
FSMA_XXXX du X

Publicités relatives à des instruments de placement en cas d'offre au public, d'admission à la négociation ou de commercialisation auprès de clients de détail - Questions-réponses (FAQ)

Remarque liminaire : dans un souci de lisibilité, l'expression « communication à caractère promotionnel » que l'on retrouve dans la réglementation Prospectus sera remplacée dans la présente communication par le terme « publicité ».

Résumé/Objectifs:

Les publicités et autres documents et avis se rapportant à des instruments de placement diffusés dans le cadre d'une offre au public, d'une admission à la négociation ou d'une commercialisation auprès de clients de détail doivent respecter des exigences européennes. Les informations contenues dans les publicités ne peuvent être inexactes ni trompeuses. La publicité ne peut pas non plus présenter les informations contenues dans le prospectus de façon biaisée.

Les présentes questions-réponses (FAQ) mettent en lumière des bonnes pratiques pouvant contribuer à ce que ces exigences de contenu soient bien respectées. Par cette publication, la FSMA souhaite rendre son action prévisible et contribuer à des conditions de concurrence équitables.

Respecter ces bonnes pratiques peut aussi accélérer le processus d'approbation préalable de la publicité par la FSMA, en évitant des discussions sur le respect des exigences de contenu. Se conformer à ces bonnes pratiques peut en outre placer le responsable de la publicité en meilleure position pour répondre à d'éventuels litiges engagés par des investisseurs insatisfaits des informations fournies dans la publicité.

Inversement, le non-respect de ces bonnes pratiques n'entraîne pas automatiquement une infraction à la réglementation. Autrement dit, il peut arriver que la FSMA approuve une publicité alors que certaines bonnes pratiques n'y sont pas appliquées. Une publicité peut en effet être équilibrée et non trompeuse sans que ces bonnes pratiques soient appliquées. Les investisseurs doivent dès lors être conscients qu'ils ne pourront pas toujours ni automatiquement trouver dans la non-application d'une bonne pratique une justification solide pour engager un litige fondé sur la publicité.

Le document est scindé en trois parties :

- *la première apporte des explications sur le cadre général régissant les prospectus et la publicité, et notamment sur*
 - *le champ d'application des règles européennes en matière de prospectus telles que mises en œuvre en Belgique,*
 - *les règles relatives au contenu de la publicité figurant dans les règles Prospectus européennes,*
 - *l'approbation préalable par la FSMA des publicités et autres documents et avis,*
 - *les raisons qui ont amené à publier les présentes questions-réponses (FAQ) et*
 - *la pertinence des présentes questions-réponses (FAQ) pour certaines transactions dont la publicité n'est pas soumise à l'approbation préalable de la FSMA.*
- *la deuxième partie liste une série de questions-réponses (FAQ) de portée générale destinées à toute personne faisant de la publicité dans le cadre d'une offre au public, d'une admission à la négociation ou d'une commercialisation auprès des clients de détails de transactions exemptées de l'obligation de prospectus ou de note d'information.*
- *la troisième partie énumère des bonnes pratiques à l'attention plus particulièrement des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui offrent au public ou commercialisent auprès de clients de détail des titres autres que de capital.*

Champ d'application:

Les présentes questions-réponses s'appliquent aux publicités et autres documents et avis se rapportant :

- aux offres au public d'instruments de placement qui ont lieu sur le territoire belge ;
- aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur un marché réglementé belge ;
- aux admissions à la négociation d'instruments de placement sur Euronext Growth ou Euronext Access).

Les présentes questions-réponses s'appliquent également aux offres exemptées de l'obligation de prospectus ou de note d'information, pourvu qu'il y ait commercialisation d'instruments de placement auprès de clients de détail.

Partie A. Explications sur le cadre général régissant les prospectus et la publicité

1. Comment les règles Prospectus européennes sont-elles appliquées en Belgique ?¹

1.1. Quelles sont les règles Prospectus européennes ?

Le règlement Prospectus² est en principe d'application depuis le 21 juillet 2019. La plupart des dispositions de ce règlement européen s'appliquent directement en droit national. Seules quelques-unes doivent être mises en œuvre par les États membres.

Le règlement Prospectus impose une obligation de publier un prospectus pour toute offre au public de valeurs mobilières dont le montant total dans l'Union est au moins égal à 1 000 000 d'euros, ce montant étant calculé sur une période de douze mois. Un prospectus est également requis pour l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé³.

Une offre au public de valeurs mobilières⁴ est une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières⁵.

Les règles Prospectus européennes exemptent certains types d'offres au public de valeurs mobilières de l'obligation de publier un prospectus. Sont notamment concernées :

- les offres de valeurs mobilières adressées uniquement aux investisseurs qualifiés ;
- les offres de valeurs mobilières adressées à moins de 150 personnes, autres que des investisseurs qualifiés, par État membre ;
- les offres de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 euros ; et
- les offres de valeurs mobilières adressées à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 euros par investisseur et par achat ou souscription⁶.

Les règles Prospectus européennes exemptent également de l'obligation de publier un prospectus certains types de valeurs mobilières tels que les parts de capital dans les banques centrales des États membres, les titres autres que de capital émis par un État membre ou par d'autres autorités d'un État membre, et les valeurs mobilières émises par des organismes à but non lucratif en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs⁷.

Un État membre peut par ailleurs décider d'exempter les offres au public de valeurs mobilières de l'obligation de publier un prospectus à condition que le montant total de ces offres dans l'Union soit inférieur à un montant de 8 000 000 d'euros calculé sur une période de 12 mois et que le prospectus ne doive faire l'objet d'aucun passeport⁸. Pour les offres dont le montant est inférieur au seuil de 1 000 000 d'euros, les États membres ne peuvent pas exiger un prospectus mais peuvent imposer d'autres obligations d'information proportionnées. Un prospectus peut néanmoins être établi sur une base volontaire.

Les valeurs mobilières, quel que soit le montant total des offres, ne sont en principe admises à la négociation sur un marché réglementé situé dans l'Union qu'après publication d'un prospectus⁹.

1.2. Comment la Belgique met-elle en œuvre les règles Prospectus européennes ?

La Belgique a mis le règlement Prospectus en œuvre par le biais de la loi Prospectus¹⁰ et d'un arrêté d'exécution¹¹. Le législateur belge a adapté le champ d'application des règles Prospectus européennes comme suit :

- alors que les règles européennes ne s'appliquent qu'aux valeurs mobilières, les règles belges visent les instruments de placement¹²;
- le seuil à partir duquel un prospectus est obligatoire est relevé de 1 000 000 d'euros à 5 000 000 euros pour les offres au public et à 8 000 000 d'euros pour les offres au public d'instruments de placement admis à la négociation sur le MTF Euronext Growth ou Euronext Access. Ces seuils sont à calculer sur une période de 12 mois pour l'ensemble de l'Union ;
- en deçà de ces seuils, le législateur belge impose à l'émetteur ou à l'offreur de publier une note d'information. Ce document est plus succinct qu'un prospectus. Cette obligation s'applique également aux admissions directes à la négociation sur le MTF Euronext Growth ou Euronext Access sans offre au public préalable. Les exceptions en termes de types d'instruments de placement et de types d'offre au public applicables pour une note d'information sont les mêmes que celles prévues pour la publication du prospectus¹³;
- la loi Prospectus introduit un régime *de minimis* pour les offres au public dont le montant total n'excède pas 500 000 euros, pour autant que chaque investisseur ne puisse donner suite à l'offre au public que pour un montant maximal de 5 000 euros. Aucune note d'information et, *a fortiori*, aucun prospectus n'est exigé pour ce type d'offres au public. En vertu de ce régime *de minimis*, ces offres ne font pas non plus l'objet d'une notification à la FSMA.

Le prospectus doit être préalablement approuvé par la FSMA ou toute autre autorité compétente. Ce n'est pas le cas pour la note d'information.

Le champ d'application des règles Prospectus européennes en Belgique peut être résumé comme suit :

TYPE D'OPÉRATION MONTANT DE L'OPÉRATION	Admission sur un marché réglementé (avec ou sans offre au public)	Offre publique sans admission sur le MTF Euronext Growth ou Euronext Access ou un marché réglementé	Offre publique d'instruments admis sur le MTF Euronext Growth ou Euronext Access	Admission directe sur le MTF Euronext Growth ou Euronext Access
Jusqu'à 500.000 euros (de minimis)	Prospectus	Pas d'information requise, pour autant que montant max. de souscription par investisseur = 5.000 euros	Note d'information	Note d'information
Jusqu'à 5.000.000 euros		Note d'information		
Jusqu'à 8.000.000 euros		Prospectus	Prospectus	
Plus de 8.000.000 euros				

2. Quelles sont, en Belgique, les transactions soumises aux règles relatives au contenu des publicités fixées par le cadre Prospectus européen ?

Les règles Prospectus européennes fixent les critères de contenu applicables aux publicités se rapportant à l'offre au public de valeurs mobilières ou à une admission à la négociation¹⁴. Ces dispositions sont énumérées à la FAQ 6.

Toute publicité se rapportant à l'offre au public de valeurs mobilières ou à l'admission à la négociation sur un marché réglementé doit respecter ces principes de contenu fixés par les règles Prospectus européennes dès lors que 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 prospectus¹⁵.

Le législateur belge a étendu le champ d'application des exigences relatives au contenu des publicités fixées au niveau européen:

- aux offres au public d'instruments de placement qui ont lieu sur le territoire belge ;
- aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur un marché réglementé belge ;
- aux admissions à la négociation d'instruments de placement sur Euronext Growth ou Euronext Access.

Ces exigences valent pour autant:

- que les publicités soient diffusées à l'initiative de l'émetteur, l'offreur, la personne qui sollicite l'admission à la négociation ou les intermédiaires désignés par eux¹⁶ et
- que l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation soit tenu ou décide volontairement d'établir un prospectus ou une note d'information¹⁷.

Ces exigences ne s'appliquent en outre pas uniquement aux publicités mais aussi aux « autres documents et avis ». Ces termes sont expliqués dans les FAQ 4 et 5.

La réglementation Prospectus prévoit par ailleurs que les critères de contenu des publicités ne s'appliquent pas à certains types d'instruments de placement et à certains types d'offres au public ou d'admissions à la négociation, qui sont exemptés de l'obligation d'établir un prospectus ou une note d'information. Sont concernés notamment:

- les instruments de placement émis par des organismes à but non lucratif en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs, par des États membres et par des banques centrales d'États membres ;
- les offres d'instruments de placement adressées uniquement à des investisseurs professionnels, à moins de 150 investisseurs de détail ou à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 euros par investisseur¹⁸ ;
- les offres relevant du régime *de minimis*¹⁹.

Les règles relatives au contenu des publicités fixées au niveau européen s'appliquent néanmoins à ces transactions ou instruments de placement exemptés de l'obligation de publier un prospectus ou une note d'information lorsqu'il y a commercialisation à titre professionnel d'instruments de placement auprès des clients de détail (voir FAQ 3).

