratique le fait d'indiquer clairement dans la communication à caractère promotionnel la date à partir de laquelle les performances passées ont été reconstituées et constituent donc des « simulations de performances passées », aussi bien dans le narratif que dans les éventuels graphiques utilisés.

➤ **23. Comment s'assurer que la performance passée ne constitue pas l'élément principal de la communication ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, l'information sur les performances passées ne devrait pas constituer l'élément central de la communication promotionnelle. Ainsi, lorsque l'AMF examine les documents à caractère promotionnel, il lui semblerait contraire à ce principe :

<sup>15</sup> Article 44.4.a, Règlement délégué MIF 2.

<sup>16</sup> Article 44.4.d, Règlement délégué MIF 2.

- une communication promotionnelle visant à présenter principalement la performance réalisée d'un autocall X qui vient d'être remboursé de manière anticipée et invitant à souscrire au nouvel autocall de la gamme ;
- une communication promotionnelle dont les informations et avertissement requis aux articles 44.4 ou 44.5 du Règlement délégué MIF 2, selon le cas, figurent dans une petite taille de police qui rendrait leur lecture difficile.

Informations relatives au sous-jacent sur lequel le titre de créance structuré est indexé

La présentation du sous-jacent faisant partie intégrante de la communication à caractère promotionnel d'un titre de créance structuré, **l'AMF rappelle que la présentation du sous-jacent doit également satisfaire<sup>17</sup> pleinement aux exigences d'information en matière d'information correcte, claire et non trompeuse prévues à l'article 44 du Règlement délégué MIF 2.** En particulier, **l'AMF rappelle que « les informations ne travestissent, ne minimisent, ni occultent des éléments, déclarations ou avertissements importants »<sup>18</sup>.**

➤ **24. L'utilisation du terme « indice » est-elle libre ?**

Sans préjudice de toute disposition du règlement « benchmark », il n'existe pas de disposition réglementaire spécifique concernant l'utilisation du terme « indice » au sein d'une communication à caractère promotionnel. Toutefois, eu égard aux dispositions relatives à l'absence de caractère trompeur de l'information et des fondements rappelés en introduction de cette section, le terme « indice » ne devrait pas être utilisé lorsque celui-ci ne présente pas les garanties d'élaboration et de publication habituellement attendues d'un indice. Ainsi des informations adaptées portant sur les règles intégrales d'élaboration et de fonctionnement ou sur la composition de l'indice devraient être facilement accessibles ou diffusées sans frais aux investisseurs. Ces informations pourraient par exemple être mises à disposition des investisseurs directement dans la communication à caractère promotionnel ou par le biais de pages internet ou de documents eux-mêmes facilement accessibles ou diffusées sans frais aux investisseurs.

➤ **25. Est-il nécessaire de préciser au sein de la communication à caractère promotionnel les éléments conduisant à minorer la valeur de l'indice utilisée dans la formule du titre de créance structuré ?**

Sur la base des fondements rappelés en introduction de cette section, les éléments conduisant à minorer la valeur du sous-jacent utilisée par la formule d'indexation devraient être clairement mis en évidence.

Ainsi, lorsque l'AMF examine les communications à caractère promotionnel, elle porte une attention particulière à la présence dans la communication des éléments suivants :

- le cas échéant, une mention du fait que l'indice sous-jacent ne présente pas le rendement total des actifs dans lesquels il est investi. À titre d'exemple, un titre de créance structuré, dont la performance finale est indexée à celle d'un indice de marché comme le CAC40 ou l'Eurostoxx 50 ne permet pas à un investisseur de recevoir les dividendes des actions qui composent l'indice, ou encore un titre de créance structuré dont la performance peut être fonction de celle d'un indice sous-jacent, mais plafonnée à X%, l'investisseur ne percevra donc pas la totalité de la performance du sous-jacent ;
- le cas échéant, des éléments permettant au client d'apprécier l'impact de ces minorations de performance sur le rendement total (par exemple, le renvoi à un site internet présentant une comparaison de l'indice avec l'indice présentant le rendement total, ou l'impact de ces « frais » sur une période écoulée pertinente peut permettre de satisfaire à cette exigence) ;
- le cas échéant, des informations sur les éléments essentiels des règles appliquées conduisant à une minoration de la valeur de l'indice par rapport au rendement total des actifs dans lesquels il est investi (ces règles doivent naturellement être prédéterminées, faute de quoi les risques de

<sup>17</sup> Article 44.1, Règlement délégué MIF 2.

<sup>18</sup> Article 44.2.e, Règlement délégué MIF 2.

manipulation de la valeur de l'indice sont extrêmement majorés) et le cas échéant, l'existence d'un agent de calcul externe en charge du calcul des coûts de réplification.

➤ **26. Est-il nécessaire de préciser l'existence de conflits d'intérêts potentiels lorsque l'agent de calcul de l'indice sous-jacent est une entité du groupe auquel appartient l'émetteur du titre de créance structuré ?**

Le calcul et la diffusion des valeurs d'un indice nécessitent notamment deux phases successives : (i) l'une consistant à établir la liste des composants et leurs poids relatifs, (ii) l'autre consistant à calculer la valeur de l'indice à partir des règles prédéterminées de calcul de l'indice. Ces deux étapes sont susceptibles de donner lieu à la manifestation de situations de conflits d'intérêts. En particulier, l'AMF estime que les situations probablement les plus sensibles dans le cadre des titres de créance structurés sont celles où (a) un produit est indexé à un indice qui est calculé, publié et diffusé par diverses entités d'un même groupe financier, ou (b) lorsque la contrepartie de l'instrument financier à terme appartient à ce même groupe. Le risque est encore renforcé lorsque (c) le distributeur est une entité du groupe financier concerné ou que (d) l'émetteur commercialise ses propres titres auprès de sa propre clientèle. Dans ce type de cas, et sur la bases des fondements rappelés en introduction de cette section, les investisseurs devraient être clairement informés de l'existence de ces potentiels conflits d'intérêts.

Ainsi, lorsqu'elle examine la communication à caractère promotionnel, l'AMF porte une attention particulière à ce que soit clairement identifiés le nom et le rôle de chaque intervenant dans les modalités de calcul ou de constatation de la performance du sous-jacent / produit, ceci particulièrement, quand ces acteurs sont des filiales d'un même groupe et d'indiquer les différents impacts négatifs en termes de conflits d'intérêts pour le porteur.

