

23 novembre 2011

## **LE JOINT ASSOCIATIONS COMMITTEE RASSEMBLE LES PRINCIPES GOUVERNANT LES PRODUITS STRUCTURES DE DETAIL**

En juillet 2007, le *Joint Associations Committee on Retail Structured Products* (le **JAC**)<sup>1</sup> a publié un ensemble de principes gouvernant la relation producteur-distributeur dans le domaine des produits structurés de détail (les **Principes PD**). Cette initiative a été suivie par la publication, en juillet 2008, d'un ensemble de principes gouvernant la relation distributeur-investisseur individuel (les **Principes DI**, pris ensemble avec les principes PD, les **Principes**). Les Principes ont été rédigés dans l'intention de faire bénéficier les investisseurs personnes physiques d'un traitement équitable et de clarifier les rôles et responsabilités respectifs de toutes les parties impliquées dans le processus de création et de distribution.

Après 2008, les gouvernements et régulateurs ont reconnu de manière croissante l'importance d'avoir un marché de produits structurés de détail fort et dynamique. Cependant, la crise financière a dans le même temps affaibli la confiance des investisseurs. Ces considérations ont conduit à des initiatives réglementaires visant à améliorer la protection des investisseurs dans de nombreux pays.

Le JAC appuie de telles initiatives et s'est engagé sans réserve à travailler avec les gouvernements et les régulateurs en vue d'aider à atteindre des résultats positifs pour les consommateurs. Pour ce faire, le JAC a participé activement au processus de consultation dans de nombreux pays<sup>2</sup>.

**Bien que publiés avant la crise financière, les Principes traitent de nombreux sujets identiques à ceux que cherchent à traiter de telles initiatives. Dans ce contexte, le JAC estime qu'il est opportun de publier à nouveau les Principes pour inciter à leur application et animer le débat actuel.**

En conséquence, les Principes PD et Principes DI sont repris respectivement dans l'annexe 1 et 2. Les associations professionnelles de sponsoring et leur successeurs (*l'International Swaps and Derivatives Association* (ISDA), *l'International Capital Market Association* (ICMA), *l'Association for Financial Markets in Europe* (AFME), la *Securities Industry and Financial Markets Association* (SIFMA)) ont été rejoints par la *British Bankers Association* (BBA), *l'Associazione Italiana Intermediari Mobiliari* (ASSOSIM), la *Futures and Options Association* (FOA), *l'Asia Securities Industry and Financial Markets Association* (ASIFMA), *l'Institute of International Finance, Inc.* (IIF) et la *US Structured Products Association* (SPA) eu égard à l'importance de ce travail.

Bien que ces Principes n'aient pas de caractère contraignant (étant principalement destinés à nourrir la réflexion des prestataires), les événements récents ont accru leur utilité. **Comme souligné ci-dessus, le**

---

<sup>1</sup> Le JAC est sponsorisé par de nombreuses associations intéressées par les produits structurés. Les membres du JAC sont pour la plupart des sociétés ou institutions importantes (à la fois des institutions financières et des cabinets d'avocats) qui sont impliquées dans la création et, en partie, dans la distribution de titres structurés vendus à des investisseurs de détail.

<sup>2</sup> Depuis 2007, le JAC a participé activement à l'initiative de la Commission Européenne sur les Produits d'Investissement de Détail et a également participé aux initiatives réglementaires des régulateurs, comprenant *l'International Organization of Securities Organization* (IOSCO), *l'Australian Securities & Investments Commission*, la *China Banking Regulatory Commission*, la *Hong Kong Monetary Authority*, la *Hong Kong Securities and Futures Commission*, la CONSOB italienne, la *Securities Commission* en Malaisie, la *Monetary Authority of Singapore*, la *Financial Services Roundtable* de Taiwan et la *Financial Services Authority* britannique.

**raisonnement qui les sous-tend a beaucoup influencé réformes récentes ou en cours de la réglementation en la matière.**

Ces thèmes sont similaires d'un pays à l'autre :

- en premier lieu, l'accent est mis sur **les interactions entre investisseurs personnes physiques et distributeurs** – en s'assurant que les conflits d'intérêts des distributeurs et producteurs sont contrôlés, que les risques de ventes inadaptées sont atténués et que les produits sont adaptés aux besoins spécifiques de chaque investisseur particulier.
- en deuxième lieu, l'accent est mis sur une meilleure **information précontractuelle** – en réduisant l'asymétrie d'information existante entre les producteurs /distributeurs d'une part et les investisseurs d'autre part, et en s'assurant que les investisseurs reçoivent une information compréhensible et assurant la comparabilité des produits disponibles sur le marché.
- en troisième et dernier lieu, il est de plus en plus admis que certains produits ne sont pas appropriés pour une certaine catégorie d'investisseurs et qu'une forme de **réglementation des produits** peut être envisagée dans ces circonstances.

