

Position de l'AMF n° xxx  
Commercialisation des instruments financiers complexes

Créé le xx/xx/2010

Mise à jour le xx/xx/2010

*Résumé*

*L'Autorité des marchés financiers (AMF) ayant constaté une intensification de la commercialisation, auprès du grand public, d'instruments financiers structurés présentant un risque élevé de commercialisation inadaptée, a décidé de rendre publique une position qui : i° précise son champ d'application en le limitant à la commercialisation sur le territoire français auprès de clients non professionnels, d'OPCVM en particulier à formule et de titres de créance complexes (notamment des EMTN) ; ii) rappelle la responsabilité du distributeur dans le choix des instruments financiers que celui-ci commercialise ; iii) attire l'attention sur le fait que certains instruments financiers structurés ou complexes présentent, au regard de leur nature, un risque élevé de non respect des obligations législatives et réglementaires applicables à leur commercialisation ; iv) identifie les critères à partir desquels l'AMF identifiera les instruments financiers pour lesquels ce risque est manifeste.*

L'Autorité des marchés financiers (AMF), en charge de la protection de l'épargne, a constaté une intensification de la commercialisation, auprès du grand public, d'instruments financiers structurés présentant un risque élevé de commercialisation inadaptée.

L'attrait renouvelé pour ces produits structurés - de type OPCVM et EMTN (*Euro Medium Term Note*) - s'explique notamment par la faiblesse des taux d'intérêt, la protection partielle à la baisse qu'ils fournissent parfois et les perspectives de gains annoncées en contrepartie du risque pris par l'investisseur.

Devant l'asymétrie d'information qui existe entre les investisseurs non professionnels et les producteurs ou distributeurs de ces instruments financiers, la difficulté d'appréhension de ces produits par une clientèle non professionnelle et le risque de non respect de leurs obligations par les personnes qui les commercialisent (que ce soit en termes de difficulté à fournir une information adaptée ou de vérification du caractère approprié ou adapté de ces instruments financiers), l'AMF a décidé de rendre publique une position. Le risque de commercialisation inadaptée ne peut, en effet, être géré de façon préventive par la seule revue des documents à caractère promotionnel assurée le cas échéant par l'AMF<sup>1</sup>.

Cette position s'appuie sur le cadre législatif et réglementaire applicable à la commercialisation d'instruments financiers structurés par les prestataires de services d'investissement (y compris lorsqu'ils agissent à travers un agent lié), les conseillers en investissements financiers ou les démarcheurs bancaires ou financiers. Cette position :

- précise son champ d'application en le limitant à la commercialisation sur le territoire français auprès de clients non professionnels, d'OPCVM à formule et de titres de créance complexes (notamment des EMTN) ;
- rappelle la responsabilité du distributeur dans le choix des instruments financiers que celui-ci commercialise ;
- attire l'attention sur le fait que certains instruments financiers structurés présentent, au regard de leur nature, un risque élevé de non respect des obligations législatives et réglementaires applicables à leur commercialisation ;

<sup>1</sup> Articles 212-28, 314-30 et 411-50 du règlement général de l'AMF.

- identifie les critères à partir desquels l'AMF identifiera les instruments financiers structurés pour lesquels ce risque est manifeste.

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

### a) Les instruments financiers visés

La position de l'AMF s'applique :

- aux OPCVM de droit français « à formule » (visés à l'article R. 214-27 du code monétaire et financier) ;
- aux OPCVM de droit étranger équivalents ;
- aux titres de créance complexes et aux titres financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, à l'exclusion des warrants simples, définis comme des produits structurés sous forme de bons d'option cotés (en continu) sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, donnant le droit (et non l'obligation) d'acheter ou de vendre un actif choisi, à un prix fixé dès l'émission et pendant une période déterminée.