Sans préjudice des exigences d'information correcte, claire et non trompeuse applicables aux communications à caractère promotionnel et rappelées ci-dessus, l'AMF rappelle par ailleurs que les articles 16.3 et 23 de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 et que les articles 33 et suivants du Règlement délégué MIF 2 requièrent la mise en place d'une politique de détection, d'évitement et de gestion des conflits d'intérêts.

➤ **27. Est-il possible de recourir à des indices discrétionnaires / non systématiques ?**

Le recours à des indices non systématiques, c'est-à-dire faisant intervenir des décisions discrétionnaires dans la sélection de ses composants et/ou leurs pondérations, n'est pas interdit par la réglementation. L'AMF rappelle toutefois que sa position DOC-2010-05 fixe des prérequis sur la complexité des indices notamment lorsque l'indice est non systématique, en particulier au sein du critère 2 de ladite position.

La caractéristique discrétionnaire / non systématique pouvant apparaître comme un élément essentiel de la performance potentielle du produit et par conséquent essentiel à l'évaluation du produit par l'investisseur, il apparaît probablement nécessaire - compte-tenu des dispositions de l'article 44 du Règlement délégué MIF 2- qu'une information sur le caractère discrétionnaire / non systématique soit clairement portée à la connaissance de l'investisseur au sein de la communication à caractère promotionnel.

Ainsi, s'agissant des titres de créance structurés indexés à un indice discrétionnaire / non systématique, lorsque l'« allocation tactique » ou la « stratégie propriétaire » comportant une part de discrétion est mise en place par une entité non régulée, l'AMF porte une attention particulière, lors de l'examen de la communication à caractère promotionnel, à ce que soit clairement indiqué que la performance du produit repose, pour tout ou partie, sur les décisions discrétionnaires de telle ou telle entité. Le cas échéant, l'AMF s'assure également qu'il soit clairement précisé que ces entités ne sont pas des entités agréées pour gérer des OPCVM et des FIA ou pour fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

- La référence au fait que la communication à caractère promotionnel soit déposée ou revue par l'AMF

L'AMF rappelle que « l'information n'utilise aucun nom d'autorité compétente d'une manière qui puisse indiquer ou laisser entendre que cette autorité approuve ou cautionne les produits ou services de l'entreprise d'investissement »<sup>19</sup>.

- **28. Est-il possible d'indiquer dans la communication à caractère promotionnel qu'elle a été déposée à l'AMF en application de l'article 212-28 de son règlement général ?**

La réglementation n'interdit pas de faire référence à l'AMF au sein de la documentation commerciale, elle interdit uniquement le fait de présenter le dépôt ou la revue de la communication par l'AMF comme une forme d'« approbation » ou « d'appréciation » du produit par le régulateur.

## 2.2. UNE INFORMATION CONFORME AUX DISPOSITIONS DE LA RÉGLEMENTATION « PROSPECTUS »

- Le cas où les communications à caractère promotionnel s'inscrivent dans le cadre d'une offre soumise à l'obligation d'établir un prospectus

L'AMF rappelle que, depuis le 21 juillet 2019, les communications à caractère promotionnel, lorsqu'elles donnent lieu à l'établissement d'un prospectus, doivent respecter les dispositions, mentions et avertissements requises aux articles 22<sup>20</sup> du Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017, et 13 à 16 du Règlement délégué (UE) 2019/979 de la Commission du 14 mars 2019.

- **29. L'inclusion des liens hypertextes au sein de la communication à caractère promotionnel vers le prospectus et les conditions définitives est-elle obligatoire pour tous les types de communication à caractère promotionnel ?**

Conformément à l'article 13 du Règlement délégué Prospectus, il est obligatoire d'insérer au sein de la communication à caractère promotionnel des liens hypertextes vers le prospectus, et les conditions définitives lorsqu'elle est diffusée sous forme écrite par voie électronique.

La réglementation ne fait pas de différence sur la nature du support promotionnel utilisé, ce qui implique que la disposition est applicable à tout type de communication à caractère promotionnel diffusée sous forme écrite par voie électronique, y compris aux bannières internet ou aux communications sur les réseaux sociaux.

Sur ce même fondement réglementaire, les communications à caractère promotionnel diffusées sous forme écrite par des moyens autres que le format électronique (comme par exemple les articles de journaux diffusés en version imprimée) doivent, elles, contenir « le site web où le prospectus est publié ou sera publié » [i.e. un lien URL].

Enfin, les communications à caractère promotionnel qui n'entrent dans aucune des catégories précédemment citées doivent, elles, contenir des informations précises sur « l'endroit où le prospectus peut être obtenu » ainsi que sur l'offre au public et/ou l'admission sur un marché réglementé. Entrent par exemple dans cette dernière catégorie les communications à caractère promotionnel réalisées sur support vidéo ou radio (qui ne sont donc pas diffusées sous forme écrite). Dans cette situation, un lien URL pourrait par exemple apparaître à l'écran de manière suffisamment lisible pour préciser où le prospectus est disponible, ou des informations précises sur les agences mettant à disposition le prospectus pourraient également être fournies.

<sup>19</sup> Article 44.8, Règlement délégué MIF 2.

<sup>20</sup> En particulier les paragraphes 2 à 4 et le paragraphe 5, point b) de l'article 22.

➤ **30. Est-il possible de réaliser des publi-rédactionnels ?**

L'AMF relève que certains émetteurs utilisent la technique marketing du « publi-rédactionnel » consistant à présenter la communication à caractère promotionnel sous la forme d'un article dans un journal ou un magazine par exemple, ou encore au sein d'une émission / « talk-show » réalisés par l'émetteur lui-même et ayant un objectif commercial. L'AMF rappelle que « *les communications promotionnelles sont clairement reconnaissables en tant que telles* »<sup>21</sup>. Ainsi, si la pratique marketing du « publi-rédactionnel » n'est pas interdite, ce dernier doit clairement indiquer qu'il s'agit d'une communication à caractère promotionnel et ne peut être ambiguë sur son caractère promotionnel. En outre, l'AMF attire l'attention des acteurs sur le fait que, dès lors qu'il s'agit d'une information à caractère promotionnel, l'ensemble des dispositions issues des réglementations « prospectus » et « MIF 2 » s'applique.

