



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

NOTE DE CONSULTATION SUR L'INSTAURATION D'UN CADRE RÉGLEMENTAIRE POUR LA COMMERCIALISATION DE PRODUITS STRUCTURÉS AUPRÈS DES INVESTISSEURS DE DÉTAIL

Champ d'application:

La consultation s'adresse à toutes les parties intéressées par la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail.

Résumé/Objectifs:

La FSMA organise cette consultation afin de connaître l'opinion des différents acteurs de marché sur l'instauration d'un cadre réglementaire pour la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail. La période de consultation court jusqu'au 15 octobre 2011.

Structure:

Après une brève introduction et la présentation des modalités pratiques, la note aborde successivement les objectifs du règlement, le champ d'application du nouveau cadre, le processus de validation des produits, quelques éléments de transparence, l'accessibilité de la valeur sous-jacente, la stratégie du produit, la formule de calcul, le suivi après la commercialisation, les conséquences en cas de non-respect des conditions et, enfin, quelques exigences en matière de publicité.

Madame,
Monsieur,

I. Introduction

Le 20 juin 2011, la FSMA a appelé le secteur financier à adhérer à un moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes auprès des investisseurs de détail. Ce moratoire volontaire constitue la première étape d'un processus visant à renforcer la traçabilité des produits structurés pour les investisseurs de détail. La communication diffusée par la FSMA au sujet du moratoire est jointe en annexe.

La présente consultation ouverte s'inscrit dans la deuxième phase du processus précité. Toutes les parties intéressées sont invitées à faire part de leur point de vue sur l'instauration d'un régime visant à encadrer la commercialisation de produits structurés destinés aux investisseurs de détail. Se fondant sur les résultats de cette consultation, la FSMA édictera, dans une troisième phase, un règlement décrétant la mise en œuvre du nouveau régime.

L'approche de la FSMA, qui prend appui sur les leçons à tirer de la crise financière, est une approche axée sur l'avenir et établie dans un but préventif. La FSMA entend intervenir non seulement au niveau de la transparence et des règles de conduite, mais également dans le processus de production même.

Il est à noter que, dans d'autres pays aussi, des initiatives ayant trait aux produits structurés ont été prises récemment¹.

Afin de créer des conditions de concurrence équivalentes pour tous les produits structurés, la FSMA souhaite élaborer un cadre s'appliquant aussi bien aux instruments de placement structurés qu'aux OPC structurés, aux contrats d'assurance structurés de la branche 23 et aux dépôts structurés.

La FSMA examine également les actions à entreprendre pour d'autres produits financiers, en vue de protéger les intérêts du consommateur.

II. Modalités pratiques

La consultation court jusqu'au 15 octobre 2011. Toutes les parties intéressées peuvent y participer. Les réponses aux questions posées dans le cadre de cette consultation sont à transmettre par voie électronique à l'adresse suivante: consult3@fsma.be. Les réponses des participants à la consultation ne seront pas publiées individuellement.

III. Consultation

1. Objectifs du règlement

La FSMA distingue deux perspectives sous lesquelles il conviendrait d'élaborer le nouveau règlement visant à encadrer la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail: la transparence et la complexité. Elle estime que la nouvelle réglementation devrait en tout cas avoir pour objectif d'accroître la transparence des produits structurés et d'en réduire la complexité. Ce double objectif était d'ailleurs déjà inscrit dans les travaux préparatoires de la loi du 2 juillet 2010, loi par laquelle le Parlement a conféré à la FSMA le pouvoir d'arrêter des règlements qui peuvent prévoir une interdiction ou des conditions restrictives concernant la négociation de produits d'investissement de détail, ou qui sont susceptibles de favoriser la transparence de la tarification et des frais administratifs de tels produits.

La transparence des produits structurés est primordiale pour permettre aux investisseurs de détail de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause, et pour favoriser la comparabilité entre les produits structurés. La transparence peut porter sur différents aspects du produit structuré, tels que les frais, les composantes, les risques, la valeur attendue, la ou les valeur(s) sous-jacente(s) et le bien-fondé en termes de placement du produit.

