

FSMA_2023_xx dd. XX/XX/2023

Guide pratique sur le contenu et la mise à disposition de notes d'information

Champ d'application :

Le présent guide pratique a trait aux notes d'information dont la publication est requise en vertu de l'article 10 de la 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.

Ce guide pratique s'attache principalement aux notes d'information relatives à des offres d'instruments de placement. Il ne contient pas d'informations spécifiques aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur un MTF.

Résumé/Objectif :

Contrairement aux prospectus, les notes d'information ne font pas l'objet d'un contrôle préalable à leur publication par la FSMA. Vu la faible taille des opérations nécessitant une note d'information, les personnes responsables de cette dernière (les émetteurs et les offreurs pour être plus précis) ne bénéficient pas toujours de conseils externes ou d'un accompagnement professionnel pour la rédiger. Ce guide pratique se veut être un fil conducteur dans la rédaction de notes d'information consacrées à ces opérations de moindre envergure.

La FSMA souhaite, par ce guide pratique, faire part des règles applicables et de ses interprétations, attentes et recommandations quant au contenu et à la publication des notes d'information. Son objectif est de permettre aux responsables de la note d'information de fournir en temps utile des notes d'information de qualité au public et de favoriser in fine la protection des investisseurs.

Structure :

1. Introduction	3
2. Obligation de publier une note d'information ?	4
2.1. Dans quels cas est-il obligatoire de publier une note d'information ?	4
2.2. Dans quels cas n'est-il pas obligatoire de publier une note d'information ?	5
2.3. Aperçu schématique du champ d'application	7
2.4. Quelle est la réglementation applicable lorsqu'une note d'information est obligatoire ?	7
3. Mise à disposition et dépôt des notes d'information, et rôle de la FSMA	8
3.1. Comment et quand une note d'information doit-elle être publiée ?	8

3.2. Comment et quand une note d'information doit-elle être déposée ?	9
3.3. Quel est le rôle de la FSMA en matière de notes d'information ?	9
4. Contenu et forme de la note d'information	9
4.1. À quelles règles de contenu la note d'information doit-elle obéir ?	9
4.2. À quelles règles de forme la note d'information doit-elle obéir ?	13
5. Langue de rédaction de la note d'information	14
6. Supplément et droit de révocation	15
7. Durée de validité de la note d'information	16
8. Intermédiation	16
8.1. Qu'est-ce que l'intermédiation ?	16
8.2. Qui peut pratiquer l'intermédiation et bénéficié du monopole d'intermédiation ?	17
8.3. Quand le monopole d'intermédiation ne s'applique-t-il pas ?	17
9. Publicité et autres documents et avis relatifs à l'opération	17
9.1. Qu'entend-on par « publicité » et « autres documents et avis » ?	18
9.2. À quelles règles les publicités et les autres documents et avis doivent-ils obéir ?	18
9.3. Quel est le rôle de la FSMA en matière de publicité pour des opérations requérant une note d'information ?	18
10. Responsabilité	19
10.1. Obligation de réparation du préjudice	19
10.2. Présomption réfragable	19
11. Pratiques du marché et protection du consommateur	20
11.1. Clauses abusives – remboursement unilatéral anticipé	20
11.1.1. Généralités	20
11.1.2. Remboursement unilatéral anticipé en l'absence de force majeure	22
11.1.3. Remboursement unilatéral anticipé en cas de force majeure	23
11.2. Offre conjointe	24
11.3. Vente à distance – Droit de rétractation	25
12. Interdiction de toute communication avant la publication de la note d'information	26

1. Introduction

La note d'information est, tout comme un prospectus, un document d'information destiné aux investisseurs, mais elle est beaucoup plus concise. Elle doit être rédigée par les émetteurs ou les offreurs qui proposent des instruments de placement relatifs à des opérations de moindre envergure auxquelles l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas. Elle doit également l'être par les personnes qui demandent l'admission d'instruments de placement à la négociation sur un MTF.¹

Le présent guide pratique a pour but d'aider ceux qui en sont responsables à rédiger, déposer et publier en temps utile une note d'information de qualité. En effet, compte tenu de la taille limitée de l'opération, ils n'ont généralement pas ou peu accès à des conseils externes ou à un accompagnement professionnel. De plus, si une note d'information doit bien être déposée auprès de la FSMA, elle ne fait, contrairement à un prospectus, ni l'objet d'un contrôle ni d'une approbation préalable à sa publication par cette dernière.

Ce guide pratique présente à la fois un rappel succinct des dispositions légales applicables en matière de notes d'information, ou une référence à celles-ci, et les attentes, recommandations et interprétations de la FSMA en la matière :

- Chaque titre débutera par un rappel des **dispositions légales applicables**. Elles sont essentiellement énoncées aux articles 10 et suivants de la 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 du 11 juillet 2018 ») et dans les chapitres I et II de l'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'AR du 23 septembre 2018 »). Les annexes à l'AR du 23 septembre 2018 présentent schématiquement le contenu obligatoire des notes d'information.² Les dispositions applicables en matière de pratiques du marché et de protection des consommateurs figurent au livre VI du Code de droit économique (« CDE »). Ce livre comporte notamment des dispositions relatives aux clauses abusives dans les contrats conclus avec des consommateurs, aux offres conjointes et aux contrats à distance.
- La FSMA précisera ensuite par ses **attentes, recommandations et interprétations** de la manière dont il convient, selon elle, d'appliquer ces dispositions légales afin qu'elles soient dûment respectées.

Les attentes, recommandations et interprétations seront exposées en italiques et dans un encadré grisé.

Ce guide pratique a pour seul but de fournir des orientations quant au respect de la réglementation relative aux notes d'information. Il reste de la responsabilité des émetteurs et des offreurs d'appliquer correctement cette réglementation en fonction de chaque cas précis. Ce guide pratique ne permet en

¹ Le présent guide pratique porte essentiellement sur les notes d'information relatives aux offres d'instruments de placement et sur les admissions de tels produits à la négociation sur un MTF. Il n'y sera donc pas fait autrement référence à ces admissions.

² La législation pertinente est consultable sur le site web de la FSMA, à l'adresse <https://www.fsma.be/fr/emissions>.

rien de préjuger de décisions que la FSMA serait susceptible de prendre au titre de ses compétences en la matière.

Ce guide pratique n'a pas vocation réglementaire et les attentes, recommandations et interprétations qui y sont formulées sont sans préjudice du pouvoir ultime des cours et tribunaux en la matière.

2. Obligation de publier une note d'information ?

2.1. Dans quels cas est-il obligatoire de publier une note d'information ?

L'article 10 de la loi du 11 juillet 2018 définit les cas où il y a lieu de rédiger une note d'information. En résumé, il convient de rédiger une note d'information pour **3 types d'opérations** :³

- i. les offres au public d'instruments de placement dont le montant total est inférieur ou égal à 5 000 000 euros ;
- ii. les offres au public d'instruments de placement admis à la négociation sur un MTF, dont le montant total est inférieur ou égal à 8 000 000 euros ; et
- iii. les admissions directes à la négociation d'instruments de placement sur un MTF.⁴

Par "**instruments de placement**", l'on entend notamment :

- les valeurs mobilières, telles que des actions et des obligations ;⁵
- certains placements en biens meubles ou immeubles tels que des objets d'art, des métaux précieux, des boissons alcoolisées, des matières premières, des plantations ou des immeubles ;⁶
- tous les autres instruments permettant d'effectuer un investissement de type financier, quels que soient les actifs sous-jacents.⁷

Dans le cas d'une offre au public de **crypto-actifs**, il convient en premier lieu d'examiner si ces crypto-actifs peuvent être qualifiés de valeur mobilière ou d'instrument de placement. Pour procéder à cet exercice de qualification, les émetteurs et les offreurs pourront s'appuyer sur l'arbre de décision et les explications fournis dans une communication publiée par la FSMA sur son site web.⁸

³ Article 10, § 1^{er}, de la loi du 11 juillet 2018.

⁴ Comme indiqué plus haut, le guide pratique n'abordera pas plus avant ce type d'opération.

⁵ Article 3, § 1^{er}, 1^o, de la loi du 11 juillet 2018 ; sont visés les titres négociables au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 44, de la directive 2014/65/UE, à l'exception des instruments du marché monétaire au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 17, de la directive 2014/65/UE, et dont l'échéance est inférieure à douze mois (article 2, a), du 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 2017/1129").

⁶ Article 3, § 1^{er}, 3^o et 4^o, de la loi du 11 juillet 2018, comme exposé dans la communication FSMA_2014_13, consultable à l'adresse suivante :

https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/circ/fr/2014/fsma_2014_13_fr.pdf.

⁷ Article 3, § 1^{er}, 11^o, de la loi du 11 juillet 2018.

⁸ https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2022-11/fsma_2022_25_fr.pdf

Une offre publique ou “**offre au public**” 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 instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces instruments de placement. Cette définition s'applique également au placement d'instruments de placement par des intermédiaires financiers. Ne constituent pas des offres au public les attributions à titre gratuit d'instruments de placement.⁹

Les **seuils** de 5 et 8 millions d'euros s'appliquent au montant total de l'offre dans l'Union européenne, calculé sur une période de 12 mois.

