

Explications du Code sur l'équité



Préambule	4
Émetteur	6
Actif sous-jacent	7
Produit	8
Prix	12
Négociation	16
Services	17
Respect des engagements	18

Préambule

1. Désignation du Code sur l'équité

Le Code sur l'équité est un engagement des membres de l'Association allemande des produits dérivés, Deutscher Derivate Verband (en abrégé DDV), qui représentent plus de 90 pourcent du marché des produits structurés en Allemagne. Le Code sur l'équité détermine des lignes directrices pour la structuration, l'émission, la commercialisation, la distribution et la négociation de valeurs mobilières structurées.

Le terme « Code sur l'équité » a été choisi pour souligner l'importance de l'équité dans les relations avec les clients. Le Code sur l'équité inclut en particulier l'idée de transparence. En plus de la transparence du produit, la transparence des coûts joue un rôle central.

2. Nécessité de mettre à jour

Le Code sur l'équité nécessite d'être mis à jour en permanence et de s'adapter aux nouvelles conditions cadres nationales et internationales. Les membres du DDV ont accompli cette tâche qu'ils se sont imposée, notamment aussi en ce qui concerne les différentes exigences réglementaires au niveau européen. Avec un engagement volontaire strict le DDV veut donner un signal fort et contribuer à une réglementation appropriée et ciblée qui offre une véritable valeur ajoutée aux investisseurs privés.

3. Champ d'application du Code sur l'équité

Le Code sur l'équité est applicable aux valeurs mobilières structurées offertes publiquement aux particuliers en Allemagne. Il ne s'applique pas en dehors de l'Allemagne.

1

Émetteur

Les valeurs mobilières structurées comme les emprunts constituent des obligations. De toute façon, l'investisseur privé supporte un risque d'insolvabilité. L'insolvabilité de l'émetteur pourrait donc entraîner une perte totale du capital investi. Afin d'assurer l'évaluation correcte de la solvabilité d'un émetteur de produits structurés, le DDV publie, chaque jour boursier sur Internet à l'adresse www.derivateverband.de, des informations concernant les couvertures de défaillance (appelées « credit default swaps », en abrégé CDS) de tous les émetteurs de valeurs mobilières structurées importants en Allemagne, dans la mesure de leur disponibilité. Le DDV prend pour référence les obligations d'entreprise ainsi que les couvertures de défaillance d'une durée de vie de cinq ans. Ils indiquent les frais de garantie pour un emprunt de l'émetteur concerné. Plus les frais de garantie sont élevés pour l'emprunt, plus le marché estime la probabilité d'un défaut de paiement élevée. La hausse des couvertures de défaillance est un signal négatif, en revanche la baisse des couvertures de défaillance est un signal positif.

Actif sous-jacent

On appelle actif sous-jacent tout actif servant de référence à une valeur mobilière structurée et ayant un impact fondamental sur le prix de celle-ci. Les valeurs mobilières structurées se basent sur des actifs sous-jacents déjà existants ou spécialement créés en vue de l'émission de la valeur mobilière structurée. Les actifs sous-jacents sont toujours clairement définis. Les actions, les indices, les devises et les matières premières constituent les actifs sous-jacents les plus couramment utilisés. Le calcul des versements est effectué, autant que faire se peut, sur la base de prix de référence objectifs et vérifiables, formés dans des marchés liquides.

1. Nouveautés apportées par la nouvelle directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (appelée MiFID II) et le règlement européen relatif aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (en abrégé PRIIPs)

La nouvelle directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (« Markets in Financial Instruments Directive II », en abrégé MiFID II), entrée en vigueur en janvier 2018, soumet la création et la distribution d'instruments financiers à de nombreuses contraintes. Celles-ci concernent en particulier les règles relatives à la détermination du marché cible, aux procédures d'homologation et de contrôle des produits et à la transparence des coûts. Les membres ont adaptés leurs processus et systèmes, tant sur le plan organisationnel que technique, afin de se conformer aux nouvelles exigences. Ils mettent les informations concernant les marchés cibles et les coûts par produit à la disposition de leurs partenaires de distribution.

