



European Securities and
Markets Authority

Orientations

Orientations sur les titres de créance complexes et les dépôts structurés





Table des matières

I.	Champ d'application	3
II.	Références, abréviations et définitions	3
III.	Objectif	4
IV.	Obligations de conformité et de déclaration	5
V.	Orientations.....	5
V.I	Titres de créance incorporant un instrument dérivé	5
V.II	Titres de créance présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client.....	6
V.III	Dépôts structurés présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru concernant le rendement difficile pour le client.....	7
V.IV	Dépôts structurés présentant une structure qui rend la compréhension du coût de sortie du produit avant terme difficile pour le client.....	7
V.V	Exemples	7
VI.	Tableau - Liste non exhaustive d'exemples.....	9



I. Champ d'application

Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent:
 - a. aux autorités compétentes et
 - b. aux entreprises.

Quoi?

2. Les présentes orientations s'appliquent en rapport avec l'article 25, paragraphe 4, de la directive 2014/65/UE (directive MIF II).

Quand?

3. Les présentes orientations s'appliquent à partir du 3 janvier 2017.

II. Références, abréviations et définitions

Références législatives

<i>Directive GFIA</i>		Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010
<i>Règlement l'AEMF</i>	<i>instituant</i>	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), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission
<i>Directive MIF</i>		Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil
<i>Directive MIF II</i>		Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés



d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte)

Abréviations

<i>GFIA</i>	Gestionnaire de fonds d'investissement alternatif
<i>AC</i>	Autorité compétente
<i>DC</i>	Document de consultation
<i>CE</i>	Commission européenne
<i>UE</i>	Union européenne
<i>AEMF</i>	Autorité européenne des marchés financiers
<i>Directive MIF</i>	Directive concernant les marchés d'instruments financiers

Définitions

4. Sauf indication contraire, les termes employés dans la directive MIF II revêtent la même signification dans les présentes orientations. En outre, les définitions suivantes s'appliquent:

<i>Entreprises</i>	entreprises d'investissement (au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1, de la directive MIF II), établissements de crédit (au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 27, de la directive MIF II) lorsqu'ils fournissent des services d'investissement, et GFIA externes lorsqu'ils fournissent des services auxiliaires (au sens de l'article 6, paragraphe 4, points a) et b), de la directive GFIA)
<i>Titres de créance</i>	obligations, autres titres de créance et instruments du marché monétaire.

III. Objectif

5. Les présentes orientations ont pour objectif de préciser les critères pour l'évaluation (i) des titres de créance présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client et (ii) des dépôts structurés incorporant une structure qui rend la compréhension du risque encouru concernant le rendement ou le coût de sortie du produit avant terme difficile pour le client.

6. Les présentes orientations clarifient également la notion de «dérivés incorporés» afin de fournir un cadre global pour l'application de l'article 25, paragraphe 4, point a), de la directive MIF II en rapport avec les titres de créance.
7. Par les présentes orientations, l'AEMF escompte renforcer la protection des investisseurs et favoriser une plus grande convergence dans la classification des instruments financiers «complexes» ou «non complexes» ou des dépôts structurés aux fins de l'évaluation du caractère approprié/des services d'investissements qui comprennent uniquement l'exécution d'ordres conformément à l'article 25, paragraphes 3 et 4, de la directive MIF II.

IV. Obligations de conformité et de déclaration

Nature des orientations

8. Le présent document contient des orientations formulées conformément à l'article 16 du règlement instituant l'AEMF. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du règlement, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter les orientations.
9. Les autorités compétentes auxquelles les orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leurs pratiques de surveillance, y compris lorsque certaines orientations figurant dans le document visent en premier lieu les participants des marchés financiers.

Exigences de déclaration

10. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent doivent notifier à l'AEMF si elles respectent les orientations ou si elles ont l'intention de le faire, en indiquant tout motif justifiant l'éventuelle non-conformité, dans un délai de deux mois à compter de la date de leur publication par l'AEMF à l'adresse complexproducts1787@esma.europa.eu. À défaut d'une réponse à l'échéance de ce délai, il sera considéré que les autorités compétentes ne se conforment pas aux orientations. Un formulaire de notification est disponible sur le site internet de l'AEMF.
11. Les entreprises auxquelles elles s'appliquent ne sont pas tenues de notifier si elles se conforment ou non aux présentes orientations.