Précisions :

- il s'agit des montants offerts au public et non des montants effectivement souscrits ou effectivement levés auprès du public ;

- la période de 12 mois fait référence à la période de 12 mois précédant la date de la nouvelle offre, et non à une année civile.

*Dans le cas d'une **offre continue**, la FSMA estime qu'il n'est pas nécessaire de tenir compte des montants offerts au cours des 12 mois précédents si cette période était « couverte » par un prospectus valide ou une note d'information valide. Le terme « offre continue » désigne une offre qui se poursuit au-delà de la durée de validité de 12 mois du prospectus ou de la note d'information (voir ci-dessous, titre 7) et pour laquelle, à la fin de la durée de validité, un nouveau prospectus ou une nouvelle note d'information doit être publié en temps utile.*

Au-delà de ces seuils, l'obligation de publier un prospectus s'applique en principe.¹⁰ S'ils ne sont pas atteints, l'émetteur ou l'offreur peut malgré tout volontairement choisir d'établir un prospectus plutôt qu'une note d'information.¹¹

2.2. Dans quels cas n'est-il pas obligatoire de publier une note d'information ?

Il n'est dans certains cas **pas obligatoire** de rédiger une **note d'information**, notamment lorsqu'il est question :

- i. d'opérations portant sur des instruments qui ne sont pas des instruments de placement, tels que des investissements directs en devises, métaux précieux et matières premières ;¹²

Pour ce type d'investissements, la FSMA recommande de bien analyser au préalable s'il s'agit ou non d'un placement en biens meubles ou immeubles au sens de l'article 3, § 1^{er}, 3^e et 4^e, de la loi du 11 juillet 2018. Cette analyse pourra s'appuyer sur la communication FSMA_2014_13.¹³

⁹ Article 4, 2°, de la loi du 11 juillet 2018.

¹⁰ En application de l'article 3 du règlement 2017/1129 et de l'article 7 de la loi du 11 juillet 2018.

¹¹ En application de l'article 4 du règlement 2017/1129 et de l'article 10, § 6, de la loi du 11 juillet 2018.

¹² Article 3, § 2, de la loi du 11 juillet 2018.

¹³ https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/circ/fr/2014/fsma_2014_13_fr.pdf.

- ii. d'opérations portant sur certaines sortes bien précises d'instruments de placement,¹⁴ tels que :
- des parts émises par des OPC qui ne sont pas de type fermé ; ou
 - des instruments de placement émis par des « associations bénéficiant d'un statut légal ou par des organismes sans but lucratif, reconnus par un État membre de l'Espace économique européen, en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs »;

Face à la question de savoir comment il convient d'appliquer cette dernière exception à l'aune du droit belge des sociétés et des associations, la FSMA est d'avis qu'elle ne peut être appliquée qu'aux ASBL (et fondations) compte tenu des caractéristiques inhérentes à ces associations, à savoir la poursuite d'un but désintéressé et l'interdiction de distribution de bénéfices. Bien que le but lucratif des sociétés coopératives agréées comme entreprises sociales soit quelque peu tempéré et qu'elles poursuivent un objectif d'intérêt général, l'exception ne s'applique selon la FSMA pas à ce type de société compte tenu de la possibilité, même limitée, qu'elles ont de distribuer des bénéfices.

- iii. de certaines offres au public dispensées de l'obligation de publier un prospectus même si leur montant dépasse le seuil,¹⁵ comme :
- une offre adressée à moins de 150 investisseurs de détail (personnes physiques ou morales) ;
 - une offre d'instruments de placement dont la valeur s'élève au moins à 100 000 euros par instrument de placement (valeur nominale unitaire) ou par investisseur (valeur proposée à chaque offre distincte) ;
 - une offre s'inscrivant dans le cadre d'un échange, d'une fusion ou d'une scission et faisant l'objet d'un document distinct (moyennant publication de ce document distinct) ;
 - un versement de dividendes à des actionnaires existants sous la forme d'actions de la même catégorie que celles donnant droit à ces dividendes (moyennant publication d'un document distinct) ;
- iv. les offres dites « *de minimis* », c'est-à-dire des offres au public dont le montant total dans l'Union est inférieur ou égal à un montant de 500 000 euros, calculé sur une période de douze mois, pour autant que (a) chaque investisseur ne puisse donner suite à l'offre au public que pour un montant maximal de 5 000 euros ; et (b) tous les documents se rapportant à l'offre au public mentionnent le montant total de celle-ci, ainsi que le montant maximal par investisseur ;¹⁶
- v. les offres qui imposent de fournir aux investisseurs un document d'informations clés (KID) relatif aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP) ;¹⁷ et

¹⁴ Article 10, § 2, de la loi du 11 juillet 2018.

¹⁵ Article 10, § 3, 1^{er}, de la loi du 11 juillet 2018 *juncto* l'article 1^{er}, paragraphe 4, du règlement 2017/1129.

¹⁶ Article 10, § 3, 2^o, de la loi du 11 juillet 2018.

¹⁷ Article 10, § 5, 1^o, de la loi du 11 juillet 2018.

- vi. des offres au sujet desquelles les prestataires de services de financement participatif sont tenus de mettre une fiche d'informations clés sur l'investissement (KIIS) à la disposition des investisseurs.¹⁸

La liste ci-dessus n'est pas exhaustive. Pour un aperçu complet de toutes les exceptions, il est conseillé de prendre connaissance des articles de loi pertinents.

Dans les cas visés aux points ii. à vi. inclus, l'offreur ou l'émetteur peut volontairement opter pour la publication préalable d'une note d'information conformément aux dispositions de la loi du 11 juillet 2018.¹⁹

2.3. Aperçu schématique du champ d'application

Le champ d'application de la réglementation relative à la note d'information et au prospectus peut être résumé schématiquement comme suit :

MONTANT DE L'OPÉRATION	TYPE D'OPÉRATION		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
	Admission sur un marché réglementé (avec ou sans offre au public)				
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					

2.4. Quelle est la réglementation applicable lorsqu'une note d'information est obligatoire ?

Lorsqu'il y a lieu de rédiger une note d'information,²⁰ il s'agit avant tout d'appliquer les règles prévues par la loi du 11 juillet 2018 et l'AR du 23 septembre 2018. Les dispositions de la loi et de l'AR concernant, entre autres, le contenu obligatoire, la procédure de mise à disposition et de dépôt, et les règles en matière de publicité seront abordées plus loin.

Voici ci-après quelques **règles de base** concernant les notes d'information :

- la note d'information doit être rédigée en suivant le schéma prévu par l'AR ;

¹⁸ Article 10, § 5, 3°, de la loi du 11 juillet 2018.

¹⁹ Article 10, § 7, de la loi du 11 juillet 2018.

²⁰ Ou lorsqu'une note d'information est rédigée volontairement conformément à l'article 10, § 7, de la loi du 11 juillet 2018.

- une note d'information doit être publiée et déposée auprès de la FSMA au plus tard le jour de l'ouverture de l'offre ;
- la FSMA n'a toutefois pas la compétence d'approuver la note d'information ; une note d'information peut être publiée et une offre démarrer sans contrôle préalable de la part de la FSMA.

Lorsqu'une offre au public requiert qu'une note d'information soit rédigée, il se peut que les règles en matière de **protection des consommateurs** prévues au livre VI du Code de droit économique (voir le titre 9) doivent également être prises en compte.

Une offre d'instruments de placement effectuée dans le cadre du **régime de tax shelter réservé à la production audiovisuelle et aux arts de la scène** doit l'être dans le respect des articles 194ter et 194ter/1 du CIR92. Le présent guide pratique n'a pas été conçu spécifiquement pour les notes d'information relatives aux offres tax shelter, mais la plupart des informations qu'il contient sont également applicables à ce type d'offres.

Comme indiqué plus haut, la loi du 11 juillet 2018 et l'AR du 23 septembre 2018 ne s'appliquent pas aux offres de produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (**PRIIP**), pour lesquelles il convient de fournir un document d'informations clés (**KID**) aux investisseurs. Les règles, communications et orientations applicables en la matière sont consultables sur le site web de la FSMA.²¹

Comme également mentionné plus haut, la loi du 11 juillet 2018 et l'AR du 23 septembre 2018 ne s'appliquent pas non plus à une **offre de crowdfunding**, pour laquelle il convient de mettre une fiche d'informations clés sur l'investissement (**KIIS**) à la disposition des investisseurs. Les règles, communications et orientations applicables en la matière sont consultables sur le site web de la FSMA.²²

3. Mise à disposition et dépôt des notes d'information, et rôle de la FSMA

3.1. Comment et quand une note d'information doit-elle être publiée ?

Une note d'information doit être publiée **au plus tard le jour** de l'ouverture de l'offre au public ou de l'admission à la négociation.²³

La publication s'effectue **sous une forme électronique sur le site web** de l'émetteur et/ou de l'offreur et, le cas échéant, sur celui des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les instruments de placement concernés, y compris ceux chargés du service financier. Les investisseurs doivent avoir la possibilité d'obtenir sans frais une copie de la note d'information **sous une forme imprimée ou sur un support durable**.²⁴

Les émetteurs et/ou les offreurs doivent donc disposer d'un site web sur lequel publier la note d'information. La FSMA est d'avis que la note d'information n'est à la disposition du public que s'il est

²¹ <https://www.fsma.be/fr/priips>.