➤ **31. En cas de publication d'un supplément au prospectus au cours de l'offre, l'émetteur doit-il systématiquement modifier la communication à caractère promotionnel en cours ?**

Conformément à l'article 15 du Règlement délégué Prospectus, la publication d'un supplément nécessite de modifier la communication à caractère promotionnel, utilisée pour les offres en cours, uniquement lorsque « *le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle mentionnés dans le supplément rendent la communication à caractère promotionnel diffusée précédemment substantiellement inexacte ou trompeuse* ». Ainsi l'obligation de modifier la communication à caractère promotionnel en cas de publication de supplément doit s'apprécier au regard de ce critère d'information « substantiellement » inexacte ou trompeuse, ce qui selon l'AMF, ne devrait pas conduire systématiquement à une modification de la communication.

➤ **32. Est-il possible d'établir des communications à caractère promotionnel contenant des éléments divergents par rapport à ceux contenus dans le prospectus ?**

Sur la base de l'article 22 du Règlement Prospectus qui précise que les informations contenues dans les communications à caractère promotionnel « sont cohérentes avec les informations contenues dans le prospectus », il n'apparaît pas possible de présenter dans la communication à caractère promotionnel des informations divergentes de celles figurant dans le prospectus. Ainsi, lorsqu'elle examine la communication à caractère promotionnel, l'AMF porte une attention particulière à ce que les informations qu'elle comporte soient bien cohérentes avec le prospectus, et les conditions définitives pertinentes le cas échéant.

➤ **33. Est-il possible d'insérer des liens hypertextes renvoyant vers d'autres documents que le prospectus ?**

Aucune disposition réglementaire ne s'oppose expressément à cette possibilité, il n'est donc pas interdit d'utiliser des liens hypertextes pour faire des renvois à d'autres documents que le prospectus, par exemple à un guide pédagogique, sous réserve que cet autre document respecte lui-même l'ensemble des exigences réglementaires applicable aux communications à caractère promotionnel. Chaque communication à caractère promotionnel prise individuellement doit respecter les exigences textuelles rappelées en première partie de ce Guide. L'AMF veillerait également à ce que les renvois vers d'autres documents n'affectent pas le caractère clair, exact et non-trompeur de chaque communication à caractère promotionnel prise individuellement.

Voir également section « *Adaptation à la nature des supports de communication utilisés et principe de proportionnalité* » (questions-réponses n°20 et 21).

Enfin, ces liens hypertextes ne pourraient en aucun cas remplacer celui renvoyant au prospectus requis au titre de l'article 13.b du Règlement délégué Prospectus.

---

21 Article 22.3, Règlement Prospectus.

- Le cas où les communications à caractère promotionnel s'inscrivent dans le cadre d'une offre qui n'est pas soumise à l'obligation d'établir un prospectus.

L'AMF rappelle que la réglementation « prospectus » contient également des dispositions concernant les communications à caractère promotionnel quand bien même elles ne sont pas réalisées dans le cadre d'une opération donnant lieu à l'établissement d'un prospectus. La réglementation indique notamment que « *dans le cas où les informations importantes sont communiquées par un émetteur ou un offreur et adressées oralement ou par écrit à un ou plusieurs investisseurs sélectionnés, ces informations sont [...] communiquées à tous les autres investisseurs auxquels cette offre s'adresse dans le cas où la publication d'un prospectus n'est pas requise* »<sup>22</sup>.

### 2.3. AUTRES QUESTIONS-REPNSES RÉCURRENTES

- **34. Est-il possible d'utiliser le terme « obligation » dans une communication à caractère promotionnel relative à un titre de créance structuré ?**

Sans préjudice de la qualification juridique d'obligation concernant le titre de créance structuré commercialisé, dont il appartient à l'émetteur ou à l'offreur de s'en assurer, il n'existe pas à la connaissance de l'AMF d'interdiction réglementaire à l'utilisation du terme « d'obligation » au sein de la communication à caractère promotionnel. Toutefois, le terme d'obligation peut évoquer à l'investisseur non professionnel un investissement présentant un remboursement à l'échéance à la valeur nominale et délivrant des coupons certains sur une fréquence déterminée (l'obligation « vanille » usuelle). Ainsi, si l'utilisation du terme n'est pas interdite, il est important que ne subsiste aucune ambiguïté dans la communication à caractère promotionnel sur le fait qu'il s'agisse d'un titre présentant un risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance (y compris en l'absence de défaut, faillite, ou mise en résolution de l'émetteur et/ou du garant).

- **35. Est-t-il possible de diffuser des informations à caractère promotionnel sur les médias sociaux du type Twitter ou LinkedIn ?**

Par « médias sociaux », il convient d'entendre l'ensemble des technologies permettant l'interaction sociale et la création de contenus collaboratifs sur internet telles que les blogs, les réseaux sociaux, les forums de discussion et leurs dérivés (telles que les applications mobiles). Cette liste n'est toutefois pas exhaustive.

L'AMF constate que la réglementation applicable ne traite pas spécifiquement de l'information promotionnelle diffusée sur les réseaux sociaux. Elle n'interdit pas non plus expressément de communiquer des messages succincts. L'AMF en déduit que ce type de communication promotionnelle n'est donc pas prohibé mais que l'ensemble des dispositions réglementaires, dont les exigences de caractère clair, exact et non-trompeur, leurs sont pleinement applicables. L'AMF rappelle également que le caractère succinct d'une communication à caractère promotionnel ne doit pas aboutir à « *présenter les informations du prospectus de façon substantiellement biaisée, notamment à travers une présentation des aspects négatifs de ces informations de façon moins visible que les aspects positifs, une omission de certaines informations ou une présentation sélective de certaines informations* »<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> Article 22.5.a), Règlement Prospectus.

<sup>23</sup> Article 16, Règlement délégué Prospectus.

Ainsi, l'AMF considère que l'ensemble des textes rappelés au sein du présent guide sont applicables à toute information à caractère promotionnel adressée à des clients, et ce indépendamment du vecteur de communication choisi.

➤ **36. Les informations promotionnelles diffusées sur les médias sociaux doivent-elles clairement indiquer qu'il s'agit de communications à caractère promotionnel ?**

Compte-tenu de la réponse précédente, et rappelant d'une part que « *les communications à caractère promotionnel sont clairement reconnaissables en tant que telles* »<sup>24</sup>, et d'autre part que « *les communications à caractère promotionnel diffusées auprès des investisseurs de détail potentiels contiennent la mention « communication à caractère promotionnel » de manière bien visible* »<sup>25</sup>, il apparaît nécessaire que les informations de nature promotionnelle diffusées sur les réseaux sociaux indiquent clairement qu'il s'agit de communications à caractère promotionnel. Le choix d'un média social limitant le nombre de caractères ne permet pas de dispenser les émetteurs d'insérer une telle mention.