3. Quelles sont les règles en matière de publicité en cas de commercialisation d'instruments de placement aux clients de détail exemptée de prospectus ou de note d'information ?

Les règles relatives au contenu des publicités sont applicables tant dans le cadre d'une offre au public ou d'une admission à la négociation soumise à prospectus que lors d'une commercialisation à titre professionnel²⁰ auprès de clients de détail exemptée de prospectus ou de note d'information. La liste de ces règles relatives au contenu des publicités figure à la FAQ 6.

En Belgique, un arrêté transversal²¹ prévoit en effet que les règles relatives au contenu des publicités fixées par le règlement Prospectus et la loi Prospectus²², les règles de responsabilité²³, les dispositions relatives à la supervision de la FSMA²⁴ et les sanctions pénales²⁵ s'appliquent :

- à la commercialisation auprès des clients de détail de types d'instruments de placement exemptés de l'obligation de publier un prospectus ou une note d'information²⁶. Ceci concerne notamment les instruments émis par des organismes sans but lucratif²⁷ en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs, par des banques centrales d'États membres et par des États membres ;
- à la commercialisation d'instruments de placement auprès des clients de détail dans le cadre d'un type d'offre d'instruments de placement exempté de l'obligation de publier un prospectus ou une note d'information²⁸. Ceci concerne notamment les offres adressées à moins de 150 personnes, les offres adressées à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 euros par investisseur²⁹ et les offres relevant du régime *de minimis*.

Pour toute publicité non soumise aux critères de contenu sur la base des règles Prospectus, il conviendra donc toujours de vérifier qu'il n'y a pas commercialisation à titre professionnel auprès de clients de détail au sens de l'arrêté transversal. Si tel est le cas, les règles relatives au contenu des publicités fixées par les règles Prospectus européennes seront malgré tout applicables, en vertu cette fois de la « passerelle » prévue dans l'arrêté transversal.

En l'état actuel de la législation, ces règles relatives au contenu des publicités ne sont pas applicables à la simple commercialisation auprès des seuls investisseurs qualifiés³⁰.

Les règles relatives au contenu des publicités prévues dans l'arrêté transversal sont déclarées non applicables aux publicités diffusées sur le territoire belge auprès de clients de détail lors de la commercialisation à titre professionnel d'instruments de placement³¹. Les règles européennes prévoient en effet une harmonisation maximale des dispositions en matière de publicité applicables en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un marché réglementé.

Il en résulte que la circulaire³² concernant cet arrêté transversal, dans la mesure où elle donne des explications sur les dispositions qu'il met en place en matière de contenu des publicités, ne peut plus être appliquée depuis le 21 juillet 2019 à la commercialisation à titre professionnel d'instruments de placement à des clients de détail sur le territoire belge. Cette circulaire conserve en revanche son utilité en ce qu'elle éclaire certains volets du champ d'application de l'arrêté transversal, notamment la notion de commercialisation à titre professionnel.

4. Qu'est-ce qu'une publicité ?

Aux fins des règles en matière de prospectus, une publicité est définie comme toute communication visant spécifiquement à promouvoir l'éventuelle souscription ou l'éventuelle acquisition d'instruments de placement. Ladite communication est relative à une offre spécifique au public d'instruments de placement ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé ou sur un MTF désigné par le Roi (Euronext Growth ou Euronext Access)³³.

Par publicité, il faut notamment entendre les annonces dans la presse, les dépliants, les brochures (périodiques ou non), les affiches sur les panneaux publicitaires dans les agences bancaires, les affiches le long de la voie publique et dans les bâtiments accessibles au public, les lettres aux investisseurs, les fiches produits (*factsheets*), les spots TV, les spots radio, les messages PC banking, les courriels, les magazines en ligne, les bannières et autres publications sur les sites Internet, les pages d'un site web où plusieurs produits financiers sont comparés, la publicité diffusée sur les réseaux sociaux (Facebook, Twitter, ...), les Google Ads ou autres résultats de recherche préformatés et les appels visant à promouvoir la vente d'instruments de placement.

5. Qu'entend-on par « autres documents et avis » ?

Le législateur belge a élargi l'application des règles relatives au contenu des publicités fixées par le règlement Prospectus aux documents et avis autres que des publicités se rapportant à la transaction. La FSMA veillera notamment à ce que ces autres documents et avis ne soient pas inexacts ou trompeurs.

Sont visées les publications périodiques relatives à des produits commercialisés de manière continue, tels que des produits proposés à l'achat sur un marché primaire ou secondaire continu.

Selon la FSMA, les « autres documents et avis » n'incluent pas les documents dont le contenu est réglementé par la loi et dont la publication est obligatoire, tels que le prospectus, la note d'information, le document d'informations clés pour l'investisseur ou les publications prescrites par le Code des sociétés et des associations.

En cas de publication d'un supplément au prospectus, l'intermédiaire financier doit prendre contact avec les investisseurs qui ont déjà accepté l'offre³⁴. Pour autant qu'elles ne comportent que des renseignements relatifs au supplément au prospectus et au droit de rétractation et qu'elles ne contiennent que des informations objectives, les communications diffusées par l'intermédiaire en application de cette obligation légale ne comptent pas non plus parmi les « autres documents ou avis ».

Les documents d'information d'autre nature qui, en vertu de la réglementation Prospectus, doivent être établis pour bénéficier d'une exemption de prospectus ou de note d'information, sont également légalement requis et ne peuvent être qualifiés d'« autres documents ou avis ». Une dispense de prospectus s'applique par exemple aux valeurs mobilières offertes par l'employeur aux employés et aux administrateurs ou à un dividende optionnel, à condition qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les détails de l'offre soit mis à disposition³⁵.

Ne sont pas visés non plus les “autres documents et avis” diffusés postérieurement à l’offre, tels que les rapports fournis au client après la transaction (extraits de compte personnalisés, rapports de portefeuille, etc.).

Les avis envoyés aux détenteurs d’un compte-titres afin de les mettre au courant, par le biais d’informations objectives, d’une *corporate action* relative à des titres qu’ils détiennent ne sont pas non plus visés. Ces avis ne sont en effet pas liés à une offre spécifique d’instruments de placement. Ils n’ont par ailleurs pas pour but d’inciter à éventuellement les acquérir. Ils ont par exemple trait à un dividende optionnel ou à une offre avec droit de préférence. En outre, ces publications ne sont pas toujours diffusées à l’initiative de l’émetteur, de l’offreur, de la personne qui sollicite l’admission à la négociation ou des intermédiaires désignés par eux.

6. Quelles sont les règles de contenu applicables aux publicités en cas d’offre au public, d’admission à la négociation ou de commercialisation auprès des clients de détail ?

Une publicité doit répondre aux exigences suivantes³⁶ :

- 1° les informations qu’elle contient ne sont pas inexacts ou trompeuses ;
- 2° la publicité identifie le prospectus. Elle mentionne le fait qu’un prospectus a été, ou sera, publié et indique où les investisseurs peuvent ou pourront se le procurer ;
- 3° la publicité est clairement reconnaissable en tant que telle ;
- 4° les informations qu’elle contient sont cohérentes avec celles présentées dans le prospectus ;
- 5° toute information divulguée oralement ou par écrit à propos de l’offre au public de valeurs mobilières ou de l’admission à la négociation sur un marché réglementé est cohérente avec les informations du prospectus. Cette exigence s’applique même si l’information n’a pas de visée publicitaire ;
- 6° 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 :
 - 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 ;
 - b) soit incluses dans le prospectus ou dans un supplément au prospectus dans le cas où la publication d’un prospectus est requise.

Le prospectus doit être identifié comme suit dans les publicités³⁷ :

- a) lorsque la publicité est diffusée sous forme écrite : elle indique clairement le site web où le prospectus est ou sera publié ;
- b) lorsque la publicité est diffusée sous forme écrite et par voie électronique :
 - i. si le prospectus a déjà été publié : elle inclut un lien hypertexte vers le prospectus et vers les conditions définitives pertinentes du prospectus de base ;
 - ii. si le prospectus n’a pas encore été publié : elle inclut un lien hypertexte vers la page du site web où le prospectus sera publié ;

- c) lorsque la publicité est diffusée oralement : elle inclut des informations précises sur l'endroit où le prospectus peut être obtenu, ainsi que sur l'offre de valeurs mobilières ou sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé.

Sont par ailleurs également applicables les exigences de contenu des publicités suivantes³⁸:

- a) une publicité contient la mention « communication à caractère promotionnel » de manière bien visible. Lorsqu'une publicité est diffusée oralement, sa finalité est clairement indiquée au début du message ;
- b) lorsqu'une publicité précise que le prospectus a été approuvé par une autorité compétente³⁹, elle contient une déclaration selon laquelle l'approbation du prospectus ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur les valeurs mobilières ;
- c) lorsqu'une publicité précise que le prospectus a été approuvé par une autorité compétente, elle contient une recommandation invitant les investisseurs potentiels à le lire 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 ;
- d) une publicité contient l'avis « Vous êtes sur le point d'acheter un produit qui n'est pas simple et qui peut être difficile à comprendre » lorsque :
 - i. la publicité porte sur des valeurs mobilières complexes⁴⁰ ; et
 - ii. l'avis signalant que le produit peut être difficile à comprendre figure ou figurera dans le résumé du prospectus ;
- e) une publicité sous forme écrite diffère suffisamment, par sa forme et par sa longueur, du prospectus pour qu'aucune confusion entre elle et ce dernier ne soit possible.

Qu'elles soient diffusées à des fins publicitaires ou autres, les informations orales ou écrites concernant une offre au public de valeurs mobilières ou une admission à la négociation sur un marché réglementé ne peuvent⁴¹ :

- a) contredire les informations dans le prospectus ;
- b) faire référence à des informations qui contredisent les informations dans le prospectus ;
- c) présenter 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) contenir des indicateurs alternatifs de performance, sauf s'ils figurent dans le prospectus.

7. Quels publicités et autres documents et avis la FSMA doit-elle approuver au préalable ?

Les publicités et autres documents et avis se rapportant à certaines transactions doivent être soumis pour approbation à la FSMA avant d'être rendus publics. Cette obligation s'applique pour autant que ces publicités et autres documents et avis soient diffusés à l'initiative de l'émetteur, l'offreur, la personne qui sollicite l'admission à la négociation ou les intermédiaires désignés par eux.

Cette obligation concerne les transactions évoquées à la question-réponse 2, c'est-à-dire les transactions auxquelles le législateur belge a élargi les règles applicables en matière de publicité et pour lesquelles un prospectus est établi de façon obligatoire ou volontaire :

- une offre au public d'instruments de placement sur le territoire belge ;
- une admission d'instruments de placement à la négociation sur un marché réglementé belge, sauf si la valeur de l'instrument de placement s'élève au moins à 100 000 euros⁴² ;
- une admission d'instruments de placement à la négociation sur un MTF ou un segment déterminé d'un MTF désigné par le Roi (Euronext Growth ou Euronext Access), sauf si la valeur de l'instrument de placement s'élève au moins à 100 000 euros⁴³.