Dans le cadre de la procédure d'homologation des produits prescrite, les membres déterminent une structure des coûts transparente, une stratégie de distribution et un marché cible pour leurs produits. Ils veillent, en tant qu'émetteurs de valeurs mobilières, à ce que leurs partenaires de distribution assurent une distribution responsable des valeurs mobilières émises.

Les membres mettent à la disposition de leurs clients un document d'informations clés (appelé DICI ou « key investor document », en abrégé KID) pour toutes les valeurs mobilières structurées visées par le règlement européen relatif aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (« packaged retail investment and insurance-

based products », en abrégé PRIIPs) et dont ils estiment que les particuliers peuvent y avoir accès. Ce document contient toutes les informations et données de base nécessaires à la compréhension du produit. Si un partenaire de distribution décide de commercialiser une valeur mobilière structurée à des clients autres que ceux définis comme marché cible par l'émetteur, celui-ci n'est pas tenu d'établir un document d'informations clés spécifique.

2. Obligations comprenant un risque lié à la solvabilité de l'entité émettrice

Les obligations comprenant un risque lié à la solvabilité de l'entité émettrice, destinées à des clients privés, ne sont émises que dans le respect des principes généraux régissant l'émission d'obligations comprenant un risque lié à la solvabilité de l'entité émettrice (« Grundsätze für die Emission von 'bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen' zum Vertrieb an Privatkunden in Deutschland ») adoptés par l'Association allemande des produits dérivés (DDV) et l'association des institutions de crédit allemandes (Deutsche Kreditwirtschaft, en abrégé DK). Les membres établissent un document d'informations clés spécifique lors de l'émission d'obligations comprenant un risque lié à la solvabilité de l'entité émettrice.

3. Relation entre les opportunités de rendement et les risques

Chaque profil de rendement d'une valeur mobilière structurée est lié à une certaine attente d'évolution des marchés qui devrait correspondre à l'attente d'évolution des marchés de l'acheteur de cette valeur mobilière. Eu égard à ces attentes, les membres veillent à ce que la relation entre les opportunités de rendement et les risques ne soit pas déséquilibrée. Il faut le vérifier pour chaque valeur mobilière structu-

rée. De toute évidence, un décalage existe si, pour l'attente d'évolution des marchés sur laquelle se fonde le produit, un risque excessivement élevé est confronté à une faible opportunité pour le rendement attendu. Le principe appliqué est que le rendement attendu doit être proportionnel au profil de risque d'une valeur mobilière structurée.

4. Renoncer à certaines valeurs mobilières structurées

Dans le Code sur l'équité, les membres renoncent à l'émission de valeurs mobilières structurées, pour autant qu'elles ne remplissent pas certaines conditions minimales ou qu'elles se réfèrent à des actifs sous-jacents déterminés.

Les membres renoncent ainsi à l'émission, si le rendement maximal possible de la valeur mobilière structurée offre, au moment de la détermination des conditions du produit, un rendement qui n'est pas supérieur à celui d'un emprunt de l'État d'une durée similaire. Cette condition s'applique en particulier aux produits de placement à capital entièrement garanti, puisqu'ils représentent une alternative aux placements à revenu fixe.

En outre, les membres n'émettent pas de valeurs mobilières structurées destinées au public basées sur différents fonds d'investissement, lorsque ces fonds d'investissement ne peuvent pas être admis à la distribution en Allemagne – par exemple les fonds spéculatifs à gestionnaire unique au sens du paragraphe 283 du Code allemand de l'investissement en capital (« Kapitalanlagegesetzbuch », en abrégé KAGB), ou lorsque leur évaluation actuelle n'est pas publiée ou seulement à intervalles assez longs (par exemple les fonds de capital-investissement (« private equity funds »), ou encore lorsque le rachat est soumis à des restrictions essentielles (par exemple les fonds fermés).

5. Termes clairs pour les dénominations de produit

Le marché des valeurs mobilières structurées en Allemagne se distingue par le fait que pour beaucoup de types de produits des dénominations uniformes sont devenues la norme et qu'elles reflètent en outre les caractéristiques essentielles du produit. Cela concerne par exemple les certificats discount qui offrent un rabais (« discount ») sur le cours actuel de l'actif sous-jacent, de même que les certificats express, pour lesquels un remboursement anticipé peut déjà se produire après un délai court, pour autant qu'à une date d'observation le cours de l'actif sous-jacent atteint ou dépasse un seuil déterminé.