²² <https://www.fsma.be/fr/crowdfunding>.

²³ Articles 11 et 17, alinéa 1^{er}, de la loi du 11 juillet 2018.

²⁴ Article 17, alinéas 2 à 4, de la loi du 11 juillet 2018.

possible de la consulter directement sur une page facile à trouver et accessible du site web. Concrètement, cela signifie qu'il ne peut être demandé au public de s'enregistrer ou de s'identifier pour accéder à l'information.

Si un investisseur a la possibilité de souscrire à l'offre par le biais du site web de l'émetteur ou de l'offreur, le site web et la page de souscription doivent être structurés de telle manière qu'un investisseur potentiel doive d'abord avoir eu accès à la note d'information avant de pouvoir souscrire.

3.2. Comment et quand une note d'information doit-elle être déposée ?

L'émetteur ou l'offreur doit par ailleurs déposer la note d'information auprès de la FSMA. Ce dépôt doit avoir lieu au plus tard **au moment de la publication**. Tout supplément à la note d'information doit également être immédiatement déposé auprès de la FSMA.²⁵

Les modalités pratiques de dépôt de la note d'information sont détaillées dans une communication de la FSMA.²⁶

3.3. Quel est le rôle de la FSMA en matière de notes d'information ?

La FSMA publie les notes d'information et les éventuels suppléments déposés sur son site web. Ils sont publiés **sans vérification ni approbation préalable** de la part de la FSMA. La publication est effectuée sous la responsabilité exclusive de l'émetteur ou de l'offreur.²⁷

La FSMA dispose en revanche de la compétence d'examiner ces documents après qu'ils aient été déposés et, le cas échéant, de prendre les **mesures adéquates**.²⁸ La FSMA peut ainsi notamment décider qu'il convient d'insérer des informations complémentaires dans la note d'information si la protection des investisseurs l'exige.²⁹ Elle peut aussi décider de suspendre une offre au public pendant dix jours ouvrables consécutifs au plus ou de l'interdire, chaque fois qu'elle a des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation de la loi du 11 juillet 2018 ou de l'AR du 23 septembre 2018.³⁰ En cas de non-respect de cette réglementation, la FSMA peut même aller jusqu'à infliger des astreintes et des amendes administratives.³¹

4. Contenu et forme de la note d'information

4.1. À quelles règles de contenu la note d'information doit-elle obéir ?

La note d'information doit contenir les renseignements voulus pour informer de manière adéquate les investisseurs potentiels avant qu'ils ne prennent leur décision d'investissement. La note d'information est un document beaucoup plus concis qu'un prospectus, destiné à faciliter l'accès au

²⁵ Article 18, alinéas 1^{er} et 2, de la loi du 11 juillet 2018.

²⁶ Communication FSMA_2018_11 du 20 juillet 2018, https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/FR/circ/2018/fsma_2018_11_fr.pdf.

²⁷ Article 18, alinéa 3, de la loi du 11 juillet 2018.

²⁸ Livre IV de la loi du 11 juillet 2018.

²⁹ Article 29, § 1^{er}, a), de la loi du 11 juillet 2018.

³⁰ Article 29, § 1^{er}, f) et g), de la loi du 11 juillet 2018.

³¹ Article 30 de la loi du 11 juillet 2018.

financement pour les petites entreprises (voir le point 4.2 portant sur la longueur maximum du document).³²

La note d'information constitue une information précontractuelle. Son contenu doit être **exact, loyal, clair et non trompeur**.³³

La note d'information ne doit pas contenir d'informations contradictoires ou inexactes. Les données figurant dans la note d'information doivent également être cohérentes avec les informations fournies dans d'autres documents, tels que les conditions générales et des documents publicitaires.

Il est notamment recommandé que la note d'information définisse clairement et sans ambiguïté le type d'instrument de placement offert et les droits acquis par l'investisseur en souscrivant à l'offre. Il convient d'indiquer de façon claire s'il s'agit :

- d'instruments de capital tels que des actions, donnant un droit de participation aux résultats et éventuellement un droit de vote ;*
- de titres de créance tels que des obligations, qui donnent un droit au paiement de sommes d'argent (capital et intérêts), ou des certificats immobiliers, qui donnent droit aux revenus générés par un bien immobilier et à sa valeur de réalisation ; ou*
- d'autres instruments (sui generis), avec une description des droits, obligations et modalités qui y sont liés.*

Il est important de définir de manière claire et cohérente les droits allant de pair avec l'instrument de placement, notamment lorsqu'il s'agit de produits non classiques, tels que des crypto-actifs ou des tokens entrant dans le champ d'application de la loi du 11 juillet 2018.

L'en-tête de la note d'information doit comporter une série de **mentions importantes et obligatoires**, indiquant notamment que la note d'information n'est pas un prospectus et n'a pas été vérifiée ou approuvée par la FSMA.³⁴

La note d'information ne doit pas contenir d'informations sur la FSMA ne correspondant pas à la réalité ou trompeuses. La FSMA déconseille donc d'inclure des références à la FSMA autres que la mention obligatoire précisant que la FSMA n'a pas vérifié ou approuvé la note d'information.

Il n'est en tout cas pas permis de donner l'impression que la note d'information aurait été approuvée par la FSMA. Il ne faut pas non plus donner à penser que la FSMA pourrait intervenir dans ou exercer un contrôle sur la relation juridique entre les investisseurs et l'émetteur ou les litiges qui en découleraient, puisque cela ne reflète pas la réalité.

³² Projet de loi relatif aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, *Doc. Parl.* Chambre 2017-18, n° 54-3150/001, 10-11.

³³ Article 12, § 1^{er}, de la loi du 11 juillet 2018.

³⁴ Article 12, § 2, alinéa 3, de la loi du 11 juillet 2018 et annexes I et II de l'AR du 23 septembre 2018.

De plus, la loi interdit et punit le fait de donner sciemment à penser que certaines opérations sont réalisées conformément aux dispositions des lois et règlements dont la FSMA assure le contrôle, alors que ces lois et règlements ne sont pas applicables ou ne sont pas respectés.³⁵

Outre ces mentions importantes, la note d'information contient des informations sur les éléments suivants :

- les principaux **risques** propres à l'émetteur, aux instruments de placement concernés et à l'offre ;
- l'identité de l'**émetteur** et de l'**offreur**, des informations financières concernant l'émetteur et, le cas échéant, une description de l'**actif sous-jacent** ;
- les raisons et les modalités de l'**offre** ;
- les caractéristiques des **instruments de placement** offerts et, le cas échéant, une description du **garant** et de la garantie ;
- toute autre information importante divulguée oralement ou par écrit à un ou plusieurs investisseurs.

La loi du 11 juillet 2018 et les annexes à l'AR du 23 septembre 2018 définissent plus en détail les données que la note d'information doit contenir.³⁶

S'agissant des **informations financières** concernant l'émetteur, la note d'information doit inclure en annexe les comptes annuels des deux derniers exercices ainsi que des renseignements complémentaires tels que (i) le rapport du commissaire, une mention par un réviseur d'entreprises après vérification indépendante ou une mention spéciale indiquant que les comptes annuels n'ont pas été audités et n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante ; (ii) une déclaration relative au fonds de roulement ; (iii) un aperçu des capitaux propres et de l'endettement ; et (iv) une description de tout changement significatif intervenu depuis la date de clôture.³⁷

Les comptes annuels complets, y compris le rapport de gestion et le rapport du commissaire, doivent figurer dans leur intégralité en annexe de la note d'information. Il ne suffit pas d'annexer les comptes annuels les plus récents pour l'exercice X avec les chiffres comparatifs de l'exercice X-1. Il faut également annexer les comptes annuels de l'exercice X-1, accompagnés des chiffres comparatifs de l'exercice X-2.

Compte tenu du principe général voulant que le contenu de la note d'information soit exact, loyal, clair et non trompeur, il est recommandé de signaler expressément dans la note d'information, éventuellement à titre de facteur de risque, que le commissaire a émis une attestation avec réserve concernant les comptes annuels annexés. Une telle attestation constitue en effet une information utile à la prise d'une décision d'investissement éclairée.

Il n'est pas obligatoire d'inclure des évaluations ou des business plans dans la note d'information, même pour les sociétés récemment constituées et qui ne disposent donc pas encore d'un historique

³⁵ Voir la sanction pénale prévue à l'article 87, § 1^{er}, 2^o, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

³⁶ Article 12, § 2, alinéa 2, de la loi du 11 juillet 2018 et article 4, annexe I et annexe II de l'AR du 23 septembre 2018.