Le législateur ne prévoit pas que la FSMA approuve au préalable les publicités relatives à des transactions pour lesquelles une note d'information est obligatoirement ou volontairement établie⁴⁴.

La FSMA se prononce dans les cinq jours ouvrables à dater de la réception des publicités et autres documents et avis. La FSMA vérifie si la publicité et les autres documents et avis comportent des informations compatibles avec celles figurant dans le prospectus. Lorsque la FSMA ne peut procéder à ce contrôle que si elle dispose de la version approuvée du prospectus, le délai de cinq jours ouvrables commence à courir à compter, selon le cas, de l'approbation ou de la réception du prospectus par la FSMA. Dans le cadre du prémarketing, la FSMA estime ne pouvoir approuver que des communications générales contenant des informations limitées concernant l'offre future dans la mesure où toute autre information plus détaillée pourrait être contredite par le prospectus qui sera approuvé ultérieurement, en particulier si le projet de prospectus soumis à la FSMA pour approbation n'est pas encore finalisé.

Les publicités et autres documents qui ne sont pas publiés n'entrent pas dans le champ d'application de l'obligation d'approbation préalable. Tel est par exemple le cas de documents transmis à titre confidentiel à un nombre limité d'investisseurs institutionnels. Il convient néanmoins de rappeler que, 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 doivent être incluses dans le prospectus ou dans un supplément au prospectus lorsque la publication d'un prospectus est requise.

8. Les présentes questions-réponses (FAQ) sont-elles de mise pour les transactions faisant l'objet de publicités et autres documents et avis non soumis à l'accord préalable de la FSMA ?

Les présentes questions-réponses (FAQ) sont également de mise pour les publicités que la FSMA n'approuve pas au préalable mais qu'elle est habilitée à contrôler par la suite. Sont notamment concernées :

- les transactions pour lesquelles une note d'information est établie (voir FAQ 1) ;
- les admissions à la négociation sur un marché réglementé ou un MTF d'instruments de placement dont la valeur s'élève au moins à 100 000 euros, que l'offre s'adresse à des investisseurs de détail ou professionnels ;
- la commercialisation à titre professionnel auprès des clients de détail d'un type d'instruments de placement ou d'un type d'offre au public exempté de prospectus ou de note d'information,

telle qu'une commercialisation auprès de moins de 150 clients de détail ou une commercialisation tombant sous le régime *de minimis* (voir FAQ 3).

DRAFT

Aperçu schématique des transactions soumises en Belgique aux règles en matière de publicité fixées par le règlement Prospectus

La première colonne liste les différents types de transactions.

La deuxième colonne indique sur quelle(s) base(s) légale(s) les règles en matière de publicité fixées par le règlement Prospectus s'appliquent : règlement Prospectus (RP), loi Prospectus (LP) et/ou arrêté transversal (AR Pub).

La nature du contrôle exercé par la FSMA est décrite dans la troisième colonne.

Publicité pour des instruments de placement dans le cadre d'une	Règles RP en matière de publicité applicables en vertu de	Nature du contrôle exercé par la FSMA
Offre au public avec prospectus	Art. 22 RP/LP	A priori
Offre au public avec note d'information	Art. 22 LP	Ex post
Admission à la négociation sur MR avec prospectus	Art. 22 RP/LP	A priori (< 100 000 euros) Ex post (> 100 000 euros)
Admission directe à la négociation sur MTF avec note d'information	Art. 22 LP	A priori (< 100 000 euros) Ex post (> 100 000 euros)
Commercialisation auprès des clients de détail Quel que soit le montant ou le nombre de personnes !	Art. 9, § 3, AR Pub et art. 22 LP	Ex post

Partie B. Questions-réponses de portée générale concernant les publicités pour des instruments de placement en cas d'offre au public, d'admission à la négociation et de commercialisation auprès des clients de détail

1. Dans une publicité diffusée par écrit, la mention « communication à caractère promotionnel » doit apparaître de manière bien visible. Comment respecter cette obligation en pratique ?

Il est de bonne pratique d'utiliser pour la mention « communication à caractère promotionnel » une police de caractères plus grande que celle utilisée pour le corps du texte et de faire figurer la mention « communication à caractère promotionnel » en tête de message.

Cette manière de procéder n'exclut bien entendu pas d'autres méthodes, telles que la rédaction dans une couleur autre que le texte de base et sur un fond contrasté. L'important est que la mention "communication à caractère promotionnel" soit mise suffisamment en évidence.

2. Comment faire référence dans la publicité au prospectus et à d'éventuels suppléments et conditions définitives ?

Une publicité peut être diffusée de quatre manières : uniquement par voie électronique, uniquement par écrit, à la fois par voie électronique et par écrit, ou uniquement oralement⁴⁵.

2.1. Publicité diffusée uniquement par voie électronique

Ce type de publicité doit contenir un hyperlien vers le prospectus et les éventuelles conditions définitives si ces documents sont déjà publiés ou, s'ils ne le sont pas encore, vers la page où ils seront publiés.

En cas de publication d'un supplément, il est indiqué d'inclure un hyperlien vers ce supplément dans la publicité. Si plusieurs suppléments sont publiés, il est de bonne pratique de tous les rassembler dans un document unique et de prévoir un hyperlien vers ledit document. La lisibilité s'en trouve améliorée.

Dans les publicités électroniques, il est de bonne pratique de fournir suffisamment d'informations sur l'instrument offert (telles que le nom, le titre, la date du prospectus et l'autorité l'ayant approuvé, et le code ISIN de l'instrument) de manière à ce que les investisseurs puissent retrouver les bons documents.

S'il est techniquement impossible d'inclure dans la publicité des hyperliens vers le prospectus, les éventuels suppléments et les éventuelles conditions définitives, un hyperlien peut être prévu soit vers la page web spécifique du produit concerné où la documentation le concernant est disponible, soit vers la page web spécifique où, par produit émis, ladite documentation est mise à disposition de manière simple et agrégée via un lien. Dans les autres cas, un hyperlien vers le prospectus proprement dit s'impose toujours.

Dans un souci de lisibilité, il est préférable d'inclure un hyperlien caché ou implicite plutôt que de l'afficher en intégralité.

2.2. Publicité diffusée uniquement par écrit

La publicité doit indiquer clairement sur quel site web le prospectus est diffusé. Il est conseillé de faire de même pour le ou les supplément(s) éventuel(s) et pour les conditions définitives. Pour ce faire,

la publicité peut mentionner soit la page web spécifique du produit concerné où se trouve la documentation le concernant, soit la page web spécifique où, par produit émis, ladite documentation est mise à disposition de manière simple et agrégée via un lien.

La bonne pratique consistant à inclure suffisamment d'informations sur l'instrument offert (telles que le nom, le titre, la date du prospectus et l'autorité l'ayant approuvé, et le code ISIN de l'instrument) de manière à pouvoir retrouver les bons documents vaut pour les publicités diffusées par écrit aussi.

2.3. Publicité diffusée à la fois par voie électronique et par écrit

Les exigences et bonnes pratiques présentées ci-dessus s'appliquent alors simultanément.

2.4. Publicité diffusée oralement

Il convient d'inclure des informations précises sur l'endroit où le prospectus peut être obtenu et sur l'offre de valeurs mobilières ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé auquel ledit prospectus se rapporte.

3. Quelles informations faire figurer sur un support publicitaire de taille limitée ?

La FSMA est consciente que la forme de la publicité peut différer selon le support utilisé. De la nature du support dépendra également son contenu.

Certains supports, tels que les affiches, peuvent contenir des informations succinctes. Lorsque de tels supports sont utilisés, il s'agit d'y faire figurer les mentions légalement obligatoires⁴⁶. Il est de plus de bonne pratique d'identifier l'offre concernée à l'aide du nom et du type de produit.

La publicité électronique s'effectue parfois par étapes reliées entre elles et formant ensemble un processus logique d'accroissement de l'information. Une bannière, un sms ou un tweet peut par exemple attirer l'attention de l'investisseur sur un produit et inclure un lien vers une page contenant des informations détaillées sur le produit⁴⁷. Il peut également s'agir d'une comparaison entre différents produits financiers sur une page web ne contenant, par produit, que des informations objectives et neutres très succinctes et renvoyant par un hyperlien vers le document publicitaire proprement dit. Une telle comparaison permet à un investisseur de faire une première sélection parmi les produits proposés⁴⁸, mais pas de prendre une décision d'investissement⁴⁹.

Les exigences relatives au contenu des publicités peuvent être appliquées comme suit à chaque étape du processus :

- la mention "communication à caractère promotionnel" est mise en évidence à chaque étape du processus ;
- chaque étape du processus présente des informations équilibrées, exactes et non trompeuses ;
- le document principal, auquel la première étape mène, contient les autres mentions légalement imposées ;
- le lien qui mène au document principal contient clairement les mots « risques » et « prospectus » ;
- le processus est conçu de telle manière qu'il faille inévitablement passer par le document principal pour souscrire le produit ou prendre rendez-vous.

Dès qu'une étape contient en soi suffisamment d'informations pour prendre une décision d'investissement, toutes les mentions obligatoires doivent y figurer.

4. Quand convient-il de modifier la publicité et comment s'y prendre ?

Lorsqu'un nouveau supplément est publié durant la période de souscription, il convient de modifier la publicité si les informations contenues dans le supplément la rendent substantiellement inexacte ou trompeuse⁵⁰.

La publicité modifiée contient une référence claire à la version inexacte ou trompeuse de la publicité, une explication indiquant que la publicité a été modifiée parce qu'elle contenait des informations substantiellement inexactes ou trompeuses, et une description claire des différences entre les deux versions de la publicité⁵¹. Sauf si elle est diffusée oralement, une publicité modifiée est diffusée au moins par les mêmes voies que sa version précédente⁵².

En règle générale, la publicité doit également être modifiée si d'autres événements que la publication d'un supplément durant la période de souscription la rendent substantiellement inexacte ou trompeuse durant ladite période. Les publicités ne peuvent en effet être inexactes ou trompeuses⁵³. Mieux vaut donc procéder comme indiqué ci-dessus⁵⁴.

Si la publicité d'origine a été approuvée par la FSMA, sa version modifiée doit également l'être préalablement à sa publication.

5. Une publicité peut-elle contenir des appréciations subjectives ?

A moins qu'elles soient étayées par une source et que celle-ci ainsi que sa date de publication soient mentionnées, il est recommandé de ne pas insérer dans les publicités des appréciations subjectives visant à créer un sentiment positif à propos de l'instrument de placement offert. Mieux vaut s'en tenir à des éléments objectifs et vérifiables.

Ainsi, lorsqu'une publicité pour un instrument de placement contient des perspectives économiques, il est préférable qu'elles s'appuient sur une source. S'il s'agit d'un instrument de placement à durée déterminée, il est indiqué que ces perspectives couvrent toute la durée du produit. Si tel n'est pas le cas, il est utile de le préciser explicitement dans la publicité afin que l'investisseur soit suffisamment conscient que l'offreur ne peut ou ne veut pas s'exprimer à ce sujet pour toute la durée du produit.

