

9 décembre 2011

Contrôle par sondage de prospectus simplifiés concernant des produits structurés

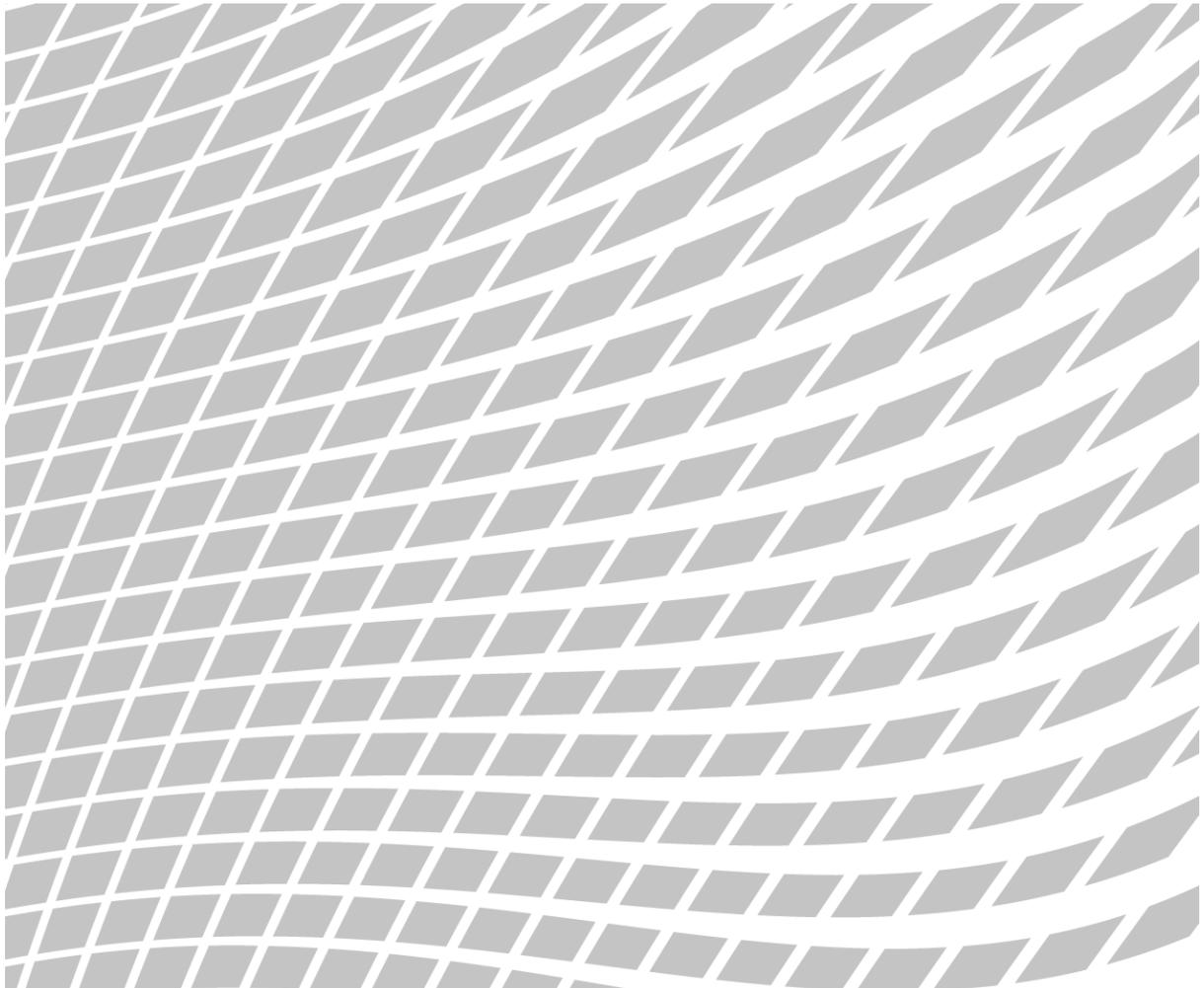


Table des matières

1	Éléments clés	3
2	Contexte et objectif du présent rapport succinct.....	3
3	Teneur et étendue des contrôles.....	4
4	Prescriptions réglementaires	5
4.1	Loi et ordonnance.....	5
4.2	Autorégulation et prescriptions de la FINMA.....	6
5	Résultats du contrôle par sondage.....	7
5.1	Documents utilisés au point de vente (Point of Sale)	7
5.2	Etiquetage	8
5.3	Structure en trois catégories principales	8
5.4	Intelligibilité	8
5.5	Perspectives de profits et de pertes	10
5.6	Risques significatifs.....	10
5.7	Tableau comparatif des différents établissements.....	11
5.8	Principaux points faibles.....	12
6	Bilan selon la FINMA.....	12