➤ **37. Lorsque l'émetteur ne fait que relayer le contenu d'un tiers publié sur les médias sociaux, cette communication doit-elle également être considérée comme une communication à caractère promotionnel publiée par l'émetteur ?**

La réglementation n'apporte pas de précisions spécifiques sur cette question. L'AMF a considéré dans le passé que les contenus publiés par des tiers sur un média social qui sont relayés par un émetteur de titres de créance (ou, le cas échéant par un distributeur) dans une communication à caractère promotionnel, sont de nature à engager la responsabilité de l'émetteur de titres de créance (ou le cas échéant du distributeur), au même titre que s'il en était l'initiateur.

Cette précaution ne concerne pas la rediffusion de recherches, recommandations, opinions ou avis exprimés par des tiers régulés, sauf si ces éléments sont utilisés comme supports à l'argumentaire commercial. Toutefois, il pourrait par exemple être considéré comme étant de nature trompeuse la publication d'avis trompeurs ou de fausses recommandations, anonymisés ou non (par exemple, sur des forums de discussion), que ces avis ou recommandations soient positifs ou négatifs, sur des produits financiers ou des émetteurs de titres de créances structurés, ou encore de l'achat de « likes » sur Facebook ou de « followers » sur Twitter. L'AMF rappelle l'interdiction en France de toute pratique commerciale trompeuse.

➤ **38. Lorsque le salarié de l'émetteur publie sur les médias sociaux une information pouvant s'apparenter à une information promotionnelle, cette communication doit-elle également être considérée comme une communication à caractère promotionnel publiée par l'émetteur ?**

L'AMF souligne que la réponse à cette question est difficile, la réglementation ne traitant pas spécifiquement de ce cas. L'AMF a également conscience que ce cas de figure peut revêtir un caractère délicat pour l'émetteur. Toutefois, compte-tenu de qui précède, elle ne peut totalement exclure qu'une telle publication soit considérée comme une publication promotionnelle de l'émetteur, surtout lorsque le salarié en question est en charge de la conception, ou de la commercialisation ou encore du marketing du produit.

L'AMF souligne la bonne pratique consistant pour les émetteurs / distributeurs et leurs salariés à essayer de se prévenir contre ce risque en mettant en place des procédures leur permettant de sensibiliser leurs salariés et d'organiser les règles de diffusion de l'information à caractère promotionnel par leurs salariés et dirigeants mandataires sociaux sur les médias sociaux.

---

<sup>24</sup> Article 22.3, Règlement Prospectus.

<sup>25</sup> Article 14, Règlement délégué Prospectus.

### 3. INFORMATIONS PRATIQUES ET PROCÉDURES DE REVUE DE LA COMMUNICATION À CARACTÈRE PROMOTIONNEL

Dans une optique de clarté, l'AMF rappelle dans cette troisième partie les modalités de revue par ses services de la communication à caractère promotionnel relative aux titres de créance structurés et les informations pratiques utiles aux émetteurs ou intermédiaires financiers dans leurs échanges avec l'AMF sur ces sujets. Ces éléments sont principalement issus de l'instruction AMF DOC-2019-21<sup>26</sup> et de la communication de l'AMF du 8 octobre 2018<sup>27</sup>.

L'AMF rappelle qu'outre la mention précise<sup>28</sup> devant spécifiquement être ajoutée au sein des communications à caractère promotionnel diffusées auprès des investisseurs de détail potentiels selon laquelle l'approbation du prospectus ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur les valeurs mobilières offertes ou admises à la négociation sur un marché réglementé, l'information fournie au sein de toute communication à caractère promotionnel ne doit utiliser aucun nom d'autorité compétente d'une manière qui puisse indiquer ou laisser entendre que cette autorité approuve ou cautionne les produits ou services de l'entreprise d'investissement<sup>29</sup>.

L'AMF attire l'attention des acteurs sur le fait que les éléments présentés au sein de cette section ne sont applicables qu'aux seules communications à caractère promotionnel visées à l'article 212-28 du règlement général, relatives aux titres de créance structurés émis par des établissements de crédit (ou leurs véhicules d'émission le cas échéant, « les émetteurs ») et diffusées en France. Ainsi, les communications à caractère promotionnel relatives à d'autres types de valeurs mobilières (par exemple, sur des actions dans le cadre d'une IPO, des parts sociales autorisées à l'offre au public ou encore des obligations non structurées) suivent une autre procédure de contrôle et des modalités de dépôt auprès de l'AMF. En outre, les communications à caractère promotionnel réalisées par des émetteurs français mais utilisées uniquement pour des commercialisations hors de France et donc diffusées uniquement hors de France ne sont pas soumises à cette procédure.

L'AMF rappelle que la commercialisation de ces titres en assurance-vie relève de la compétence exclusive de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) selon les modalités et procédures arrêtées par elle.

#### DÉPOSER LA COMMUNICATION A CARACTÈRE PROMOTIONNEL AUPRÈS DE L'AMF

Conformément à l'article 14.2 de l'instruction AMF DOC-2019-21, les émetteurs doivent déposer la version finale<sup>30</sup> de toute communication à caractère promotionnel, accompagnée des pièces de dépôt requises (rappelées ci-dessous) sur la boîte mail générique suivante : [depotdoc-commerciale@amf-france.org](mailto:depotdoc-commerciale@amf-france.org).

Seules les communications à caractère promotionnel relatives à des titres de créance structurés émis par les établissements de crédit (ou leurs véhicules d'émission le cas échéant) doivent être déposées sur cette boîte mail dédiée.

L'email de dépôt devra comporter les éléments suivants pour être recevable :

- la version finale de la communication à caractère promotionnel ;
- le nom et les coordonnées (téléphone, mail, adresse postale) d'une personne à contacter au sein de l'émetteur en cas de besoin ;
- le nom et les coordonnées (téléphone, mail, adresse postale) du Responsable de la conformité au sein de l'émetteur ;

---

<sup>26</sup> [Instruction DOC-2019-21 - Modalités de dépôt et de publication des prospectus.](#)

<sup>27</sup> [Contrôle des documentations à caractère promotionnel : l'AMF fait évoluer son approche concernant différents produits financiers à destination des particuliers.](#)

<sup>28</sup> Article 14, Règlement délégué Prospectus.

<sup>29</sup> Article 44.8, Règlement délégué MIF 2.

<sup>30</sup> La version déposée sur la boîte mail générique doit être strictement identique à la version diffusée et/ou distribuée auprès des investisseurs.