Ces sujets sont en ligne avec ceux ayant justifié l'élaboration des Principes et leur utilité est pleinement reconnue et approuvée par le JAC. Par exemple, le Principe DI 1 insiste sur le fait que le document d'information doit permettre aux investisseurs d'évaluer l'investissement *via* une perspective risque/rendement et que les distributeurs responsables de l'élaboration de la documentation commerciale doivent s'assurer du caractère approprié d'une telle documentation par rapport aux connaissances et aux exigences des investisseurs personnes physiques du marché visé. Les Principes DI 3 et 4 soulignent l'importance d'une information complète des frais et commissions payables au distributeur ainsi que l'importance de l'identification par les distributeurs des potentiels conflits d'intérêts et des moyens pour les réduire, les contrôler ou les dévoiler. Le Principe DI 6 énonce que les distributeurs doivent évaluer si les produits sont appropriés de façon générale au marché visé et le Principe DI 8 a trait à l'importance d'une évaluation de l'adéquation d'un produit aux besoins d'un investisseur déterminé.

Les Principes PD prennent en compte les différentes manières par lesquelles les expositions aux investissements sont transmises aux consommateurs et les différents rôles joués par les institutions financières dans un tel processus (que ce soit dans la conception d'un indice, la structuration d'un produit d'investissement, la mise en place de son émission, la gestion du portefeuille d'actifs qui lui est associé, l'aide à une personne pour l'acquérir ou le conseil sur l'opportunité de l'acquérir). Les principes PD visent à assurer une répartition claire des rôles et responsabilités entre producteurs et distributeurs.

A travers l'application des Principes, le JAC vise à atteindre les résultats suivants pour les consommateurs:

- le destinataire d'un service financier ou d'un produit devrait être à même de comprendre le service ou produit dans tous ses aspects essentiels, y compris son profil risque/rendement, ou devrait être représenté par un mandataire qui est en mesure de comprendre le service ou produit.
- la décision de requérir un service financier ou d'acheter un produit ne devrait pas être affectée par un conflits d'intérêt important chez le producteur ou le distributeur/conseiller.

- le destinataire de recommandations personnelles devrait être en droit d'attendre du producteur qu'il mette en œuvre des diligences raisonnables dans la fourniture de ce conseil en investissement.

Au vu de ce qui précède, le JAC encourage fortement les producteurs et distributeurs à réfléchir au meilleur moyen de refléter les Principes dans leurs politiques et procédures, et estime que l'adoption des Principes contribuera grandement à permettre aux investisseurs d'accéder avec confiance à des produits d'investissement appropriés et de bonne qualité. En outre, les Principes sont adoptés pour servir un intérêt d'ordre public dans la mesure où ils réduisent le risque d'atteinte à la protection de l'investisseur en raison d'approches nationales ou régionales divergentes sur ces questions. Ce sujet a vocation à prendre une importance croissante puisque les marchés continuent à se globaliser et que des investisseurs plus ou moins sophistiqués et compétents cherchent des opportunités d'investissement dans leur pays et à l'étranger.

## ASSOCIATIONS PARTICIPANTES



Depuis 1985, l'ISDA a œuvré pour rendre les marchés mondiaux des dérivés de gré à gré plus sûrs et plus efficaces. Aujourd'hui, l'ISDA est l'une des plus grandes associations financières professionnelles au monde, avec plus de 800 institutions membres en provenance de 56 pays des 6 continents. Ses membres comprennent un large panel d'intervenants de marché des produits dérivés de gré à gré : des banques régionales ou internationales, des gestionnaires d'actifs, des entreprises d'énergie ou de matière premières, des gouvernements et des entités supranationales, des assureurs, diverses institutions financières, des sociétés commerciales, des cabinets d'avocats, des bourses, des chambres de compensation et autres fournisseurs de services. Les informations sur l'ISDA et ses activités sont disponibles sur le site internet de l'association : [www.isda.org](http://www.isda.org).

L'ISDA est inscrite au registre européen des représentants d'intérêts avec pour numéro d'identification 46643241096-93.



L'ICMA représente des institutions financières actives sur les marchés de capitaux internationaux. Les membres de l'ICMA sont répartis dans 47 pays, comprenant tous les principaux centres financiers du monde. Les conventions et standards de marché de l'ICMA sont les piliers du marché international de la dette depuis plus de 40 ans, fournissant le cadre des règles gouvernant les pratiques de marché qui facilitent le bon fonctionnement du marché. L'ICMA favorise activement l'efficacité et le rapport coût-efficacité des marchés financiers en mettant en contact les intervenants de marché, les autorités de régulation et les gouvernements.

L'ICMA est inscrite au registre européen des représentants d'intérêts avec pour numéro d'identification 0223480577-59.



L'AFME représente un large éventail d'intervenants européens et mondiaux de l'ensemble des marchés financiers, et ses 197 membres comprennent toutes les banques paneuropéennes et mondiales ainsi que les principales banques régionales, les courtiers, les cabinets d'avocats, les investisseurs ainsi que d'autres intervenants des marchés financiers. L'AFME a été créée le 1<sup>er</sup> novembre 2009 par la fusion de la *London Investment Banking Association* et de l'*European operations of the Securities Industry and Financial Markets Association*.

L'AFME fournit à ses membres une voix influente et efficace à travers laquelle elle exprime les points de vue du marché sur des problèmes affectant les marchés de capitaux internationaux, européens et du Royaume-Uni. L'AFME est le membre européen de la *Global Financial Markets Association (GFMA)* et est une filiale de la SIFMA et de l'ASIFMA. Pour plus d'informations, visiter le site internet de l'AFME, [www.AFME.eu](http://www.AFME.eu).