³⁷ Article 13 de la loi du 11 juillet 2018 et annexe I, partie II, B., de l'arrêté royal du 23 septembre 2018.

financier sur deux exercices. Si la note d'information contient malgré tout une évaluation de l'émetteur, il convient d'également indiquer qui a réalisé cette évaluation, qui en est responsable et/ou qui l'a validée (commissaire ou tierce partie), ou d'insérer une attestation négative si elle n'a pas été validée, ainsi que les méthodes d'évaluation appliquées et les (principales) hypothèses sur lesquelles cette évaluation est fondée. Les informations provenant d'un business plan ne peuvent être incluses que si elles sont fiables, non trompeuses et de préférence non quantifiées.

En ce qui concerne le fonds de roulement, la note d'information doit inclure une déclaration explicite de l'émetteur attestant que, de son point de vue, son fonds de roulement est/n'est suffisant au regard de ses obligations au cours des douze mois suivants. Dans la négative, l'émetteur doit aussi expliquer de quelle manière il se propose d'apporter le complément de fonds de roulement nécessaire. En cas de doute, il convient d'insérer une attestation négative ("insuffisant"). Dans son calcul du fonds de roulement, l'émetteur ne peut pas tenir compte des fonds qu'il souhaite lever par le biais de l'offre au public. Dans le calcul de ses besoins pour les 12 mois suivants, l'émetteur doit notamment tenir compte de ses obligations durant cette période ainsi que de la stratégie et/ou des projets qu'il compte développer au cours de l'année à venir. La déclaration relative au fonds de roulement doit être cohérente et non contradictoire avec les autres parties de la note d'information.

La partie de la note d'information consacrée aux risques ne doit mentionner que les principaux **facteurs de risque** propres à l'émetteur et aux instruments de placement offerts, et spécifiques à l'offre concernée.³⁸

La note d'information ne doit donc pas recenser de façon exhaustive tous les risques possibles mais en revanche présenter une brève description de la nature et de l'impact potentiel des facteurs de risque les plus importants ou significatifs et spécifiques.³⁹

Il arrive que l'émetteur ait pris des mesures pour gérer certains risques ou qu'il existe certaines garanties ou sûretés qui atténuent les risques. Ces mesures, garanties et sûretés peuvent être mentionnées dans la partie consacrée aux facteurs de risque, mais elles doivent alors être décrites de manière précise, équilibrée et non trompeuse, en ce compris les limites, coûts et risques qui leur sont associés. Toutefois, la partie consacrée aux facteurs de risque doit avant tout fournir des informations sur les risques significatifs et spécifiques existants, et les renseignements donnés sur ces mesures, garanties et sûretés ne doivent pas remettre en cause ou rendre incertaine l'importance des facteurs de risque mentionnés.

Lorsque certains renseignements obligatoires se révèlent inadaptés à la réalité d'un dossier, la note d'information doit fournir des **renseignements adaptés équivalents**.⁴⁰ Les renseignements contenus dans la note d'information peuvent ainsi être adaptés aux caractéristiques particulières d'un émetteur

³⁸ Annexe I, partie I, de l'AR du 23 septembre 2018.

³⁹ L'on pourra pour ce faire éventuellement s'appuyer sur les orientations que l'ESMA a publiées à propos des facteurs de risque à inclure dans un prospectus, et en particulier sur les orientations en matière de spécificité (VI.1.) et d'importance (VI.2.) ; les orientations ESMA31-62-1293 sont consultables à l'adresse https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/FR/circ/2019/fsma_2019_29-01_fr.pdf.

⁴⁰ Article 5 de l'AR du 23 septembre 2018.

ou d'un instrument de placement donné. En revanche, si les renseignements obligatoires correspondent à la réalité du dossier concerné, il n'est pas possible de les remplacer.⁴¹

Les annexes I et II de l'AR du 23 septembre 2018 prévoient, pour certains éléments d'information, soit qu'ils figurent dans la note d'information, soit qu'ils fassent l'objet d'une **déclaration négative appropriée**.

Si les renseignements demandés ne sont effectivement pas applicables, ne rien mentionner ne suffit pas. Il convient dans ces cas-là de fournir une déclaration négative appropriée. Il convient par exemple de fournir une déclaration de ce type par rapport aux conflits d'intérêts que l'émetteur rencontre (voir annexe I, partie II, A., 8°, de l'AR du 23 septembre 2018). Si l'émetteur n'a pas de conflits d'intérêts avec les personnes visées, la note d'information doit le mentionner explicitement : « Il n'existe pas de conflits d'intérêts entre l'émetteur et des personnes détenant plus de 5 % du capital de l'émetteur, des parties liées autres que des actionnaires, ou des membres de l'organe légal d'administration, du comité de direction ou des organes de gestion journalière de l'émetteur ».

4.2. À quelles règles de forme la note d'information doit-elle obéir ?

La note d'information doit être rédigée sous la forme d'un **document unique**.⁴²

Le cadre juridique en matière de notes d'information se borne à prévoir que les comptes annuels figurent en annexe à la note d'information. La loi ne prévoit en revanche pas que d'autres documents puissent être annexés à la note d'information ni qu'elle puisse inclure des informations par le biais de références à d'autres documents, ce qui est en revanche possible dans le cas des prospectus.

Il se peut toutefois qu'il soit approprié d'établir, dans la note d'information, un lien avec des informations qui ne doivent pas y figurer obligatoirement, mais qui peuvent être utiles aux investisseurs. Il peut s'agir, par exemple, de conditions générales ou d'autres documents contractuels qu'un investisseur devra signer s'il souscrit à l'offre. Dans ces cas, la note d'information peut faire référence à ces autres documents, en insérant éventuellement un hyperlien vers ces documents sur le site web, à condition :

(i) que tous les renseignements requis par la loi du 11 juillet 2018 et l'AR du 23 septembre 2018 (voir titre 4.1) figurent expressément dans la note d'information ; autrement dit, une telle référence ne peut se substituer à la mention expresse de données obligatoires dans la note d'information ; et

(ii) qu'il soit clair que les informations figurant dans ces documents ne font pas partie de la note d'information.

Il ne sera par exemple pas possible de faire référence à la centrale des bilans de la Banque nationale de Belgique au lieu d'annexer les comptes annuels des 2 derniers exercices à la note d'information.

⁴¹ Rapport au Roi de l'AR du 23 septembre 2018, commentaire des articles 4 et 5.

⁴² Article 12, § 3, 1°, de la loi du 11 juillet 2018.

La note d'information doit être rédigée de manière **concise** et sa longueur ne doit **pas dépasser quinze pages de format A4**.⁴³

La note d'information doit être présentée et mise en page d'une manière qui en rend la **lecture aisée**, avec des caractères d'une taille lisible.⁴⁴

Les comptes annuels figurant en annexe ne doivent pas être pris en compte dans le calcul du nombre maximum de pages de la note d'information.

La structure et les caractères peuvent être adaptés de manière à ce que le nombre maximum de pages ne soit pas dépassé pour autant que cela ne nuise pas à lisibilité du document. Il n'est pas permis de réduire la taille des caractères ou les interlignes au point de compromettre la lisibilité de la note d'information.

La note d'information doit être rédigée dans un **langage compréhensible**.⁴⁵

Le langage doit être compris d'un investisseur de détail moyen. Il convient d'éviter les formules compliquées, les abréviations ou les termes techniques ou, s'il est nécessaire de les employer, de les définir ou de les expliquer. Il est également préférable d'éviter les répétitions inutiles et les phrases trop longues.

Dans la note d'information, les renseignements sont donnés **dans l'ordre** et selon la **présentation** prévus aux annexes de l'AR du 23 septembre 2018.⁴⁶

Lorsque l'annexe prescrit une formulation particulière, la note d'information doit la reprendre. L'ordre des informations fixé dans l'annexe doit également être respecté. Ainsi, les mentions importantes doivent figurer textuellement et en caractères d'imprimerie en première page de la note d'information. La formulation prescrite ne peut être adaptée que dans la mesure où cela serait nécessaire compte tenu des caractéristiques spécifiques du dossier (voir le paragraphe sur les "renseignements adaptés équivalents" au titre 4.1).

5. Langue de rédaction de la note d'information

La note d'information peut être rédigée ou traduite dans **une ou plusieurs langues nationales** ou en **anglais**.

Si des publicités ou d'autres documents et avis relatifs à l'opération sont diffusés dans une ou plusieurs langues nationales et/ou en anglais, la note d'information doit en tout état de cause être rédigée ou traduite dans ces langues.

Les traductions sont effectuées sous la responsabilité de l'émetteur (ou, le cas échéant, de l'offreur).⁴⁷

⁴³ Article 12, § 3, 2°, de la loi du 11 juillet 2018.

⁴⁴ Article 12, § 3, 3°, de la loi du 11 juillet 2018.

⁴⁵ Article 2, § 3, 1°, de la loi du 11 juillet 2018.

⁴⁶ Article 4, alinéa 2, de l'AR du 23 septembre 2018.

⁴⁷ Article 14 de la loi du 11 juillet 2018.