V. Orientations

V.I Titres de créance incorporant un instrument dérivé

12. Aux fins de l'article 25, paragraphe 4, point a), ii) et iii), de la directive MIF II, on entend par dérivé incorporé une composante d'un titre de créance provoquant la modification de certains ou de la totalité des flux de trésorerie qui résulteraient autrement du titre selon une ou plusieurs variables définies.

V.II Titres de créance présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client

13. Aux fins de l'article 25, paragraphe 4, point a), ii) et iii), de la directive MIF II, les titres de créance présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile devraient comprendre, entre autres, les titres suivants:

- a) Titres de créance dont le rendement dépend de la performance d'un panier d'actifs défini. Cette catégorie englobe des titres de créance dont le rendement ou la performance dépend des sommes fixes ou renouvelables à recevoir générées par les actifs du panier sous-jacent.
- b) Titres de créance dont le retour est subordonné au remboursement de créances détenues par des tiers. Cette catégorie englobe des titres de créance structurés de manière telle que, en cas de défaillance de l'émetteur, les détenteurs de créances de premier rang aient accès en priorité aux actifs de l'émetteur par rapport aux détenteurs de créances subordonnées.
- c) Titres de créance où l'émetteur a la faculté de modifier les flux de trésorerie du titre. Cette catégorie englobe des titres de créance structurés de manière telle que le flux de recettes anticipé ou le remboursement du capital dépend de variables fixées par l'émetteur comme celui-ci l'entend.
- d) Titres de créance dépourvus de date précise de remboursement ou d'échéance. Cette catégorie englobe des titres de créance structurés de manière telle qu'aucune date d'échéance n'est précisée et qu'en général dès lors, aucune date de remboursement du montant du capital investi ne l'est pas non plus.
- e) Titres de créance dépendant d'une variable sous-jacente inhabituelle ou inconnue. Cette catégorie englobe des titres de créance structurés de manière telle que le flux de recettes anticipé ou le remboursement du capital dépend de variables inhabituelles ou inconnues de l'investisseur de détail moyen.
- f) Titres de créance assortis de mécanismes complexes pour déterminer ou calculer le rendement. Cette catégorie englobe des titres de créance structurés de manière telle que le flux de recettes anticipé peut varier fréquemment et/ou sensiblement à différents moments au cours de la durée du titre, soit parce que certaines conditions minimales déterminées à l'avance sont réunies, soit parce que certaines étapes sont atteintes.
- g) Titres de créance structurés de manière telle qu'ils ne garantissent pas le remboursement complet du montant du capital. Cette catégorie englobe des titres de créance présentant une structure telle ou étant assujettis à un mécanisme tel que, dans certaines circonstances, cette structure ou ce mécanisme déclenche un remboursement partiel (ou le non-remboursement) du capital.

- h) Titres de créance émis par une entité ad hoc dans des circonstances où le nom du titre de la créance ou la raison sociale de l'entité ad hoc peut induire les investisseurs en erreur quant à l'identité de l'émetteur ou du garant.
- i) Titres de créance assortis de mécanismes de garantie complexes. Cette catégorie englobe des titres de créance garantis par un tiers et structurés de telle façon qu'ils rendent difficile pour l'investisseur d'apprécier avec précision la manière dont le mécanisme de garantie influe sur l'exposition de l'investissement au risque.
- j) Titres de créance avec effet de levier. Cette catégorie englobe des titres de créance structurés de manière telle que le rendement ou les pertes pour l'investisseur puissent représenter plusieurs fois l'investissement initial.

V.III Dépôts structurés présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru concernant le rendement difficile pour le client

14. Aux fins de l'article 25, paragraphe 4, point a), v), de la directive MIF II, une structure qui rend la compréhension du risque encouru concernant le rendement difficile pour le client existe lorsque:

- a) plusieurs variables affectent le rendement perçu; ou
- b) le rapport entre le rendement et la variable pertinente ou le mécanisme prévu pour déterminer ou calculer le rendement est complexe; ou
- c) la variable prise en compte dans le calcul du rendement est inhabituelle ou inconnue de l'investisseur de détail moyen; ou
- d) le contrat accorde à l'établissement de crédit le droit unilatéral de résilier le contrat avant échéance.