6. Quel langage privilégier dans la publicité ? À quoi être attentif si l'on ne peut éviter d'y employer des termes techniques ?

Les publicités pour des instruments de placement contiennent parfois des termes techniques. L'on ne peut attendre de l'investisseur moyen qu'il les comprenne.

Tout comme le prospectus et le résumé du prospectus, la publicité doit contribuer à ce que l'instrument de placement proposé soit bien compréhensible.

Il est important de présenter et de façonner la publicité de manière à ce qu'elle soit facile à lire, en utilisant des caractères de taille lisible et en la rédigeant dans un langage et un style qui facilitent la compréhension des informations. Il importe que le message soit clair, non technique et concis.

Mieux vaut dès lors éviter les termes techniques. S'ils ne peuvent être totalement éludés, leur signification peut être expliquée d'une manière compréhensible pour l'investisseur, de préférence à l'endroit où ces termes techniques apparaissent pour la première fois et pas uniquement à la fin de la publicité ou dans sa fiche technique.

7. Mentions relatives aux risques : à quels points prêter attention ?

Une publicité doit, tant par son contenu que par sa forme, diffuser des informations équilibrées sur le rendement de l'instrument de placement offert et sur les risques liés à ce dernier. Il s'agit d'éviter de mettre en avant les avantages potentiels d'un instrument de placement sans en même temps signaler de façon correcte et visible les risques qu'il comporte.

Il est recommandé d'inclure dans la publicité, en termes non techniques, les principaux facteurs de risque propres à l'instrument de placement, à l'émetteur et au garant. Les risques en question sont ceux qui sont les plus susceptibles de se matérialiser ou qui pourraient avoir le plus grand impact sur l'investissement. Les facteurs de risque ainsi présentés doivent être cohérents avec ceux figurant dans le prospectus ou la note d'information. Il est conseillé qu'ils le soient aussi avec ceux inclus dans le résumé du prospectus. Si la page de couverture du prospectus contient un avertissement à propos de certains risques spécifiques, il est de bonne pratique de mettre cet avertissement clairement en évidence dans la publicité.

La meilleure façon d'expliquer les risques que comporte l'instrument de placement proposé est de le faire de manière claire et compréhensible, cela afin de ne pas travestir ni minimiser leur portée. L'on évitera en l'occurrence d'en donner une description juridique ou technique.

8. Mentions relatives au rendement, aux frais et à la fiscalité : à quels points prêter attention ?

Il est important de présenter le rendement aussi clairement que possible, avant et, si possible, après frais et taxes. Le taux d'intérêt doit être indiqué sur une base annuelle. Le rendement actuariel (IRR) doit aussi être mentionné. Son calcul tiendra compte des frais connus et applicables à tous les investisseurs⁵⁵ ainsi, le cas échéant, que du précompte mobilier. L'investisseur pourra de cette manière comparer le rendement avec celui d'autres instruments de placement sans devoir faire des calculs complexes.

Des intermédiaires non-membres du syndicat de placement sont susceptibles d'imputer à l'investisseur des frais non signalés dans la publicité. Si tel est le cas, il est utile d'attirer l'attention de l'investisseur sur ce point et de lui conseiller d'obtenir des informations complémentaires à ce sujet.

Si seul le rendement brut est affiché, mieux vaut mentionner en outre tous les frais d'entrée pouvant s'ajouter au capital ainsi que les taxes, en précisant que ces frais et taxes ne sont pas inclus dans le calcul du rendement. La différence entre le rendement brut et le rendement net apparaît clairement dans le corps de la brochure et dans d'éventuels exemples illustratifs (voir FAQ 9 de la partie C).

En ce qui concerne la fiscalité, il est préférable de se baser sur le traitement fiscal applicable aux investisseurs auxquels on s'adresse. En général, il s'agit d'un client de détail moyen, personne physique et résident belge⁵⁶. S'il est fait référence à un traitement fiscal particulier, il est de bonne pratique d'indiquer clairement que celui-ci dépend de la situation individuelle de chaque investisseur

et peut être sujet à modifications ultérieures. En outre, il est recommandé d'attirer l'attention des investisseurs sur tout régime fiscal spécial applicable à l'instrument de placement proposé.

Les bonnes pratiques relatives à la description du rendement exposées dans la présente question-réponse sont particulièrement de mise pour les titres de créance offrant un coupon ou une plus-value.

9. Mentions relatives à la négociabilité : à quels points prêter attention ?

Il est de bonne pratique d'indiquer si un instrument de placement est ou va être admis à la négociation sur un marché multilatéral, c'est-à-dire un marché réglementé, un MTF ou un OTF. Le cas échéant, il convient d'attirer l'attention des clients de détail sur le fait que cette admission à la négociation ne garantit pas la liquidité de l'instrument en question et ne signifie donc pas qu'il sera facilement négociable.

S'il est fait état d'un mécanisme par lequel l'émetteur compte renforcer la liquidité des instruments de placement sur ou hors d'un marché multilatéral, il convient d'en préciser les principales modalités. Il est bon d'indiquer s'il y a obligation de résultat ou obligation de moyens dépendant des conditions de marché. Il importe aussi de fournir des informations sur la fixation du prix, sur les frais éventuels (tels que la commission du distributeur et la marge que le vendeur déduit de la valeur réelle de l'instrument de placement au moment de la vente) et sur les taxes. Les points suivants peuvent également être abordés :

- S'il n'y a pas d'obligation inconditionnelle de résultat garantissant la liquidité du titre mais uniquement une obligation de moyens dépendant des conditions de marché, il est de bonne pratique de signaler clairement l'existence d'un risque de non-négociabilité.
- Il est par ailleurs conseillé d'éviter toute référence à l'existence d'un « marché » si l'émetteur est seul à prévoir d'assurer la liquidité des instruments sans recourir à la négociation multilatérale. L'investisseur doit clairement comprendre que ses instruments de placement ne peuvent pas être revendus avant l'échéance sur un marché actif d'acheteurs et de vendeurs indépendants de l'émetteur. Sa contrepartie sera donc l'émetteur lui-même. C'est aussi ce dernier qui fixera le prix. L'investisseur doit pouvoir en déduire l'existence d'un conflit d'intérêts latent.

Il peut aussi être utile de signaler qu'il existe un risque que le prix de l'instrument de placement sur le marché secondaire soit inférieur à son prix d'émission. Il s'agit le cas échéant d'expliquer en termes compréhensibles quelles peuvent en être les principales causes : forte dégradation du risque crédit de l'émetteur, hausse des taux de marché, baisse du résultat, prévisions de résultat revues à la baisse, etc.

10. Mentions relatives à la responsabilité : à quels points prêter attention ?

Il n'est pas permis d'inclure des mentions pouvant donner l'impression que l'émetteur, l'offreur, la personne qui demande l'admission à la négociation ou les intermédiaires désignés par eux pourraient être exonérés de toute responsabilité quant au contenu de la publicité. De telles mentions seraient de toute façon frappées de nullité⁵⁷.

11. Mentions relatives au nom de l'autorité compétente : à quels points prêter attention ?

Aucune mention de l'intervention de la FSMA ou de toute autre autorité compétente d'un Etat membre de l'Espace économique européen ne peut être faite dans les publicités et autres documents et avis relatifs à une offre au public ou à une admission à la négociation. Par exception à cette règle, il peut être signalé que le prospectus a été approuvé⁵⁸.

La FSMA estime qu'il est de bonne pratique de mentionner dans la publicité quelle autorité a approuvé le prospectus.

Si le nom de l'autorité approbatrice apparaît dans la publicité, il convient d'y inclure une mention précisant que 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 réglementé⁵⁹. De même, il importe dans un tel cas que la publicité contienne une recommandation invitant les investisseurs potentiels à lire le prospectus avant de prendre une décision d'investissement. Ils pourront ainsi pleinement comprendre les risques et avantages potentiels associés à la décision d'investir dans les valeurs mobilières proposées⁶⁰.

12. L'instrument de placement n'est pas régi par le droit belge ou l'émetteur n'est pas belge : à quels points porter attention ?

Lorsque l'instrument de placement est régi par un droit autre que le droit belge, il est de bonne pratique d'indiquer quel droit est applicable. En outre, si l'émetteur et/ou le garant n'est pas belge, son État d'origine peut également être précisé.

Partie C. Questions-réponses (FAQ) complémentaires destinées aux établissements financiers qui offrent des titres autres que de capital au public ou les commercialisent auprès des clients de détail.

Les questions-réponses qui suivent sont spécifiquement destinées aux établissements financiers qui offrent des titres autres que de capital au public ou les commercialisent auprès des clients de détail, que ce soit en leur nom et pour leur propre compte ou en tant qu'intermédiaire. Ces questions-réponses sont regroupées dans une section distincte car elles visent des situations présentant des caractéristiques particulières et sont donc moins utiles pour les entreprises commerciales ordinaires qui offrent leurs propres instruments de placement. Elles viennent en complément des questions-réponses de la partie B.

La notion de « titre autre que de capital » est définie dans les règles Prospectus européennes⁶¹. Il s'agit entre autres de titres de créance structurés avec ou sans droit au remboursement du capital investi, d'obligations à taux fixe ou variable en euros ou en devises, et de titres à effet de levier tels que les turbos et les warrants financiers.

Il va de soi que ces questions-réponses s'appliquent aussi aux produits financiers offerts au public ou commercialisés auprès des clients de détail qui sont assortis des mêmes droits et obligations que des titres autres que de capital mais présentent une forme juridique différente ne permettant pas de les y assimiler. C'est par exemple le cas des contrats dérivés tels que les contrats de swap.

1. Une publicité générique pour un type spécifique d'instrument de placement relève-t-elle des règles Prospectus ?

Les établissements financiers diffusent parfois des publicités se rapportant à différents instruments de placement de même nature, sans que lesdits instruments y soient abordés individuellement. Il s'agit en général d'instruments de placement d'une même gamme fonctionnant de manière identique, mais dont certains paramètres tels que le sous-jacent ou l'effet de levier peuvent être choisis par l'investisseur. Ce mode de publicité se rencontre fréquemment sur le marché des titres à effet de levier (comme les turbos et les warrants financiers). Les établissements financiers utilisent un même document publicitaire générique, tel qu'une brochure ou une page web, pour une série d'instruments de placement différents. Créer un document publicitaire séparé pour chaque instrument de placement distinct serait en effet peu efficace.

Cette documentation générique tombe elle aussi dans le champ des règles Prospectus pour autant que, associée au prospectus ainsi qu'aux éventuelles conditions définitives et au document d'informations clés établis pour chaque instrument de placement concerné, elle se rapporte à une offre spécifique d'instruments de placement au public et qu'elle vise spécifiquement à promouvoir l'acquisition éventuelle de ces instruments de placement.

Les documents publicitaires génériques ne doivent pas être de nouveau approuvés pour chaque offre spécifique. Lorsqu'elle donne une approbation a priori, la FSMA peut tenir compte du caractère standardisé et récurrent des documents⁶². Une modification d'un document publicitaire générique, consistant par exemple à remplacer une référence à un prospectus obsolète par une référence à un nouveau prospectus, requiert en revanche une nouvelle approbation de la part de la FSMA.