6. Supplément et droit de révocation

Le responsable de la note d'information doit dans certains cas y apporter un supplément et le publier.⁴⁸ Sont plus particulièrement visés les cas où :

- se produit un **fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle** concernant les informations contenues dans la note d'information,
- qui est **de nature à influencer** l'évaluation des instruments de placement et
- qui survient ou est constaté entre la **mise à disposition** de la note d'information et la clôture définitive de l'offre au public.⁴⁹

Ainsi, la publication d'un supplément n'est pas de mise lorsqu'un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle survient ou est constaté après la clôture finale de l'offre. Si un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle survient et est constaté avant la publication de la note d'information, celle-ci doit être modifiée en conséquence avant d'être publiée.

Un supplément n'est pas le document approprié pour signaler autre chose qu'un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle de nature à influencer l'évaluation des instruments de placement.

L'émetteur ne peut se servir d'un supplément pour apporter des modifications unilatérales à des caractéristiques essentielles de l'offre ou de l'instrument de placement offert. Une telle modification unilatérale peut constituer un vice du consentement ou un manquement à l'obligation de mise en œuvre de bonne foi du contrat conclu.

S'agissant du contenu d'un supplément, il est de bonne pratique d'y inclure les informations suivantes :

- la date de publication du supplément et, le cas échéant, son numéro d'ordre (en particulier dans le cas d'offres continues pouvant nécessiter plusieurs suppléments à une même note d'information) ;
- un rappel, en première page du supplément, des mentions obligatoires figurant en première page de la note d'information ;
- une description du fait nouveau significatif ou de l'erreur ou inexactitude substantielle donnant lieu à la publication du supplément ;
- les conséquences du fait nouveau significatif ou de l'erreur ou inexactitude substantielle, y compris un relevé clair des parties de la note d'information qui sont modifiées et des données qu'elles contiennent après modification ;
- des informations sur le droit de révocation (durée, échéance et modalités pratiques d'exercice).

⁴⁸ Article 15, alinéa 1^{er}, de la loi du 11 juillet 2018.

⁴⁹ S'il s'agit d'une note d'information rédigée en vue de l'admission d'instruments de placement à la négociation sur un MTF, cette période vient à échéance à la date de début de l'admission à la négociation sur le MTF concerné lorsque cette date est postérieure à la clôture de l'offre au public ou lorsque l'admission a lieu sans offre simultanée.

Le supplément est **publié** et **déposé** de la même manière que la note d'information (voir titre 3).⁵⁰

En cas d'offre au public d'instruments de placement, la publication d'un supplément fait naître un **droit de révocation**.⁵¹ Les investisseurs ont ainsi la possibilité de révoquer leur acceptation pendant deux jours ouvrables après la publication du supplément.

Il n'y a toutefois droit de révocation qu'à condition que le fait nouveau, l'erreur ou l'inexactitude se soit produit avant la clôture définitive de l'offre au public et avant la livraison des instruments de placement, si cet évènement intervient plus tôt.

Le délai de deux jours ouvrables peut être prorogé (mais pas écourté) par l'émetteur ou l'offreur. La date à laquelle le droit de révocation prend fin est indiquée dans le supplément.

7. Durée de validité de la note d'information

La note d'information reste valable douze mois après le moment de son dépôt auprès de la FSMA, pour autant qu'elle soit complétée par tout supplément requis.⁵²

La durée de validité de 12 mois est surtout importante dans le cas d'offres continues. Elle est moins pertinente pour les offres dont les dates d'ouverture et de clôture sont plus rapprochées.

Pour les offres continues (c'est-à-dire les offres qui se poursuivent après la fin de la période de validité de 12 mois), une nouvelle note d'information doit être publiée et déposée en temps utile. Si une note d'information valide n'est pas publiée et déposée à temps, l'offre doit être interrompue jusqu'à ce que la nouvelle note d'information soit publiée et déposée. Il est important de noter que la période de validité commence à courir à la date du dépôt, et non à la date de début de l'offre. En outre, la période de validité de 12 mois suppose que, durant cette période, les suppléments requis soient publiés et déposés.

Pour les offres à durée limitée, le fait que la note d'information ait une durée de validité de 12 mois n'implique pas qu'elle puisse être (ré)utilisée pour de nouvelles offres de l'émetteur qui débuteraient après la date de clôture de l'offre qu'elle couvre.

8. Intermédiation

8.1. Qu'est-ce que l'intermédiation ?

Aux termes de la loi, il y a lieu d'entendre par « **intermédiation** » toute intervention, même temporaire ou accessoire, et en quelque qualité que ce soit, à l'égard d'investisseurs dans le placement d'instruments de placement pour le compte de l'offreur ou de l'émetteur, contre rémunération ou avantage de quelque nature que ce soit et octroyé directement ou indirectement par l'offreur ou l'émetteur.⁵³

⁵⁰ Article 15, alinéa 2, de la loi du 11 juillet 2018.

⁵¹ Article 15, alinéa 3, de la loi du 11 juillet 2018.

⁵² Article 19 de la loi du 11 juillet 2018.

⁵³ Article 4, 6°, de la loi du 11 juillet 2018.

8.2. Qui peut pratiquer l'intermédiation et bénéficier du monopole d'intermédiation ?

Lorsqu'un émetteur ou un offreur désire faire appel à un intermédiaire pour le placement de son offre en Belgique, il doit le choisir dans une liste bien définie de personnes ou établissements qui jouissent de ce que l'on appelle le « **monopole d'intermédiation** ». Parmi ces professionnels, l'on retrouve plus précisément les établissements de crédit, les sociétés de bourse, les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, et les entreprises d'investissement. Seuls les personnes ou établissements susmentionnés peuvent en principe pratiquer l'intermédiation sur le territoire belge.⁵⁴

Ce monopole vise à offrir une protection adéquate aux investisseurs. Les intermédiaires qui en jouissent sont en effet soumis à des règles de conduite spécifiques dans le cadre des services financiers qu'ils fournissent.⁵⁵

8.3. Quand le monopole d'intermédiation ne s'applique-t-il pas ?

Il est des cas exceptionnels où le **monopole d'intermédiation ne s'applique pas**, comme lorsque :

- l'émetteur des instruments de placement les place lui-même auprès du public ;⁵⁶
- la commercialisation des instruments de placement est confiée à un prestataire de services de financement alternatif conformément au cadre juridique applicable ;⁵⁷
- l'offre d'instruments de placement est uniquement adressée à des investisseurs qualifiés ;⁵⁸
- l'offre d'instruments de placement n'est adressée qu'à moins de 150 investisseurs de détail;⁵⁹
- l'émetteur des instruments de placement est un OPC;⁶⁰
- l'activité d'intermédiation est limitée à l'activité légalement définie d'un agent immobilier.⁶¹

9. Publicité et autres documents et avis relatifs à l'opération

Les publicités et autres documents et avis se rapportant à une opération faisant l'objet d'une note d'information doivent satisfaire à certaines règles édictées au niveau européen pour les prospectus.⁶²

Ces règles et les bonnes pratiques à suivre pour les appliquer sont abordées sous la forme de questions-réponses dans la communication FSMA_2021_09.⁶³

⁵⁴ Articles 20, § 1^{er}, et 21, § 1^{er}, de la loi du 11 juillet 2018.

⁵⁵ Projet de loi relatif aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, *Doc. Parl.* Chambre 2017-18, n° 54-3150/001, 36.

⁵⁶ Article 21, § 2, a), de la loi du 11 juillet 2018.

⁵⁷ Article 21, § 2, d), de la loi du 11 juillet 2018.

⁵⁸ Article 20, § 2, 2°, de la loi du 11 juillet 2018.

⁵⁹ Article 20, § 2, 2°, de la loi du 11 juillet 2018.

⁶⁰ Article 20, § 2, 1°, de la loi du 11 juillet 2018.

⁶¹ Article 20, § 2, 3°, de la loi du 11 juillet 2018.

⁶² Article 22 de la loi du 11 juillet 2018, article 22 du règlement (UE) n° 2017/1129 et chapitre IV du règlement délégué (UE) n° 2019/979. Ces textes législatifs peuvent être consultés sur le site web de la FSMA à l'adresse <https://www.fsma.be/fr/emissions>.

⁶³ Voir à l'adresse https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/FR/circ/2021/fsma_2021_09_fr.pdf.

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

Par « **publicité** », il faut entendre toute communication revêtant les deux caractéristiques suivantes :

(i) relative à une offre spécifique d'instruments de placement au public ou à une admission à la négociation sur un marché réglementé ou un MTF ;

(ii) visant à promouvoir spécifiquement la souscription ou l'acquisition potentielles d'instruments de placement.⁶⁴

Les termes « publicité » et « **autres documents et avis** » sont expliqués dans les FAQ 4, 5 et 6 de la communication FSMA_2021_09.

Ces notions recouvrent un large éventail de supports, tout en accordant moins d'importance à la forme de la publicité. Comme indiqué dans les FAQ, elles englobent notamment des annonces dans la presse, les dépliants, les brochures, 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 web comparant plusieurs produits financiers, la publicité diffusée sur les réseaux sociaux (Facebook, Twitter, ...), les Google Ads ou autres résultats de recherche préformatés et les appels téléphoniques visant à promouvoir la vente d'instruments de placement.