L'AFME est inscrite au registre européen des représentants d'intérêts avec pour numéro d'identification 65110063986-76.



La *British Bankers' Association (BBA)* est la principale association pour le secteur des services bancaires et financiers au Royaume-Uni, s'exprimant au nom de plus de 220 banques membres, provenant de plus de 60 pays, sur les questions d'actualité se posant aux marchés bancaires anglais et internationaux. Tous les grands acteurs bancaires, dont le siège est au Royaume-Uni, sont membres de l'association, auxquels s'ajoutent les grandes banques internationales de l'Union européenne effectuant des opérations au Royaume-Uni, les banques américaines opérant au Royaume-Uni ainsi que de nombreuses autres institutions financières établies dans le reste du monde. La nature intégrée de l'activité bancaire signifie que nos membres sont engagés dans des domaines d'activité couvrant un large éventail de services et de produits financiers tels que la négociation de valeurs mobilières sur les marchés primaires ou secondaires, l'activité d'assurance, les activités financières des banques et la gestion de patrimoine, les activités de dépôt et les autres activités bancaires commerciales ou de détail.



L'ASSOSIM est l'association italienne des intermédiaires financiers, qui représente la majorité des intermédiaires financiers agissant sur les marchés italiens. L'ASSOSIM a près de 80 membres représentés par des banques, des fonds d'investissement, des succursales de courtiers étrangères, actives sur le marché des services d'investissement, principalement dans les marchés primaires et secondaires d'actions, d'obligations et de dérivés couvrant 82% du volume total des transactions.

L'ASSOSIM est inscrite au registre européen des représentants d'intérêts avec pour numéro d'identification 48039551498-21.



La *Futures and Options Association* (FOA) est l'association de marché comprenant environ 170 institutions et entreprises internationales engagées sur le marché des produits dérivés, particulièrement en ce qui concerne les transactions négociées en bourse. Les adhérents à la FOA comprennent des banques, des maisons de courtage et autres institutions financières, des entreprises engagées dans le commerce des matières premières, des sociétés d'énergie, ainsi qu'un grand nombre d'entreprises et d'organisations fournissant des services sur le marché des contrats à terme et des options.

La FOA est inscrite au registre européen des représentants d'intérêts avec pour numéro d'identification 2992254367-88.



La *Security Industry and Financial Markets Association* (SIFMA) réunit les intérêts communs de plus de 650 sociétés de bourse, banques et gestionnaires d'actifs. La mission de la SIFMA consiste dans la promotion de politiques et pratiques permettant d'élargir et de perfectionner les marchés, de favoriser le développement de nouveaux produits et de nouveaux services et d'améliorer le rendement et l'efficacité des entreprises membres tout en préservant et améliorant la confiance du public dans les marchés. La SIFMA représente les intérêts de ses membres aussi bien sur le marché domestique que mondial. Elle a des bureaux à New-York, Washington D.C. et Londres et son cabinet associé, *l'Asia Securities Industry and Financial Markets Association*, est basé à Hong Kong.



L'ASIFMA (*the Asia Securities Industry & Financial Markets Association*) est une association indépendante dont la mission est de promouvoir le développement de marchés financiers liquides, efficaces et transparents en Asie et de faciliter leur bonne intégration dans le système financier mondial.

Les priorités de l'association sont dictées par la participation active de plus de 40 compagnies membres comprenant des banques locales et mondiales, des opérateurs sur valeurs mobilières, des courtiers, des gestionnaires d'actifs, des agences de notation, des cabinets d'avocats, des plateformes de négociation et d'analyse, des chambres de compensation et de règlement-livraison actifs sur les marchés de capitaux asiatiques.

L'ASIFMA se trouve à Hong Kong et travaille étroitement avec des partenaires internationaux: la *Global Financial Markets Association* (GFMA), *the Securities Industry and Financial Markets Association* (SIFMA) et *l'Association for Financial Markets in Europe* (AFME).



L'*Institute of International Finance, Inc.* (IIF), est la seule association mondiale représentant des institutions financières. Créé en 1983, en réponse à la crise internationale de la dette, l'IIF a évolué pour répondre à l'évolution des besoins de la communauté financière. Ses membres comprennent la plupart des plus grandes banques commerciales et d'investissement du monde ainsi qu'un nombre croissant de compagnies d'assurance et de sociétés de gestion de portefeuille. Parmi ses membres on trouve des multinationales, des sociétés de courtage, des agences de crédit à l'exportation et des agences multilatérales. Presque la moitié des membres de l'institut sont des institutions financières basées en Europe et la représentation des principales institutions financières en provenance des marchés des pays émergents augmente de manière régulière. Aujourd'hui l'institut a plus de 400 membres implantés dans plus de 70 pays.



La *Structured Products Association* (U.S.) est l'association professionnelle pour le marché américain des investissements structurés. Comprenant près de 12.000 professionnels, la SPA défend l'investissement dans les produits structurés auprès des régulateurs, des médias, des conseillers et des investisseurs. La SPA considère la formation des investisseurs comme l'une des missions principales des professionnels marché.