- le montant total de l'émission correspondante, ou a minima, une estimation de l'enveloppe ouverte à la commercialisation ;
- le cas échéant, une copie des conditions définitives du prospectus de base associé ;
- le cas échéant, si le titre de créance structuré présente un risque de perte en capital supérieur à 10% à l'échéance et qu'un décompte de mécanismes a été demandé à l'AMF, la référence à la structuration utilisée figurant au sein de l'annexe 3 de la position AMF DOC-2010-05 ou une copie de la confirmation du décompte de mécanisme faite préalablement par les services de l'AMF (pour réaliser une telle demande, cf. paragraphe 3.3 du présent guide).

### 3.1. LA PROCÉDURE DE REVUE DE LA COMMUNICATION À CARACTÈRE PROMOTIONNEL PAR LES SERVICES DE L'AMF

#### Les grandes lignes de la procédure en vigueur

Conformément à la communication de l'AMF du 8 octobre 2018, et à la décision du Collège du 3 décembre 2019 de pérenniser la procédure à l'issue de la phase de test débutée le 2 novembre 2018, les services de l'AMF procèdent à des revues de la communication à caractère promotionnel par **échantillonnages réalisés postérieurement à leur diffusion**. Seules les communications à caractère promotionnel déposées à l'AMF en vertu de l'article 212-28 du règlement général de l'AMF et **relatives à des titres de créance structurés émis par des établissements de crédit (ou leurs véhicules d'émission le cas échéant)** suivent cette procédure de revue. Toute autre communication à caractère promotionnel doit être déposée à l'AMF si elle entre dans le champ d'application de l'article 212-28 du règlement général mais elle reste soumise à une procédure de revue préalable à sa diffusion.

Lorsque ces revues *a posteriori* des communications à caractère promotionnel révéleront des anomalies, l'AMF apportera des réponses adaptées au niveau de gravité. Ces réponses pourront revêtir différentes formes allant d'un simple rappel aux règles à la suspension sans délai des communications à caractère promotionnel conformément à l'article L. 621-8-2 du code monétaire et financier et, le cas échéant, la suspension de l'offre en application de l'article L. 621-8-1 du code monétaire et financier.

Enfin, les services pourront également proposer l'ouverture d'une enquête ou d'un contrôle si cela s'avérait nécessaire. L'AMF se réserve également la possibilité de basculer sans délai dans une revue systématique et préalable à la diffusion, sur une période de 3 mois, tout émetteur diffusant des documents non conformes aux règles applicables. Dans ce cas, les services de l'AMF notifieront à l'émetteur leurs observations éventuelles dans un délai de 10 jours ouvrés.

#### Questions récurrentes sur la procédure

- **1. Une fois le dépôt de la communication à caractère promotionnel sur l'adresse mail dédiée réalisé, l'émetteur doit-il attendre un accord des services de l'AMF pour la diffuser et/ou la distribuer dans le cadre de l'offre ?**

Non, les services de l'AMF ne font plus de revue systématique préalablement à la diffusion. La revue de l'AMF se fera de manière aléatoire par échantillonnages postérieurement à la diffusion de la communication. Le document à caractère promotionnel pourra être diffusé / distribué immédiatement après son dépôt sur l'adresse mail générique.

- **2. Quels sont précisément les documents commerciaux concernés par cette nouvelle approche ?**

Cette procédure est applicable à **toute communication à caractère promotionnel, quelle qu'en soient sa forme et son mode de diffusion**, relative à des titres de créances structurés (y compris les produits de

bourse) émis par un établissement de crédit ou son véhicule d'émission et visés à l'article 212-28 du règlement général de l'AMF.

L'AMF attire l'attention des acteurs sur le périmètre relativement large de la notion de « communications à caractère promotionnel » telle que visée par la réglementation. Le règlement Prospectus définit en son article 2 la communication à caractère promotionnel comme « *toute communication revêtant les deux caractéristiques suivantes : (i) relative à une offre spécifique de valeurs mobilières au public ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé ; (ii) visant à promouvoir spécifiquement la souscription ou l'acquisition potentielles de valeurs mobilières* ». Ainsi, sans que cette liste soit exhaustive, sont notamment concernées les brochures commerciales, les campagnes de e-mailing promotionnels, les vidéos à caractère commercial, les bannières Internet, les communications de nature promotionnelle sur les réseaux sociaux, etc.

➤ **3. En cas de forte innovation sur le produit ou le support, est-il possible de contacter les services de l'AMF en amont ?**

Oui. Les services de l'AMF sont à l'écoute des acteurs pour échanger en amont de la conception du produit sur les principaux points d'attention qui devraient, selon elle, faire l'objet de précautions ou mentions particulières au sein des communications à caractère promotionnel. Néanmoins la communication à caractère promotionnel ne sera pas formellement revue par les services de l'AMF préalablement à sa diffusion. Pour contacter les services de l'AMF en charge de ces sujets, cf. section 3.2 du présent guide.

➤ **4. Un émetteur étranger commercialisant des titres de créance structurés en France (y compris des produits de bourse) est-il également soumis à cette procédure ?**

Oui. Conformément à l'article 22.6 du Règlement Prospectus, l'AMF est l'autorité compétente pour contrôler la conformité des communications à caractère promotionnel se rapportant à des offres au public<sup>31</sup> ou des admissions à la négociation sur un marché réglementé lorsque ces communications sont diffusées en France. La nationalité de l'émetteur ou le fait que le prospectus associé soit visé par une autre autorité de l'UE sont sans incidence sur la revue des communications à caractère promotionnel par l'AMF selon cette procédure.

➤ **5. Les communications à caractère promotionnel relatives aux titres de créance structurés offerts à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre ou à des investisseurs qualifiés ou dont la valeur nominale s'élève au moins à 100.000€ ou qui ne sont acquis que pour un montant total d'au moins 100.000 euros sont-elles concernées par cette procédure et l'obligation de dépôt à l'AMF ?**

Non, à moins que ces titres fassent par ailleurs l'objet d'une admission sur un marché réglementé et que les communications à caractère promotionnel diffusées en France se rapportent à cette admission (voir question-réponse n°6 ci-après) Ainsi, malgré la nouvelle définition de l'offre au public<sup>32</sup>, l'article 212-28 du règlement général exclu formellement de l'obligation de dépôt à l'AMF (et en conséquence de la procédure de revue par les services de l'AMF) les communications à caractère promotionnel relatives à des offres au public mentionnées au 1 ou au 2 de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ou au 2 ou au 3 de l'article L. 411-2-1 du même code.