9.2. À quelles règles les publicités et les autres documents et avis doivent-ils obéir ?

Les règles de contenu applicables aux publicités et autres documents et avis sont notamment détaillées dans la FAQ 7 de la communication FSMA_2021_09. Les informations qu'ils contiennent ne peuvent ainsi **pas être inexactes ou trompeuses, ni présenter de manière biaisée** les informations contenues dans la note d'information.

Comme les publicités ne peuvent pas être inexactes ou trompeuses, les mêmes recommandations s'y appliquent qu'à la note d'information proprement dite pour ce qui est des références au rôle de la FSMA (voir le titre 4.1 sur le contenu de la note d'information et le titre 9.3 sur le rôle de la FSMA). De même, les publicités et autres documents et avis ne doivent pas donner l'impression d'avoir été approuvés par la FSMA puisque cela ne reflète pas la réalité.

Au-delà du respect des règles en matière de contenu, la **langue** dans laquelle la publicité est rédigée a aussi son importance. En effet, cela a une incidence sur la ou les langues dans lesquelles la note d'information doit être rédigée ou traduite (voir le titre 5 ci-dessus).

9.3. Quel est le rôle de la FSMA en matière de publicité pour des opérations requérant une note d'information ?

La FSMA **ne dispose pas** de la compétence de vérifier ou d'approuver **au préalable** des publicités et autres documents et avis se rapportant à des opérations au sujet desquelles une note d'information

⁶⁴ Article 4, 3°, de la loi du 11 juillet 2018.

est rédigée à titre obligatoire ou volontaire.⁶⁵ Voir également à ce propos la FAQ 8 de la communication FSMA_2021_09.

Comme pour les notes d'informations, la FSMA peut en revanche examiner a posteriori les publicités et autres documents et avis qui s'y rapportent et, le cas échéant, prendre les **mesures adéquates**.⁶⁶ La FSMA peut ainsi notamment décider de suspendre la diffusion de publicités et autres documents et avis pendant dix jours ouvrables consécutifs au plus, chaque fois qu'elle a des motifs raisonnables de croire qu'il y a eu violation de la loi du 11 juillet 2018 ou de l'AR du 23 septembre 2018.⁶⁷ La FSMA peut aussi ordonner de publier une rectification de publicités et autres documents ou avis diffusés en violation de la loi du 11 juillet 2018 ou de l'AR du 23 septembre 2018, et procéder le cas échéant elle-même à la diffusion de la rectification ordonnée.⁶⁸

10. Responsabilité

Contrairement au prospectus, la note d'information ne doit pas indiquer explicitement qui en est responsable.

10.1. Obligation de réparation du préjudice

Il existe en revanche une obligation de réparation du préjudice causé par des informations trompeuses ou inexactes, ou par l'absence d'informations prescrites, dans une **note d'information** ou un **supplément**. L'émetteur, ses organes d'administration, de direction ou de surveillance, l'offreur ou le garant, selon le cas, sont solidairement tenus à cette obligation.⁶⁹

L'émetteur ou l'offreur, ainsi que les intermédiaires désignés par ceux-ci, sont, par ailleurs, tenus de la réparation du préjudice causé par toute information trompeuse, inexacte ou contradictoire par rapport à la note d'information contenue dans une **publicité** ou autre document ou avis se rapportant à l'opération, ou par la non-conformité de ces publicités, autres documents ou avis avec les dispositions en matière de publicité.⁷⁰

Ces obligations s'appliquent même au cas où la note d'information, le supplément, la publicité ou d'autres documents et avis contiendraient une clause contraire défavorable à l'investisseur.

10.2. Présomption réfragable

Il existe de plus une présomption réfragable que le désavantage causé à l'investisseur résulte de l'absence ou du caractère trompeur ou inexact des informations dans la **note d'information** et ses éventuels **suppléments**. Cette présomption ne vaut cependant que dans les cas où la faute lourde ou le dol est établi et que l'absence des informations ou leur caractère trompeur ou inexact était

⁶⁵ Article 22, § 3, 2°, de la loi du 11 juillet 2018.

⁶⁶ Livre IV de la loi du 11 juillet 2018.

⁶⁷ Article 29, § 1^{er}, j) et k), de la loi du 11 juillet 2018.

⁶⁸ Article 29, § 1^{er}, l) et m), de la loi du 11 juillet 2018.

⁶⁹ Article 26, § 4, alinéa 1^{er}, de la loi du 11 juillet 2018.

⁷⁰ Article 26, § 5, alinéa 1^{er}, de la loi du 11 juillet 2018.

susceptible de créer un sentiment positif dans le marché ou d'influencer positivement le prix d'acquisition des instruments de placement.⁷¹

Pour les **publicités** et autres documents et avis, il y a de même présomption réfragable que le préjudice causé à l'investisseur résulte de leur caractère trompeur, inexact ou incohérent, ou d'un non-respect des règles en matière de publicité, pour autant qu'il ait été susceptible de créer un sentiment positif dans le marché ou d'influencer positivement le prix d'acquisition des instruments de placement.⁷²

11. Pratiques du marché et protection du consommateur

Les entreprises qui offrent des instruments de placement à des consommateurs⁷³ sur le territoire belge doivent ce faisant également respecter les règles applicables du **livre VI "Pratiques du marché et protection du consommateur"** du Code de droit économique (« CDE »).⁷⁴

Les points qui suivent abordent en détail quelques cas concrets d'application concernant, dans le cadre d'offres au public avec note d'information, (1) les clauses de remboursement unilatéral anticipé, (2) les offres conjointes et (3) le droit de rétractation dans la vente à distance, et la manière dont ces cas ont été en pratique examinés à l'aune du livre VI du CDE et évalués par la FSMA. D'autres dispositions encore du livre VI du CDE, telles que celles se rapportant aux pratiques commerciales déloyales⁷⁵ et à la publicité comparative⁷⁶, s'appliquent dans le cadre d'offres au public avec note d'information, mais elles ne seront pas évoquées ici.

11.1. *Clauses abusives – remboursement unilatéral anticipé*

11.1.1. *Généralités*

La loi définit une "**clause abusive**" comme toute clause ou toute condition dans un contrat entre une entreprise et un consommateur qui, à elle seule ou combinée avec une ou plusieurs autres clauses ou conditions, crée un déséquilibre manifeste entre les droits et les obligations des parties au détriment du consommateur.⁷⁷

Toute clause abusive est **interdite et nulle**.⁷⁸

Les clauses contractuelles sont en premier lieu appréciées à la lumière de la **liste noire** de clauses énoncée à l'article VI.83 du CDE. Les clauses figurant sur cette liste noire sont en tout cas abusives et donc interdites. Cette appréciation est complétée par une vérification au regard de la **norme générale**

⁷¹ Article 26, § 4, alinéa 2, de la loi du 11 juillet 2018.

⁷² Article 26, § 5, alinéa 2, de la loi du 11 juillet 2018.

⁷³ Les offres *tax shelter* n'étant pas adressées à des consommateurs, le présent titre ne s'applique pas à ce type d'offres au public avec note d'information.

⁷⁴ Un recueil officieux des dispositions du CDE pertinentes est consultable à l'adresse https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/wetgeving/wet_loi/2013-12-21mp_Wet_Loi.pdf.

⁷⁵ Articles VI.92 et suivants du CDE.

⁷⁶ Article VI.17 du CDE.

⁷⁷ Article I.8, 22°, du CDE.

⁷⁸ Article VI.84, § 1^{er}, du CDE.

consacrée dans la définition de la notion de clause abusive (voir le premier alinéa), en partant du principe que des clauses qui ne relèvent pas à strictement parler de l'une des dispositions de la liste noire sont malgré tout susceptibles d'être abusives à l'aune de la norme générale. La norme générale sert également de fil conducteur pour interpréter la signification des clauses noires dans le cadre d'une offre d'instruments de placement.⁷⁹

Pour apprécier le caractère abusif d'une clause, il faut également, conformément à l'article VI.82 du CDE, tenir compte :

- des circonstances entourant la conclusion du contrat ;
- d'autres clauses du contrat ou d'un autre contrat dont il dépend, en tenant compte de la nature des produits qui font l'objet du contrat ; et
- de la clarté et de la compréhensibilité d'une clause.

