

**PROJET DE MISE A JOUR DE LA POSITION 2010-05**

**PROJET DE POSITION SUR LES TITRES DE CREANCE STRUCTURES EMIS PAR UN  
SPV**

**REVUE DE LA POSITION 2010-21 PORTANT GUIDE POUR LA REDACTION DES  
DOCUMENTS COMMERCIAUX**

**Consultation de l'AMF**

## **Réponse de l'AFPDB**

Dans le cadre de la revue des positions 2010-05 et 2010-21 et de la création d'une nouvelle position l'AMF consulte les associations professionnelles sur les projets modifiés des positions précitées et sur l'introduction d'une nouvelle position portant sur la nécessité d'offrir une garantie pour les titres de créance structurés émis par un SPV et commercialisés auprès du grand public.

Après avoir examiné avec attention les différents documents soumis à consultation, l'AFPDB souhaite faire part ci-après de ses observations générales, de propositions de rédaction alternative qui lui semblent notamment assurer une meilleure lisibilité, et au soutien desquelles elle apporte des explications.

I. Mise à jour de la position 2010-05 portant sur la commercialisation des instruments financiers complexes

Le projet de position modifié va dans le sens de ce qu'applique en pratique l'AMF depuis plusieurs mois et n'appelle donc pas de commentaires particuliers de l'AFPDB d'autant que, au jour de la rédaction de la présente réponse, les produits « hybrides » susceptibles de rentrer dans le champ du critère n°3 de la position ne font pas partie de la gamme des produits de bourse émis par les différents membres de l'association.

A noter cependant que du fait de la transposition de la « Directive Prospectus 2 » en France, le seuil de 50 000€ mentionné à plusieurs endroits de la position devrait être remplacé par le seuil de 100 000€ de façon à assurer une cohérence avec le seuil d'exemption aux offres au public.

## II. Projet de position portant sur la nécessité d'offrir une garantie pour les titres de créance structurés

Ce projet rejoint les indications fournies par la direction des émetteurs depuis plusieurs mois et est accueilli favorablement par l'AFPDB.

Quelques éléments de clarification pourraient toutefois être apportés pour une plus grande lisibilité du texte :

- La note de bas de page n°3 laisse planer une incertitude sur les SPV entrant dans le champ d'application de la Position, incertitude qu'il faudrait lever.
- Au point 2, « sur le risque de mauvaise commercialisation », l'expression « à première demande » présuppose que les garanties délivrées par des établissements de crédit de l'OCDE doivent être qualifiées de garanties à première demande ; or ce type précis de garantie n'est pas nécessairement connu dans tous les états membres de l'OCDE (même si des concepts plus ou moins équivalents existent); de plus, d'autres formes de garanties nous semblent à même de répondre à l'objectif affiché par le projet de texte (assurer une meilleure protection des investisseurs face à des véhicules non régulés et non soumis à des règles prudentielles strictes).

Dans la mesure où le projet de position se garde bien d'imposer une qualification juridique de la garantie nécessaire, il serait préférable d'utiliser une formulation alternative.

Par ailleurs, certains membres de l'AFPDB se rapprocheront de vos services pour s'assurer de la nature de la garantie délivrée à certains SPV.

- S'agissant des mentions devant figurer sur les documents à caractère promotionnel :
  - Au niveau de la première ligne «le produit n'offre pas de garantie de capital et ou de formule » : la formulation de l'avertissement nous semble ambiguë ; est-ce que les titres émis par des SPV qui offriraient une garantie de capital seraient dispensés de l'avertissement ? Si tel devait être le cas ce serait à tout le moins étrange car même avec une telle hypothèse, sans garant, l'investisseur n'aurait aucune assurance que la performance annoncée se réalise ;

- Par ailleurs l'articulation entre le premier avertissement et celui qui doit être indiqué lorsque le produit offre une garantie qui n'est pas donnée par un établissement de crédit de l'OCDE n'est pas claire : si cette garantie est délivrée par un établissement de crédit hors OCDE, cela ne signifie pas comme le laisse supposer le texte de l'avertissement que l'établissement en question n'est soumis à aucune règle prudentielle ;
- Enfin, dans les 2 derniers avertissements, il faudrait préciser que « le produit est soumis au risque de défaut de l'émetteur ET du GARANT »

### III. Mise à jour de la position 2010-21 portant guide pour la rédaction des documents commerciaux

Ce projet de mise à jour du guide recueille l'avis favorable des membres de l'AFPDB en ce qu'il permet d'uniformiser autant que possible les attentes de l'AMF en terme de présentation des documents commerciaux entre les différents émetteurs.