V.IV Dépôts structurés présentant une structure qui rend la compréhension du coût de sortie du produit avant terme difficile pour le client

15. Aux fins de l'article 25, paragraphe 4, point a), v), de la directive MIF II, une structure qui rend la compréhension du coût de sortie du produit avant terme difficile pour le client existe lorsque le coût de sortie n'est:

- a) ni un montant fixe;
- b) ni un montant fixe pour chaque mois (ou partie de mois) restant jusqu'à la fin de la période convenue;
- c) ni un pourcentage fixe du montant déposé.

V.V Exemples



16. Le tableau figurant au point VI comporte une liste non exhaustive d'exemples de titres de créance incorporant un dérivé ou présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client ainsi que de dépôts structurés complexes aux fins de l'article 25, paragraphe 4, point a), (ii), (iii) et (v) de la directive MIF II.

VI. Tableau - Liste non exhaustive d'exemples

Liste non exhaustive d'exemples de titres de créance incorporant un dérivé ou présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client ainsi que de dépôts structurés complexes aux fins de l'article 25, paragraphe 4, point a), (ii), (iii) et (v) de la directive MIF II.¹

CATEGORIE D'INSTRUMENT	LISTE NON EXHAUSTIVE D'EXEMPLES
<p>TITRES DE CREANCE INCORPORANT UN INSTRUMENT DERIVE</p>	<p>a) Obligations convertibles et échangeables.</p> <p>b) Obligations indexées et certificats Turbos.</p> <p>c) Obligations convertibles contingentes.</p> <p>d) Obligations remboursables par anticipation ou obligations assorties d'une option de vente.</p> <p>e) Titres liés à un crédit (credit-linked notes).</p> <p>f) Bons d'option (warrants).</p>
<p>TITRES DE CREANCE PRESENTANT UNE STRUCTURE QUI REND LA COMPREHENSION DU RISQUE EN COURU DIFFICILE POUR LE CLIENT</p>	<p>a) Titres de créance dont le rendement dépend de la performance d'un panier d'actifs défini. Exemples:</p> <p>Titres adossés à des actifs et papiers commerciaux adossés à des actifs, titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels, titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, titres garantis par des créances (collateralised debt obligations)</p> <p>b) Titres de créance dont le rendement dépend du remboursement de créances détenues par des tiers. Exemples:</p> <ul style="list-style-type: none"> - titres de créance subordonnés;

¹ Dans certains cas, des «types» spécifiques de titres de créance ont été recensés, tandis que dans d'autres, une description spécifique a été fournie. Dans certains cas, un instrument financier peut relever de plusieurs catégories.

	<ul style="list-style-type: none">- certificats (au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 27, du règlement MIF). c) Titres de créance pour lesquels l'émetteur dispose du pouvoir discrétionnaire de modifier les flux de trésorerie. d) Titres de créance dépourvus de date précise de remboursement ou d'échéance. Exemples:<ul style="list-style-type: none">- obligations perpétuelles ou à durée indéterminée. e) Titres de créance dépendant d'une variable sous-jacente inhabituelle ou inconnue. Exemples:<ul style="list-style-type: none">- Titres de créance renvoyant à des éléments sous-jacents, tels que des références non publiques, des indices synthétiques, des marchés de niche, des mesures hautement techniques (y compris volatilité des prix et combinaisons de variables);- obligations catastrophe. f) Titres de créance assortis de mécanismes complexes pour déterminer ou calculer le rendement. Exemples:<ul style="list-style-type: none">- titres de créance structurés de telle manière que le flux de recettes anticipé puisse varier fréquemment et/ou sensiblement à différents moments au cours de la durée du titre soit parce que certaines conditions minimales déterminées à l'avance sont réunies ou parce que certaines étapes sont atteintes. g) Titres de créance structurés de manière telle qu'ils ne peuvent garantir le remboursement complet du montant du capital.<ul style="list-style-type: none">- titres de créance susceptibles d'être utilisés à des fins de recapitalisation interne. h) Titres de créance émis par une entité ad hoc dans des circonstances où le nom du titre de la créance ou la raison sociale de l'entité ad hoc peut induire les investisseurs en erreur quant à l'identité de l'émetteur ou du garant: i) Titres de créance assortis de mécanismes de garantie complexes. Exemples:
--	--