Enfin, l'appréciation du caractère abusif des clauses contractuelles ne porte ni sur l'objet principal du contrat ni sur l'adéquation entre, d'une part, le prix ou la rémunération et, d'autre part, le produit fourni en contrepartie⁸⁰, pour autant que ces clauses soient rédigées de manière claire et compréhensible. En ce qui concerne les clauses contractuelles qui relèvent de la notion d'« objet principal du contrat », elles doivent s'entendre comme étant celles qui fixent les prestations essentielles de ce contrat et qui, comme telles, caractérisent celui-ci.⁸¹ Lesdites clauses sont également connues sous le nom de « **clauses essentielles** ».⁸²

Est par exemple essentielle, dans le cadre d'une offre de certificats immobiliers, une clause de remboursement en cas de vente du bien immobilier sous-jacent, dès lors qu'il s'agirait d'une résiliation unilatérale anticipée. La FSMA est d'avis qu'une clause permettant à l'émetteur, en cas de vente du bien concerné, de résilier le certificat en distribuant le produit de la vente peut en principe être qualifiée d'essentielle. L'article 4, 7°, de la loi du 11 juillet 2018 définit en effet les certificats immobiliers comme des « titres de créance incorporant des droits sur les revenus, produits et prix de réalisation d'un ou plusieurs biens immobiliers déterminés lors l'émission des certificats ». Le paiement lié à la vente du bien immobilier sous-jacent peut donc être considéré comme faisant partie de l'essence du produit. Cette clause de remboursement figurant dans les certificats immobiliers ne doit dès lors en principe pas être examinée en tant que clause abusive ni, plus précisément, que remboursement anticipé abusif, pour autant qu'elle soit rédigée de manière claire et compréhensible.

⁷⁹ Il n'est en effet pas toujours évident d'appliquer les dispositions de la liste noire des clauses abusives aux clauses contractuelles des instruments de placement vu la nature et la spécificité de ces derniers.

⁸⁰ Seule cette adéquation (ou, tel qu'exprimé au considérant 19 de la directive 93/13/CEE du Conseil du 5 avril 1993 concernant les clauses abusives dans les contrats conclus avec les consommateurs, ce "rapport qualité/prix du service") ne peut en principe être appréciée par rapport à son caractère abusif. Des clauses relatives à d'autres aspects du prix ou de la rémunération (telles que des clauses contractuelles en matière de modification unilatérale du prix) peuvent en revanche l'être.

⁸¹ Voir l'arrêt de la CJUE du 20 septembre 2017, n° C-186/16, ECLI:EU:C:2017:703, Ruxandra Paula Andriciuc e.a. contre Banca Românească SA, paragraphe 35 et l'arrêt de la CJUE du 23 avril 2015, n° C-96/14, Jean-Claude Van Hove contre CNP Assurances SA, ECLI:EU:C:2015:262, paragraphe 33.

⁸² Article VI.82, alinéa 3, du CDE.

La **communication FSMA_2017_04** expose 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.⁸³

Parmi les clauses apparaissant fréquemment dans le cadre d'offres publiques aux consommateurs d'instruments de placement à durée déterminée, l'on retrouve celles de remboursement unilatéral anticipé par l'émetteur. Ces clauses doivent être appréciées à l'aune de la norme générale et de l'article VI.83, 10°, du CDE, en tenant compte de l'article VI.82 du CDE.

11.1.2. Remboursement unilatéral anticipé en l'absence de force majeure

En vertu de l'article VI.83, 10°, du CDE, une clause de ce type est dans tous les cas abusive et donc interdite si la clause autorise l'entreprise à mettre fin unilatéralement au contrat à durée déterminée, sans dédommagement pour le consommateur, **hormis le cas de force majeure**.

*La communication FSMA_2017_04 présente la position de la FSMA quant aux conditions à remplir pour que de telles clauses de remboursement unilatéral anticipé, hormis le cas de force majeure, soient non abusives.⁸⁴ En résumé, il s'agit des **conditions cumulatives** suivantes :*

i. l'émetteur ne peut disposer du droit de mettre anticipativement et unilatéralement fin au contrat que dans le cas d'un événement qui modifie significativement l'économie du contrat initialement convenue entre les parties et qui n'est pas imputable à l'émetteur ;

ii. la clause est rédigée de manière claire et compréhensible ;

iii. les modalités d'exécution ne créent pas de déséquilibre manifeste entre les droits et les obligations des parties au détriment du consommateur ;

iv. le consommateur ne se voit pas imputer de frais (tels que les coûts de règlement) pour la résiliation anticipée du contrat ; et

v. l'investisseur obtient, au moment de la résiliation anticipée, un remboursement des frais payés à l'émetteur (tels que les frais de structuration).

*Dans un dossier relatif à une émission d'obligations par une société immobilière (l'émetteur) pour financer un projet immobilier, la FSMA a été d'avis que la clause de remboursement unilatéral anticipé prévue ne remplissait pas les conditions cumulatives et était donc abusive. L'élément déclencheur du remboursement unilatéral anticipé était la **vente du projet immobilier**, qui ne constitue pas un « événement qui modifie significativement l'économie du contrat initialement convenue entre les parties et qui n'est pas imputable à l'émetteur ». Bien que l'émission d'obligations ait été destinée au financement du bien immobilier, les fonds récoltés avaient au final été intégrés dans le patrimoine général de l'émetteur et les investisseurs avaient acquis une créance sur le patrimoine général de l'émetteur (il n'y avait en d'autres termes pas de lien direct avec le bien). La vente immobilière était de*

⁸³

https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/circ/fr/2017/fsma_2017_04_1.pdf.

⁸⁴ Communication FSMA_2017_04, pp. 9 à 12.

plus imputable à l'émetteur : la clause permettait en effet à l'émetteur de choisir de se dégager de ses obligations (découlant des titres émis) lorsqu'il n'avait plus besoin de l'argent, ce que la FSMA a considéré comme un « déséquilibre manifeste au détriment du consommateur » dans sa position. Cette clause de remboursement anticipé n'était en outre pas une clause essentielle autorisée puisque le remboursement (unilatéral) anticipé ne relevait pas de l'objet principal de la mise sur le marché des obligations (contrairement à ce qui se passe dans le cas des certificats immobiliers, voir le point 11.1.1. ci-dessus).

*La question du caractère non abusif d'une clause de remboursement unilatéral anticipé a également été analysée dans un autre dossier : une offre publique aux consommateurs, par un prestataire de services de financement alternatifs (l'émetteur) de prêts standardisés destinés à financer un prêt unique à une entreprise sous-jacente (le tiers emprunteur). La FSMA a estimé qu'une telle clause ne constituait, en l'espèce, pas une clause abusive au sens du CDE. Elle a plus précisément tenu compte du fait que la clause ne laissait pas de liberté de choix à l'émetteur dès lors que le remboursement anticipé des titres de créance découlait de plein droit de la **résiliation anticipée du prêt sous-jacent** par le tiers emprunteur. Elle a également pris en compte les singularités du crowdfunding et la connexité entre les deux contrats de prêt.*

11.1.3. Remboursement unilatéral anticipé en cas de force majeure

Toutefois, en **cas de force majeure**, l'émetteur a un motif légitime de résilier unilatéralement le contrat.

*Pour être plus précis, l'émetteur peut alors procéder à un **remboursement anticipé à la valeur de marché**, même en l'absence d'une clause prévoyant explicitement ce droit, pour autant qu'il y ait impossibilité insurmontable pour l'émetteur d'exécuter ses obligations sans que cela lui soit imputable.⁸⁵ Les conditions cumulatives énoncées au point 11.1.2 ne doivent dans ce cas plus être remplies.*

Une clause par laquelle l'émetteur se réserve le droit, en cas de force majeure, de mettre fin anticipativement au contrat sans rembourser au consommateur un montant correspondant (au moins) à la valeur de marché de l'instrument à ce moment-là, crée, en revanche, un déséquilibre manifeste entre les droits et les obligations des parties au détriment du consommateur et est dès lors interdite par (à tout le moins) la norme générale (article I.8., 22°, du CDE juncto l'article VI.82 du CDE).

Une clause par laquelle l'émetteur se réserve le droit, en cas de remboursement anticipé (même) dû à une force majeure, de facturer des frais supplémentaires au consommateur, crée un déséquilibre manifeste entre les droits et les obligations des parties au détriment du consommateur. Une telle clause permet en effet à l'émetteur de s'enrichir en s'octroyant partiellement ce qui revient au consommateur et est dès lors interdite par la norme générale (article I.8., 22°, du CDE juncto l'article VI.82 du CDE). Par frais supplémentaires, l'on entend les frais autres que ceux qui sont inévitables pour pouvoir rembourser au consommateur la valeur de marché de ce qui revient à ce consommateur (et non à l'émetteur).

⁸⁵ Communication FSMA_2017_04, pp. 5 et 6.

11.2. Offre conjointe

Aux termes de la loi, il y a « **offre conjointe** » en cas d'offre liant à l'acquisition de biens ou de services, gratuite ou non, l'acquisition d'autres biens ou services.⁸⁶

La règle générale veut qu'une offre conjointe au consommateur soit autorisée pour autant qu'elle ne constitue pas une pratique commerciale déloyale au sens des articles VI. 93 et suivants du CDE.⁸⁷

Toute offre conjointe au consommateur, dont au moins un des éléments constitue un service financier, et qui est effectuée par une entreprise ou par différentes entreprises agissant avec un but commun, est en revanche **interdite**.⁸⁸

Il existe un certain nombre d'**exceptions** à cette interdiction, notamment en faveur de services financiers qui constituent un ensemble et de services financiers et de menus biens et menus services admis par les usages commerciaux.⁸⁹

L'interdiction susvisée ne s'applique pas en cas d'offre conjointe d'un service d'investissement⁹⁰ et d'un autre produit ou un autre service, émanant d'une entreprise réglementée. S'appliquent alors des **règles en matière de vente croisée** particulières qui prévalent sur les règles générales édictées dans le CDE.⁹¹ Elles imposent essentiellement des obligations d'information aux entreprises réglementées. Les entités pouvant être qualifiées d'« entreprises réglementées » sont énumérées dans la loi.⁹² Les établissements de crédit en font par exemple partie.

