

## Produits structurés offerts à des clients non professionnels – Bonnes pratiques relatives à la gouvernance de ces produits.

Avis de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) du 27 mars 2014.

Commentaire de Frida Mekoui

Dans un avis publié le 27 mars dernier à l'attention des producteurs et distributeurs de produits structurés offerts à des clients de détail ainsi que des autorités nationales dans le cadre de leur surveillance, l'AEMF détaille ce qu'elle considère être des bonnes pratiques en matière de gouvernance de ces produits.

Il n'aura échappé à personne que la commercialisation des produits structurés auprès des clients de détail a appelé l'attention des autorités tant au niveau international<sup>1</sup> que national. En témoigne les initiatives prises par certaines autorités nationales destinées à restreindre, voire interdire, cette commercialisation dans certains cas<sup>2</sup>. L'AEMF avait d'ailleurs publié, en 2013, un rapport sur leur commercialisation croissante auprès des clients de détail. Le risque soulevé par ces autorités étant, entre autres, la mauvaise compréhension de ces produits par des investisseurs non avisés, et partant des risques et de la rentabilité associés.

Ainsi, l'AEMF érige en bonne pratique la mise en place par les prestataires de services d'investissement (tantôt producteur tantôt distributeur) de procédures formalisées relatives à la gouvernance des produits structurés. Parmi les nombreuses bonnes pratiques détaillées par l'AEMF, certaines appellent une attention particulière.

### Confection des produits

Lors de la confection du produit le producteur devrait s'assurer que celui-ci répond aux besoins, aux objectifs d'investissement ainsi qu'à la connaissance et l'expérience des investisseurs ciblés. Par ailleurs, la fonction conformité devrait être impliquée dans ce processus de confection.

### Test du produit

Le producteur devrait vérifier quels auraient été les résultats du produit dans le passé (back testing) et réaliser des simulations de performance future. L'objectif étant de s'assurer que le profil de risque et de rendement est « équitable » pour la cible d'investisseurs identifiée. De même, les résultats de ces tests devraient être transmis aux distributeurs, lesquels devraient examiner ces résultats ou avoir recours à un tiers indépendant pour mener cette analyse.

1. IOSCO's final report on the regulation of retail structured products (FR14/13, 20 déc. 2013); IOSCO principles on suitability requirements with respect to complex financial products.

2. Position AMF 2010-05, du 15 octobre sur la commercialisation des produits complexes; Arrêté Royal belge portant approbation du règlement de l'Autorité des services et marchés financiers concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail; Projet de loi allemand du 28 juillet 2014 sur le renforcement de la protection des investisseurs (dont certaines dispositions visent à restreindre ou interdire la vente de certains instruments financiers et dépôts structurés).

### Cible d'investisseurs

Les producteurs devraient en amont identifier la cible d'investisseurs à laquelle le produit sera destiné. Le distributeur devrait ensuite affiner ce « ciblage » en fonction des connaissances spécifiques qu'il peut avoir de ses clients. En tout état de cause, les producteurs et les distributeurs devraient vérifier s'il existe des produits moins complexes, moins coûteux et risqués qui pourraient répondre aux besoins et objectifs de la cible identifiée.

### Stratégie de distribution

Les producteurs devraient adopter des politiques et procédures gouvernant leurs relations avec les distributeurs (choix du distributeur, fourniture des informations sur les caractéristiques de leurs produits). Quant aux distributeurs, ceux-ci devraient s'assurer qu'ils disposent de suffisamment d'informations, notamment, pour former leurs employés. L'AEMF leur demande également de ne pas se reposer uniquement sur les informations transmises par le producteur mais de conduire leur propre analyse du produit financier.

### Valeur du produit structuré au moment de l'émission et transparence des coûts

Le producteur devrait mettre à disposition, directement ou indirectement, des investisseurs la valeur du produit structuré à la date de l'émission. Cette valeur devrait refléter la valeur du produit et/ou de ses composants dans les comptes du producteur et être déterminée en fonction des standards de marché (par exemple, l'IFRS13)<sup>3</sup>. Il est aussi précisé que le distributeur devrait vérifier cette valorisation, y compris si nécessaire en faisant appel à un tiers expert.

### Marché secondaire

L'AEMF considère comme une bonne pratique pour un producteur d'offrir des opportunités de vente ou d'achat du produit structuré avant son échéance lorsque le produit structuré ne fait pas l'objet d'un marché secondaire liquide. Les distributeurs étant quant à eux chargés de s'assurer d'informer les investisseurs des méthodes utilisées pour déterminer le prix du produit sur le marché secondaire ainsi que les coûts associés aux rachats de ce produit.