En vertu des règles Prospectus, les brochures d'information qui visent à expliquer le fonctionnement général de différents types d'instruments de placement sans pour autant faire référence ni être liées à un instrument de placement donné ou à un type précis d'instruments de placement offert au public

ne sont en principe pas soumises au contrôle de la FSMA. Il peut être renvoyé à de telles brochures lorsqu'un instrument de placement donné ou un type précis d'instruments de placement est offert au public.

La distinction entre documents publicitaires génériques et brochures d'information générale doit s'apprécier au cas par cas, en tenant compte de toutes les circonstances pertinentes. Ainsi, il convient de ne pas considérer ces documents isolément, mais de les évaluer en tenant compte du contexte dans lequel ils sont utilisés. Un document publicitaire générique, qui est lié à un prospectus et à des conditions définitives pour des offres spécifiques, constitue une publicité faisant clairement apparaître l'intention de l'offreur de vendre un certain type d'instrument de placement. En revanche, une brochure d'information générale n'est pas liée à une ou plusieurs offres spécifiques et n'a qu'un caractère explicatif dénué d'intention de promouvoir des ventes.

2. Une campagne de notoriété tombe-t-elle dans le champ des règles Prospectus ?

Les « campagnes de notoriété » qui visent à promouvoir un établissement financier et qui ne sont pas liées spécifiquement à l'offre au public d'instruments de placement ne sont pas considérées comme une publicité, au sens des règles Prospectus, relative à une offre d'un instrument financier.

Plusieurs critères permettent d'identifier ces campagnes de notoriété. Elles véhiculent un message qui est en principe centré sur l'établissement financier et non sur un produit financier déterminé. Elles peuvent le cas échéant citer plusieurs types de produits commercialisés par cet établissement financier, mais dans le seul but de donner un aperçu des activités de l'établissement financier, et donc sans décrire ces produits plus en détail et sans citer leur nom.

De même, une publicité portant sur la fourniture de services de conseil en investissement ou sur tout autre service d'investissement, sans faire mention de la dénomination ou d'autres caractéristiques essentielles d'un produit financier déterminé, est considérée comme une campagne de notoriété et ne constitue donc pas une « publicité » au sens des règles Prospectus.

Une campagne de notoriété diffusée par le biais du site web d'un établissement financier devrait pour bien faire figurer dans une partie du site qui n'est pas consacrée à l'offre au public d'un ou plusieurs instruments de placement.

3. Choix du nom d'un instrument de placement : à quels points prêter attention ?

Les établissements financiers donnent souvent aux produits structurés ou aux obligations en devises un nom destiné à mettre en évidence certaines caractéristiques du produit. Lors du choix d'un nom, les considérations suivantes méritent d'être mises en avant.

- Il est recommandé de choisir un nom qui ne risque pas d'induire le public en erreur sur la nature, l'objectif, les risques ou les caractéristiques de l'instrument de placement. Il est notamment conseillé d'éviter de donner l'impression que l'émetteur s'engage à rembourser le capital à l'échéance lorsque tel n'est pas ou pas toujours le cas. Plus précisément, mieux vaut ne pas parler d'« obligation structurée » lorsque les conditions d'émission ne prévoient pas un remboursement intégral du capital à l'échéance. Mieux vaut aussi éviter d'axer la dénomination d'un produit sur le taux du coupon si celui-ci n'est pas d'application pendant toute la durée de l'investissement et si l'émetteur ne s'engage pas à rembourser intégralement le capital à l'échéance. Dans

le même ordre d'idées, il est préférable d'éviter de mentionner les termes « coupon » ou « bonus » dans le nom du produit si ce dernier ne prévoit pas le remboursement du capital investi à l'échéance. Enfin, il est indiqué d'éviter d'inclure dans le nom du produit des termes qui risquent d'être mal interprétés par l'investisseur et qui ne correspondent pas aux caractéristiques du produit. Il faut par exemple s'abstenir d'employer le terme « booster » en l'absence de multiplicateur ou d'effet de levier.

- En ce qui concerne les produits *(auto)callables*, il est de bonne pratique de faire référence dans le nom du produit à sa nature *(auto)callable*.
- Il est de bonne pratique d'inclure une référence au nom de l'émetteur et à sa nationalité dans le nom de l'instrument de placement, ou d'afficher bien en évidence le nom de l'émetteur et sa nationalité à côté du nom de l'instrument de placement. Le public devrait ainsi savoir clairement à qui incombent les obligations de paiement liées à l'instrument de placement. Il est en tout cas indiqué que le nom de l'émetteur et sa nationalité soient mentionnés de manière bien visible la première fois que le nom de l'instrument de placement apparaît dans la publicité. Le nom de l'émetteur peut être une abréviation courante, dont il est préférable de donner précisément la signification ailleurs dans la publicité en question. La nationalité peut être indiquée sous forme abrégée. Mieux vaut éviter d'inclure le nom du distributeur dans le nom de l'instrument de placement, afin de ne pas donner l'impression qu'il s'agit de l'émetteur.
- Il est utile d'ajouter au nom du produit la devise dans laquelle il est émis afin que l'investisseur prenne immédiatement conscience du risque de change qu'il court.

4. Comment identifier le type ou la nature d'un instrument de placement structuré dans la publicité ?

Les produits structurés sont des instruments de placement complexes. Pour l'investisseur moyen, il n'est pas toujours facile de savoir en quoi ces produits consistent exactement et quels droits et obligations y sont associés. L'emploi de différentes dénominations pour désigner les divers types de produits empêche l'investisseur de bien comprendre en quoi ils consistent et de les comparer avec d'autres produits. Dans une publicité, mieux vaut donc toujours identifier les types de produits par les mêmes termes. L'on trouvera ci-dessous quelques bonnes pratiques en la matière.

- Pour les titres de créance dont le rendement dépend d'un sous-jacent, la terminologie à utiliser est « titre de créance avec droit (partiel)⁶³ au remboursement du capital » ou « titre de créance sans droit au remboursement du capital », selon qu'ils s'accompagnent ou non d'un engagement de remboursement (partiel) du capital investi à l'échéance. Les termes « protection du capital », « garantie du capital » et autres termes misant sur le sentiment de sécurité de l'investisseur sont à éviter.
- Il convient de veiller à ce que la publicité donne des informations qualitatives sur le produit concerné, de façon à ce que les investisseurs potentiels comprennent la nature exacte du placement qui leur est proposé. Ainsi, il ne suffit pas de parler de « notes » dans la publicité dès lors que la signification de ce terme peut être ambiguë pour le public. Lors de l'émission de titres de créance, il convient :

- pour les titres de créance avec droit au remboursement du capital, de signaler qu'en souscrivant cet instrument, l'investisseur prête de l'argent à un émetteur. Celui-ci s'engage à rembourser à l'échéance au moins le capital investi à l'exclusion des frais d'entrée prélevés sur le capital à hauteur d'un certain pourcentage. L'émetteur s'oblige aussi à éventuellement payer un coupon annuel et une somme à l'échéance, en fonction de l'évolution du type de sous-jacent.
- pour les titres de créance sans droit au remboursement du capital, de souligner que cet instrument de placement n'emporte aucun engagement de la part de l'émetteur de rembourser le capital investi à l'échéance.
- Dans l'identification du produit, il s'agit de mentionner que, en cas de faillite de l'émetteur ou du garant, l'investisseur court le risque de ne pas récupérer (tous) les montants qui lui sont dus et de perdre tout ou partie du capital qu'il a investi et de ses coupons/sa plus-value éventuels. Le cas échéant, il convient également d'indiquer qu'il existe par ailleurs un risque de perte totale ou partielle en cas de restructuration de l'émetteur ou du garant imposée par l'autorité de supervision compétente précisément pour éviter une faillite⁶⁴.
- Le choix du sous-jacent est clairement stipulé :
 - si le sous-jacent est identifié par un code (tel qu'un code ISIN ou Bloomberg), celui-ci peut être mentionné dans la publicité. La devise du sous-jacent, s'il est disponible dans plusieurs devises, peut également l'être tout comme, le cas échéant, le type de sous-jacent, en précisant par exemple pour un indice s'il est de type price return ou excess return.
 - il est en outre utile d'expliquer que le rendement potentiel est lié à la performance du sous-jacent mais que l'argent placé n'est pas réellement investi dans ce dernier.
- Si une publicité pour un instrument de placement libellé dans une devise étrangère comprend un graphique de l'évolution historique du taux de change, il est important de prêter à l'intelligibilité du graphique toute l'attention qu'elle mérite. Pour que le graphique soit bien compréhensible, il convient :
 - de ne pas minimiser la volatilité du cours par le choix des points de référence ;
 - de donner un exemple chiffré de l'incidence du taux de change ;
 - d'expliquer en toutes lettres si une évolution vers le haut ou vers le bas de la courbe du graphique a une incidence négative ou positive sur la performance du produit après conversion en euros. L'on pourra par exemple spécifier que, lorsque le montant qu'il percevra en devises à l'échéance sera converti en euros, la fluctuation du taux de change sera favorable/défavorable à l'investisseur si le niveau de la courbe à la date d'échéance est plus/moins élevé qu'à la date d'émission.
- Dans la description du produit, il convient de veiller à éviter toute confusion avec des produits économiquement comparables, tels que des parts d'OPC ou des produits d'assurance.

5. À quels points prêter attention lorsque le public cible ou le profil d'investisseur est défini dans la publicité ?

Dans les publicités pour des instruments de placement, il arrive que les établissements financiers indiquent le public cible ou le profil d'investisseur auquel l'offre est destinée. Il convient dans un tel contexte de tenir compte des éléments suivants :

- Si le public cible ou le profil d'investisseur est décrit dans la publicité, il convient que ladite description soit cohérente avec le marché cible tel que défini dans les exigences de gouvernance des produits basées sur la directive MiFID. Cette description doit aussi être conforme aux informations éventuellement contenues à ce propos dans le prospectus ou à la description du marché cible donnée dans le document d'informations clés s'il existe.
- Si l'émetteur ou le distributeur décide de mentionner un public cible ou un profil d'investisseur dans la publicité, il est préférable de compléter ce passage en précisant que le distributeur est tenu de vérifier que l'instrument est approprié ou adéquat pour l'investisseur. L'on évitera ainsi de donner l'impression que l'investisseur doit vérifier lui-même s'il appartient au marché cible visé ou s'il présente le bon profil. Cela pourrait être trompeur. En d'autres termes, le fait de mentionner le public cible ou le profil d'investisseur dans la publicité ne peut remettre en question l'obligation éventuellement faite au distributeur de vérifier si l'instrument financier est bien approprié ou adéquat pour l'investisseur.

6. À quels points prêter attention lorsque des risques sont mentionnés dans la publicité ?