## ANNEXE 1

### PRINCIPES DE GOUVERNANCE DE LA RELATION PRODUCTEUR-DISTRIBUTEUR

(publié en juillet 2007)

#### A. Introduction

Les Principes PD cherchent à traiter les sujets que les prestataires de services financiers ont en pratique trouvé utiles de prendre en considération dans le cadre de leur fonction soit de producteur soit de distributeur de produits structurés aux investisseurs de détail.

Il convient de noter que les Principes PD n'ont pas de caractère contraignant et, en tant que tel, ont pour simple but de nourrir la réflexion des prestataires. Les associations de sponsoring estiment que les intervenants de marché devraient être libres d'établir leurs relations et les responsabilités y afférentes au cas par cas, dans la mesure où elles ne sont pas régies par la loi ou la réglementation locale. Les Principes PD ont été établis avec pour objectif d'être suffisamment larges pour fournir, à l'échelle internationale, un cadre de référence à la gestion des relations producteur-distributeur pour les marchés de produits structurés de détail.

Les Principes PD sont le résultat du travail d'un groupe international de prestataires, soutenu par un ensemble d'associations professionnelles<sup>3</sup>, prenant en compte aussi bien les avis des distributeurs que ceux des producteurs. Par ailleurs, les associations ont ouvert les Principes PD à consultation publique, obtenant ainsi des commentaires constructifs de la part d'autres associations professionnelles et intervenants de marché.

Les produits structurés comprennent une variété de produits financiers qui combinent différents actifs liquides et/ou produits dérivés offrant un profil risque/bénéfices qui, à défaut, ne serait pas disponible sur le marché. Le profil risque/rendement varie d'un instrument à l'autre.

Les accords conclus entre les parties, le régime réglementaire applicable et le fait que les produits structurés combinent différents éléments peuvent en pratique aboutir à ce que plusieurs acteurs du monde des services financiers sont soumis à divers obligations réglementaires (même si le modèle de la banque universelle peut potentiellement impliquer la mise en place d'un processus de distribution des produits développés en interne). En particulier, il est courant pour le distributeur d'entretenir un contact direct avec l'investisseur de détail ce qui n'est pas le cas du producteur. C'est la raison pour laquelle les Principes PD se concentrent notamment sur la manière de traiter cette question, quel que soit le contexte dans lequel elle se pose, dans la mesure où toutes les parties impliquées dans la chaîne de distribution ont pour intérêt commun que les attentes légitimes des investisseurs quant à la nature de leurs investissements soient satisfaites.

Dans ce contexte, le terme "investisseurs de détail" vise toutes les personnes physiques, y compris éventuellement les personnes physiques fortunées. Les Principes PD, sauf indication contraire, ne traitent pas du rôle des entités agissant seulement en tant qu'émetteur d'un produit.

---

<sup>3</sup> L'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), l'International Capital Market Association (ICMA), auparavant la London Investment Banking Association (LIBA) et le European Securitisation Forum (ESF) (maintenant Association for Financial Markets in Europe (AFME)), la British Bankers' Association (BBA), la Associazione Italiana Intermediari Mobiliari (ASSOSIM), la Futures and Options Association (FOA), la Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), la Asia Securities Industry and Financial Markets Association (ASIFMA), l'Institute of International Finance, Inc. (IIF) et la US Structured Products Association (SPA).

Les Principes PD ont été élaborés en n'ayant aucun pays particulier à l'esprit, ils ont au contraire pour objectif de pouvoir être utilisés à l'échelle internationale et de manière générale. Les procédures particulières, et probablement plus détaillées, que tout prestataire pourrait adopter en pratique (sous réserve d'une analyse coûts/bénéfices appropriée) pour gérer les relations producteur-distributeur dans le domaine des produits structurés, seront tributaires de facteurs tels que le ou les pays impliqués, les canaux de distribution utilisés, ainsi que la nature précise des produits et de la relation entre les parties.

Le traitement réglementaire peut dépendre de la nature des instruments composant un même produit ; par exemple, en fonction du pays considéré, les dépôts structurés et les titres négociés en bourse (*exchange traded notes*) acquis par les investisseurs *via* des courtiers sur la base d'une commercialisation passive (*reverse-enquiry basis*) pourraient chacun mériter de faire l'objet d'une analyse séparée. Entre autres choses, une attention particulière devra être portée aux accords après-vente tels que ceux liés à l'activité de tenue de marché sur le marché secondaire et la fourniture d'informations. Les associations de sponsoring invitent le marché à réfléchir à l'adaptation des Principes PD pour, le cas échéant, prendre en compte de tels éléments.