¹ Voir en particulier le Royaume-Uni (FSA, "Discussion Paper 11/1 Product Intervention"), la France (position de l'AMF du 15 octobre 2010 concernant la commercialisation des instruments financiers complexes, l'Italie (Consob, notice n° 9019104 du 2 mars 2009 concernant "the intermediary's duty of correct and transparent conduct in the distribution of illiquid financial products"), les Etats-Unis ("investor alert" de la SEC et de la FINRA du 2 juin 2011 concernant les produits structurés avec protection du capital) et le Danemark ("Executive order n° 345 dd. 15 April 2011 on risk-labelling of investment products").

Un deuxième objectif, qui peut également contribuer à améliorer la compréhension et à accroître la comparabilité des produits structurés, est la réduction de leur complexité. Les investissements dans des produits structurés comportent généralement une composante épargne, comme une obligation zéro-coupon, et un ou plusieurs instruments dérivés. La composante dérivés d'un produit structuré peut, en outre, présenter une structure particulièrement complexe, due par exemple à l'utilisation de certaines valeurs sous-jacentes, à l'application de certaines stratégies ou à l'incorporation d'un grand nombre de mécanismes dans la formule de calcul du rendement. Ces éléments ne simplifient nullement l'évaluation et le suivi du produit. La FSMA reconnaît qu'un certain degré de complexité est inhérent aux produits structurés. Elle estime que cela n'empêche pas la commercialisation de ces produits auprès des investisseurs de détail, si la complexité reste raisonnable.

Les deux objectifs précités sont étroitement liés. Dans certains cas, la transparence peut résoudre adéquatement un élément de complexité: ainsi, la compréhension des composantes du produit structuré peut permettre à l'investisseur de mieux cerner la combinaison sous-jacente qui est inhérente à ce produit. En ce qui concerne les instruments dérivés complexes, l'on peut toutefois douter qu'une plus grande transparence soit à même d'offrir une réponse appropriée.

La question se pose par ailleurs de savoir si le caractère risqué du produit structuré pourrait lui aussi constituer un angle d'approche du nouveau règlement et si ce règlement devrait également s'appliquer à des types de produits qui, sans être structurés, peuvent s'avérer soit complexes, soit risqués (par exemple, des obligations subordonnées ou perpétuelles, des fonds gérés activement).

Question n° 1: Que pensez-vous des objectifs du règlement ? Plus précisément :

- considérez-vous que tous les produits structurés sont trop complexes pour pouvoir être commercialisés auprès des investisseurs de détail, ou acceptez-vous un élément de complexité jusqu'à un certain niveau et à certaines conditions, notamment en matière de transparence ?
- pensez-vous qu'il conviendrait de prévoir un régime spécifique pour les produits structurés assortis d'une protection de capital et estimez-vous qu'une complexité plus importante est acceptable pour ce type de produits ?
- le risque peut-il constituer un point de départ pour l'encadrement de la commercialisation de produits structurés ? Si oui, quelle distinction pourrait-on opérer à cet égard ? Y a-t-il des risques que vous estimez trop élevés pour l'investisseur de détail ?
- étendriez-vous l'application du règlement à des produits qui ne sont pas structurés, mais qui sont soit risqués, soit complexes ?

2. Champ d'application

En exécution de la mission que lui a confiée le Parlement par le biais de la loi du 2 juillet 2010 précitée, la FSMA a décidé d'axer son action en premier lieu sur le marché des produits structurés et d'encadrer, par voie de règlement, la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail. Le champ d'application du nouveau cadre peut être défini comme suit :

- par "commercialisation", il y a lieu d'entendre la présentation du produit, de quelque manière que ce soit, en vue d'inciter un client ou un client potentiel à l'acheter, à y souscrire, à y adhérer, à l'accepter, à le signer ou à l'ouvrir;

- par "distributeur", il y a lieu d'entendre tout établissement de crédit, toute entreprise d'investissement, toute entreprise d'assurances, tout intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement, tout intermédiaire d'assurances, toute société de gestion d'organismes de placement collectif ou tout émetteur, qui assure la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail en Belgique ;
- par "produit structuré", il y a lieu d'entendre un produit d'investissement (instrument de placement, part émise par un OPC, contrat d'assurance ou dépôt) qui comporte une composante dérivés et dont le remboursement ou le rendement dépend, selon une formule établie, de l'évolution d'une ou de plusieurs valeurs sous-jacentes ;
- par "investisseurs de détail" il y a lieu d'entendre des investisseurs qui ne peuvent pas être considérés comme des clients professionnels au sens de l'article 2, alinéa 1^{er}, 28°, de la loi du 2 août 2002.