6. Allégations équitables

Les membres ne mettent pas en avant les caractéristiques positives d'un produit lorsque celles-ci ne surviennent que dans des circonstances très peu probables. Ce serait par exemple le cas, si dans un contexte de taux d'intérêts faibles la promotion d'une valeur mobilière avec un rendement de 10 pourcent était faite, et que l'investisseur pourrait obtenir ce rendement conformément aux pronostics de l'émetteur uniquement dans 1 pourcent des cas.

7. Distribution responsable

En tant qu'émetteurs, les membres du DDV n'ont qu'une influence limitée sur les décisions en matière de distribution. Ils veillent néanmoins à ce que leurs partenaires de distribution effectuent une distribution responsable des valeurs mobilières structurées que les membres émettent.

4

Prix

La fixation du prix des valeurs mobilières structurées se crée par le jeu de la concurrence entre les émetteurs selon les critères de la théorie moderne des marchés financiers et repose sur différents facteurs d'influence. Les membres informent les investisseurs sur les coûts des valeurs mobilières structurées dans les documents d'informations clés et/ou les fiches d'information des produits respectifs.

1. Coûts du produit

Conformément aux prescriptions de la directive européenne sur les marchés d'instruments financiers, les coûts du produit incluent les frais d'entrée, les frais de gestion et les frais de sortie. Les coûts du produit couvrent entre autres les coûts opérationnels engendrés par la structuration du produit, la tenue du marché et le règlement des opérations sur valeurs mobilières structurées. Ils incluent également le bénéfice attendu par l'émetteur.

1.1 Coûts opérationnels

Les coûts opérationnels comprennent tout d'abord les frais de personnel et de matériel supportés par l'émetteur dans le cadre de la titrisation et de la commercialisation d'un produit particulier proposé à des investisseurs privés.

Ces coûts opérationnels ne peuvent pas être fixés avec exactitude pour chaque valeur mobilière. Ils reposent en principe sur des clés de répartition des coûts et des imputations qui sont déterminées pour l'ensemble des ventes de valeurs mobilières structurées d'un émetteur, et ensuite transposées sur chaque valeur mobilière structurée.

Il s'agit notamment des frais d'élaboration du prospectus des valeurs mobilières et des conditions définitives, des frais d'admission des valeurs mobilières en bourse, des frais relatifs à la cotation des prix en bourse et hors bourse, des frais de comptabilisation, de liquidation et de règlement des différentes transactions dans les systèmes internes respectifs et avec les banques de dépôt des investisseurs par l'intermédiaire des systèmes de règlement de titres des dépositaires centraux nationaux de titres (DCT), comme Clearstream. À cela s'ajoutent les frais pour une infrastructure informatique performante. C'est le seul moyen pour l'émetteur de calculer par exemple des prix négociables de façon continue et de les adapter aux conditions du marché actuelles, et/ou de transmettre les prix correspondants aux bourses en temps réel et de les mettre gratuitement à disposition des investisseurs privés sur son propre site Internet ainsi que sur plusieurs portails financiers. En outre, l'émetteur commercialise ses valeurs mobilières structurées de différentes manières. Ainsi, l'émetteur interpelle surtout les investisseurs qui décident par eux-mêmes dans le cadre d'activités dans la presse et en ligne, et ce avec des newsletters, des annonces dans les journaux ou les magazines pour les clients, lors de séminaires et de salons pour les investisseurs et essentiellement grâce à une présence globale sur Internet pour répondre au besoin important des investisseurs en matière d'information.

1.2 Bénéfice attendu

Les coûts du produit couvrent non seulement les coûts opérationnels mais également le bénéfice attendu par l'émetteur. Lors du calcul d'une valeur mobilière structurée, le bénéfice attendu est toutefois incertain et il doit être distingué du bénéfice de l'émetteur réellement réalisé. Ainsi, pendant la durée, et selon la situation du marché, les frais de garantie réels peuvent par exemple être supérieurs ou inférieurs aux frais de garantie attendus. En revanche, les frais pour les prospectus des valeurs mobilières ou les brochures représentent par exemple des montants fixes qui sont indépendants du volume de placement réel. Si le volume de placement prévu n'est pas atteint ou s'il est dépassé, la part des dépenses attendues augmente ou diminue par rapport à chaque valeur mobilière. Ces facteurs influencent ainsi le bénéfice effectivement réalisé.