En sus des éléments déjà énumérés à la FAQ 7 de la partie B, les bonnes pratiques suivantes peuvent être de mise pour les titres autres que de capital :

- En ce qui concerne le risque de contrepartie ou le risque de crédit, il convient d'expliquer clairement que, en cas de faillite de l'émetteur ou du garant, l'investisseur court le risque de ne pas récupérer (tous) les montants qui lui sont dus et de perdre tout ou partie du capital qu'il a investi et de ses coupons ou de sa plus-value.

Le cas échéant, il convient également d'indiquer qu'il existe par ailleurs un risque de perte totale ou partielle du capital et des coupons ou de la plus-value, ou de conversion de ses titres en actions, en cas de restructuration de l'émetteur ou du garant imposée par l'autorité de supervision compétente conformément aux dispositions de la directive BRRD précisément pour éviter une faillite. Il est important que l'investisseur ait conscience que, en cas de restructuration, il se pourrait qu'il subisse des pertes sans que l'émetteur ou le garant tombe en faillite et sans que des créanciers privilégiés par rapport à lui, tels que des détenteurs de dépôts, n'aient à en supporter⁶⁵.

Ce risque peut être clairement mentionné dans le corps de la brochure et dans la description du type de produit (voir FAQ 4 de la partie C).

- S'il s'agit de titres de créance prévoyant que les droits des créanciers sont subordonnés par rapport aux droits des créanciers chirographaires, il convient d'aviser les investisseurs de la présence d'un risque de contrepartie ou de crédit accru. Il s'agit également que la publicité mentionne la place des instruments de placement dans l'ordre de remboursement des dettes de l'émetteur en cas d'insolvabilité de celui-ci. Le cas échéant, elle inclura des informations

sur le niveau de subordination des instruments de placement et sur l'impact qu'une application de la directive BRRD pourrait avoir sur ceux-ci.

- Il importe de renseigner en bonne place l'identité et la solvabilité des entités sur lesquelles l'investisseur court un risque de contrepartie ou de crédit important, directement ou indirectement. Un tel risque est par exemple susceptible de survenir dans le cas d'une émission par un SPV qui transfère les fonds levés à un établissement de crédit. Un rating pourra notamment fournir une indication de la solvabilité des entités.
- Lorsque l'on propose au public des produits financiers assortis de risques difficilement évaluables par les investisseurs, il peut être utile de recourir à un indicateur de risque. Lorsque la loi impose de suivre une méthodologie et une présentation bien précises pour un indicateur de risque applicable à un instrument de placement du même type, cet indicateur de risque réglementaire doit être inclus dans la publicité en respectant tant la méthodologie que la présentation. Ceci concerne par exemple l'indicateur de risque à insérer dans le document d'information clé en application du règlement PRIIP. Si la publicité comprend de surcroît un indicateur de risque maison, celui-ci doit figurer après l'indicateur de risque réglementaire. La publicité précisera par qui l'indicateur de risque maison a été établi et ce qui le distingue de l'indicateur de risque réglementaire. Elle énumérera par exemple les risques que l'indicateur de risque maison prend ou non compte par rapport à l'indicateur de risque réglementaire. Pour une description plus détaillée de la méthodologie appliquée pour établir l'indicateur de risque maison, il peut éventuellement être fait référence au site web de la personne qui l'a développé.
- Lorsque la publicité mentionne le rating de l'émetteur, du garant ou des titres de créance offerts, il convient de donner des explications sur l'échelle de rating et la signification de ce rating en particulier, en renvoyant le cas échéant vers un site fournissant ces données. Le *rating outlook* peut également être mentionné. Si aucun rating n'a été attribué, que ce soit à l'émetteur, au garant ou aux titres de créance offerts, il peut en être fait clairement mention dans la publicité.

7. À quels points prêter attention lorsque l'on présente le rendement de titres de créance dans la publicité ?

En sus des éléments mentionnés à la question-réponse 8 de la partie B, les bonnes pratiques suivantes peuvent s'appliquer aux titres de créance structurés et aux titres de créance en devises offerts par des établissements financiers :

- La bonne pratique consistant à indiquer le taux d'intérêt sur base annuelle et le rendement actuariel (IRR) (voir la question-réponse 7 de la partie B) s'applique aux rendements tant historiques que simulés ou futurs.
- Dans le cas d'un coupon à taux fixe, il convient de mentionner pendant combien de temps ce taux fixe sera applicable (taux fixe de 1 % pendant 3 ans par exemple). Ce faisant, il importe d'éviter de mettre le pourcentage du taux fixe exagérément en évidence par rapport à la durée pendant laquelle il prévaudra.
- Dans le cas d'un coupon à taux variable, il convient de faire apparaître clairement le caractère variable du taux et de décrire la manière dont le coupon sera calculé. Si le coupon est plafonné

à un certain pourcentage, le plafond en question sera indiqué, sans cependant le mettre trop en évidence en utilisant par exemple une autre police de caractère que celle employée pour indiquer le taux d'intérêt variable. Il s'agit de mentionner également le coupon minimum (par exemple, taux variable brut de minimum 0 % et maximum 7 %). Il est par ailleurs indiqué de faire clairement la distinction entre taux plafond et objectif de rendement.

- Lorsque différents éléments entrent en jeu dans la détermination du rendement de l'instrument de placement offert, il convient de les présenter de manière équilibrée. Lorsque le taux devient variable après avoir été fixe, le taux fixe ne doit pas être mis en évidence par rapport au taux variable.
- En ce qui concerne les instruments de placement ne prévoyant pas de versement de coupon, mais dont la plus-value à l'échéance est limitée à un certain pourcentage, il convient de mentionner ce taux plafond, sans toutefois le mettre trop en évidence. Pour ce type d'instrument de placement en particulier, il est assurément utile d'indiquer le rendement actuariel (IRR) minimum et maximum, en tenant compte des frais connus et applicables à tous les investisseurs⁶⁶.
- En ce qui concerne les instruments de placement libellés dans une devise autre que l'euro, il convient d'indiquer explicitement que le montant du coupon payé ou de la plus-value est en monnaie étrangère et que le rendement en euros peut être inférieur ou supérieur selon le taux de change au moment de la conversion et selon les frais de conversion. L'on peut indiquer que ce risque est d'autant plus important si l'investisseur ne dispose pas d'un compte dans la devise concernée.

8. À quels points prêter attention en fournissant dans la publicité des informations sur le remboursement du capital de titres de créance ?

Le remboursement du capital de titres de créance structurés, qu'ils soient ou non émis dans une devise étrangère, peut être assorti de conditions spéciales. Il est important de fournir à l'investisseur des informations correctes à cet égard. Les bonnes pratiques suivantes peuvent en particulier être de mise :

- Il est conseillé de formuler les mentions relatives au remboursement du capital en termes clairs et non ambigus : « droit au remboursement à l'échéance de la totalité du capital investi, hors frais d'entrée en plus du capital ». L'emploi de mots jouant sur le sentiment de sécurité, tels que « protection du capital », doit être évité.
- Il convient d'indiquer clairement qui s'engage à effectuer le remboursement à l'échéance et quel pourcentage exact du capital est couvert par cet engagement.
- Dans le cas d'instruments de placement ne donnant pas droit à un remboursement du capital à 100 % à l'échéance, il convient d'insérer un avertissement bien visible pour attirer l'attention des investisseurs sur cette caractéristique.
- Lorsque les instruments de placement donnent droit à un remboursement du capital à 100 % à l'échéance, l'attention des investisseurs doit être attirée sur le fait que le produit d'une revente de l'instrument avant son échéance, éventuellement sur un marché, pourrait être inférieur au montant du capital.

- Lorsque l'émetteur a le droit de rembourser le capital de manière anticipée et « à sa discrétion » (ce qui est le cas des titres de créance dits « callable »⁶⁷), il est bon d'indiquer les circonstances concrètes dans lesquelles l'émetteur fera probablement usage de ce droit et d'en préciser l'incidence sur le rendement pour les investisseurs.
- Il convient de distinguer le remboursement intégral par l'émetteur du capital à l'échéance d'une garantie de tiers en cas de défaillance de l'émetteur. L'utilisation du terme "garanti" est réservée à ce dernier cas et la portée de la garantie est expliquée en termes clairs. Si le remboursement du capital ou la garantie de tiers sont subordonnés au respect de certaines conditions, il convient d'en faire état.
- Si le garant appartient au même groupe que l'émetteur, il convient de l'indiquer clairement et de ne pas utiliser cette garantie comme argument promotionnel, mais de la mentionner à titre purement informatif.
- S'agissant des instruments libellés en devises et assortis d'un engagement de remboursement (partiel) des fonds investis à l'échéance, il convient de mentionner explicitement dans la publicité que l'engagement de remboursement porte sur un montant en devises et non en euros, et que l'investisseur, après conversion en euros et malgré l'engagement de remboursement des fonds investis, pourrait ne pas récupérer la totalité de sa mise du fait de la fluctuation des taux de change et des frais de change. Ce point est clairement abordé dans le corps de la publicité.

9. À quels points prêter attention en faisant usage dans la publicité d'exemples illustrant le fonctionnement de l'instrument de placement ?

Il s'agit d'expliquer la formule d'un instrument de placement structuré en termes simples et accessibles de manière à ce que l'investisseur comprenne le fonctionnement de l'instrument et les limites éventuelles susceptibles d'affecter son rendement. Les publicités présentent souvent, à titre complémentaire, des exemples destinés à illustrer le fonctionnement du produit. Les bonnes pratiques suivantes peuvent être de mise dans un tel cas :

- Il convient de faire apparaître clairement qu'il s'agit d'exemples donnés exclusivement à titre illustratif, qui n'offrent par conséquent aucune garantie quant au rendement réel. Il est en particulier indiqué d'éviter de donner des exemples qui, parce que trop positifs, pourraient amener l'investisseur à baser sa décision sur un rendement attendu surfait. La fiabilité des informations fournies pourrait s'en trouver compromise. Il convient par ailleurs d'être attentif à :
 - faire reposer les exemples sur des hypothèses réalistes et à utiliser trois scénarios (en présentant le plus négatif en premier lieu et le plus positif en dernier) ;
 - indiquer les hypothèses sur lesquelles reposent les exemples ;
 - tenir compte des frais connus et applicables à tous les investisseurs⁶⁸ en indiquant le rendement net ;
 - indiquer le rendement actuariel (IRR), en tenant compte des frais connus ;
 - préciser le régime fiscal applicable pour un investisseur moyen ainsi que son incidence.

- Il convient de mentionner clairement qu'il s'agit de faire une distinction entre les exemples illustratifs du fonctionnement de l'instrument de placement et les scénarios de performance figurant dans le document d'informations essentielles qui sont établis en suivant la méthodologie prescrite par le règlement PRIIP. Le cas échéant, il peut être utile de souligner que les scénarios de performance figurant dans le document d'informations essentielles ne sont que des simulations basées sur la méthodologie prescrite par le règlement et que la performance réelle pourrait se révéler moindre⁶⁹.

Les présentes questions-réponses (FAQ) sont sans préjudice de diverses dispositions fixées au niveau européen en matière d'indication des performances passées, de simulation des performances passées et d'informations sur les performances futures. Ces dispositions s'appliquent dans le cadre de la fourniture par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de services d'investissement à des investisseurs⁷⁰.