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

### b) Les situations visées.

La position de l'AMF concerne l'acte de commercialisation défini comme la présentation d'un instrument financier par différentes voies (publicité, démarchage, placement, conseil...) par un prestataire de services d'investissement<sup>2</sup>, un conseiller en investissements financiers ou un démarcheur bancaire ou financier<sup>3</sup> en vue d'inciter un client à la souscription d'actions ou de parts.

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

- répondant à une demande d'un client, ne faisant pas suite à une sollicitation, portant sur un produit précisément désigné, lorsque cela est permis par la législation et la réglementation en vigueur ;
- conclu dans le cadre d'un contrat de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, le produit ou le service étant alors fourni au prestataire de services d'investissement.

### c) Les personnes visées

En ce qui concerne les producteurs et distributeurs, la position de l'AMF s'applique aux personnes qui commercialisent auprès d'investisseurs non professionnels les instruments financiers visés au a) sur le territoire français.

Par suite cette position :

- s'applique aux démarcheurs bancaire ou financier (pour autant qu'il s'agisse de produits pouvant faire l'objet de démarchage), aux conseillers en investissements financiers ainsi qu'à l'ensemble des prestataires de services d'investissement<sup>4</sup>, y compris ceux intervenant en libre prestation de services, dès lors qu'ils commercialisent ces instruments financiers sur le territoire français ;
- n'a pas vocation à s'appliquer aux personnes qui commercialisent les instruments financiers visés au a) à l'étranger, y compris lorsque des prestataires de services d'investissement français agissent en libre prestation de services à l'étranger.

<sup>2</sup> Ou le cas échéant par l'intermédiaire d'un agent lié. L'agent lié doit agir dans le respect des dispositions législatives et réglementaires applicables au prestataire de services d'investissement l'ayant mandaté. Article L. 545-4 du code monétaire et financier.

<sup>3</sup> Pour les produits pouvant faire l'objet de démarchage.

<sup>4</sup> Ou via leur(s) agent(s) lié(s).

En ce qui concerne les investisseurs, la position s'applique aux clients non professionnels<sup>5</sup>. Elle ne s'applique pas aux clients professionnels et/ou contreparties éligibles.

## 2. Sur la responsabilité du producteur et du distributeur dans le cadre de la commercialisation des instruments financiers visés par la position de l'AMF

Il est rappelé que les prestataires de services d'investissement<sup>6</sup> et les conseillers en investissements financiers<sup>7</sup> sont tenus respectivement d'agir « *d'une manière honnête, loyale et professionnelle* » « *servant au mieux les intérêts* » et « *se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients* ». Les prestataires de services d'investissement sont aussi tenus de fournir une information compréhensible « *par un investisseur moyen de la catégorie à laquelle elle s'adresse ou à laquelle il est probable qu'elle parvienne. Elle ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants* »<sup>8</sup>. Doivent également être précisées sous une forme compréhensible « *des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans ces instruments ou à certaines stratégies d'investissement* »<sup>9</sup>. Pour les instruments financiers composés de deux ou plusieurs instruments (ce qui vise les produits structurés) dont les risques « *sont susceptibles d'être plus élevés que les risques associés à chacun de ses composants, le prestataire de services d'investissement fournit une description adéquate des composants de l'instrument et de la manière dont leur interaction accroît les risques* »<sup>10</sup>

Les prestataires de services d'investissement doivent également réaliser à l'égard de leurs clients non professionnels un test du caractère approprié (exécution d'ordres pour le compte de tiers et réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers) ou adéquat (conseil en investissement) de l'investissement proposé<sup>11</sup>.

Il en est de même des conseillers en investissements financiers tenus, pour ce qui concerne la formulation d'un conseil en investissement, de s'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation<sup>12</sup>.

Ces principes impliquent que : les distributeurs – prestataires de services d'investissement ou conseillers en investissements financiers – spécialement lorsqu'ils commercialisent des instruments financiers structurés visés au 1, a) :

- mettent en place un dispositif permettant de s'assurer que les personnes qui commercialiseront le produit sous leur autorité ou pour leur compte l'auront elles-mêmes parfaitement compris et disposeront des éléments leur permettant de fournir un conseil adapté ou un service approprié aux clients ;

<sup>5</sup> Article L. 533-16 du code monétaire et financier.