	<ul style="list-style-type: none"> - Titres de créance assortis d'un mécanisme de garantie où le déclenchement de la garantie dépend d'une ou de plusieurs conditions en plus de la défaillance de l'émetteur; - Titres de créance assortis d'un mécanisme de garantie où le niveau de la garantie ou le déclenchement de la garantie sont soumis à des limitations temporelles. <p>j) Titres de créance avec effet de levier.</p>
<p>DEPOTS STRUCTURES PRESENTANT UNE STRUCTURE QUI REND LA COMPREHENSION DU RISQUE ENCOURU CONCERNANT LE RENDEMENT DIFFICILE POUR LE CLIENT</p>	<p>Dépôts structurés, lorsque:</p> <p>a) plusieurs variables affectent le rendement perçu. Exemples:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôts structurés où un panier de titres ou d'actifs doit être plus performant qu'une référence spécifique pour qu'un rendement puisse être versé; - Dépôts structurés où le rendement est déterminé par la combinaison de deux indices ou davantage. <p>b) Le rapport entre le rendement et la variable pertinente ou le mécanisme prévu pour déterminer ou calculer le rendement est complexe. Exemples:</p> <ul style="list-style-type: none"> - dépôts structurés de manière telle que le mécanisme selon lequel le niveau du prix d'un indice est reflété dans le rendement tienne compte de différents points de données de marché (par exemple, un ou plusieurs seuils doivent être franchis) ou de plusieurs mesures d'indice à des dates différentes; - dépôts structurés de manière telle que la plus-value en capital ou les intérêts à payer augmentent ou baissent dans certaines circonstances particulières; - dépôts structurés de manière telle que le flux de recettes anticipé puisse varier fréquemment et/ou sensiblement à différents moments au cours de la durée de vie du titre. <p>c) La variable prise en compte dans le calcul du rendement est inhabituelle ou inconnue de l'investisseur de détail moyen. Exemples:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôts structurés où le rendement est lié à un marché de niche, un indice interne ou une autre référence non

	<p>publique, un indice synthétique ou une mesure hautement technique telle que la volatilité du prix des actifs.</p> <p>d) Le contrat accorde aux établissements de crédit le droit unilatéral de résilier le contrat avant échéance.</p>
<p>DEPOTS STRUCTURES PRESENTANT UNE STRUCTURE QUI REND LA COMPREHENSION DU COUT DE SORTIE DU PRODUIT AVANT TERME DIFFICILE POUR LE CLIENT</p>	<p>Dépôts structurés, lorsque:</p> <p>a) La pénalité de sortie n'est pas une somme fixe. Exemples:</p> <ul style="list-style-type: none"> - dépôts structurés assortis d'une pénalité de sortie variable ou «plafonnée» (par exemple, une pénalité maximale de 300 euros est imposée en cas de sortie anticipée); - dépôts structurés renvoyant à un facteur variable, tel qu'un taux d'intérêt, pour le calcul de la pénalité de sortie. <p>b) La pénalité de sortie n'est pas une somme fixe pour chaque mois restant jusqu'à la fin de la période convenue. Exemples:</p> <ul style="list-style-type: none"> - dépôts structurés assortis d'une pénalité de sortie variable ou «plafonnée» par mois restant jusqu'à la fin de la période convenue (par exemple, une pénalité maximale de 50 euros par mois en cas de sortie anticipée). <p>c) La pénalité de sortie n'est pas un pourcentage de la somme initiale investie. Exemples:</p> <ul style="list-style-type: none"> - dépôts structurés assortis d'une pénalité de sortie au moins égale au montant des rendements courus jusqu'à la date de sortie anticipée.