## **B. Les principes PD**

**Ces principes PD doivent être lus à la lumière de l'introduction ci-dessus, laquelle contient des commentaires généraux sur la nature et le champ d'application des Principes PD. De plus, les Principes PD doivent être appréhendés dans leur ensemble, plutôt qu'indépendamment les uns des autres.**

1. La distribution des produits structurés aux investisseurs de détail est réalisée, dans la plupart des marchés, à travers des intermédiaires comme les banques de détail (y compris banques privées) plutôt que directement par le producteur du produit lui-même (dénommé parfois le "fabricant").
2. Quand le producteur d'un produit et une banque de détail (ou autre branche d'activité dédiée à la clientèle de détail) opèrent au sein d'une même institution, il se peut qu'ils agissent de manière distincte ; ils peuvent même être assujettis à des régimes différents ; ou devoir rendre compte à des lignes hiérarchiques et directions différentes. De telles séparations structurelles sont en principe solides et sont soumises, entre autres, à des exigences légales, de conformité et de confidentialité. Ainsi, même quand un produit est créé et distribué au sein d'une même institution, il peut en pratique y avoir une séparation entre les fonctions de production et de distribution auxquelles les principes PD se réfèrent.
3. Les producteurs devraient évaluer quelles procédures de validation interne sont les plus adaptées aux produits structurés de détail; de telles procédures doivent traiter des sujets tels que la validation finale, la structuration des produits, le profil risque/bénéfices et la distribution.
4. La structure de distribution implique que c'est souvent le distributeur qui est en contact avec l'investisseur individuel, son client. Dans de telles circonstances, l'évaluation de l'adéquation (*suitability*) d'un investissement (telle que déterminé par le marché local) pour un investisseur déterminé est en conséquence exclusivement de la responsabilité des distributeurs, dans la mesure où doivent être prises en compte des informations confidentielles relatives au client qui ont été fournies au distributeur.
5. Les distributeurs doivent comprendre les produits qu'ils distribuent. Dans les pays où les distributeurs fournissent non seulement le prospectus mais également les termes et conditions (*term-sheets*) ou autre documentation commerciale (telle que des brochures) à leurs clients, les

distributeurs engagent leur responsabilité quant au caractère exact et complet de la documentation commerciale, même s'ils intègrent des éléments fournis par le producteur ; dans ces circonstances, un distributeur doit être satisfait par le contenu de cette documentation commerciale et, le cas échéant, il engage sa responsabilité en cas de non-conformité de ces éléments avec la loi et la réglementation locale.

6. Les producteurs devraient s'assurer que leurs termes et conditions sont exacts, justes, équilibrés et clairs (en respectant, le cas échéant, les régimes particuliers à chaque pays) ; et qu'ils sont présentés en conformité avec leurs obligations contractuelles envers le distributeur (par exemple, quand les parties ont décidé que le produit serait distribué par le distributeur à des personnes physiques fortunées, les termes et conditions ne devraient pas contenir de clause stipulant que le produit n'est pas approprié pour des investisseurs de détail). Quand les producteurs acceptent d'aider le distributeur en lui fournissant des informations, celles-ci devraient être claires et conformes à ce qui est requis par le distributeur pour rédiger ses propres termes et conditions ou la description du produit destiné(e) à ses propres clients ; ces informations peuvent consister en des analyses de scénarios et des facteurs de risques pertinents pour les produits concernés.
7. Quand ils commencent à traiter avec un distributeur, les producteurs devraient s'assurer du caractère approprié de ce distributeur pour le placement de types de produits particuliers et, quand ils l'estiment nécessaire, utile et opportun, mettre en place une procédure d'approbation du distributeur. Cette procédure, qui ne suit pas une forme fixe, pourra être adaptée selon les circonstances, et diverses méthodes peuvent être utilisées par le producteur pour s'assurer de la qualité de la procédure mise en place par un distributeur. Les éléments considérés par le producteur peuvent typiquement couvrir un type de clients avec lequel le distributeur traite couramment (et si le distributeur traite directement avec eux ou par l'intermédiaire de sous-distributeurs), la procédure de vérification de l'adéquation (*suitability*), le statut réglementaire, la réputation et le respect des règles de commercialisation ; bien que les éléments particuliers pris en compte puissent varier largement selon le mode de distribution, le produit concerné et le ou les pays concernés. Chaque partie reste, en toutes circonstances, responsable des obligations réglementaires qui lui sont applicables ; aucune partie ne répond des obligations réglementaires applicables à l'autre partie ni ne contrôle le respect de ces obligations par cette autre partie.
8. Les distributeurs doivent également évaluer les producteurs qui sont leurs contreparties ("connais ton producteur"), en particulier au regard du respect des éléments mentionnés au paragraphe 6 ci-dessus.
9. Dans la mesure où la loi et la réglementation ne distinguent pas suffisamment les rôles de distributeur et de producteur, des incertitudes peuvent apparaître quant au champ d'application des obligations légales ou réglementaires. Les distributeurs et les producteurs devront être conscients de cette réalité et de ses conséquences.
10. Les producteurs et les distributeurs doivent rechercher un accord, et le formaliser, sur leurs rôles et responsabilités respectives envers les investisseurs.

## ANNEXE 2

### LES PRINCIPES DE GOUVERNANCE DE LA RELATION DISTRIBUTEUR- INVESTISSEUR INDIVIDUEL

(publié en juillet 2008)

La relation distributeur-investisseur individuel devrait favoriser un traitement équitable de l'investisseur individuel. Les investisseurs personnes physiques sont responsables de la détermination de leurs objectifs d'investissement et doivent se tenir informés du risque et du rendement de leurs investissements. Les distributeurs peuvent jouer un rôle clé pour aider les investisseurs à réaliser leurs objectifs d'investissement. Dans ce document, le terme "investisseur" vise un investisseur de détail qui n'est ni une institution, ni un professionnel, ni un investisseur sophistiqué, et le terme "distributeur" vise toute institution ou entité qui commercialise ou vend directement aux investisseurs personnes physiques des produits structurés de détail. Le terme de "distributeur" inclut les émetteurs de produit structurés de détail qui commercialisent ou vendent le même type de produits à des investisseurs personnes physiques.