<sup>6</sup> Articles L. 533-1, L. 533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF. V. article 19, 1 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004.

<sup>7</sup> Article L.541-4 du code monétaire et financier.

<sup>8</sup> Article 314-11 du règlement général de l'AMF. V. article 27 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

<sup>9</sup> Article 314-18 du règlement général de l'AMF. V. article 31 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

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

<sup>11</sup> Articles L. 533-13 du code monétaire et financier et 314-43 et suivants du règlement général de l'AMF. V. article 19, 4 et 5 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004.

<sup>12</sup> Article L. 541-4 du code monétaire et financier.

- apprécie la structure de coût de l'instrument financier proposé, en ce y compris la marge des différents intervenants, afin de vérifier que celle-ci permette bien de servir au mieux l'intérêt de leurs clients<sup>13</sup> ;
- prennent en considération, pour l'analyse des caractéristiques du produit, le cadre juridique dans lequel il a été structuré et en particulier l'existence de règles destinées à protéger les investisseurs au-delà des règles d'information (existence d'un dépositaire, de règles de dispersion des risques, etc.) ;
- au vu de l'analyse des avantages et inconvénients du produit, réalisent un ciblage de la clientèle à laquelle ils entendent proposer ce produit ;
- vérifient particulièrement que ce produit n'a pas pour unique objet de permettre la commercialisation indirecte d'un produit sous-jacent qui ne pourrait pas être proposé directement aux investisseurs non professionnels.

Par ailleurs, l'AMF rappelle que, si les démarcheurs bancaires ou financiers sont tenus de respecter des règles de bonne conduite en matière d'information, les personnes qui les mandatent (mentionnées à l'article L. 341-3 du code monétaire et financier) sont « civilement responsables du fait des démarcheurs agissant en cette qualité »<sup>14</sup>. Ces personnes pourraient également faire l'objet d'une sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF<sup>15</sup>.

Enfin, les communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé, y compris lorsque le prospectus a été visé par un régulateur tiers, sont communiquées à l'AMF préalablement à leur diffusion<sup>16</sup>. Il en est de même des supports commerciaux afférents aux OPCVM à formule français et européens coordonnés<sup>17</sup>. Dans ce cadre, l'AMF demande que ces communications et supports respectent, le cas échéant, les mentions figurant en annexe 1 de la présente position.

### 3. Sur la responsabilité en cas de communication d'informations à caractère promotionnel ou de commercialisation portant sur des instruments financiers structurés visés par la position de l'AMF au paragraphe 4

L'AMF considère que les instruments financiers structurés visés au paragraphe 1 et qui répondent aux critères mentionnés au paragraphe 4 de la présente position présentent un risque de commercialisation inadaptée tel qu'il **sera particulièrement difficile** de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables en matière de commercialisation.

a) L'AMF considère, en ce qui concerne les informations à caractère promotionnel, qu'il **sera particulièrement difficile** de respecter la disposition selon laquelle « *toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, (...) présentent un contenu exact, clair et non trompeur* »<sup>18</sup>, compte tenu des caractéristiques de ces instruments financiers structurés.

Dans ce cadre, l'AMF demande que les communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé, y compris lorsque le prospectus a été visé par un régulateur tiers, ainsi que les supports commerciaux afférents aux OPCVM à

<sup>13</sup> Voir paragraphe 5 du « guide de bonnes pratiques pour la rédaction de documents commerciaux et la commercialisation des instruments financiers » : [http://www.amf-france.org/documents/general/8304\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/8304_1.pdf).

<sup>14</sup> Article L. 341-4-III du code monétaire et financier.

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

<sup>16</sup> Article 212-28 du règlement général de l'AMF.

<sup>17</sup> Instruction AMF 2005-01.