La FSMA estime que le cadre à mettre en place doit s'appliquer à la commercialisation de produits structurés auprès des investisseurs de détail, que ces produits fassent l'objet d'une offre primaire ou d'une offre secondaire.

La question se pose de savoir si ce nouveau cadre devrait également s'appliquer aux produits structurés qui n'ont pas fait l'objet d'une offre primaire et qui ne peuvent être acquis que sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation (comme, par exemple, des warrants, des turbos, des speeders, des trackers, etc.).

L'on pourrait, pour cette dernière catégorie de produits structurés, envisager une approche différente, dans la mesure où ces produits ne sont pas commercialisés, via une campagne spécifique, en guise d'alternative aux produits d'épargne classiques. Il s'agit plutôt de produits spéculatifs qui sont négociés de manière continue. L'approche à adopter pour ce type de produits pourrait consister, si besoin est, à publier un avertissement spécifique ou à limiter leur publicité. Il sera évidemment possible de prévoir, au terme d'une évaluation, un encadrement plus précis pour la distribution de ce type de produits.

Dans l'intervalle, il a été décidé que ces produits ne tombaient pas dans le champ d'application du moratoire.

Question n° 2: Etes-vous d'accord avec ce champ d'application et les définitions proposées de produit structuré, commercialisation, distributeur et investisseur de détail ? Si non, pour quels motifs ?

Question n° 3: Le règlement doit-il être étendu aux produits structurés qui n'ont pas fait l'objet d'une offre primaire et qui ne peuvent être acquis que sur un marché réglementé ou sur un MTF, ou une approche différente peut-elle se justifier ? Dans ce dernier cas, en quoi l'approche en question pourrait-elle consister ?

3. Processus de validation des produits

La FSMA estime qu'avant de pouvoir commercialiser un produit structuré auprès des investisseurs de détail, le distributeur doit, en interne, avoir passé avec succès un processus de validation du produit. Ce processus de validation répond à la recommandation de la Commission spéciale du Parlement

belge chargée d'examiner la crise financière et bancaire qui, dans son rapport du 27 avril 2009, a proposé de renforcer la traçabilité des instruments financiers en se référant aux procédures applicables aux produits pharmaceutiques et aux denrées alimentaires².

Ce processus doit permettre de démontrer qu'après comparaison avec les alternatives disponibles sur le marché, le produit présente une valeur ajoutée pour le groupe cible et que les services prestés le sont dans l'intérêt du consommateur.

Un comité composé de membres du *senior management*, dans lequel siègent au moins des membres des départements *compliance* et gestion des risques, devrait juger si le processus a été passé avec succès. Le distributeur pourra, pour certains aspects, se référer aux informations provenant de l'entité chargée de la structuration ; il supporte toutefois la responsabilité finale et devra être en mesure de vérifier les informations obtenues, soit lui-même, soit en recourant à un expert indépendant.

Le processus de validation interne des produits, dont le respect doit être dûment documenté, pourrait répondre aux exigences énumérées ci-dessous.

1. *Besoins des clients*

- Le produit répond-t-il à un besoin fondé des clients ?
- Existe-t-il sur le marché des alternatives qui répondent déjà à ce besoin des clients ?

2. *Information sur le produit*

- Quel est le bien-fondé du produit en termes de placement et pourquoi le distributeur y souscrit-il ?
- Quelle est la valeur estimée de la composante épargne et de la composante dérivés et à combien s'élève le montant total estimé des frais inclus dans le prix d'achat et s'ajoutant à celui-ci ? Quelle a été la méthode appliquée pour établir ces chiffres ?
- Quelles sont, sur la base de techniques statistiques pertinentes appliquées au modèle de fixation des prix, les probabilités de rendement du produit à l'échéance finale ?
- Dans quelle classe de risque le produit a-t-il été intégré et pour quelle raison ? Quels sont les principaux risques inhérents au produit ?
- Comment les frais se justifient-ils et quels sont les services offerts ?
- Comment le produit se compare-t-il aux alternatives disponibles du point de vue des probabilités de rendement, des risques et des frais à la lumière des besoins des clients ?