Au vu de l'intérêt croissant pour les produits structurés en tant qu'investissement des investisseurs personnes physiques et pour les stratégies d'allocation d'actifs, il est important que les prestataires gardent les principes DI à l'esprit lorsqu'ils traitent avec des investisseurs personnes physiques en matière de produits structurés. Ces principes DI complètent et devraient être lus à la lumière des "principes de gouvernance de la relation producteur-distributeur" (ou "Principes PD") exposés dans l'annexe 1, lesquels principes se concentrent sur la relation entre producteurs et distributeurs. Les Principes DI s'appliquent aux relations entre distributeurs et investisseurs personnes physiques.

Bien que les Principes DI n'aient pas de caractère contraignant (étant principalement destinés à nourrir la réflexion des prestataires) et ne créent aucune obligation juridique, les prestataires impliqués dans la distribution de produits structurés aux investisseurs personnes physiques sont encouragés à appliquer ces principes dans leurs politiques et procédures. De plus, chaque prestataire est encouragé, compte tenu des environnements réglementaires divergents ainsi que des différences de culture et de clientèle, à considérer dans quelle mesure il devrait adapter ces principes aux circonstances qui lui sont propres. Comme prévu dans les Principes PD énoncés ci-dessus (Principe PD 7), "aucune partie ne répond des obligations réglementaires applicables à l'autre partie ni ne contrôle le respect de ces obligations par cette autre partie".

Pour éviter toute confusion, ces Principes DI ont principalement vocation à s'appliquer dans les cas où les produits structurés sont activement commercialisés et/ou recommandés par des distributeurs aux investisseurs personnes physiques, et non dans les cas où les distributeurs ont simplement exécuté des transactions pour des investisseurs sur une base non discrétionnaire et sans conseil. Si les distributeurs exécutent des transactions sur de telles bases, certains Principes DI ne sont pas pertinents (par exemple, ceux relatifs à la tenue d'un marché secondaire et au caractère approprié et à l'adéquation vis-à-vis du client) et n'auront donc pas vocation à s'appliquer.

#### **Vue d'ensemble**

L'expression "produits structurés" vise une variété d'instruments financiers combinant divers actifs liquides et/ou produits dérivés qui offrent un profil risque/rendement permettant aux investisseurs d'accéder à des opportunités d'investissement plus larges. Le rendement d'un produit structuré dépend

généralement de celui d'un ou plusieurs actifs sous-jacents. Les exemples d'actifs sous-jacents incluent (la liste étant non limitative): les taux d'intérêt ; un instrument de dette ou de capital particulier ; un panier de titres, un indice ou des indices sur titres ; une ou plusieurs matières premières; un indice sur matières premières ; une devise ou un panier de devises; la qualité de crédit d'un titre ou d'un panier de titres; ou n'importe quelle combinaison de plusieurs de ces sous-jacents.

Certains produits structurés offrent une protection du capital totale ou partielle, tandis que d'autres n'offrent aucune protection du capital. Certains offrent un rendement et d'autres non. Il est possible que la valeur d'un produit structuré particulier n'augmente pas autant que la valeur de l'actif sous-jacent ou baisse davantage que la valeur de l'actif sous-jacent. Certains produits structurés offrent aux investisseurs personnes physiques un accès à de nouvelles classes d'actifs qui, à défaut, pourraient être très difficiles d'accès par le biais d'autres investissements alternatifs et qui facilitent la diversification du portefeuille.

Les produits structurés peuvent être plus ou moins risqués que d'autres produits d'investissement tels que les actions, les produits de dette, ou les fonds réglementés (*mutual funds*) : il n'y a pas nécessairement de lien entre la complexité d'un produit et le risque d'investissement – des produits complexes peuvent être peu risqués et des produits peu complexes peuvent faire courir des risques élevés. Il est important qu'un investisseur comprenne, à la lumière de ses objectifs d'investissement, de sa tolérance au risque et de ses horizons d'investissement, le rôle que peut jouer un produit structuré particulier dans une stratégie d'investissement.

## **Les Principes DI**

Il convient de lire les Principes DI à la lumière de la "Vue d'ensemble" et de l'introduction ci-dessus, qui contiennent d'importants commentaires généraux sur leur nature et leur champ d'application. De plus, les Principes DI doivent être appréhendés dans leur ensemble, plutôt qu'indépendamment les uns des autres.

### **1 La transparence du produit**

La partie qui est responsable à titre principal de l'élaboration des documents commerciaux<sup>4</sup>, du prospectus ou de tout autre *memorandum* d'offre, devrait, dans la limite des lois et règlements applicables<sup>5</sup>, accomplir des efforts raisonnables pour s'assurer que les caractéristiques essentielles du produit structuré concerné sont clairement articulées et présentées dans ces documents commerciaux ou prospectus de telle façon que l'investisseur personne physique soit à même d'évaluer le profil risque/rendement. Cette partie devrait également s'assurer que les descriptions des produits structurés dans les documents et prospectus remis au client sont claires et non trompeuses. La compréhension du produit par les investisseurs personnes physiques et les conseillers financiers<sup>6</sup> en sera facilitée. De plus, dans la mesure où un distributeur est principalement chargé de l'élaboration des documents commerciaux, de tels documents devraient être adaptés et prendre en compte les connaissances et la sophistication des investisseurs personnes physiques du marché visé. Par exemple, le lien entre le rendement d'un produit structuré et un actif sous-jacent devrait être clairement mis en évidence.

---

<sup>4</sup> La relation entre producteurs et distributeurs est plus particulièrement traitée dans le Principe PD 5 des "Principes de gouvernance de la relation producteur - distributeur" figurant en annexe 1.

<sup>5</sup> Dans certains pays, la loi et la réglementation applicable peuvent préciser et limiter la forme, le contenu ou la présentation du document pouvant être donné aux investisseurs. Les principes exposés dans le présent document n'imposent pas de déroger à ces règles .

<sup>6</sup> "Conseiller Financier" vise les employés du prestataire, ou cocontractants indépendants, qui s'adressent directement aux investisseurs personnes physiques et qui sont immatriculés ou enregistrés pour commercialiser des produits et conclure des transactions.

Les documents commerciaux qui sont distribués, ou destinés à être distribués, aux investisseurs personnes physiques devraient être soumis à la revue du personnel compétent du distributeur ainsi qu'à d'autres procédures internes telles que, selon les cas, le service conformité ou juridique.

## **2 L'information sur les risques**

L'information sur les risques est importante à la compréhension des produits structurés par l'investisseur et devrait être mise à sa disposition préalablement à sa décision d'investissement. Les investisseurs devraient comprendre les risques inhérents au produit avant d'investir dans celui-ci. Les investisseurs devraient être informés des grandes catégories de risques associés aux produits structurés, sous réserve des exigences réglementaires quant aux mentions particulières requises. Devraient être spécifiquement mis en évidence les risques qui ne sont habituellement pas associés à un type de produit donné, comme par exemple, le risque de perte occasionnée par la vente d'un produit avant sa date de maturité ainsi que tous risques significatifs d'un produit particulier, tels que les risques liés à l'actif sous-jacent, les risques de liquidité et de marché du produit lui-même, ou des considérations fiscales particulières. Quand des informations sur les performances passées sont données, leur présentation devrait être fidèle et non trompeuse, et devrait en particulier révéler les limites des données disponibles.

## **3 Les commissions et frais**

Les personnes investissant dans un produit structuré devraient être informées de l'existence de commissions, frais, remises et autres sommes payés au distributeur pendant la durée de vie de ce produit. Les distributeurs devraient disposer de procédures de contrôle interne permettant d'évaluer le caractère approprié des commissions et autres primes, en tenant compte des conditions de marché locales et des exigences réglementaires. Les procédures de contrôle interne du distributeur devraient considérer le niveau d'information relatif aux commissions et frais à la lumière de leur effet potentiel sur le marché secondaire des produits structurés concernés.

## **4 La gestion des conflits potentiels**

Les distributeurs devraient avoir mis en place des procédures de contrôle interne permettant de prendre en compte les problèmes de conflits d'intérêts potentiels et d'identifier les mesures mises en œuvre pour réduire, contrôler ou dévoiler les conflits d'intérêts significatifs pouvant naître dans le cadre de la vente de produits structurés. De telles procédures de contrôle devraient, si nécessaire ou approprié, entraîner, en temps utile, la fourniture d'informations claires et adéquates concernant les conflits d'intérêt existants ou potentiels qui pourraient survenir à l'occasion des ventes de produits structurés réalisées par le distributeur ou résultant de son activité.

## **5 Notation de crédit**

La notation de crédit des émetteurs ou, le cas échéant, des garants, ne constitue pas une notation de la performance potentielle de l'investissement dans un produit structuré déterminé. Toutefois, la notation de crédit devrait être prise en compte dans la mesure où elle affecte les conditions du produit. Si des notations de crédit sont fournies, l'information y afférente devrait expliquer clairement la signification de cette notation. Les distributeurs devraient utiliser ces notations en conséquence.

## **6 Le contrôle d'un nouveau produit**

Les distributeurs devraient comprendre les produits qu'ils distribuent. Les nouveaux produits structurés, qu'ils soient développés par le distributeur ou par un tiers producteur ou fabricant, devraient être

soumis au contrôle et au processus d'évaluation du distributeur du produit. Ce processus devrait prendre en compte la nature du nouveau produit structuré, les investisseurs visés et une évaluation permettant de déterminer si le produit est adapté au marché visé. Les distributeurs devraient également avoir mis en place une procédure permettant d'identifier ce qui constitue un "nouveau produit". Il est insuffisant pour un distributeur d'accepter l'évaluation faite par un producteur tiers concernant le caractère approprié des produits structurés pour les investisseurs personnes physiques qui sont les consommateurs finaux du distributeur et non du producteur. Les prestataires distributeurs devraient procéder à une évaluation indépendante.

## **7 La liquidité / le marché secondaire**

Les investisseurs devraient être informés, avant d'investir, de la probabilité d'être en mesure de vendre un produit structuré particulier avant maturité, et des modes de réalisation d'une telle vente. Tout marché secondaire fourni par le distributeur lui-même, par une bourse, ou tout autre moyen, devrait être divulgué. Si la probabilité d'une telle vente ou autre mode de cession est faible, elle devrait être clairement divulguée. Les investisseurs devraient être informés que les ventes réalisées sur le marché secondaire, même lorsqu'elles sont possibles, peuvent l'être à des prix inférieurs au montant payable à maturité, au prix de vente initial ou même au prix auquel ils ont acquis le produit. De plus, les distributeurs devraient établir une distinction claire entre un investissement dans le produit structuré et un investissement direct dans l'actif sous-jacent, et devraient informer que le rendement d'un produit structuré peut ne pas refléter le rendement d'un investissement direct dans l'actif sous-jacent, en précisant en particulier que les rendements de ces deux investissements ne fluctuent pas de manière coordonnée. Concernant les produits protégeant le capital, les investisseurs devraient être clairement informés que la protection du capital ne vaut qu'à maturité, et les coûts induits par la cession du produit ont pour effet que la valeur de rachat anticipée peut différer sensiblement de la valeur potentielle à maturité.

### **7a Les évaluations pour le client**

Les produits structurés devraient être évalués régulièrement et leur évaluation devrait être divulguée à l'investisseur par le biais des relevés habituels remis au client par le distributeur ou par tout autre moyen.

## **8 Le caractère approprié et adéquation au client**

Quand un prestataire commercialise activement un produit donné, à la différence de la simple exécution des transactions sur ordre des clients, il devrait déterminer à quelles catégories de clients le produit pourrait être vendu (test du caractère approprié) et si le produit concerné est adapté à un client identifié (test d'adéquation). Des méthodologies et règles permettant de réaliser ces déterminations devraient être développées par le distributeur et communiquées de manière adéquate à leurs conseillers financiers. La fortune, le degré de sophistication, le profil de risque, l'âge, l'expérience en matière d'investissement sont autant de paramètres pertinents pour réaliser une telle évaluation. Aussi, les conseillers financiers devraient-ils considérer si un produit structuré particulier pourrait utilement compléter le portefeuille d'une personne donnée. Ces règles devraient être revues périodiquement et, le cas échéant, modifiées.

## **9 Le conseiller financier et la formation du superviseur**

Les produits structurés varient fortement quant à leurs termes et conditions, leur profil risque/rendement, leur liquidité/disponibilité sur un marché secondaire, leurs actifs sous-jacents et autres facteurs. Ainsi est-il important que les conseillers financiers qui traitent avec des investisseurs personnes physiques possèdent une bonne connaissance générale des produits structurés ainsi qu'une compréhension des caractéristiques de chacun des produits structurés offerts. Le conseiller financier devrait être en mesure de pouvoir expliquer clairement les caractéristiques d'un produit à un investisseur personne physique. Les distributeurs devraient fournir à leurs conseillers financiers la formation nécessaire, ou l'accès à la formation, en matière de produits structurés, y compris les risques et rendements des produits, et devraient envisager la fourniture de supports pédagogiques sur les produits structurés en général, dans une forme appropriée (comprenant des réunions bilatérales, des supports écrits, des cours en groupes, des formations sur ordinateur ou sous toute autre forme, selon les cas). Une telle formation devrait être dispensée aux personnes en charge de superviser les conseillers financiers.

## **10 La surveillance et la conformité**

Les ventes de produits structurés à des investisseurs personnes physiques par les distributeurs devraient être soumises à des procédures et politiques internes juridiques, de conformité et de surveillance. Les distributeurs devraient disposer de telles procédures de supervision couvrant les transactions sur produits structurés et ces procédures devraient impliquer des employés en charge de la supervision et ayant l'ancienneté nécessaire au regard du produit concerné et du marché ciblé. Les responsabilités en matière de supervision peuvent couvrir les pratiques de vente, le caractère raisonnable du potentiel de profit/perte, les commissions et le caractère adéquat des formations. Les personnes responsables d'une telle supervision devraient recevoir le soutien du département juridique et conformité.

## **11 Les incidences fiscales**

Les investissements en matière de produits structurés pourraient avoir des incidences fiscales pour les investisseurs personnes physiques selon leur pays de résidence et leur environnement personnel. Bien que certaines incidences fiscales peuvent être soulignées dans la documentation relative aux produits, les investisseurs devraient être encouragés à discuter des conséquences fiscales particulières des produits structurés avec leur comptable, conseiller fiscal ou tout autre professionnel spécialiste en fiscalité.

## **12 Le suivi post-négociation et problématiques liées aux cycles de vie des produits**

Les distributeurs devraient fournir aux conseillers financiers les informations nécessaires pour aider leurs clients à suivre la performance de tout produit structuré dans lequel ils ont investi et donner accès aux informations concernant les termes et conditions de ces produits structurés, y compris la maturité, les renseignements sur le remboursement, le prix constaté sur le marché secondaire<sup>7</sup> et d'autres informations pertinentes.

---

<sup>7</sup> Dans la mesure où un marché secondaire existe pour ce produit. Voir Principe DI 7.