<sup>18</sup> Articles L. 533-12 du code monétaire et financier, 314-10 et 325-5 du règlement général de l'AMF. V. articles 19, 2 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 et 27 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

formule français et européens coordonnés respectent les mentions figurant en annexe 1 de la présente position.

b) L'AMF considère également, en ce qui concerne la commercialisation de ces instruments financiers structurés i) dont la valeur nominale ou le montant initial de souscription est inférieure à 50 000 euros (ou la contre-valeur de ce montant en devises) ou ii) dont la valeur nominale ou le montant initial de souscription s'élève à au moins à 50 000 euros (ou la contre-valeur de ce montant en devises) sans que cette commercialisation intervienne à titre de diversification du portefeuille, qu'il sera particulièrement difficile de respecter l'obligation :

- applicable aux prestataires de services d'investissement, de délivrer une information « permettant raisonnablement de comprendre la nature (...) du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause »<sup>19</sup> ainsi que de fournir une information compréhensible « par un investisseur moyen de la catégorie à laquelle elle s'adresse ou à laquelle il est probable qu'elle parvienne [qui] ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants »<sup>20</sup>.
- applicable aux conseillers en investissements financiers, de formaliser le conseil dans un rapport justifiant des différentes propositions, de « leurs avantages » et des « risques qu'elles comportent »<sup>21</sup> ;
- applicable aux démarcheurs bancaires ou financiers, de communiquer d'une manière « claire et compréhensible, les informations qui (...) sont utiles » à la personne démarchée pour prendre sa décision<sup>22</sup> ;
- applicable aux prestataires de services d'investissement et aux conseillers en investissements financiers, de<sup>23</sup> :
  - « recommander les instruments financiers adaptés » pour le service de conseil en investissement fourni par les prestataires de services d'investissement et les conseillers en investissements financiers ;
  - s'assurer que « le service ou le produit proposés aux clients » leur convienne pour les services d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers fournis par les prestataires de services d'investissement.

c) L'AMF considère enfin que les prestataires de services d'investissement, les conseillers en investissements financiers ou les démarcheurs bancaires ou financiers ne relèvent pas du a) et du b) du présent paragraphe lorsqu'ils commercialisent des instruments financiers structurés visés au paragraphe 4 et que :

- la valeur nominale ou le montant initial de souscription s'élève à au moins à 50 000 euros (ou la contre-valeur de ce montant en devises) et que

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

<sup>20</sup> Article 314-11 du règlement général de l'AMF. V. article 27 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

<sup>21</sup> Article 325-7 du règlement général de l'AMF.

<sup>22</sup> Article L. 341-11 du code monétaire et financier.

<sup>23</sup> Articles L. 533-13 du code monétaire et financier et 314-43 et suivants du règlement général de l'AMF ainsi que L. 541-4 du code monétaire et financier. V. articles 19, 4 et 5 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 et 35 et 36 de la Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006.

- cette commercialisation intervient afin de permettre une diversification du portefeuille du client non professionnel (par exemple on peut considérer qu'une commercialisation intervient à titre de « diversification » lorsqu'un client non professionnel, dont l'épargne totale investie en instruments financiers s'élève à un montant de 600 000 euros, investit pour 60 000 euros dans ces instruments financiers structurés. En revanche, si cette épargne s'élève à un montant de 70 000 euros, un investissement à hauteur de 60 000 euros ne répond pas à cette condition de « diversification »).

En revanche, en pareille occurrence, les prestataires de services d'investissement, les conseillers en investissements financiers ou les démarcheurs bancaires ou financiers doivent faire preuve d'une particulière vigilance dans le cadre de cette commercialisation.

#### **4. Sur la détermination des critères objectifs permettant d'apprécier le risque de commercialisation inadaptée**

Les critères envisagés prennent en compte deux types de risques :

1. le risque de mauvaise appréhension des risques par le client ;
2. le risque d'inintelligibilité du produit proposé.