Oui, si ces titres font par ailleurs l'objet d'une admission à la négociation sur un marché réglementé et que les communications à caractère promotionnel diffusées en France sont utilisées dans le cadre de cette admission (voir question-réponse n°6 ci-après). Conformément aux dispositions de l'article 212-28 du règlement général de l'AMF, de telles communications à caractère promotionnel se rapportant à une admission à la négociation sur un marché réglementé, font l'objet de cette procédure.

<sup>31</sup> Sous réserve des exclusions précisées à l'article 212-28 du Règlement général de l'AMF.

<sup>32</sup> Article 2 du Règlement Prospectus.

➤ **6. Est-ce que l'admission du titre de créance structuré sur un marché réglementé fait entrer automatiquement la communication promotionnelle dans le champ de l'article 212-28 du RG AMF et donc rend obligatoire son dépôt à l'AMF ?**

Non, ce n'est pas automatique du simple fait de l'admission à la négociation. Sans préjudice du cas de l'offre au public, l'article 212-28 du RG AMF comporte également une obligation de dépôt d'une communication à caractère promotionnel auprès de l'AMF lorsque cette dernière « se rapporte » à une admission à la négociation. Ainsi, l'AMF rappelle que la finalité conférée à la communication promotionnelle et l'usage à laquelle elle est destinée doit être pris en considération. À titre illustratif, une communication à caractère promotionnel visant à promouvoir l'opération d'admission à la négociation en soi entre dans le champ d'application de l'article 212-28. Elle devra donc être déposée à l'AMF. Inversement, une communication à caractère promotionnel réalisée aux fins de promouvoir une unité de compte dans le cadre d'une commercialisation exclusivement en assurance-vie et ne se rapportant pas en soi à l'opération d'admission à la négociation est hors champ de l'article 212-28, quand bien même le titre de créance constituant l'unité de compte est par ailleurs admis à la négociation sur un marché réglementé (i.e la communication à caractère promotionnel n'a pas été réalisée dans le but de promouvoir l'admission du titre de créance structuré, mais uniquement dans l'objectif de promouvoir sa commercialisation en assurance-vie).

➤ **7. En cas de forte innovation sur le titre de créance structuré ou le support de la communication à caractère promotionnel, sera-t-il toujours possible de contacter les services de l'AMF en amont du dépôt de la communication à caractère promotionnel ?**

Oui, dans une telle situation, les services de l'AMF sont à l'écoute des émetteurs pour échanger en amont de la conception de la communication à caractère promotionnel et discuter des principaux points d'attention soulevés par cette innovation.

Néanmoins, en raison de la procédure de revue rappelée ci-dessus, la communication à caractère promotionnel ne sera pas formellement revue par les services de l'AMF en amont de son dépôt.

### 3.2. CONTACTER LES SERVICES DE L'AMF EN CHARGE DE CES REVUES

La revue des communications à caractère promotionnel relatives aux titres de créance structurés est réalisée au sein du Pôle Banque, Assurance et Marché obligataire de la Direction des émetteurs.

<b>Secrétariat du Pôle</b>	<b>TEL. : +33 (0)1 53 45 62 51</b>
<b>Le Responsable du Pôle</b>	<b>TEL. : +33 (0)1 53 45 62 38</b>

### 3.3. DEMANDER UNE CONFIRMATION DE DÉCOMPTE DE MÉCANISME EN APPLICATION DU CRITÈRE N°4 DE LA POSITION AMF DOC-2010-05

Dans le cadre de l'application du critère n°4 de la position AMF DOC-2010-05, les acteurs peuvent souhaiter solliciter les services de l'AMF afin de confirmer leur décompte du nombre de mécanismes de complexité compris dans la formule du titre de créance structuré ou au sein de l'indice sous-jacent (le cas échéant). L'AMF rappelle qu'elle a publié la manière dont elle décompte les mécanismes de complexité des structurations les plus usuelles afin d'aider les acteurs en ce domaine (cf. annexe 3 de la position AMF DOC-2010-05). Toutefois, lorsqu'un acteur envisage une structuration différente, il peut saisir les services de l'AMF *via* le bordereau de dépôt présenté en annexe 1] du présent guide. Ce bordereau dûment complété est à faire parvenir par e-mail au contact usuel de

l'émetteur au sein du Pôle Banque, Assurance et Marché obligataire ou à défaut, auprès du Responsable du Pôle (cf. coordonnées téléphoniques au paragraphe 3.2 du présent guide).

S'il s'agit d'un confort proposé par l'AMF, et non d'une obligation réglementaire, les acteurs sont invités à utiliser cette possibilité offerte afin d'éviter de lancer des campagnes promotionnelles sur des structururations comportant plus de 3 mécanismes de complexité et nécessitant, le cas échéant un avertissement spécifique présenté de manière très apparente sur tous les supports commerciaux (cf. paragraphe 1.4 du présent guide).

#### 4. RECUEIL DES PRINCIPALES DECISIONS DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

Afin d'aider les professionnels lors de l'élaboration des communications à caractère promotionnel, l'AMF présente dans cette quatrième partie des extraits de « considérants » de certaines décisions rendues par la Commission des sanctions pouvant apporter un éclairage intéressant lorsque les professionnels élaborent leurs documentations à caractère promotionnel.

L'AMF attire l'attention sur le fait que les « considérants » des décisions repris ci-dessous font référence à des textes nationaux relatifs à l'exigence d'information exacte, claire et non trompeuse récemment remplacés par de nouveaux textes européens, comme cela est rappelé au sein de la première partie du présent Guide. Pour cette raison, **les décisions exposées au sein de cette présente section ne constituent pas *stricto sensu* de la jurisprudence.** Toutefois, les notions utilisées étant semblables (« information correcte, claire et non trompeuse »), les décisions résumées ci-dessous peuvent apporter un éclairage sur la manière dont la Commission des sanctions de l'AMF a pu apprécier ces notions dans le passé.

L'AMF reprend également, au sein de la présente section, des décisions de la Commission des sanctions relatives à l'univers de la gestion d'actifs, mais pouvant contribuer, par analogie sur les titres de créances structurés, à la réflexion des professionnels qui élaborent leurs documentations à caractère promotionnel.