*Face à une offre au public de parts de sociétés coopératives (« SC »), la question d'une éventuelle offre conjointe interdite se pose régulièrement. Une SC a en effet pour but principal la satisfaction des besoins de ses actionnaires,⁹³ qui se traduit souvent par l'offre de certains avantages, biens ou services aux actionnaires, liés ou non à la souscription de **parts de la coopérative**. Ce modèle coopératif étant inscrit dans l'objet social de toute SC depuis l'entrée en vigueur du Code des sociétés et des associations, il n'importe plus que la SC soit agréée ou non.*

La FSMA considère qu'il n'y a pas offre conjointe interdite si les biens ou services proposés parallèlement aux services financiers (c'est-à-dire à l'offre de parts) entrent dans l'objet social de la coopérative. Toutefois, s'il ne s'agit pas de biens ou services entrant dans l'objet de la coopérative, l'interdiction d'offre conjointe s'applique en principe, sauf si l'offre relève de l'une des exceptions à l'interdiction, ce qui requiert une évaluation au cas par cas. Par exemple, un coffret de chocolats offert

⁸⁶ Article I.8, 21°, du CDE.

⁸⁷ Article VI.80 du CDE.

⁸⁸ Article VI.81, § 1^{er}, du CDE.

⁸⁹ Article VI.81, § 2, du CDE.

⁹⁰ Au sens de l'article 2, 1°, de la loi du 25 octobre 2016 relative à l'accès à l'activité de prestation de services d'investissement et au statut et au contrôle des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement.

⁹¹ Ces règles en matière de vente croisée figurent à l'article 27, § 9, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

⁹² Article 26 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

⁹³ Article 6:1, § 1^{er}, du CSA.

lors de la souscription de parts d'une coopérative peut relever de l'exception de l'article VI.81, § 2, 2°, du CDE portant sur les menus biens et menus services admis par les usages commerciaux.

*La question de l'offre conjointe peut également se poser pour des offres avec note d'information autres que relatives à une SC. Ainsi, la FSMA a estimé qu'il se pouvait qu'il y ait offre conjointe interdite lorsqu'une offre d'un type de titres n'était ouverte qu'aux investisseurs qui souscrivent également à l'offre d'un autre type de titres lancée par le même émetteur. Dans ce cadre, la FSMA a également jugé que le dispositif en matière de **vente croisée** prévu à l'article 27, § 9, de la loi du 2 août 2002⁹⁴ ne s'appliquait pas étant donné que les offres au public de (différents types de) titres ne constituent pas en soi des services d'investissement et que l'émetteur ne pouvait en l'espèce être qualifié d'entreprise réglementée.*

11.3. Vente à distance – Droit de rétractation

La loi définit un **contrat à distance** comme tout contrat conclu entre l'entreprise et le consommateur, dans le cadre d'un système organisé de vente ou de prestation de service à distance, sans la présence physique simultanée de l'entreprise et du consommateur, par le recours exclusif à une ou plusieurs techniques de communication à distance, jusqu'au moment, et y compris au moment, où le contrat est conclu.⁹⁵ Par « techniques de communication à distance », il faut entendre tout moyen qui, sans présence physique et simultanée de l'entreprise et du consommateur, peut être utilisé pour la conclusion du contrat entre ces parties.⁹⁶ Sont par exemple visées des offres au public d'instruments de placement prévoyant un système de souscription en ligne.

Le livre VI du CDE précise, entre autres, quelles **informations précontractuelles** concernant un service financier et un prestataire de services financiers un consommateur doit recevoir avant de conclure un contrat à distance, ainsi que comment et quand ces informations doivent être fournies.⁹⁷ Il s'agit notamment de certaines informations sur l'offreur, le service financier proposé, les modalités du contrat à distance et les voies de recours.

Par conséquent, lorsqu'une offre au public d'instruments de placement prend la forme d'un contrat à distance, des règles concernant les informations à fournir au préalable s'appliquent en sus des obligations relatives à la note d'information. Il convient dans ce cas que l'émetteur respecte en outre les règles en matière d'information énoncées aux articles VI.55 à VI.57 inclus du CDE. Il doit donc, entre autres, communiquer au consommateur en temps utile, avant que ce dernier ne souscrive à l'offre, toutes les conditions contractuelles et certains autres éléments énumérés dans la loi. Ces informations doivent être fournies sur un support papier ou sur un autre support durable, mis à la disposition du consommateur et auquel celui-ci a accès⁹⁸.

⁹⁴ Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

⁹⁵ Article I.8, 15°, du CDE.

⁹⁶ Article I.8, 16°, du CDE.

⁹⁷ Articles VI.55 à VI.57 inclus du CDE.

⁹⁸ Le CDE définit un support durable comme « *tout instrument permettant à une personne physique ou morale de stocker des informations qui lui sont adressées personnellement d'une manière lui permettant de s'y reporter aisément à l'avenir pendant un laps de temps adapté aux fins auxquelles les informations sont destinées et qui permet la reproduction à l'identique des informations stockées. Peut constituer un support durable, lorsque ces fonctions sont préservées, le papier ou, dans l'environnement numérique, un courrier électronique reçu par le*

Lorsqu'une offre au public d'instruments de placement prend la forme d'un contrat à distance, le consommateur dispose en principe d'un délai d'au moins 14 jours ouvrables pour se rétracter du contrat à distance portant sur un service financier. Il peut exercer ce **droit de rétractation** sans pénalités et sans indication de motif.⁹⁹

Il existe un certain nombre d'**exceptions** à ce droit de rétractation, notamment à l'égard de services financiers dont le prix dépend des fluctuations du marché financier sur lesquelles le fournisseur n'a aucune influence, et qui sont susceptibles de se produire pendant le délai de rétractation, tels que des services liés à des titres.¹⁰⁰

*La question s'est posée de savoir si le droit de rétractation s'appliquait dans le cas d'une offre au public d'obligations à laquelle les consommateurs pouvaient souscrire **en signant électroniquement un formulaire de souscription publié sur un portail privé d'un site web**. Les instruments de placement offerts étaient des titres et entraient en l'espèce dans les catégories d'instruments énumérées à l'article VI.58, § 2, du CDE, auxquelles le droit légal de rétractation ne s'applique pas. La FSMA a jugé que, s'agissant des instruments tels que des titres (y compris les obligations, les actions cotées en bourse ou même les parts sociales coopératives) énumérés explicitement à l'article VI.58, § 2, il n'était pas nécessaire de démontrer que leur prix dépendait effectivement des fluctuations du marché financier. Lorsque l'exception au droit de rétractation s'applique, il est important que le consommateur en soit informé au titre des obligations d'information précontractuelle applicables¹⁰¹.*

Les dispositions du CDE concernant les contrats à distance relatifs aux services financiers abordées ici devraient être mises à jour dans un avenir proche suite à une nouvelle directive proposée par la Commission européenne.¹⁰² Le cas échéant, le présent guide pratique sera actualisé en temps voulu afin d'en tenir compte.

12. Interdiction de toute communication avant la publication de la note d'information

Les émetteurs et les offreurs ne sont pas autorisés à faire de communications sur des projets d'offres au public d'instruments de placement nécessitant la publication d'une note d'information avant que cette dernière ne soit publiée conformément aux dispositions légales.

La loi stipule plus précisément qu'est **interdite, tant qu'une note d'information n'est pas publiée**, toute communication :

- effectuée sur le territoire belge,
- à l'attention de plus de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés,

destinataire ou un document électronique enregistré sur un dispositif de stockage ou attaché à un courrier électronique reçu par le destinataire. » (article I.1, 15°, du CDE)

⁹⁹ Article VI.58, § 1^{er}, du CDE.

¹⁰⁰ Article VI.58, § 2, du CDE.

¹⁰¹ En ce qui concerne ces obligations d'information précontractuelle, voir les articles VI.55 à 57 inclus du CDE, et en particulier l'article VI.55, § 1^{er}, 3°, a), du CDE qui prévoit une obligation d'informer le consommateur sur l'existence ou l'absence d'un droit de rétractation.

¹⁰² Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2022 modifiant la directive 2011/83/UE en ce qui concerne les contrats de services financiers conclus à distance et abrogeant la directive 2002/65/CE.

- tendant à offrir des renseignements ou des conseils ou à susciter des demandes de renseignements ou de conseils
- relatifs à des instruments de placement créés ou non encore créés qui font ou feront l'objet d'une offre en vente ou en souscription,
- lorsque cette communication émane de celui qui est en mesure d'émettre ou de céder les instruments de placement concernés ou est effectuée pour son compte.¹⁰³

En d'autres termes, il est **interdit de pré-commercialiser** des offres au public requérant la publication d'une note d'information.

¹⁰³ Article 27, alinéa 1, 4°, de la loi du 11 juillet 2018.