3. *Groupe cible*

- Quel est le groupe cible, comment est-il délimité, et comment l'application cohérente de la délimitation du groupe cible est-elle assurée au cours du processus de documentation et de commercialisation ?

² Doc. parl. Chambre 2008-2009, Doc 52 1643/002, p. 549.

- Les conséquences liées au produit sont-elles acceptables et faciles à expliquer au groupe cible ?
- Auprès de qui le produit ne doit-il pas être commercialisé ?

4. Distribution - prestation de services

- Les distributeurs comprennent-ils le produit et sont-ils à même d'en expliquer le fonctionnement de manière intelligible ?
- N'existe-t-il pas des incitants importants qui peuvent aller à l'encontre des intérêts des clients, par exemple sur le plan des commissions versées aux agents ?
- Quelles sont les méthodes de vente utilisées et celles-ci vont-elles dans l'intérêt du client ?

5. Supports publicitaires³

- Les supports publicitaires tiennent-ils suffisamment compte de l'intérêt du client ?
- Les supports publicitaires contiennent-ils des informations claires et compréhensibles pour le public cible ?
- Les supports publicitaires sont-ils conformes à la réglementation et au prospectus, notamment en ce qui concerne la description des principaux risques et du public cible ?

6. Suivi

- Quelle est la politique suivie en matière d'information des investisseurs pendant la durée de vie du produit (en particulier en cas de modification importante de son profil de risque) et à l'échéance finale ?
- Selon quelle méthode et quels paramètres le prix sur le marché secondaire est-il fixé ? La méthode adoptée et les paramètres utilisés sont-ils appliqués de manière cohérente pour calculer la valeur du produit lors de la commercialisation, pendant la durée de vie et en cas de rachat du produit ? Dans quelle mesure les prix indicatifs s'écartent-ils des prix réels ?

Question n° 4: Etes-vous d'accord avec les différents aspects du processus de validation des produits ? Y a-t-il, selon vous, d'autres aspects à y inclure ? Quels sont les aspects à ne pas y inclure ?

4. Transparence concernant différents aspects du produit

La transparence des produits structurés est primordiale pour permettre à l'investisseur de détail de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause. Elle doit également contribuer à améliorer la comparabilité des différents produits structurés disponibles sur le marché. La transparence peut porter sur:

³ Si la rédaction des supports commerciaux ne fait pas partie du processus de validation des produits, ces supports doivent être préalablement approuvés par le département *compliance*, avant - si cela est requis - d'être transmis pour approbation à la FSMA et d'être rendus publics.

- les frais: il est important que, dans le cadre de la commercialisation, le distributeur fournisse en toute transparence des informations sur l'ensemble des frais liés au produit, que ceux-ci soient compris dans le prix d'achat (par exemple, les frais de structuration) ou facturés en sus de ce prix.

La FSMA préconise de présenter la totalité des frais sous la forme d'un pourcentage du prix d'achat total, quelle que soit la forme du produit structuré. Une méthode unique, applicable indépendamment de la forme du produit, pourrait être développée en collaboration avec le secteur.

- les composantes: une information sur les composantes du produit structuré peut permettre aux investisseurs de détail de comprendre qu'il s'agit de la combinaison d'une composante épargne (avec application d'un taux d'intérêt) et d'un instrument dérivé, et de connaître la valeur respective de ces différentes composantes. Une transparence sur les composantes du produit n'a de sens que si l'information fournie est accessible au consommateur.
- les risques:
 - les principaux risques inhérents au produit doivent être clairement présentés au consommateur, en particulier le risque de crédit (sous-jacent) et le risque de marché, quelle que soit la forme du produit. Pour favoriser la transparence sur le risque de crédit, le moratoire prévoit que le nom de l'émetteur doit être inclus dans la dénomination du produit.
 - il est important que le secteur utilise une classification uniforme qui intègre les principaux risques, y compris le risque de crédit, et qui s'appliquerait idéalement à toutes les formes de produits. Une méthode unique de classification des risques pourrait être développée en collaboration avec le secteur.
- la valeur attendue: la transparence sur les valeurs attendues du produit et sur la répartition des probabilités de rendement à l'échéance pourrait éclairer l'investisseur sur les opportunités offertes par le produit et sur son potentiel. Cette information pourrait également permettre à l'investisseur de comparer le produit avec les alternatives disponibles sur le marché. L'investisseur serait ainsi également en mesure d'apprécier la totalité des frais à la lumière des opportunités offertes par le produit.