***Un extrait des décisions pertinentes a été repris ci-dessous et la référence de la décision permettra aux acteurs de retrouver les décisions dans leur intégralité. Ces extraits sont reproduits tels qu'ils ont été publiés dans le recueil de jurisprudence 2003-2017 de l'AMF, nous invitons les acteurs à prendre connaissance de ces décisions dans leur intégralité. Certaines décisions citées ont pu faire l'objet de recours.***

Appréciation de la qualité des informations figurant sur un site internet

[AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01](#) :

Le site Internet de la société de gestion mise en cause, dont l'objet est de porter à la connaissance des investisseurs les produits commercialisés par cette dernière, fournit bien une information à caractère promotionnel qui, en tant que telle, est soumise aux exigences de qualité prévues par la réglementation, peu important que ce site ne permette pas une souscription en ligne.

En vue d'apprécier la qualité de l'information délivrée, dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par recoupement, il convient d'analyser les documents commerciaux indépendamment les uns des autres. Lorsque les informations figurent sur une page d'un site Internet, celles qui apparaissent sur une page indépendante ou sont accessibles au moyen d'un téléchargement doivent être regardées comme délivrées dans un document séparé.

Information insuffisante

[AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20](#) :

L'information délivrée était insuffisante et, dès lors, partiellement trompeuse.

CE, 2 juillet 2015, [n° 366108](#) :

L'information fournie par la société de gestion dans la plaquette d'information sur les performances passées des fonds, laquelle était incomplète et faussée, ne satisfaisait pas aux conditions posées par les dispositions des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10, 314-11 et 411-45 du règlement général de l'AMF.

Information déséquilibrée présentant les investissements de façon avantageuse

AMF CDS, 29 décembre 2017, [SAN-2018-01](#) :

En mettant l'accent sur les avantages potentiels de l'investissement présenté et en indiquant les risques de manière incomplète, à défaut de mention des risques de crédit, de liquidité ou de contrepartie, et dans des caractères d'une taille inférieure, les présentations des fonds de fonds à vocation générale et des fonds de capital transmission minimisaient les risques par rapport aux avantages attendus.

Il en résulte que l'information communiquée par la société mise en cause dans la rubrique « Activités » de son site internet ne présentait pas un contenu exact, clair et non trompeur, en violation des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

Présentation déséquilibrée des rendements des fonds gérés par la société de gestion mise en cause

AMF CDS, 29 décembre 2017, [SAN-2018-01](#) :

Si les éléments concernant les rendements des fonds n'occupent pas une place centrale dans les brochures, l'absence de toute mention sur les risques spécifiques aux fonds commercialisés rendait déséquilibrée la présentation des avantages potentiels et des risques de ces fonds, en violation des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

Défaut d'information relatif aux risques de liquidité et de perte en capital excédant la mise de fonds initiale

AMF CDS, 6 août 2013, [SAN-2013-21](#) :

L'avertissement légal, situé au verso et en bas de la première page de brochure critiquée, était très peu lisible en raison de la petite taille des caractères utilisée et n'avertissait par suite que de manière insuffisante du risque de perte en capital excédant la mise de fonds initiale. Dès lors l'information délivrée dans les documents promotionnels en cause sur les risques de perte en capital excédant la mise de fonds initiale n'était pas exacte, claire et non trompeuse et le manquement aux dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier est caractérisé en tant qu'il concerne le risque de perte en capital pouvant excéder l'investissement initial.

Minimisation de certains avertissements relatifs aux risques

AMF CDS, 6 août 2013, [SAN-2013-21](#) :

En présentant les risques de manière générale et non spécifiquement ceux inhérents à l'investissement en *contracts for difference* (CFD), lesquels figuraient pourtant en en-tête des brochures commerciales, et en n'indiquant ces risques qu'en bas de page dans une police rendant peu lisible et intelligible l'information diffusée, la société a minimisé certains avertissements importants au sens de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF.

Information incompréhensible pour un investisseur moyen

AMF CDS, 29 décembre 2017, [SAN-2018-01](#) :

Les brochures litigieuses comportaient des graphiques qui, à défaut de légende explicative, ne permettaient pas, s'agissant des obligations en portefeuille, de distinguer le TRI des opérations échues des TRI projetés, de sorte que

ces paramètres n'étaient pas présentés d'une manière qui soit compréhensible par un investisseur moyen, en violation des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

Information diffusée aux distributeurs susceptible d'être relayée aux clients non professionnels

AMF CDS, 29 décembre 2017, [SAN-2018-01](#) :

Si les brochures elles-mêmes n'avaient pas vocation à être communiquées par les distributeurs à des investisseurs non qualifiés, il était toutefois probable que, pour les besoins de la commercialisation des fonds, les informations qui figuraient dans ces brochures seraient relayées par les distributeurs, à l'écrit ou à l'oral, auprès de leurs clients non professionnels. En conséquence, les dispositions de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF sont susceptibles de recevoir application en l'espèce.

Obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations : date d'appréciation du manquement

AMF CDS, 28 octobre 2013, [SAN-2013-23](#) :

Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée ne s'apprécie pas uniquement lorsqu'elle est délivrée à l'occasion de la souscription effective d'un produit financier par un client. En effet, toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers à des clients ou clients potentiels, doivent, à tout moment, présenter un caractère exact, clair et non trompeur.

AMF CDS, 12 octobre 2016, [SAN-2016-13](#) :

Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information devant s'apprécier au moment de sa communication, la circonstance qu'elle se révèle par la suite erronée ne suffit pas à établir une violation des prescriptions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF. En outre, ce texte n'exigeant pas d'actualiser une information déjà communiquée au regard d'événements survenus postérieurement, l'absence d'une telle mise à jour n'est pas de nature à caractériser un manquement aux obligations qu'il édicte.

Obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations et documentation figurant sur un site internet

AMF CDS, 28 octobre 2013, [SAN-2013-23](#) :

Si le conseiller en investissements financiers mis en cause soutient que les documents figurant sur le site internet ne constituaient qu'une « accroche », permettant une prise de contact par un conseiller qui, après avoir déterminé le profil de l'investisseur potentiel, lui proposait différents produits en accord avec ce profil et lui transmettait la documentation établie par l'émetteur, cette circonstance ne dispensait pas la société mise en cause, de délivrer, dès l'accroche, une information exacte, claire et non trompeuse, afin d'agir avec loyauté et au mieux de leur intérêt.

Obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations : prise en compte de l'existence de la position 2010-05 de l'AMF relative au produit financier en cause pour caractériser le manquement

AMF CDS, 28 octobre 2013, [SAN-2013-23](#) :

Le conseiller en investissements financiers mis en cause aurait dû faire preuve d'une particulière prudence dans le cadre de la commercialisation du placement proposé, au regard de l'existence de la position 2010-05 de l'AMF applicable à ce placement, et ce d'autant plus que l'émetteur, dès la première page du document dédié au produit, soulignait également l'application de la position de l'AMF.