### Revue de la procédure

Le suivi de la performance du produit structuré est également érigé en bonne pratique. L'idée étant de tirer les leçons d'un éventuel écart entre la performance attendue initialement et la performance effective.

La publication d'un tel avis par l'AEMF s'inscrit dans un contexte réglementaire foisonnant en matière d'épargne. En effet, plusieurs textes au niveau européen, prochainement applicables, ont notamment pour objectif d'appréhender les risques liés à la commercialisation des produits structurés auprès de clients de détail : le règlement européen portant sur le document d'informations clés pour les produits d'investissement (PRIIPs), qui impose

3. IFRS 13, « Fair Value Measurement ».

la remise d'un document limité à trois pages reprenant les principales caractéristiques du produit (notamment en termes de risques) offert à des clients de détail, ou encore le paquet MIF2<sup>4</sup> qui renforcent la protection des investisseurs.

À cet égard, l'avis commenté de l'AEMF s'inspire largement des dispositions de la directive MIF2. Pour mémoire, cette directive imposera, en 2017, aux producteurs la mise en place de procédures d'approbation des produits dans le cadre desquelles ces derniers devront, entre autres, au moment de la confection du produit déterminer la cible de clients à laquelle il sera destiné. Ce sont peu ou prou ces principes que l'on retrouve dans l'avis de l'AEMF avec un niveau de détail beaucoup plus fin.

On s'étonnera donc qu'un simple avis de l'AEMF puisse aboutir à la mise en œuvre d'un texte applicable en 2017 et dont les mesures d'application ne sont pas encore finalisées. Cela pose de toute évidence un problème au regard de la hiérarchie des normes. On pourra objecter qu'il ne s'agit que d'un avis, de bonnes pratiques n'ayant pas de valeur juridique contraignante. Il n'en reste pas moins que certaines autorités compétentes nationales pourraient considérer leur déclinaison dans leur ordre

juridique national tandis que d'autres attendront la date d'application des textes MIF2.

Enfin, la base juridique utilisée par l'AEMF pour émettre cet avis apparaît éminemment discutable. L'AEMF fait référence à l'article 29-1 du règlement européen<sup>5</sup> instituant l'AEMF<sup>6</sup>. Or, cette disposition a un objectif assez précis puisqu'elle concerne la contribution de l'AEMF à la mise en place d'une culture commune dans l'Union et des pratiques cohérentes en matière de surveillance. On ne voit pas que l'AEMF puisse se fonder sur cet article pour se substituer au législateur sur des mesures de fond.

Pourtant, la pratique semble avoir été entérinée par l'autorité. C'est sur ce même article que l'autorité se fondait un mois plus tôt pour émettre un avis sur la commercialisation des produits complexes<sup>7</sup>. ■

4. Directive 2014/65/CE et règlement 609/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la Directive 2002/92/EC et la Directive 2011/61/EU (avec une date d'entrée en application au 3 janvier 2017).

5. Article 29-1 du Règlement (UE) n° 1095/2010 : l'AEMF « contribue activement à créer une culture commune de l'Union et des pratiques cohérentes en matière de surveillance et à garantir l'uniformité des procédures et la cohérence des approches dans l'ensemble de l'Union. L'Autorité assure au minimum les activités suivantes : fournir des avis aux autorités compétentes [...] ; favoriser un échange d'informations bilatéral et multilatéral efficace entre les autorités compétentes [...] ; contribuer à l'élaboration de normes de surveillance uniformes et de grande qualité [...] ; évaluer l'application des normes techniques de réglementation et d'exécution pertinentes adoptées par la Commission [...] ; établir des programmes de formation sectoriels et transsectoriels [...] ».
6. Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers).
7. ESMA's opinion on MiFID practices for firms selling complex products, 7 février 2014.

Club  
BANQUE



Jeudi  
27 novembre  
2014  
de 18 h 00  
à 20 h 00

Lieu

Auditorium de la FBF  
18, rue La Fayette  
75009 Paris

Contact

Magali Marchal  
Tél. : 01 48 00 54 04  
Fax : 01 48 24 12 97  
marchal@revue-banque.fr

## L'INTRODUCTION DE L'ACTION DE GROUPE EN DROIT FRANÇAIS

**Cette séance sera présidée par** Antoine JUARISTI, Associé, Hogan Lovells.

**Avec la participation de :**

Emmanuel JOUFFIN, Direction juridique, La Banque Postale ;

Martine BOCCARA, Direction des affaires juridiques, BNP Paribas ;

Miguel BETTAVER, Juriste contentieux à la Direction des affaires juridiques de la Société Générale

Thomas ROUHETTE, Associé, Hogan Lovells.