Les scénarios ou exemples décrits dans les supports commerciaux seront présentés sous un jour plus exact s'ils sont établis en fonction de cette répartition des probabilités de rendement.

- le bien-fondé en termes de placement: le distributeur expose la stratégie d'investissement et indique pourquoi il croit à cette stratégie (pendant toute la durée de vie du produit) et pourquoi il estime que le produit présente une valeur ajoutée pour le groupe cible.
- la valeur sous-jacente: cf. point 5.

Question n° 5:

- Quels sont les frais à communiquer en toute transparence et comment faire en sorte que ces frais soient calculés de manière uniforme ?
- Estimez-vous judicieux de faire porter la transparence sur les composantes et la valeur attendue du produit ? Comment ces éléments peuvent-ils être communiqués de manière intelligible au consommateur ?
- Quel est votre avis sur le fait de prévoir une classification des principaux risques qui soit uniforme pour le secteur ?
- Que pensez-vous de la disposition du moratoire selon laquelle la dénomination du produit doit inclure le nom de l'émetteur ? Qu'en est-il, dans le cas d'un émetteur constitué sous la forme d'un *special purpose vehicle*, d'un OPC, etc., si le nom de cet émetteur ne fait pas référence à la contrepartie sur laquelle repose le risque de crédit réel ?
- Y a-t-il d'autres aspects (en ce qui concerne, par exemple, le bien-fondé en termes de placement) sur lesquels devrait porter la transparence à assurer vis-à-vis du consommateur ? Trouvez-vous que la transparence apporte une solution adéquate à l'élément de complexité ?

5. Accessibilité de la valeur sous-jacente

La FSMA estime que la valeur sous-jacente dont dépend le rendement du produit structuré, doit être suffisamment accessible à l'investisseur de détail.

Tel sera le cas si l'investisseur de détail peut observer les données de marché concernées par le biais des canaux usuels, tels qu'un site web aisément accessible et la presse écrite belge (comme, par exemple, pour les instruments de placement admis à la négociation sur un marché réglementé ou pour l'indice DJ Eurostoxx 50).

La FSMA estime en outre que des exigences supplémentaires peuvent s'imposer pour certaines combinaisons de valeurs sous-jacentes, telles que des paniers d'actions ou des indices maison, même si les valeurs sous-jacentes peuvent être observées par le biais des canaux usuels.

Selon la FSMA, l'investisseur de détail n'est pas suffisamment en mesure d'apprécier la combinaison des valeurs sous-jacentes, la valeur de l'instrument dérivé et leurs probabilités de rendement. Pour faciliter cette appréciation par l'investisseur de détail, le moratoire prévoit non seulement des exigences de transparence au moment de la commercialisation et pendant la durée de vie du produit, mais stipule également que les valeurs sous-jacentes doivent être composées sur la base de fondements économiques et dans l'intérêt du client. L'objectif est d'obtenir, eu égard au budget disponible pour l'instrument dérivé, davantage de transparence sur le processus de sélection et sur l'impact éventuel de l'optimisation de l'option sur la sélection.

Enfin, la question se pose de savoir si certaines valeurs sous-jacentes ne devraient pas être considérées comme étant, en soi, inaccessibles aux investisseurs de détail. Il s'agit de valeurs sous-jacentes dont on peut s'attendre à ce que seuls des investisseurs professionnels soient en mesure de les appréhender. Pourraient être qualifiés de la sorte :

- les *credit default swaps* (complexité de la définition de *credit event*, de la procédure de détermination d'un *credit event* et de la constatation de la perte),
- les matières premières (marchés atypiques requérant une connaissance spécifique du fonctionnement de chaque marché individuel),
- les contrats aléatoires, tels que des *life settlements*,
- les instruments de placement qui ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché équivalent (sauf les parts d'OPC), et
- les actifs qui ne peuvent pas faire l'objet d'une commercialisation directe en Belgique, comme les fonds à effet de levier.