□ Insuffisance de l'information donnée aux clients : quelques exemples

AMF CDS, 4 décembre 2013, [SAN-2013-26](#) :

Les bulletins de souscription utilisés par le conseiller en investissements financiers mis en cause, aux fins de souscription, comportent l'intitulé « souscription et rachat d'OPCVM » et se réfèrent à deux reprises à un « prospectus AMF ». Ces bulletins ont ainsi un caractère inexact et trompeur en ce qu'ils font référence à la souscription d'OPCVM alors qu'il s'agit d' *Euro Medium Term Notes* (EMTN). Ce caractère trompeur est aggravé par le fait que cette information est contenue dans l'un des documents contractuels de base de l'engagement du client et qu'il y est fait référence à un prospectus AMF, alors que les EMTN en question, qui ont été commercialisés dans le cadre d'un placement privé, n'ont pas fait l'objet d'un tel prospectus.

La notice émise par l'émetteur des EMTN qui était rédigée en anglais et non en français, s'adressait, selon ses propres termes, à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles et ne mentionnait aucun des risques liés au produit. De même, la brochure commerciale émise par la société ne mettait pas clairement en avant le niveau de risque de perte en capital encouru. Ces deux documents ne présentaient dès lors pas un caractère clair et non trompeur.

La brochure ne mettait pas clairement en avant le niveau de risque de perte en capital encouru alors même que la position de l'AMF sur la commercialisation des instruments financiers complexes, qui s'appliquait aux *Euro Medium Term Notes* souscrits, l'exigeait. Ce document ne présentait dès lors pas un caractère clair et non trompeur.

Le défaut de rapport écrit justifiant des conseils prodigués aux clients, outre qu'il constitue en lui-même un manquement aux dispositions de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, ne permet pas de vérifier ce qui a pu être dit oralement aux clients lorsqu'ils ont pris la décision de souscrire à ces EMTN.

AMF CDS, 7 juin 2016, [SAN-2016-07](#) :

Le taux de rendement de 7 % figurait en en-tête des dossiers de souscription pour les années 2011 à 2014 ainsi que de la plaquette de souscription du produit et faisait l'objet, dans une « Foire aux questions » d'une question intitulée « Qu'est-ce qui me garantit les 7 % de rendement ? », tandis que le taux actuariel, qui s'élevait selon les années à 5,44 % ou 6,01 % dans l'hypothèse d'un rachat des parts des investisseurs la dixième année, n'était mentionné qu'en page 3 de la plaquette commerciale, dans une partie consacrée au rachat anticipé à partir de la dixième année. Il en résulte que l'information délivrée aux clients dans les documents commerciaux et promotionnels, centrée sur le taux de rendement de 7 %, n'était pas suffisamment explicite quant au rendement réel du placement et, ainsi, était de nature à induire en erreur les investisseurs.

AMF CDS, 7 juin 2016, [SAN-2016-07](#) :

La plaquette commerciale faisait état d'une faculté de revente des parts de sociétés en participation détenues par les souscripteurs « n'importe quand », tandis que la « Foire aux questions » mentionnait une faculté de revente « à partir de la deuxième année d'exploitation sur le marché de gré à gré », de sorte que les informations données étaient contradictoires. En outre, l'indication selon laquelle les souscripteurs pourraient revendre leurs parts à tout moment donnait à penser qu'il n'existait aucun obstacle à cette opération, alors qu'elle était soumise à l'approbation des autres associés des sociétés en participation.

□ Caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée aux clients : appréciation de la gravité du manquement

AMF CDS, 6 octobre 2015, [SAN-2015-16](#) :

Le fait que deux clients ayant souscrit au produit maîtrisaient les risques de ce placement en raison notamment de leur expérience et que le conseiller en investissements financiers n'ait reçu aucune réclamation de leur part et qu'il ait rectifié des erreurs ou approximations dans les différents supports de présentation du produit ou dans les

rapports écrits, ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement et peut seulement être pris en compte dans l'appréciation de la gravité de celui-ci.

- Caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée aux clients imputabilité au conseiller en investissements financiers non rédacteur de l'information

*AMF CDS, 6 octobre 2015, [SAN-2015-16](#) :*

L'argument du mis en cause selon lequel il se serait borné à relayer l'information transmise par le rédacteur des plaquettes commerciales afférentes aux produits litigieux est indifférent à la caractérisation du grief, dès lors que l'obligation d'adresser des informations présentant un caractère exact, clair et non trompeur prévue par l'article 325-5 du règlement général de l'AMF est applicable même si le CIF n'en est pas l'auteur.

## ANNEXE 1 – Modèle de bordereau de demande de confirmation de décompte de mécanisme auprès des services de l'AMF



**DIRECTION DES EMETTEURS**  
Pôle Banque / Assurance / Marché obligataire

**DEMANDE DE CONFIRMATION DE DECOMPTE**  
(En application du critère n°4 de la Position AMF n°2010-05)



<i>Emetteur</i>	
<i>Date de la demande</i>	
<i>Sous-jacent</i>	
<i>Maturité</i>	
<i>Devise</i>	
<i>Appel d'offres en cours</i>	
<i>Nom commercial</i>	
<i>Date du précédent</i>	

Suite à votre saisine des services de l'AMF via le présent bordereau, notre accord de principe sur le décompte de mécanismes de complexité (en application du critère n°4 de la Position AMF n°2010-05) vous sera transmise par e-mail après analyse. Cet accord de principe des services de l'AMF sera valable pour une durée de 6 mois à compter de sa date de réception. Notre retour est fondé sur les seuls éléments que vous avez porté à notre connaissance à la date de ce jour dans le présent bordereau. Il vous est communiqué à titre purement indicatif. Afin de faciliter nos échanges, nous vous remercions de bien vouloir joindre l'e-mail de confirmation de notre accord de principe à tout dépôt de communication à caractère promotionnel en application de l'article 212-28 de l'AMF.

### DESCRIPTION DU PAY-OFF

- Scénario en cours de vie : [Texte]
- Scénario à l'échéance : [Texte]

### DESCRIPTION DU SOUS-JACENT

[Texte]

### ILLUSTRATIONS

[Texte]

### DÉCOMPTE DE MÉCANISME PROPOSÉ PAR L'ÉMETTEUR

- Mécanisme n°1 : [Texte]
- Mécanisme n°2 : [Texte]
- Mécanisme n°3 : [Texte]