Ces deux critères distincts ne s'appliquent pas lorsque le produit offre une protection à échéance du capital à hauteur d'au moins 90% du capital investi. Autrement dit, les produits n'offrant pas une telle garantie à échéance ne sont concernés que pour autant qu'ils satisfont à l'un des critères qui suivent.

##### **a. Risque de mauvaise appréhension des risques par le client**

Ce risque est généralement lié :

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

##### **CRITERE N° 1 : Mauvaise présentation des risques et du profil de gain/perte du produit**

L'AMF estime que le risque de mauvaise présentation est potentiellement élevé pour les produits dont la performance est sensible à des scénarios extrêmes, comme une baisse brutale des marchés ou une modification sensible de l'environnement économique.

En effet, certains produits offrent une protection du capital investi à l'échéance sauf dans le cas où l'indice sous jacent baisse au-delà d'un certain pourcentage par rapport à son niveau initial (vente de put hors la monnaie), cette protection étant effective dans 98% des cas par exemple. Or, une partie importante de l'investissement initial sera perdu dans 2% des cas. Le plus souvent, l'investisseur va s'attacher à la probabilité que le pire cas se produise sans estimer réellement les limites de cette approche en probabilité.

L'AMF considère donc qu'il existe un risque élevé de mauvaise commercialisation sur ce type de produit très sensible à des scénarios extrêmes de marchés.

Ainsi, sauf à :

- présenter ce type de structuration « tout ou rien » comme une alternative à un placement dynamique risqué de type « actions » - et non comme un produit offrant des rendements attractifs en l'absence de scénario extrême de marché (dont la probabilité d'occurrence est quasiment nulle) ;
- exposer clairement les situations dans lesquelles le risque maximal se produit, sans en minorer la possibilité de survenance (par l'indication par exemple que leur probabilité d'occurrence est quasiment nulle) et en présentant ce scénario en contraste clair avec le scénario favorable de gains potentiels ;

l'AMF considère qu'il n'est pas possible de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables aux distributeurs lorsque ceux-ci commercialisent ces produits.

#### Exemple 1

Un produit présentant un profil de gain/perte du type « gain fixe de 10% quel que soit le niveau de l'indice s'il est en hausse par rapport à son niveau initial et indexation totale à l'indice en cas de baisse de ce dernier de plus de 40% » qui est présenté comme un produit directement indexé aux marchés actions, qui offre des possibilités de limitation de perte jusqu'à un certain point et plafonne les gains réalisables dans certaines conditions de marché, ne rentre pas dans le champ d'application de la présente position.

#### CRITERE N° 2 : Caractère non familier pour le client professionnel visé du ou des sous-jacents utilisés

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

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

#### Exemple 2

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

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

#### Exemple 2 bis

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

-> Le sous-jacent du produit, l'indice de volatilité EURO STOXX 50, est difficilement appréhendable par un client non professionnel.

#### CRITERE N° 3 : Profil de gain/perte assujéti à la réalisation concomitante de plusieurs conditions sur différentes classes d'actifs.

Certains produits ont un rendement lié à la réalisation de plusieurs conditions concomitantes sur des classes d'actifs différentes. L'investisseur doit alors être en mesure d'anticiper l'évolution de ces deux classes d'actifs.

#### Exemple 3

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

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

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

**b. Risque d'inintelligibilité du produit proposé**

Ce risque se matérialise lorsque la **compréhension du risque pris** requiert une bonne appréciation des étapes de calcul du produit et des mécanismes de réalisation de la formule et/ou de la nature de la classe d'actif sous-jacente. En pareille occurrence, il est délicat, voire impossible, pour le client non professionnel de **reconstituer le « pari »** qu'il prend, c'est à dire de **comprendre les mécanismes qui aboutissent à la réalisation d'une perte ou d'un gain en fonction d'un scénario de marché.**

CRITERE N° 4 : nombre de mécanismes compris dans la formule de calcul du gain ou de la perte du produit.

Ce critère est satisfait dès lors qu'il existe plus de 3 mécanismes de calcul différents dans le « pay off » à l'échéance, de façon directe et/ou par l'intermédiaire d'un indice de sous jacent structuré.

