

FSMA_2016_12 du 4/08/2016

Titres de créance complexes et dépôts structurés : mise en oeuvre par la FSMA

Champ d'application :

Les orientations visées dans le présent document s'adressent aux entreprises suivantes (ci-après, les entreprises réglementées) :

- les établissements de crédit de droit belge lorsqu'ils fournissent des services d'investissement [*] sauf pour ce qui est des succursales qu'ils ont établies dans un autre Etat membre de l'Espace économique européen (EEE) ;
- les entreprises d'investissement de droit belge sauf pour ce qui est des succursales qu'elles ont établies dans un autre Etat membre de l'EEE ;
- les succursales établies en Belgique des entreprises d'investissement et des établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services d'investissement, pour autant que ces entreprises et établissements relèvent du droit d'un Etat non membre de l'EEE ; et,
- les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs de droit belge lorsqu'ils fournissent un des services d'investissement visés à l'article 6, § 4, points a) et b) de la 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, sauf pour ce qui est des succursales qu'elles ont établies dans un autre Etat membre de l'EEE.

Ces orientations s'adressent également aux entreprises réglementées suivantes :

- les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement, qui relèvent du droit d'un autre Etat membre de l'EEE, pour ce qui est de leurs services d'investissement fournis sur le territoire belge ;
- les succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs étrangers lorsqu'elles fournissent un des services d'investissement visés à l'article 6, § 4, points a) et b) de la Directive AIFM sur le territoire belge ; et,
- les entreprises d'investissement qui relèvent du droit d'Etats tiers et qui sont légalement autorisées à fournir des services d'investissement en Belgique, pour ce qui est de leurs transactions effectuées sur le territoire belge.

[*] Les services d'investissement visés sont ceux énumérés dans la section A de l'annexe I de la 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) et les services auxiliaires énumérés dans sa section B.

Résumé/Objectifs:

Le présent document concerne les orientations émises par l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après, l'ESMA) sur les titres de créance complexes et les dépôts structurés et leur mise en oeuvre par la FSMA.

Madame,
Monsieur,

En vertu de l'article 16 du règlement de l'ESMA¹, l'ESMA peut émettre des orientations à l'attention des autorités compétentes ou des acteurs des marchés financiers afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du système européen de surveillance financière et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union européenne.

D'après le paragraphe 3 de l'article 16 du règlement précité, *"les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en oeuvre pour respecter ces orientations (...)"* et *"dans un délai de deux mois suivant l'émission d'une orientation (...), chaque autorité compétente indique si elle respecte ou entend respecter cette orientation (...). Si une autorité compétente ne la respecte pas ou n'entend pas la respecter, elle en informe l'Autorité en motivant sa décision"*.

C'est dans ce contexte que l'ESMA a émis, le 26 novembre 2015, des "Orientations sur les titres de créance complexes et les dépôts structurés"². Ces orientations sont basées sur la 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 (ci-après, la directive MiFID II). Elles 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.

Ces orientations s'appliquent, à compter du 3 janvier 2018, date d'entrée en vigueur de la directive MiFID II³, aux entreprises d'investissement (au sens de l'article 4, §1, 1), de la directive MiFID II), aux établissements de crédit (au sens de l'article 4, §1, 27), de la directive MiFID II) lorsqu'ils fournissent des services d'investissement et aux gestionnaires externes de fonds d'investissement alternatifs lorsqu'ils fournissent des services auxiliaires (au sens de l'article 6, §4, a) et b), de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds

¹ Règlement (UE) No 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance.

² Le délai de deux mois dont question à l'alinéa 2 du paragraphe 3 de l'article 16 du règlement de l'ESMA a commencé à courir le 4 février 2016, date de la publication de ces orientations dans les différentes langues de l'Union européenne, et a pris fin le 4 avril 2016.

³ Les orientations de l'ESMA précisent, en leur point I, qu'elles s'appliquent à partir du 3 janvier 2017. Par cette date, il convient en réalité d'entendre le 3 janvier 2018, date à partir de laquelle la directive MiFID II entrera effectivement en vigueur (voir à cet égard la directive (UE) 2016/1034 du Parlement européen et du Conseil du 23 juin 2016 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers).

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). Elles s'appliquent également aux autorités compétentes.

Elles visent à renforcer la protection des investisseurs et à 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'investissement qui comprennent uniquement l'exécution d'ordres conformément à l'article 25, §§ 3 (services d'investissement autres que les services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille) et 4 (*execution-only*), de la directive MiFID II.