1.3 Coûts de distribution

Pour les prestations de distribution qui impliquent notamment les conseils prodigués à l'investisseur par le conseiller (explication du produit structuré, vérification que le produit sélectionné convient à l'investisseur, etc.), l'émetteur paye au partenaire de distribution une commission qui s'ajoute au prix du produit structuré sous forme de commission de distribution. Les commissions de distribution doivent être présentées dans les documents d'information des produits d'investissement et sont ainsi transparentes.

2. Indication des coûts du produit dans la fiche d'information du produit

Il existe des produits dérivés, tels que certaines obligations structurées, pour lesquels il est nécessaire de continuer à établir une fiche d'information du produit. Au moment de la fixation des conditions relatives à ces produits, les membres indiquent les coûts de la valeur mobilière dans la fiche d'information du produit. En agissant ainsi, ils vont au-delà de ce que prévoient les dispositions réglementaires applicables en matière de transparence des coûts.

3. Informations sur les coûts pour les partenaires de distribution

Les membres mettent les informations relatives aux coûts du produit à la disposition de leurs distributeurs.

5

Négociation

(Aucune modification significative)

Services



(Aucune modification significative)

7 Respect des engagements

1. Obligation du Code sur l'équité

Les nombreuses exigences du Code sur l'équité, destinées entre autres à assurer la transparence du produit et la protection des investisseurs, sont contraignantes pour les membres du DDV. Chaque émetteur, qui adhère à l'Association, s'engage à respecter les engagements du Code.

Chaque code de secteur définit les exigences minimales auxquelles ses signataires doivent répondre. Évidemment, cela n'exclut pas que pour le Code sur l'équité quelques émetteurs aillent au-delà de ces dispositions sur des points spécifiques. Ils peuvent ainsi se différencier de façon positive de leurs concurrents.

2. Entrée en vigueur du Code sur l'équité

Le Code sur l'équité est entré en vigueur le 1er novembre 2013 et a été mis à jour pour la dernière fois le 13 mars 2018.

3. Surveillance du respect des engagements du Code sur l'équité

Le respect des engagements du Code sur l'équité est surveillé par un conseil consultatif scientifique sous la présidence actuelle du professeur Dr Dirk Schiereck, directeur du département de financement des entreprises de l'université de technologie de Darmstadt (Allemagne).

D'autres membres du conseil consultatif sont le professeur Dr Sigrid Müller, directrice de l'institut de financement de l'université Humboldt de Berlin, ainsi que le professeur Dr Lutz Johanning, détenteur de la chaire pour la recherche empirique sur les marchés de capitaux à la WHU - Otto Beisheim School of Management.

4. Sanctions en cas de non-respect des engagements du Code sur l'équité

En cas d'infractions graves au Code sur l'équité, le comité de direction a la possibilité de prendre des mesures appropriées à l'encontre du membre concerné, qui peuvent aller jusqu'à l'exclusion du membre du Deutscher Derivate Verband. Toutefois cela ne devrait se produire que rarement dans la réalité. Aucun membre ne peut se permettre, du point de vue de sa réputation, d'expliquer publiquement qu'il ne tient pas compte des instructions du Code qu'il s'est engagé à respecter.



Deutscher Derivate Verband

Édité par

Deutscher Derivate Verband

Bureau Frankfurt am Main

Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt am Main
Allemagne
Tél: +49 (69) 244 33 03 – 60
info@derivateverband.de

Bureau Berlin

Pariser Platz 3
10117 Berlin
Allemagne
Tél: +49 (30) 4000 475 – 15
politik@derivateverband.de

Bureau Bruxelles

Bastion Tower, Level 20
5 Place du Champ de Mars
1050 Bruxelles
Belgique
Tél: +32 (0) 2 550 34 60
eu@derivateverband.de

www.derivateverband.de