**Exemple 4**

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

- (i) La **performance moyenne trimestrielle** sur 5 ans d'un **indice de stratégie** qui surpondère les 20 valeurs du CAC 40 ayant le plus performé sur le mois passé et sous-pondère les 20 actions ayant le moins performé.
- (ii) Si à une date de constatation trimestrielle, l'indice connaît une hausse supérieure à 10% par rapport au trimestre d'avant, **un bonus de 6%** sera acquis à l'échéance du produit.
- (iii) Si à une date de constatation trimestrielle, l'indice connaît une **baisse supérieure à 30%** par rapport à son niveau initial, alors le produit est dissous et le porteur est remboursé par anticipation. Son capital initial est alors diminué de l'intégralité de la baisse de l'indice et augmenté éventuellement des bonus acquis au cours des trimestres précédents.

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

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

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

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

Types d'instruments financiers	<i>Instruments financiers structurés très complexes et présentant un risque élevé de commercialisation inadaptée</i> (instruments visés au paragraphe 4)	<i>Instruments financiers structurés complexes et pouvant présenter un risque de commercialisation inadaptée</i> (instruments visés au paragraphe 1)	<i>Instruments financiers mettant en œuvre des techniques de gestion simple ne présentant pas a priori de risque élevée de commercialisation inadaptée</i> (tous autres instruments financiers)
	Approche « vigilance renforcée »	Approche « vigilance »	Approche « standard »

**Transmission à l'AMF des communications à caractère promotionnel et des supports commerciaux**

En ce qui concerne les titres de créances, l'article 212-28 du règlement général de l'AMF prévoit que les communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre au public ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé, quels que soient leur forme et leurs modes de diffusion, sont communiquées à l'AMF préalablement à leur diffusion.

En ce qui concerne les OPCVM à formule ou les OPCVM relevant de l'article L. 214-35 du code monétaire et financier (OPCVM ARIA), l'instruction AMF 2005-01 prévoit la communication à l'AMF des supports commerciaux dans le cadre de la procédure d'agrément. Par ailleurs, le dossier de demande d'autorisation de commercialisation en France d'OPCVM européens cordonnés doit comporter les supports de commercialisation envisagés.

Mentions à afficher dans les communications à caractère promotionnel et les supports commerciaux	<i>« Le prospectus d'émission du titre de créance complexe proposé a été visé par [nom du régulateur]. L'AMF n'examine pas les communications à caractère promotionnel de produits considérés comme trop complexes pour être compris des clients non professionnels. Ces communications sont établies sous l'entière responsabilité de [nom de la personne responsable] ».</i>	Lorsque la communication à caractère promotionnel ou le support de commercialisation font référence au fait qu'ils ont été communiqués à l'AMF, la mention suivante doit être insérée :  <i>« Le prospectus d'émission du titre de créance complexe proposé a été visé par [nom du régulateur]. Ce document à caractère promotionnel est établi sous l'entière responsabilité de [nom de la personne responsable] ».</i>	Aucune mention spécifique n'est exigée dans le cadre de cette position <sup>24</sup>
	<i>« L'OPCVM proposé a été agréé par [nom du régulateur]. L'AMF n'examine pas les supports commerciaux de produits considérés comme trop complexes pour être compris des clients non professionnels. Ces supports sont établis sous l'entière responsabilité de [nom de la personne responsable] ».</i>	<i>« L'OPCVM proposé a été agréé par [nom du régulateur]. Ce support de commercialisation est établi sous l'entière responsabilité de [nom de la personne responsable] ».</i>	
		Lorsque la communication à caractère promotionnel ou le support de commercialisation ne font pas référence au fait qu'ils ont été communiqués à l'AMF, aucune mention spécifique ne doit être insérée dans le cadre de cette position.	

<sup>24</sup> Il convient, de manière générale, de se référer aux différents guides de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux publiés par l'AMF.