Question n° 6: Etes-vous d'accord avec le principe selon lequel la valeur sous-jacente du produit structuré doit être suffisamment observable pour l'investisseur de détail, ainsi qu'avec le contenu donné par le moratoire à la notion d'accessibilité ?

Question n° 7: Trouvez-vous que les paniers d'actions, les indices maison ou autres valeurs sous-jacentes composées sont suffisamment transparents et, dans la négative, quelles seraient les exigences à imposer pour y remédier ? Que pensez-vous de la manière dont le moratoire traite cet aspect ?

Question n° 8: Etes-vous d'avis que certaines valeurs sous-jacentes devraient être considérées comme étant, en soi, inaccessibles aux investisseurs de détail ? Changeriez-vous l'énumération des valeurs inaccessibles qui figure dans le moratoire ? Que pensez-vous en particulier des matières premières et des métaux précieux ?

6. Stratégie du produit structuré

La FSMA estime que certaines stratégies ne sont pas suffisamment compréhensibles pour l'investisseur de détail. L'on ne peut, dans certaines situations, attendre de l'investisseur de détail qu'il soit capable d'évaluer correctement la valeur offerte par le produit. Tel peut être le cas :

- lorsqu'il est fait usage d'un *teaser* (incorporé dans le produit), tel qu'un coupon fixe qui ne vaut que la première année. Le risque existe que le consommateur soit induit en erreur par le *teaser* et ne prête pas suffisamment d'attention à la valeur offerte par le produit pendant le reste de sa durée de vie ; un *teaser* peut en outre inciter le consommateur à passer d'un produit d'épargne classique à un produit structuré sans être suffisamment attentif aux caractéristiques spécifiques des produits structurés et aux risques qu'ils comportent ;
- lorsque, en contrepartie d'un rendement en apparence attrayant, le consommateur est exposé au risque de dégradation de la valeur sous-jacente pendant la durée de vie du produit (comme, par exemple, pour les *reverse convertibles* et les *autocallables*) ;
- lorsque le consommateur peut subir une perte en capital considérable ou être victime d'une détérioration significative du rendement du produit à la suite d'une modification mineure ou incrémentale au niveau de l'évolution de la ou des valeur(s) sous-jacente(s), comme le fait d'atteindre un seuil (par exemple, pour les *autocallables*).

Dans ces situations, l'on peut douter que l'investisseur de détail soit capable d'évaluer si le risque qu'il encourt est correctement rémunéré, sans être induit en erreur par une rémunération en apparence attrayante.

Question n° 9: Etes-vous d'accord avec le contenu donné par le moratoire à la notion de stratégie complexe ?

Question n° 10: Y a-t-il d'autres stratégies que vous trouvez inacceptables pour les investisseurs de détail ?

7. Formule de calcul

La FSMA doute que, lorsqu'un trop grand nombre de mécanismes sont inclus dans la formule de calcul, l'investisseur de détail soit encore capable de comprendre et d'évaluer correctement la formule du produit et de suivre l'évolution du rendement.

C'est la raison pour laquelle le moratoire prévoit que la formule de calcul d'un produit structuré ne peut comporter plus de trois mécanismes. Une exception est faite pour les mécanismes qui prévoient un rendement minimum ou qui limitent la volatilité de la valeur sous-jacente (*floor*, cliquet et valeur d'observation sur la base des performances moyennes).

Question n° 11: Trouvez-vous que le nombre de mécanismes doit être limité ? Si oui, estimez-vous que cette limitation doit également valoir pour les produits assortis d'une protection de capital ?

Question n° 12: Est-il judicieux de prévoir une exception pour certains mécanismes favorables au consommateur, même si ceux-ci sont synonymes de complexité accrue ?

Question n° 13: Existe-t-il selon vous des alternatives praticables pour limiter la complexité de la formule de calcul ou en améliorer la compréhension ?