La notion d'instrument financier « complexe » ou « non complexe » est centrale en particulier dans le cadre de l'article 25, § 4, a), de la directive MiFID II. En effet, cette disposition prévoit que « *Les États membres autorisent les entreprises d'investissement, lorsqu'elles fournissent des services d'investissement qui comprennent uniquement l'exécution ou la réception et la transmission d'ordres de clients, avec ou sans services auxiliaires, à l'exclusion de l'octroi des crédits ou des prêts visés à la section B.1 de l'annexe I, dans le cadre desquels les limites existantes concernant les prêts, les comptes courants et les découverts pour les clients ne s'appliquent pas, à fournir ces services d'investissement à leurs clients sans devoir obtenir les informations ni procéder à l'évaluation prévues au paragraphe 3 lorsque toutes les conditions suivantes sont remplies:*

a) *les services portent sur l'un des instruments financiers suivants:*

- i) *des actions admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché équivalent d'un pays tiers, ou sur un MTF, s'il s'agit d'actions de sociétés, à l'exclusion des actions d'organismes communs de placement non- OPCVM et des actions incorporant un instrument dérivé;*
- ii) *des obligations et autres titres de créance admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché équivalent d'un pays tiers, ou sur un MTF, à l'exclusion de ceux incorporant un instrument dérivé ou présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client;*
- iii) *des instruments du marché monétaire, à l'exclusion de ceux incorporant un instrument dérivé ou présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client;*
- iv) *des actions ou parts d'OPCVM, à l'exclusion des OPCVM structurés au sens de l'article 36, paragraphe 1, deuxième alinéa, du règlement (UE) no 583/2010;*
- v) *des dépôts structurés, à l'exclusion de ceux 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;*
- vi) *d'autres instruments financiers non complexes aux fins du présent paragraphe (...) ».*

Autrement dit, cet article prévoit la possibilité pour les entreprises réglementées de fournir un service d'exécution ou de réception et transmission d'ordres de clients sans devoir procéder à une évaluation préalable du caractère approprié (*execution-only*), dès lors – notamment⁴ – que l'instrument financier visé par ce service est un instrument financier non complexe⁵.

L'article 25, §10, de la directive précitée prévoit par ailleurs que : « L'AEMF élabore au plus tard le 3 janvier 2016, puis met à jour périodiquement, des orientations pour l'évaluation :

- a) *des instruments financiers présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client, conformément au paragraphe 4, point a) ii) et iii);*
- b) *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, conformément au paragraphe 4, point a) v) ».*

Les orientations de l'ESMA sur les titres de créance complexes et les dépôts structurés se situent dans ce cadre. Ces orientations :

- comportent une liste non exhaustive de titres de créance qui devraient être considérés comme étant des « titres de créance présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client »⁶. Les caractéristiques des titres figurant sur cette liste sont destinées à illustrer la notion de « structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile ». Les orientations clarifient également la notion de « titres de créance incorporant un instrument dérivé » aux fins de l'application de l'article 25, § 4, a), ii) et iii), de la directive MIFID II⁷;

⁴ Les autres conditions suivantes doivent être respectées pour qu'un service d'exécution ou de réception et transmission d'ordres de clients puisse être fourni sans qu'une évaluation préalable du caractère approprié telle que visée à l'article 25.3 de la directive MiFID II (*execution-only*) ne soit requise (article 25.4, points b) à d) de la directive MiFID II):

- le service est fourni à l'initiative du client ou du client potentiel;
- le client ou le client potentiel a été clairement informé que, lors de la fourniture de ce service, l'entreprise d'investissement n'est pas tenue d'évaluer si l'instrument financier ou le service fourni ou proposé est approprié et que par conséquent, il ne bénéficie pas de la protection correspondante des règles de conduite pertinentes. Un tel avertissement peut être transmis sous une forme normalisée;
- l'entreprise réglementée se conforme à ses obligations prévues à l'article 23 de la directive MiFID II, relatif aux conflits d'intérêts.

⁵ Si l'instrument financier en question est considéré comme étant complexe au sens de cet article, le service d'exécution – hors conseil en investissement ou gestion de portefeuille – devra obligatoirement être précédé d'une évaluation du caractère approprié de cet instrument financier pour le client concerné (art.25.3 de la directive MiFID II). En cas de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille, c'est le caractère adéquat de cet instrument que l'entreprise réglementée devra évaluer (art. 25.2 de la directive MiFID II).

⁶ Point V.II des orientations.

⁷ Point V.I des orientations.

- définissent par ailleurs les notions de « dépôts structurés incorporant une structure qui rend la compréhension du risque encouru concernant le rendement difficile pour le client »⁸ et de « dépôts structurés présentant une structure qui rend la compréhension du coût de sortie du produit avant terme difficile pour le client »⁹ ;
- reprennent enfin 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, §4, a), (ii), (iii) et (iv), de la directive MiFID II¹⁰.

La FSMA est d'avis que ces orientations permettront d'apporter des précisions utiles en ce qui concerne l'application de l'article précité et intégrera ces orientations dans son dispositif de contrôle.

* * *

Nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

Le Président,

Jean-Paul SERVAIS

[Annexe : FSMA 2016 12-1 / Orientations de l'AEMF sur les titres de créance complexes et les dépôts structurés \(ESMA/2015/1787 FR\).](#)

⁸ Les orientations indiquent ainsi, au point V.III, que « *aux fins de l'article 25, §4, a), v), de la directive MiFID 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 ».*

⁹ Les orientations indiquent ainsi, au point V.IV, que « *aux fins de l'article 25, §4, a), v), de la directive MiFID 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 ».*

¹⁰ Point V.V des orientations.