- Page 4 :
  - Lorsqu'il est fait mention des bannières internet, l'ajout des termes « a minima » nous semble redondant car inutile ; il n'est pas matériellement possible de faire plus que l'insertion de cette mention sur tous les visuels comme précédemment indiqué ;
  - La note de bas de page n°2 mériterait d'être davantage explicitée : s'agit-il du mécanisme ? Si oui, cela signifie-t-il que pour un produit dont on ne fait que citer le nom, la mention de risque de perte en capital n'est pas obligatoire ?
- Section 2.3 :
  - le titre de la section 2.3 comporte la notion de mentions « indispensables ». Ce vocable nous semble devoir être modulé pour les raisons suivantes :
    - les positions détaillées au 2.3 ne font pas état de mentions devant être indispensablement précisées ; certaines mentions sont présentées comme des bonnes pratiques mais non obligatoires ;
    - S'agissant de la « mention du risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance » (paragraphe sous cette section 2.3) : nous comprenons son intérêt pour des produits qui présentent essentiellement une opportunité lorsqu'ils sont gardés jusqu'à échéance, et présentés comme tels, on comprend l'intérêt d'expliquer qu'ils peuvent aussi représenter un risque de perte en cours de vie.. Pour les produits de type warrants ou turbos, il semblerait plus efficace d'un point de vue clarté et impact du message de

- dire "Produits présentant un risque de perte en capital" que de dire "Produits présentant un risque de perte en capital en cours de vie et à l'échéance."
  - la « mention de durée d'investissement conseillée » ne s'applique pas non plus à tous les titres de créances complexes - comme le précise l'AMF en page 7 dans le premier encadré dernier paragraphe.
  - Par ailleurs, à la ligne n°3, qu'entendez-vous par « première page d'une brochure » : est-ce qu'il s'agit de la couverture ou de la première page intérieure ?
  - Dernière ligne de l'encadré de la position : lorsque le prix d'acquisition varie, faut-il introduire un calcul ? Simplement le taux de l'échéancier monétaire ?
- Section 2.4 :
    - La position semble imposer de faire référence à la fiscalité des produits : ce type d'information ne devrait pas être considéré comme une mention indispensable ;
    - Par ailleurs la notion de frais de gestion nous semble adéquate pour des OPCVM ;
    - Comme déjà évoqué, la référence aux frais de structuration nous semble aller au-delà des exigences réglementaires actuellement en vigueur et ne devrait pas constituer une pratique obligatoire;
    - Dernier tiret du A – cette pratique devrait pouvoir être admise pour des titres dont la capital est garanti à l'échéance ;
    - C) 4eme tiret : une caractéristique d'un produit peut constituer à la fois un avantage et un inconvénient, selon le scénario de marché. Pour reprendre l'exemple de l'AMF, une performance de 10 % est certes un inconvénient si elle est déclenchée par une hausse du sous-jacent de 15 %, mais réciproquement c'est un avantage si elle est déclenchée par une hausse de 5 %. Idem dans l'exemple de la protection du capital jusqu'à X % de baisse du sous-jacent et de perte au-delà. Il nous paraît donc inexact de qualifier a priori telle ou telle caractéristique d'avantage ou d'inconvénient et nous souhaiterions qu'elle reste présentée sous ses deux aspects lorsqu'applicable.

- S'agissant de la section 2.6 portant notamment sur la communication des mécanismes de remboursement :
  - il nous semblerait opportun de préciser que cette position n'est pas applicable aux Warrants dans la mesure où ce type de produit n'a pas de mécanisme de remboursement à proprement parler. En outre, le mode de remboursement du Warrant n'est pas à proprement parler décompté comme un mécanisme par l'AMF ;
  - la présentation des scénarios de marché, en commençant par le cas défavorable ne devrait concerner que les produits n'offrant pas de garantie en capital à l'échéance ;
  - lorsque le produit exige la mise en évidence du plafonnement des gains, l'illustration devrait être graphique ou narrative (ces 2 illustrations ne sont pas nécessairement utiles) ; il conviendrait de modifier la position par « illustration graphique **et/ou** narrative » ;