8. Suivi après la commercialisation

Il ne suffit pas que le client puisse suivre la trace d'un produit structuré au moment de sa commercialisation. Il est important que la traçabilité de la valeur du produit reste possible pour le client après l'acquisition du produit. Le distributeur pourrait informer le consommateur :

- lors de chaque modification importante du profil de risque ou de la valeur du produit ; par exemple, en cas de modification de la notation de l'entité ou des entités sur lesquelles repose le risque de crédit ou en cas de modification du degré de risque du produit selon la méthode de classification des risques appliquée lors de la commercialisation,
- par une publication périodique sur son site web (par exemple, au moins tous les trois mois) de la valeur de marché du produit,

- à chaque date de paiement d'un rendement ou lors du remboursement du capital, information portant sur le montant payé et précisant la formule appliquée,
- par la publication sur son site web du rendement final des produits structurés qu'il a commercialisés au cours des 10 dernières années.

Enfin, la question se pose de savoir s'il ne serait pas indiqué de soumettre les produits structurés commercialisés auprès des investisseurs de détail à des normes minimales en ce qui concerne l'organisation du marché secondaire (normes portant, par exemple, sur les frais pouvant être facturés ou sur la cohérence de la méthode d'évaluation et des paramètres utilisés dans ce cadre avec la méthode et les paramètres qui ont été appliqués au moment de la commercialisation).

Question n° 14: Que pensez-vous du suivi après la commercialisation, tel que proposé ci-dessus? Y a-t-il d'autres aspects qui pourraient être traités dans le cadre de ce suivi ?

Question n° 15: Estimez-vous nécessaire de prévoir des normes minimales concernant l'organisation du marché secondaire qui seraient applicables aux produits structurés commercialisés auprès des investisseurs de détail et, si oui, quelles pourraient-être ces normes ?

9. Différentes approches en cas de non-respect des nouvelles exigences

Si un distributeur envisage de commercialiser un produit structuré qui, par hypothèse, ne répond pas aux conditions prévues par le nouveau règlement, différentes approches sont possibles. L'on peut :

- prévoir une interdiction totale de commercialisation du produit structuré auprès des investisseurs de détail ;
- imposer des restrictions quant à la commercialisation du produit, en prévoyant par exemple qu'il ne pourra être proposé qu'à certaines catégories d'investisseurs de détail, en fonction de leur patrimoine (cf. la possibilité d'*opt out* prévue par le moratoire) ou de leurs connaissances ;
- autoriser quand même la commercialisation du produit, à condition que figure de manière bien visible sur les supports commerciaux une indication mentionnant que ce produit structuré n'est pas approprié pour les investisseurs de détail ;
- faire modifier les caractéristiques du produit de manière à ce que celui-ci réponde aux critères.

Question n° 16: Quelle approche préférez-vous et pourquoi ?

10. Exigences supplémentaires en matière de publicité

La FSMA estime que les exigences de transparence supplémentaires que pourra prévoir le nouveau règlement (par exemple, en ce qui concerne les frais, les composantes du produit et la classification des risques) devront également être respectées dans les supports publicitaires utilisés dans le cadre de la commercialisation.

L'on peut par ailleurs se demander si l'usage, par le secteur, d'un canevas standardisé pour présenter les informations contenues dans les supports publicitaires, ainsi que la limitation du volume de ces supports, ne seraient pas de nature à améliorer la compréhension, par l'investisseur de détail, des produits commercialisés.

Enfin, la FSMA souhaite souligner la nécessité d'utiliser dans les supports publicitaires un langage simple et compréhensible⁴.

Question n° 17:

- Partagez-vous l'opinion de la FSMA selon laquelle les exigences de transparence supplémentaires prévues par le règlement devront également être respectées dans les supports publicitaires ?
- Pensez-vous que la standardisation du contenu des supports publicitaires selon un canevas fixe, ainsi que la limitation du volume de ces supports, peuvent contribuer à améliorer la compréhension par l'investisseur des produits commercialisés ?

11. Autres remarques

Question n° 18: Avez-vous d'autres remarques à formuler ?

Veuillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

Le Président,

Jean-Paul SERVAIS

Annexes: [Communication FSMA_2011_02](#) et [Communication FSMA_2011_02-01/Tableau des mécanismes de calcul](#)

⁴ Voir l'article 8, § 2, alinéa 3, de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers, ainsi que l'article 15, § 3, de l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances.