



**Universität
Zürich** UZH

Rechtswissenschaftliches Institut

Les investisseurs face aux instruments financiers complexes

**Quatrièmes Journées Franco-Suisses
de Droit Bancaire**

22 février 2013 - Université de Zurich

Franca Contratto





Sommaire

I. Evolution structurelle des marchés

II. Les approches légales

A. La réglementation en Europe: vue synthétique et comparative

B. Le droit Suisse: état actuel et perspectives *de lege ferenda*

III. Les solutions du marché

IV. Conclusion



Evolution structurelle des marchés

- Problématiques liées à la prévoyance de vieillesse
- Taux d'intérêt bas et risque d'inflation
- Accès facilité aux produits financiers par le biais de technologies modernes

→ **«Démocratisation» des marchés**



- Stratégies disposant de couverture des risques (p. ex. produits à capital garanti)
- Besoins de diversification (p. ex. ETFs, certificats «Tracker»)
- Placements dans les secteurs alternatifs (p. ex. matières premières)

→ **«Commercialisation» des instruments financiers**





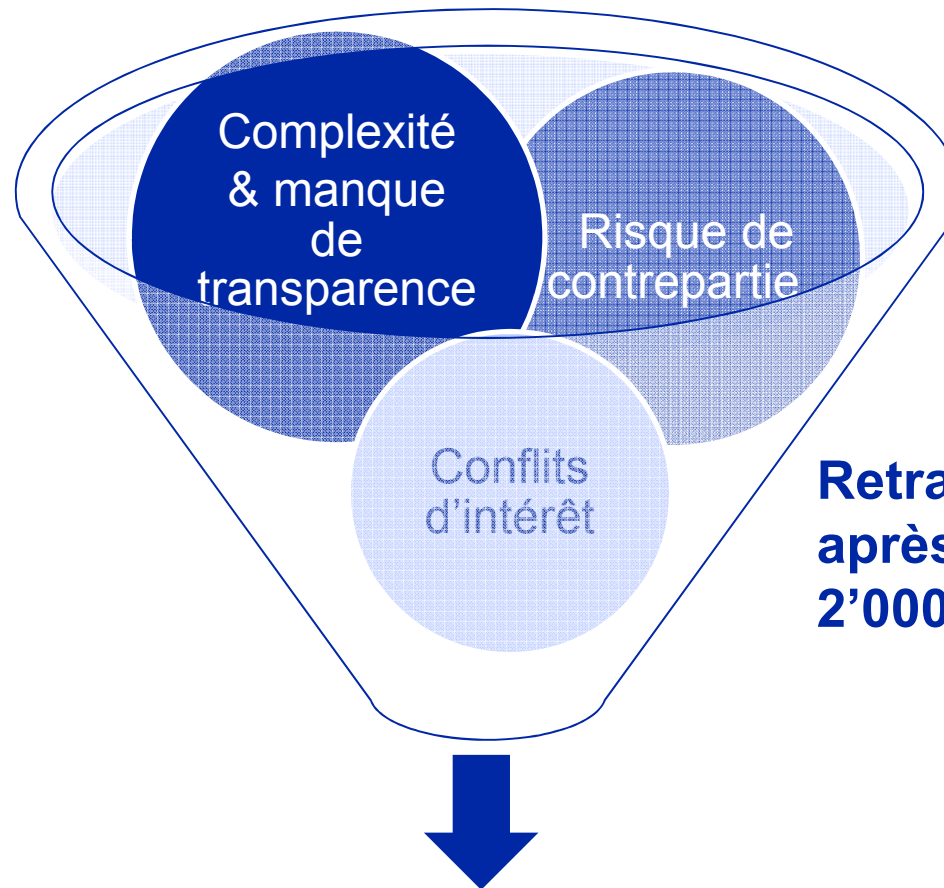
4% CHF Double Coupon Notes avec 2% Floor
Participation à la hausse des taux d'intérêt avec coupon minimum et capital protégé à maturité



Placements appropriés pour les épargnants?



Les enjeux



**Retraits des investisseurs
après 2007:
2'000'000'000'000'000'000 EUR**

**«Crise de confiance»
avec conséquences socio-économiques négatives!**



Sommaire

I. Evolution structurelle des marchés

II. Les approches légales

A. La réglementation en Europe: vue synthétique et comparative

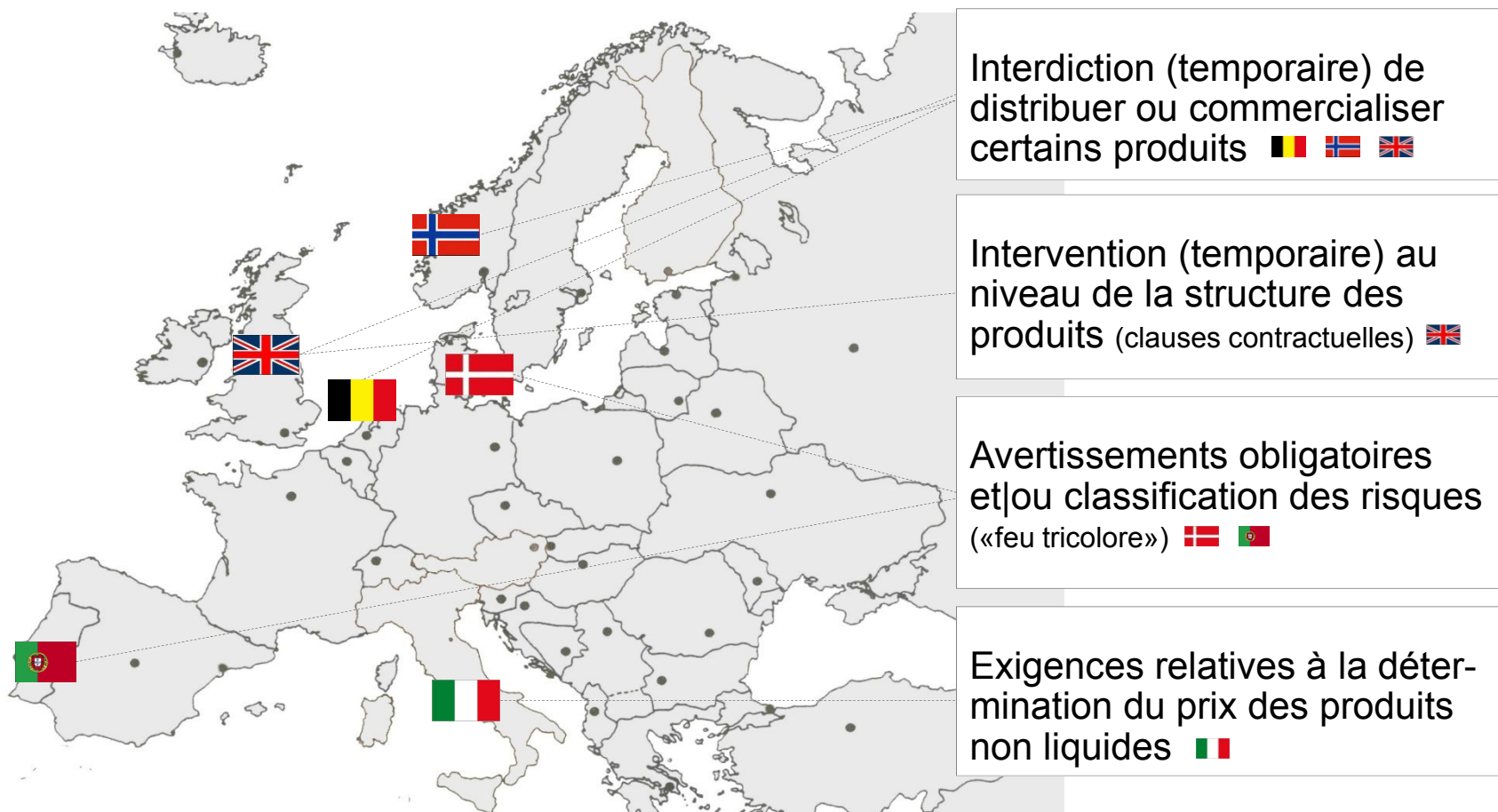
B. Le droit Suisse: état actuel et perspectives *de lege ferenda*

III. Les solutions du marché

IV. Conclusion



Réglementation au niveau national en Europe



Champ d'application: Produits d'investissement de détail


(p.ex. produits structurés, polices assurance-vie liées, placements collectifs, dépôts à terme structurés)



Réglementation au niveau de l'Union Européenne



Surveillance des produits

- **Interdiction ou restriction temporaire**, si «menace significative» pour:
 - la protection des investisseurs
 - le bon fonctionnement des marchés
 - la stabilité du système
- **Compétence:** 
 - AEMF (ESMA)
 - Autorités de surveillance nationales
- **Base légale: Règlement «MIF»**
(Art. 31ss) → entrée en vigueur: 1|2014
- **Champ d'application:**
Tous les instruments financiers commercialisés, distribués ou vendus dans l'UE



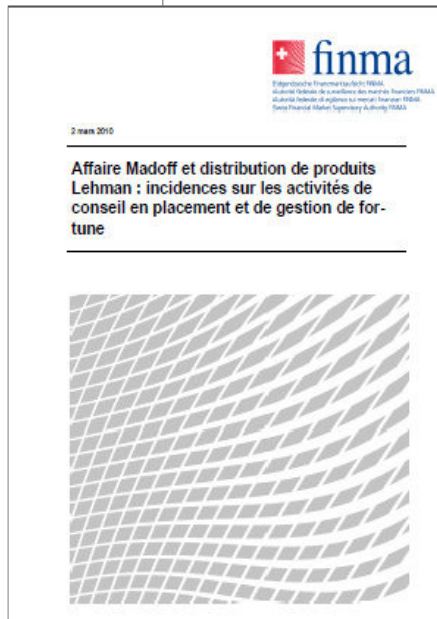
Amélioration de la transparence

- **«Document d'Informations Clés»** («DIC» ou «KID»):
 - Bref descriptif du produit
 - Limité à 2 pages
 - Profil de risque et de rendement
 - Tableau des frais réellement prélevés
 - Format standardisé (structure, contenu)
 - Langage synthétique et clair
- **Base légale: Règlement «PRIPs»**
→ entrée en vigueur: 1|2014
- **Champ d'application:**
produits d'investissement de détail «packagés»
→ extension sur tous les produits de placement en discussion par le Parlement Européen



Le droit Suisse: Etat actuel

- Manque de règles homogènes relatives à la distribution de produits d'investissement de détail:
 - Exigences strictes pour les OPCVM:
 - Prospectus et Document d'Informations Clés (modèle européen «DIC»)
 - Exigences rudimentaires pour les produits structurés:
 - Prospectus «simplifié»



«S'agissant des produits structurés, les prescriptions édictées par le législateur pour protéger les investisseurs ont été totalement inopérantes: le prospectus simplifié exigé par l'art. 5 LPCC pour des raisons de transparence [...] n'a joué strictement aucun rôle dans le conseil en placement. Les clients ne l'ont pas demandé, et les conseillers ne l'ont guère utilisé.»

FINMA, Rapport «Madoff et Lehman», Mars 2010, p. 18



Le droit Suisse: Perspectives de *lege ferenda*



«Loi sur les services financiers» 2018 (?)

- **Champ d'application «trans-sectoriel»**
- **Transparence accrue au niveau des produits**
 - Introduction du «Document d'Informations Clés»
 - selon modèle européen «DIC» du Règlement PRIPS
 - Champ d'application: Produits financiers complexes
 - produits structurés, parts de placements collectifs, produits d'assurance présentant les caractéristiques d'un placement
 - Règles harmonisées relatives aux prospectus pour valeurs mobilières
 - Contrôle formel du prospectus et du «DIC» par l'autorité de surveillance

Pas d'intervention matérielle au niveau des produits!



Sommaire

I. Evolution structurelle des marchés

II. Les approches légales

A. La réglementation en Europe: vue synthétique et comparative

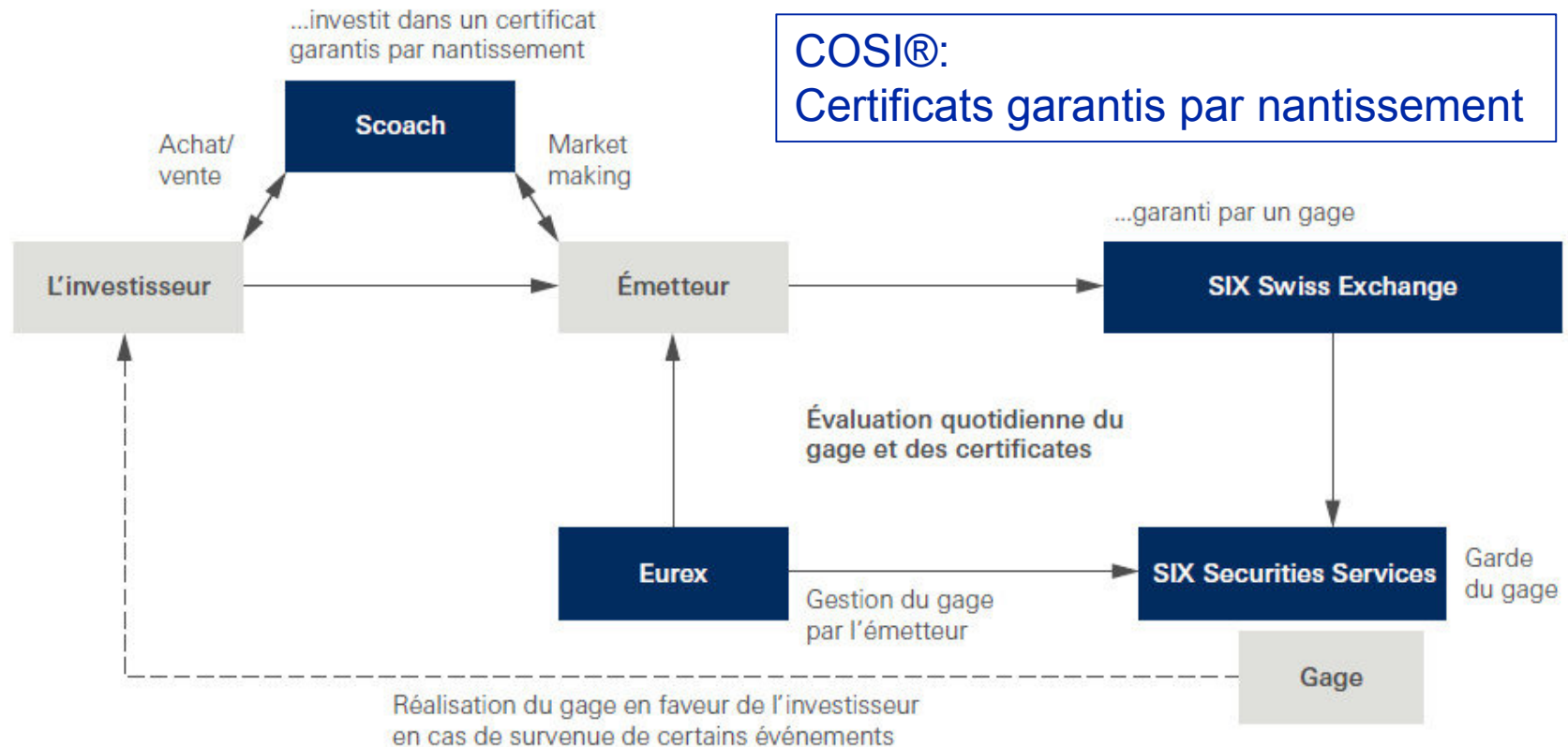
B. Le droit Suisse: état actuel et perspectives *de lege ferenda*

III. Les solutions du marché

IV. Conclusion



Mécanisme minimisant le risque de contrepartie



Promoteurs: SIX Group & Association Suisse Produits Structurés (ASPS)



Mécanismes minimisant le risque de complexité

1. Modèle de catégorisation des produits («Swiss Derivatives Map»)

- Catégories standardisées de produits selon leur risque (ex. produits à levier vs. produits de placement)
- Terminologie standardisée pour toute la palette de produits → à utiliser dans la documentation publicitaire



SVSP Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
Swiss Structured Products Association
Associazione Svizzera per prodotti strutturati
Association Suisse Produits Structurés

2. Indicateur de risque

Classe de risque	Risque	Comparable à
1	faible	Marché monétaire, compte d'épargne
2	modéré	Obligations
3	moyen	Portefeuille mixte obligations et actions
4	accru	Actions grandes sociétés
5	élevé	Action faible et moyenne cap. / Marchés émergents
6	très élevé	Options (produits à effet de levier)

Promotrice: Association Suisse Produits Structurés (ASPS)



Sommaire

I. Evolution structurelle des marchés

II. Les approches légales

A. La réglementation en Europe: vue synthétique et comparative

B. Le droit Suisse: état actuel et perspectives *de lege ferenda*

III. Les solutions du marché

IV. Conclusion



Conclusion: Leçons tirés?

- La crise a facilité des **réformes nécessaires** afin d'améliorer la protection des investisseurs face aux instruments financiers complexes
- **Aspects positifs** des réformes en cours:
 - Document d'Informations Clés comme renforcement nécessaire pour l'appropriation des investisseurs de détail
 - Création d'une réglementation trans-sectorielle harmonisée pour tous les produits d'investissement de détail
- **Difficultés et enjeux** des approches réglementaires nouvelles:
 - Surveillance sur les produits financiers comme tâche extrêmement épineuse pour les autorités de surveillance
 - Risque d'initiatives nationales mal-coordonnées
 - fragmentation des marchés



**Universität
Zürich** UZH

Rechtswissenschaftliches Institut

Merci!