10. À quels points prêter attention en décrivant les frais dans la publicité ?

Les frais associés à un instrument de placement structuré présentent généralement un degré élevé de complexité : frais inclus ou non dans le prix d'émission, frais uniques ou récurrents, etc. Comme le rendement et les risques, ces frais font partie intégrante du produit structuré. Il est donc important que la publicité contienne des informations suffisamment équilibrées à leur propos, en particulier en ce qui concerne le montant total de frais que l'investisseur devra supporter s'il conserve le produit jusqu'à l'échéance et sur ceux dont il devra s'acquitter en cas de sortie anticipée. En sus des éléments évoqués à la FAQ 8 de la partie B, les bonnes pratiques suivantes peuvent être mises en avant :

- Si le règlement PRIIP ou la directive MiFID est applicable, il convient de préciser dans la publicité non seulement les frais à ajouter à la valeur nominale ou au prix d'émission mais aussi ceux qui y sont inclus.
- Afin que les publicités d'une certaine taille, telles que les brochures commerciales, soient équilibrées, il est important de ne pas mentionner les frais uniquement à la fin de la publicité, en y consacrant par exemple une partie de la fiche technique, mais de fournir plus tôt déjà, de préférence dans une section à part, des informations appropriées à leur sujet.
- Si les caractéristiques essentielles de l'instrument de placement sont résumées au début de la publicité, il convient qu'y soit mentionné le montant total de frais que l'investisseur devra supporter s'il conserve le produit jusqu'à l'échéance. L'investisseur qui souscrit un instrument de placement structuré le fait en effet généralement dans l'intention de le conserver jusqu'à l'échéance.
- Il est recommandé de présenter le montant total des frais à supporter en cas de conservation du produit jusqu'à l'échéance sous la forme d'un montant maximum global incluant tous les frais liés au produit, qu'ils viennent s'ajouter à la valeur nominale ou au prix d'émission ou qu'ils y soient inclus, et qu'ils soient uniques ou récurrents. Le montant, accompagné d'une indication de la durée, est présenté à la fois comme un pourcentage maximum par rapport à la valeur nominale ou au prix d'émission et comme un montant maximum absolu.

- Il convient également de mentionner les frais que devra supporter un investisseur qui vendrait l'instrument de placement (structuré) avant l'échéance. Une distinction peut ici être faite entre les frais éventuels dus par l'investisseur à la personne qui servira d'intermédiaire pour la vente ou le rachat par l'émetteur (commission) et ceux éventuellement payés par l'investisseur à l'émetteur-vendeur. Ces derniers frais peuvent être expliqués en termes simples, en indiquant par exemple la différence entre le prix de vente versé à l'investisseur et la valeur réelle de l'instrument de placement, ou encore la marge facturée par le vendeur-émetteur à l'investisseur et déduite de la valeur réelle du produit. Il convient d'éviter des termes techniques tels que *bid-mid spread*. La base de calcul de la commission et de la marge pour le vendeur peut également être indiquée. Cette base de calcul peut par exemple être la valeur nominale ou la valeur réelle.
- L'on peut indiquer si et, le cas échéant, pendant quelle période un mécanisme est prévu, en cas de vente avant maturité, de remboursement d'une partie des frais initialement payés et inclus dans la valeur nominale ou le prix de souscription. L'on peut par ailleurs mentionner comment la part de ces frais inclus dans la valeur nominale ou le prix de souscription devant être remboursée est déterminée et si le remboursement pendant cette période est inconditionnel ou discrétionnaire. Ceci concerne en particulier le remboursement éventuel de la partie des frais parfois désignée sous le terme de frais récurrents.

Lorsqu'un instrument de placement est émis dans une devise étrangère, il convient de présenter à part les frais liés à l'achat des devises destinées à investir dans le produit. Il s'agit d'indiquer le niveau de ces frais (de base) et, le cas échéant, de renvoyer à une page web spécifique où ces frais peuvent être consultés. Il en va de même pour les frais liés à la vente des devises étrangères que l'investisseur recevra lors du paiement des coupons ou du remboursement du capital.

11. À quels points prêter attention dans les publicités pour des titres autres que de capital en devises étrangères ?

Plusieurs questions-réponses (FAQ) dans la partie C traitent de bonnes pratiques se rapportant spécifiquement aux titres autres que de capital émis en devises étrangères par des établissements financiers. Pour qu'elles soient bien comprises, ces bonnes pratiques sont reproduites ci-dessous.

- Il convient d'ajouter au nom du produit la devise dans laquelle il est émis afin que l'investisseur prenne immédiatement conscience du risque de change encouru (partie C, FAQ 3).
- Lorsqu'une publicité pour un instrument de placement en devise étrangère comprend un graphique montrant l'évolution historique du taux de change, il est important de prêter à l'intelligibilité du graphique toute l'attention qu'elle mérite. Pour que le graphique soit bien compréhensible, il convient :
 - de ne pas minimiser la volatilité du cours par le choix des points de référence ;
 - de donner un exemple chiffré de l'incidence du taux de change ;
 - d'expliquer en toutes lettres si une évolution vers le haut ou vers le bas de la courbe du graphique a une incidence négative ou positive sur la performance du produit après conversion en euros. L'on pourra par exemple spécifier que, lorsque le montant qu'il percevra en devise à l'échéance sera converti en euros, la fluctuation du taux de

change sera favorable/défavorable à l'investisseur si le niveau de la courbe à la date d'échéance est plus/moins élevé qu'à la date d'émission (partie C, FAQ 4).

- En ce qui concerne le rendement, il convient d'indiquer clairement que les fluctuations du taux de change et les frais de conversion des euros en une autre devise et d'une autre devise en euros peuvent avoir une incidence aussi bien positive que négative sur le rendement. Il est en outre de bonne pratique d'indiquer que ce risque est d'autant plus élevé que l'investisseur ne détient pas de compte dans la devise en question (partie C, FAQ 7).
- S'agissant des instruments libellés en devises et assortis d'un engagement de remboursement (partiel) des fonds investis à l'échéance, il convient de mentionner explicitement dans la publicité que l'engagement de remboursement porte sur un montant en devises et non en euros, et que l'investisseur, après conversion en euros et malgré l'engagement de remboursement des fonds investis, pourrait ne pas récupérer la totalité de sa mise du fait de la fluctuation des taux de change et des frais de change (partie C, FAQ 8).
- Pour ce qui est des frais, il est de bonne pratique de présenter les frais (de base) liés à l'achat des devises destinées à investir dans le produit à part, d'en indiquer le niveau et d'en outre renvoyer à une page web spécifique où ces frais peuvent être consultés en détail. Il en va de même pour les frais liés à la vente des devises étrangères dans le cas où l'investisseur déciderait de reconvertir en euros le montant en devises reçu lors du paiement de coupons ou du remboursement du capital à l'échéance du placement. Même si la question ne se pose que pour les investisseurs qui ne disposent pas d'un compte dans la devise concernée, il est d'autant plus important d'appliquer cette bonne pratique si la conversion (que ce soit à la souscription, au paiement de coupons ou lors du remboursement du capital) découle automatiquement de la souscription du produit (partie C, FAQ 10).

12. Comment les règles en matière de publicité découlant de la réglementation Prospectus et des présentes questions-réponses s'articulent-elles avec celles énoncées dans les règles de conduite ?

Les règles en matière de publicité découlant des règles Prospectus et les présentes questions-réponses sont sans préjudice des obligations réglementaires relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur des instruments financiers.

La législation⁷¹ énonce en effet une série de règles applicables lorsque des entreprises réglementées font de la publicité pour les services d'investissement qu'elles offrent. Lesdites règles sont énumérées en annexe.

Il convient en outre de tenir compte du fait que le champ d'application des règles en matière de publicité découlant de la réglementation Prospectus diffère de celui des règles de conduite à respecter en cas de fourniture de services d'investissement à des investisseurs⁷².

Annexe

L'article 44 du règlement 2017/565⁷³ prévoit ce qui suit :

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'elles parviendront 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'occulent 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.

-
- ¹ Pour plus de précisions, voir le Rapport annuel 2018 de la FSMA, pages 162 et 163, et la communication FSMA_2018_09 du 22/06/2018 intitulée « Mise en œuvre du règlement prospectus : projet de loi » (https://www.fsma.be/sites/default/files/public/content/FR/circ/2018/fsma_2018_09_fr.pdf).
 - ² Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (ci-après le « règlement Prospectus »).
 - ³ Article 3, paragraphe 1, et article 1^{er}, paragraphe 3, du règlement Prospectus.
 - ⁴ L'on entend par valeurs mobilières les titres négociables au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 44, de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (ci-après la « directive MiFID ») (Article 2, a), du règlement Prospectus).
 - ⁵ Article 2, point d), du règlement Prospectus.
 - ⁶ Article 1^{er}, paragraphe 4, du règlement Prospectus.
 - ⁷ Article 1^{er}, paragraphe 2, du règlement Prospectus.
 - ⁸ Article 3, paragraphes 1 et 2, du règlement Prospectus.
 - ⁹ Article 3, paragraphe 3, du règlement Prospectus. Quelques exceptions figurent à l'article 1^{er}, paragraphe 5, du règlement Prospectus.
 - ¹⁰ Loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (ci-après la « loi Prospectus »).
 - ¹¹ Arrêté royal du 23 septembre 2018 relatif à la publication d'une note d'information en cas d'offre au public ou d'admission à la négociation sur un MTF et portant des dispositions financières diverses (ci-après « l'arrêté d'exécution »).
 - ¹² La notion d'« instrument de placement », définie à l'article 3, § 1^{er}, de la loi Prospectus, est plus large que celle de « valeurs mobilières », définie à l'article 2, a), du règlement Prospectus. Des contrats dérivés tels que des options, des futures et des CFD sont ainsi des instruments de placement mais ne sont pas des valeurs mobilières.
 - ¹³ Article 10, § 2 et § 3, 1^o, de la loi Prospectus.
 - ¹⁴ Article 22 du règlement Prospectus. Ces modalités sont détaillées plus avant dans les articles 13 à 16 du règlement délégué 2019/979 venant compléter le règlement Prospectus (Règlement délégué (UE) 2019/979 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les informations financières clés dans le résumé d'un prospectus, la publication et le classement des prospectus, les publicités sur les valeurs mobilières, les suppléments au prospectus et le portail de notification, et abrogeant le règlement délégué (UE) no 382/2014 de la Commission et le règlement délégué (UE) 2016/301 de la Commission (ci-après le « règlement délégué 2019/979 »).
 - ¹⁵ Article 22, paragraphe 1, du règlement Prospectus.
 - ¹⁶ Article 22, § 1^{er}, de la loi Prospectus.
 - ¹⁷ Article 22, § 2, de la loi Prospectus.
 - ¹⁸ Pour la liste de ces types de valeurs mobilières ou d'instruments de placement, voir l'article 1^{er}, paragraphe 2, du règlement Prospectus et l'article 10, § 2, de la loi Prospectus ; pour la liste des types d'offres exemptés, voir l'article 1^{er}, paragraphe 4, du règlement Prospectus et l'article 10, § 3, de la loi Prospectus ; pour la liste des types d'admission à la négociation exemptés, voir l'article 1^{er}, paragraphe 5, du règlement Prospectus et l'article et l'article 7 de la loi Prospectus.
 - ¹⁹ Article 22, paragraphe 2, 3^o, du règlement Prospectus. Le régime *de minimis* est décrit à l'article 10, § 3, 2^o, de la loi Prospectus.

- ²⁰ Par commercialisation à titre professionnel, l'on entend « la présentation d'un produit financier, de quelque manière que ce soit, en vue d'inciter un client de détail existant ou potentiel à acheter, à souscrire, à adhérer à, à accepter, à signer ou à ouvrir le produit financier » (article 2, 1^o, de l'arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail (ci-après « l'arrêté transversal »).
- ²¹ Article 9, § 3, de l'arrêté transversal.
- ²² Visées au titre V du livre II de la loi Prospectus, à l'exception de l'approbation préalable par la FSMA qui est mentionnée à l'article 24 de ladite loi.
- ²³ Titre VI du livre II de la loi Prospectus.
- ²⁴ Livre IV de la loi Prospectus.
- ²⁵ Articles 33 et 34 de la loi Prospectus.
- ²⁶ Article 1^{er}, paragraphe 2, du règlement Prospectus et article 10, § 2, de la loi Prospectus.
- ²⁷ La FSMA veillera notamment à ce que la publicité ne soit pas inexacte ni trompeuse.
- ²⁸ Article 10, § 3, de la loi Prospectus.
- ²⁹ Il est important de noter que l'article 9, § 3, de l'arrêté transversal constitue une disposition indépendante introduite en vertu de l'habilitation légale spécifique prévue par l'article 23 de la loi Prospectus. Cette disposition a donc un champ d'application propre, différent de celui de l'arrêté transversal. Ceci signifie notamment que la publicité diffusée à l'occasion de la commercialisation d'instruments de placement pour un montant total d'au moins 100 000 euros par investisseur est soumise aux règles relatives au contenu des publicités imposées par le règlement Prospectus et à la supervision (*a posteriori*) de la FSMA.
- ³⁰ Notion définie à l'article 2, point e), du règlement Prospectus.
- ³¹ Article 9, § 1/1, de l'arrêté transversal.
- ³² Circulaire FSMA_2015_16 du 27 juin 2015 concernant les règles applicables aux publicités en cas de commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail.
- ³³ Article 2, k), du règlement Prospectus et article 4, 3^o, de la loi Prospectus.
- ³⁴ Article 23, paragraphe 3, du règlement Prospectus.
- ³⁵ Article 1^{er}, paragraphe 4, i), du règlement Prospectus. Une exception similaire s'applique aux instruments de placement dans la loi Prospectus (articles 8 et 10, § 3, 1^o).
- ³⁶ Article 22, paragraphes 2 à 5 inclus, du règlement Prospectus.
- ³⁷ Article 13 du règlement délégué 2019/979
- ³⁸ Article 14 du règlement délégué 2019/979
- ³⁹ Il est de bonne pratique de mentionner dans la publicité le nom de l'autorité compétente pour le prospectus (voir partie B, FAQ 11, *Mentions relatives au nom de l'autorité compétente : à quels points prêter attention ?*).
- ⁴⁰ Instruments complexes autres que les instruments financiers visés à l'article 25, paragraphe 4, points a) i), a) ii) et a) vi), de la directive MiFID
- ⁴¹ Article 16, paragraphe 1, du règlement délégué 2019/979.
- ⁴² Article 22, § 3, 1^o, de la loi Prospectus.
- ⁴³ Article 22, § 3, 1^o, de la loi Prospectus.
- ⁴⁴ Article 22, § 3, 2^o, de la loi Prospectus.
- ⁴⁵ Article 13 du règlement délégué 2019/979.
- ⁴⁶ Visées à l'article 22, paragraphe 2, du règlement Prospectus, aux articles 13 et 14 du règlement délégué 2019/979 (voir FAQ 6) ou dans d'autres dispositions (voir l'article 9 du règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP) (ci-après le "règlement PRIIP") : "Les communications commerciales signalent l'existence d'un document d'informations clés

et indiquent comment et où l'obtenir, en mentionnant notamment le site internet de l'initiateur du produit d'investissement packagé de détail et fondé sur l'assurance ».)

- ⁴⁷ Voir le document de consultation de l'ESMA intitulé *Draft regulatory technical standards under the new Prospectus Regulation*, 15 décembre 2017, § 135.
- ⁴⁸ Par rapport à une liste d'obligations ou d'autres titres de créance, les informations suivantes peuvent ainsi être considérées comme objectives et neutres : le type de produit, le droit au remboursement du capital investi à l'échéance, la devise dans laquelle le produit est libellé, la durée du produit, la périodicité du coupon, la période de souscription et le profil d'investisseur.
- ⁴⁹ Il est nécessaire pour cela de consulter d'autres informations, telles que le taux d'intérêt ou le coupon, le rating de l'émetteur ou celui du produit.
- ⁵⁰ Article 15, paragraphe 1, du règlement délégué 2019/979.
- ⁵¹ Article 15, paragraphe 2, du règlement délégué 2019/979.
- ⁵² Article 15, paragraphe 3, du règlement délégué 2019/979.
- ⁵³ L'article 22, paragraphe 3, du règlement Prospectus dispose que la publicité ne peut être inexacte ou trompeuse.
- ⁵⁴ Cela permet aux investisseurs de comprendre la nature du changement dans la publicité et de juger de la pertinence d'une demande de réparation sur la base de l'article 26, § 5, de la loi Prospectus.
- ⁵⁵ Lorsque des instruments de placement sont négociés par des intermédiaires qui ne sont pas membres du syndicat de placement, l'émetteur et/ou le lead manager ne sont pas toujours au courant du montant des frais que ces intermédiaires pourraient facturer.
- ⁵⁶ Certains produits sont exclusivement offerts à des personnes morales. C'est, par exemple, le cas pour les produits dits de "tax shelters" dans le domaine des œuvres audiovisuelles, étant donné que seules les sociétés bénéficient du régime fiscal favorable qui y est lié. Pour ces produits, préciser le régime fiscal applicable au client de détail personne physique et résident belge ne présente pas d'intérêt et serait même inductif en erreur. Dès lors, dans ce type d'hypothèse, il est de bonne pratique d'adapter la mention du régime fiscal en tenant compte de la situation qui se présente.
- ⁵⁷ Article 26, § 5, de la loi Prospectus. A l'égard des consommateurs au sens du Code de droit économique, une telle clause peut de plus être considérée comme abusive. L'article VI.83, 22°, du Code de droit économique dispose que, dans les contrats conclus entre une entreprise et un consommateur, sont en tout cas abusives les clauses et conditions ou les combinaisons de clauses et conditions qui ont pour objet de « faire renoncer le consommateur, en cas de conflit, à tout moyen de recours contre l'entreprise ».
- ⁵⁸ Article 24, § 5, de la loi Prospectus.
- ⁵⁹ Article 14, paragraphe 1, point b), du règlement délégué 2019/979.
- ⁶⁰ Article 14, paragraphe 1, point c), du règlement délégué 2019/979.
- ⁶¹ Par "titres autres que de capital", il faut entendre toutes les valeurs mobilières qui ne sont pas des titres de capital. Par "titres de capital", il faut entendre les actions et autres valeurs mobilières assimilables à des actions, ainsi que toute autre valeur mobilière conférant le droit de les acquérir à la suite d'une conversion ou de l'exercice de ce droit, pour autant que les valeurs de la seconde catégorie soient émises par l'émetteur des actions sous-jacentes ou par une entité appartenant au groupe dudit émetteur (article 2, point b), du règlement Prospectus).
- ⁶² Article 24, § 1^{er}, alinéa 2, de la loi Prospectus.
- ⁶³ Pour les titres de créance avec droit au remboursement d'au moins 90 % du capital. Le terme « obligation structurée » peut également être utilisé pour désigner un instrument de placement avec droit au remboursement de la totalité du capital.
- ⁶⁴ Sur la base d'une mesure (par. ex. *bail in*) dans le cadre du redressement ou de la résolution d'un établissement de crédit conformément à la Directive 2014/59/UE du parlement européen et du conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du

Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) no 1093/2010 et (UE) no 648/2012 (ci-après « BRRD »).

- ⁶⁵ Sans préjudice des obligations attachées à la prestation de services d'investissement relatifs à de tels instruments en vertu de la directive MiFID. Référence est ici particulièrement faite à la déclaration ESMA/2016/902 de l'ESMA du 2 juin 2016 intitulée « MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime », marginaux 12 à 23, ainsi qu'à la déclaration EBA/Op/2018/03 de l'EBA et de l'ESMA du 30 mai 2018 intitulée « Treatment of retail holdings of debt financial instruments subject to the Bank Recovery and Resolution Directive », marginal 29.
- ⁶⁶ Lorsque des instruments de placement sont vendus par des intermédiaires qui ne sont pas membres du syndicat de placement, l'émetteur et/ou le lead manager ne sont pas toujours au courant du montant des frais que ces intermédiaires pourraient facturer.
- ⁶⁷ On notera tout particulièrement que le règlement Prospectus, le règlement délégué 2019/979 et les présentes questions-réponses (FAQ) sont sans aucun préjudice de l'obligation de l'émetteur de respecter le régime d'interdiction des clauses abusives prévu aux articles VI.82 et suivants du Code de droit économique en ce qui concerne les contrats conclus avec les consommateurs. S'agissant des "callable notes", référence est également faite au Rapport annuel 2014 de la FSMA, pages 138 et 139, et à la communication de la FSMA du 30 janvier 2017 relative à la position de la FSMA concernant l'application des règles belges en matière de clauses abusives à certaines clauses utilisées dans le cadre de l'offre d'instruments de placement.
- ⁶⁸ Lorsque des instruments de placement sont négociés par des intermédiaires qui ne sont pas membres du syndicat de placement, l'émetteur et/ou le lead manager ne sont pas toujours au courant du montant des frais que ces intermédiaires pourraient facturer.
- ⁶⁹ Cfr. le *Joint ESA supervisory statement concerning the performance scenarios in the PRIIPs KID*, 8 février 2019.
- ⁷⁰ Article 44, paragraphes 4,5 et 6, du règlement 2017/565. Ces dispositions sont annexées aux présentes questions-réponses (FAQ).
- ⁷¹ Article 27bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, complétée par l'article 44 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (ci-après le « règlement 2017/565 »).
- ⁷² Les règles en matière de publicité fixées par le règlement Prospectus s'appliquent aux publicités et autres documents et avis en cas d'offre au public d'instruments de placement, tandis que les règles de conduite visent les informations qu'une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit utilise lors de la fourniture de services d'investissement à un investisseur.
- ⁷³ Règlement délégué (UE) 2017/565.