1 Éléments clés

La FINMA a examiné, auprès d'un nombre représentatif d'acteurs du marché, une centaine de prospectus simplifiés exigés par le législateur et utilisés par ces acteurs pour la vente de leurs produits structurés. Cette analyse a porté principalement sur le respect des prescriptions en matière d'étiquetage, de risques des produits, de perspectives de profits et de pertes, d'intelligibilité et de structure des prospectus.

En voici les principaux résultats:

- La qualité des prospectus est très variable selon les établissements: il y a de bons et de mauvais exemples¹. Dans seulement deux des onze établissements contrôlés, les prospectus respectent intégralement toutes les exigences. Dans la plupart des établissements, les prospectus présentent des lacunes en termes de structure et d'intelligibilité. Les règles relatives à l'étiquetage ne sont en outre pas respectées de manière satisfaisante.
- Le prospectus simplifié joue le plus souvent un rôle mineur dans le processus de conseil. Au point de vente, la plupart des distributeurs lui préfèrent leurs propres documentations de vente.
- Les prospectus des différents émetteurs sont présentés de manière extrêmement hétérogène. A l'exception des descriptifs des produits (éléments clés), les investisseurs n'ont pas de bons outils de comparaison.
- La plupart des prospectus examinés ne sont pas aisément compréhensibles. Ils sont souvent trop détaillés et formulés de manière trop technique. Ils ne sont pas structurés de manière uniforme et comportent trop peu de scénarios et de graphiques explicatifs. Les prospectus en anglais sont même difficilement compréhensibles pour l'investisseur moyen.
- Les risques significatifs sont le plus souvent présentés et expliqués de manière complète dans les prospectus.
- La FINMA n'a pas constaté d'infractions à l'obligation d'établir un prospectus dans les établissements contrôlés. Il n'y a, dès lors, pas lieu d'ouvrir de procédures d'enforcement. La FINMA peut exiger dans le cadre de son activité de surveillance ordinaire qu'il soit remédié aux lacunes relevées dans le contenu des prospectus.
- De l'avis de la FINMA, la réglementation en vigueur ne protège pas suffisamment les acquéreurs de produits structurés. Les bases réglementaires doivent être améliorées.

2 Contexte et objectif du présent rapport succinct

En 2010, la FINMA a lancé le projet d'une analyse transsectorielle des règles existantes en matière de distribution. Il s'agissait notamment de vérifier si les prescriptions en vigueur relatives aux produits et à

¹ Les prospectus simplifiés actuels concernant les produits structurés cotés proposés en Suisse peuvent être consultés sur www.payoff.ch/product/issuer-matrix.html ou sur www.scoach.ch/DEU/produkte/neue_suche.

la distribution ainsi que les règles de conduite protégeaient suffisamment les clients. Les éléments déclencheurs du projet ont en particulier été les enquêtes de la FINMA sur la faillite de Lehman Brothers Holdings Inc. à l'automne 2008. Ces enquêtes n'avaient révélé aucune infraction grave au droit suisse de la surveillance en vigueur par les émetteurs ou les distributeurs, mais avaient montré clairement que la réglementation actuelle ne protège pas suffisamment la clientèle du conseil en placement et de la gestion de fortune. Les résultats de cette analyse transsectorielle ont été publiés par la FINMA dans son document de discussion «Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010».

Dans ce rapport, la FINMA se prononçait également sur l'obligation d'établir un prospectus simplifié pour les produits structurés au sens de l'art. 5 de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC)². Elle soulignait que la mise en œuvre des prescriptions résultant de l'art. 5 LPCC donnait sans cesse matière à discussion et déplorait que l'exigence légale d'intelligibilité des prospectus simplifiés reste souvent lettre morte. Elle annonçait un contrôle par sondage visant à vérifier la conformité à la loi des prospectus simplifiés dans le domaine soumis à sa surveillance.

Dans ce domaine, la FINMA n'a pas la tâche prudentielle (ni les pouvoirs) d'effectuer un contrôle préventif général des prospectus, mais elle peut contrôler le respect des conditions cadres prudentielles auprès des acteurs du marché assujettis.

Entre juillet et octobre 2011, onze opérateurs ont été soumis à des contrôles par sondage portant sur le respect de l'obligation d'établir un prospectus pour les produits structurés. Ces contrôles sont représentatifs du marché des produits structurés en Suisse. Le présent rapport succinct expose les résultats et conclusions de ces contrôles et met en lumière les lacunes existantes.

3 Teneur et étendue des contrôles

Les contrôles par sondage ont été effectués de manière à couvrir les produits structurés les plus demandés par les investisseurs (préservation du capital, optimisation du rendement et *tracker*)³. Pour chaque émetteur ou distributeur, la FINMA a sélectionné aléatoirement dix produits et a analysé les documents y relatifs⁴. Elle a également interrogé les banques sur l'importance des prospectus simplifiés, sur l'utilisation éventuelle d'autres documents dans la distribution ainsi que sur le nombre des produits cotés et non cotés pendant la période de l'enquête.

Les banques analysées ont été sélectionnées en premier lieu au regard de leurs parts de marché dans les domaines de l'émission et de la distribution de produits structurés en Suisse. La FINMA a

² Rapport FINMA Distribution de produits financiers 2010, chap. 8.2

³ Les purs produits dérivés, non combinés à d'autres produits financiers (p. ex. options, futures, warrants, swaps, etc.), ne sont pas, par définition, des produits structurés et étaient dès lors exclus des contrôles. En étaient également exclus les « produits structurés » conçus sur mesure pour des clients individuels (*customized products*) ou destinés exclusivement à des investisseurs qualifiés. Enfin, le contrôle par sondage ne portait pas sur les prospectus établis en vertu de la directive de l'UE sur les prospectus.

⁴ Pendant la période de l'enquête, le nombre des produits structurés émis ou distribués était inférieur à dix dans trois établissements, ce qui a réduit d'autant l'étendue du contrôle par sondage.

veillé par ailleurs à enquêter auprès d'établissements provenant de pays différents, ainsi qu'auprès de distributeurs importants qui vendent les produits d'autres prestataires.

Au total 98 prospectus simplifiés ainsi que d'autres documentations utilisées au point de vente telles que *factsheets*, *product flashes* ou *flyers* ont été analysés pour l'ensemble de ces établissements. Les contrôles par sondage n'ont porté que sur des documents concernant des produits émis et distribués entre le 1^{er} janvier 2011 et le 31 mai 2011.

4 Prescriptions réglementaires

4.1 Loi et ordonnance

La distribution au public d'un produit structuré sur le marché primaire est en principe ouverte à tous, y compris aux acteurs du marché non soumis à la surveillance de la FINMA. Sur le marché secondaire, la distribution et le négoce de produits structurés à titre professionnel, en tant qu'activité de négociant en valeurs mobilières au sens de la loi sur les bourses, sont en revanche soumis à autorisation et donc à la surveillance de la FINMA⁵.

Lorsqu'un établissement bancaire ou un autre prestataire souhaite émettre des produits structurés, il est tenu d'établir un prospectus simplifié pour chaque produit. Aux termes de la loi, ce prospectus doit satisfaire aux exigences suivantes⁶:

- décrire, selon un schéma normalisé, les caractéristiques essentielles du produit (éléments clés), ses perspectives de profits et de pertes ainsi que les risques significatifs supportés par l'investisseur ;
- être rédigé de façon aisément compréhensible pour l'investisseur moyen ;
- indiquer que le produit n'est pas un placement collectif et qu'il n'est pas soumis à l'autorisation de la FINMA (étiquetage).

Contrairement au prospectus afférent aux emprunts obligataires ou au prospectus simplifié afférent aux fonds, le prospectus exigé pour les produits structurés ne doit être proposé aux investisseurs que lors de l'émission ou, en cas de conclusion ultérieure du contrat, au moment du négoce sur le marché secondaire⁷, et non dès que l'offre publique de produits structurés est proposée à la souscription (marché primaire). L'obligation d'établir un prospectus tombe si le produit structuré est coté en bourse.⁸

⁵ Cf. FAQ-FINMA sur les produits structurés, questions 1 et 2 (www.finma.ch/ff/faq/beaufsichtigte/pages/faq-strukturierte-produkte.aspx)

⁶ Art. 5, al. 2 LPCC

⁷ Art. 5, al. 3 LPCC

⁸ Art. 4, al. 4, let. a OPPC ; l'obligation d'établir un prospectus tombe également si le produit structuré est distribué à l'étranger à partir de la Suisse, pour autant que des prescriptions étrangères garantissent la transparence au sens de l'art. 5 LPCC.

Aux termes de l'ordonnance, les exigences afférentes au prospectus simplifié doivent être concrétisées par l'autorégulation et approuvées par la FINMA⁹.

4.2 Autorégulation et prescriptions de la FINMA

A l'issue d'un processus de concertation long et complexe avec la Commission fédérale des banques (CFB), l'Association suisse des banquiers (ASB) a concrétisé en août 2007 le contenu du processus simplifié. Elle a édicté à cet effet les « directives concernant l'information des investisseurs sur les produits structurés » (ci-après les « directives de l'ASB »), qui décrivent principalement les informations que doit contenir le prospectus.

Dans le domaine des produits structurés, outre les directives de l'ASB, les « *Frequently Asked Questions* » de la FINMA (ci-après « FAQ-FINMA ») sur les produits structurés revêtent une importance particulière. La FINMA y règle en premier lieu les questions de délimitation par rapport à la loi sur les bourses et la LPCC. Elle y édicte également pour tous les assujettis des prescriptions concernant le prospectus lui-même ainsi que les documents utilisés sur le marché primaire.

Pour le contrôle par sondage, il convenait de prendre en compte notamment les éléments suivants :

- **Etiquetage** : selon les FAQ-FINMA, l'indication qu'un produit structuré n'est pas un placement collectif et qu'il n'est pas soumis à l'approbation de la FINMA doit figurer en bonne place et en gras sur la première page du prospectus simplifié.¹⁰
- **Structure/intelligibilité** : s'agissant de la structure du prospectus, la FINMA exige dans ses FAQ une organisation des informations en trois catégories principales (descriptif du produit, perspectives de gains et de pertes, risques significatifs)¹¹. Concernant l'intelligibilité, les directives de l'ASB ne contiennent aucune prescription allant au-delà du texte de la loi. Conformément à ces directives, le prospectus peut être rédigé en anglais.¹²
- **Risques** : en vertu des directives de l'ASB, il convient de mentionner dans le prospectus simplifié les perspectives de gains et de pertes, les risques spécifiques au produit (comme le potentiel de perte illimité) et le risque d'émetteur¹³. Il convient également d'attirer l'attention sur la liquidité et la négociabilité. En revanche, aucune information sur les risques de marché¹⁴ ou les risques de change n'est exigée.

⁹ Art. 4, al. 3 OPCC

¹⁰ FAQ-FINMA, question 18 (<http://www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/Pages/faq-strukturierte-produkte.aspx>)

¹¹ FAQ-FINMA, question 15 (<http://www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/Pages/faq-strukturierte-produkte.aspx>)

¹² Directives de l'ASB, ch. 8, let. b

¹³ On entend par « risque d'émetteur » le risque de dégradation de la solvabilité ou d'incapacité de paiement du débiteur d'un produit financier pendant la durée de ce dernier.

¹⁴ On entend par « risque de marché » (ou « risque systématique ») le risque auquel un portefeuille bien diversifié est exposé en termes de valeur.

5 Résultats du contrôle par sondage

Dans le cadre du contrôle par sondage, la FINMA a examiné les aspects suivants : l'étiquetage, la structure et l'intelligibilité des prospectus, ainsi que la mention requise des perspectives de profits et de pertes et des risques significatifs du produit structuré concerné.

Les émetteurs et distributeurs interrogés peuvent se classer en trois catégories en fonction de leurs activités : « pur émetteur » (quatre établissements), « pur distributeur » (deux établissements) et « émetteur et distributeur » (cinq établissements).

5.1 Documents utilisés au point de vente (Point of Sale)

Les purs émetteurs distribuent leurs produits à d'autres établissements financiers réglementés et proposent, pour la période précédant l'émission, des prospectus simplifiés dits indicatifs¹⁵, indépendamment du fait que les titres concernés soient cotés ou non par la suite.¹⁶ Ces établissements ne sont pas en mesure de déterminer avec précision la fréquence à laquelle leurs prospectus simplifiés sont utilisés au point de vente.

Les purs distributeurs font coter les produits structurés qu'ils distribuent et signalent que pour cette raison, ils n'ont pas de prospectus simplifiés à proposer. Ils élaborent pour le point de vente leurs propres documentations sur les produits (*factsheets, flyers, product flashes, etc.*), qu'ils utilisent tant pour la phase du marché primaire que pour celle du marché secondaire. En outre, leurs clients peuvent obtenir sur demande les prospectus simplifiés initiaux des émetteurs concernés. Ces établissements ne sont pas en mesure de dire précisément à quelle fréquence le prospectus simplifié est utilisé au point de vente. On peut toutefois considérer qu'il n'y est qu'exceptionnellement fait référence dans le cadre de l'entretien de conseil.

Deux émetteurs et distributeurs mettent à la disposition de leurs clients à la fois des prospectus simplifiés indicatifs et des prospectus simplifiés finaux, que les produits concernés soient destinés à être cotés ou non. Au point de vente, ils informent leurs clients non pas à l'aide des prospectus, mais au moyen de documents spécifiques sur les produits. Le prospectus simplifié (indicatif ou final) n'est remis qu'occasionnellement aux clients. Dans un établissement, les clients reçoivent systématiquement le prospectus simplifié sous forme papier en même temps que le décompte d'achat. Aucun des deux établissements n'est en mesure d'évaluer à quelle fréquence les prospectus simplifiés sont effectivement remis aux clients au point de vente.

Seuls trois établissements de la catégorie « émetteur et distributeur » utilisent systématiquement au point de vente des prospectus simplifiés (sur le marché primaire et secondaire). Pour la période précédant l'émission (marché primaire), ils proposent à leurs clients des prospectus simplifiés indicatifs.

¹⁵ Ces prospectus indicatifs se distinguent du prospectus simplifié uniquement en ceci que certains paramètres (p. ex. un cours de bourse à la date de l'émission) ne sont pas encore fixés de manière définitive.

¹⁶ A la date de lancement du produit, on ignore souvent si celui-ci fera ou non l'objet d'une offre publique par la suite. Le prospectus simplifié, pendant la période de souscription (marché primaire), ne contient que des informations indicatives sur les cours.

Une banque estime qu'elle remet un prospectus simplifié à environ 90 % des souscripteurs de produits structurés, une autre avance un chiffre de plus de 50 %. Le troisième établissement souligne que pour tout entretien de conseil au point de vente, il est fait appel au prospectus simplifié.

Constatation principale : le prospectus simplifié joue le plus souvent un rôle mineur dans le processus de conseil. Au point de vente, la plupart des distributeurs lui préfèrent leurs propres documentations de vente (*factsheets, flyers, product flashes, etc.*).

5.2 Etiquetage

Tous les prospectus simplifiés examinés contenaient la mention que le produit n'était pas un placement collectif. A une exception près, on a trouvé chez tous les prestataires un certain nombre de prospectus ne contenant pas un étiquetage suffisant. Soit la mention ne figurait pas en première page, soit elle n'était pas mise en évidence, voire les deux.

Quelques-unes des documentations utilisées au point de vente (*factsheets* et fiches produits, c.à.d pas des prospectus simplifiés) par trois distributeurs n'étaient pas étiquetées conformément aux prescriptions ou pas étiquetées du tout.¹⁷ Ont produit une impression particulièrement négative les documentations de deux purs émetteurs, dont l'étiquetage était systématiquement insuffisant.

Constatation principale : dans la plupart des cas, l'étiquetage est correct, c'est-à-dire qu'il figure en évidence en caractères gras et en première page du prospectus . La FINMA a toutefois constaté des lacunes dans environ un prospectus simplifié sur cinq parmi ceux qu'elle a examinés.

5.3 Structure en trois catégories principales

La structure requise en trois catégories principales était respectée par cinq établissements seulement dans les prospectus simplifiés examinés.

Un établissement n'utilisait pas la terminologie prescrite et avait omis la catégorie « Perspectives de profits et de pertes ». Cinq autres établissements avaient adopté pour l'ensemble des prospectus simplifiés examinés une structure non conforme aux prescriptions.

Constatation principale : la structure du prospectus en trois catégories principales est appliquée de manière lacunaire. L'exigence de la FINMA n'est respectée que dans environ la moitié des prospectus examinés.

5.4 Intelligibilité

Les exigences légales quant à l'intelligibilité pour l'investisseur moyen ne sont pas concrétisées plus en détails dans les directives de l'ASB (ni dans les FAQ-FINMA). L'analyse effectuée et les conclu-

¹⁷ Cf. à cet égard FAQ-FINMA, question 18 (www.finma.ch/f/faq/beaufsichtigte/Pages/faq-strukturierte-produkte.aspx)

sions qui en résultent reposent sur les critères suivants : formulation (clarté), langue, présentation/structure et volume.

En vertu des directives de l'ASB, les prospectus en anglais sont autorisés. La FINMA ne s'y oppose pas. Dès lors, les prescriptions en vigueur supposent qu'un prospectus rédigé en anglais ne contrevienne pas à l'exigence d'intelligibilité. La présente analyse aboutit toutefois à des constatations contrastées.

Résultats des contrôles par sondage auprès des établissements à la fois émetteurs et distributeurs

Seuls deux établissements mettent à la disposition de leurs clients des prospectus simplifiés adaptés aux investisseurs et rédigés en allemand. Ces prospectus font quatre à cinq pages, ils sont clairement structurés et aisément compréhensibles. Une seule banque intègre dans son prospectus simplifié des scénarios concrets relatifs aux produits, très utiles pour comprendre rapidement lesdits produits.

Les prospectus simplifiés de trois établissements ne sont que partiellement compréhensibles pour l'investisseur moyen. En particulier, dans le cas de produits plus complexes, le lecteur perd vite le fil en raison de l'absence de structure en trois catégories principales, de la rédaction en anglais et dans un langage très technique, ainsi que du manque de graphiques et de scénarios explicatifs. Dans une banque, les prospectus font quatre pages, dans une autre ils font jusqu'à quatorze pages. Dans ce dernier cas, l'investisseur est régulièrement confronté à des facteurs de conversion complexes. Ces deux établissements sont manifestement conscients du manque de clarté de leurs prospectus et élaborent des documents de vente séparés. Ces derniers sont certes rédigés de façon claire et aisément compréhensible, mais ils ne sont pas conformes en tous points aux prescriptions prudentielles applicables aux prospectus. Un autre établissement utilise des prospectus certes courts (quatre pages), disponibles en allemand et en anglais, mais qui ne sont pas aisément compréhensibles. D'une part, ces prospectus ne sont pas clairement structurés et, d'autre part, ils ne précisent pas suffisamment les perspectives de profits et de pertes.

Résultats des contrôles par sondage auprès des purs distributeurs

Deux purs distributeurs informent leurs clients à l'aide de leurs propres documentations et des prospectus simplifiés des émetteurs. Leurs documentations sont aisément compréhensibles et bien structurées, mais elles n'informent toutefois pas sur tous les risques : les risques de liquidité et de marché ne sont pas mentionnés, les indications concernant le for font défaut.

Résultats des contrôles par sondage auprès des purs émetteurs

Les prospectus simplifiés de trois purs émetteurs ne sont pas aisément compréhensibles pour l'investisseur moyen et comptent de neuf à douze pages, voire quatorze pages si l'on tient compte des annexes. Bien qu'au moins un de ces émetteurs respecte la structure en trois catégories principales, aucun des trois n'a une documentation dont la structure soit suffisamment claire. Pour les produits plus complexes, les prospectus apparaissent difficiles à comprendre. Ils n'intègrent ni diagrammes payoff, ni scénarios relatifs aux produits. Ils ne sont en outre disponibles qu'en anglais. Un émetteur

ne fait pas apparaître séparément les perspectives de profits et de pertes dans certains de ses prospectus et, dans la majorité d'entre eux, il n'évoque les risques significatifs que dans une annexe et en petits caractères. Un autre ne signale qu'en page sept et en petits caractères qu'il existe un risque d'émetteur et que le produit n'est pas un placement collectif. Les trois émetteurs proposent, d'une manière générale et/ou sur demande des distributeurs, des synthèses claires et relativement accessibles aux investisseurs, mais qui ne répondent cependant pas aux exigences prudentielles.

Constatation principale : la plupart des prospectus simplifiés examinés ne sont pas aisément compréhensibles. Ils sont souvent trop détaillés¹⁸, trop techniques dans leur formulation, ils ne sont pas structurés de manière uniforme et comportent trop peu de scénarios et de graphiques explicatifs. Les prospectus en anglais sont même difficilement compréhensibles pour l'investisseur moyen. En revanche, les documents de vente utilisés au point de vente sont en règle générale compréhensibles et clairs, mais ils ne respectent pas intégralement les prescriptions prudentielles applicables aux prospectus simplifiés.

Seuls les prospectus utilisés par deux établissements sont véritablement faciles à comprendre. Ces deux exemples démontrent qu'un prospectus simplifié peut répondre aux exigences prudentielles tout en étant aisément compréhensible.

5.5 Perspectives de profits et de pertes

Il convient de ne pas transmettre à l'investisseur une vision biaisée des opportunités et des risques : le prospectus simplifié doit donc donner des informations transparentes sur les scénarios de profits et de pertes.

Tous les prospectus simplifiés examinés contenaient des indications sur les perspectives de profits et de pertes spécifiques au produit. Seul un établissement ne présente pas les risques significatifs du produit dans une rubrique séparée, ce qui complique nettement la tâche pour l'investisseur désireux de se forger une opinion sur le profil de risque du placement. Dans certains cas, la possibilité d'une perte totale ou les risques de cours des sous-jacents ne figurent pas dans la catégorie principale « Perspectives de profits et de pertes », ce qui ne semble pas approprié.

Constatation principale: les instituts présentent de manière exhaustive les perspectives de profits et de pertes des produits concernés.

5.6 Risques significatifs

Dans la grande majorité des prospectus simplifiés examinés, les émetteurs donnent des informations complètes sur les risques significatifs, à savoir les risques de crédit, d'émetteur, de marché, de liquidité et de change.

¹⁸ Les prospectus faisaient en moyenne six pages. Certains comptaient jusqu'à quatorze pages, les plus synthétiques se limitaient à trois pages.

Outre un certain nombre de lacunes relativement insignifiantes ou ponctuelles, la présentation et/ou la pondération des risques donne(nt) matière à contestation chez deux émetteurs. Un pur émetteur, dans la plupart de ses prospectus, n'attire l'attention sur les risques que dans une annexe. Un autre ne présente pas les différents risques de manière suffisamment structurée, à l'exception du risque d'émetteur. Il les mentionne dans un passage difficilement lisible, imprimé en petits caractères et rédigé en anglais, qui se trouve en fin de prospectus.

Constatation principale : en règle générale, les risques significatifs sont présentés et expliqués de manière complète. Quelques lacunes ne sont pas de nature matérielle mais concernent la présentation.

5.7 Tableau comparatif des différents établissements

Ce tableau donne un aperçu synthétique des points faibles identifiés chez les établissements interrogés :

		Transparence des produits					Transparence des risques				
		Etiquetage	Structure	Intelligibilité	Fiscalité	Tribunal compétent	Perspectives de profits/pertes	Risque d'émetteur	Risque de marché	Risque de change	Risque de liquidité
Emetteur purs	1	Jaune	Rouge	Jaune	Vert	Vert	Vert	Rouge	Vert	Vert	Vert
	2	Vert	Vert	Rouge	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
	3	Rouge	Jaune	Rouge	Rouge	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
	4	Rouge	Vert	Rouge	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
Distributeurs purs	1	Vert	Jaune	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
	2	Vert	Rouge	Jaune	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
Emetteurs et distributeurs	1	Vert	Rouge	Rouge	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
	2	Jaune	Rouge	Jaune	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
	3	Vert	Vert	Jaune	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
	4	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
	5	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert

Vert: conforme aux exigences
 Jaune: partiellement conforme aux exigences
 Rouge: non conforme aux exigences dans la majorité des cas examinés

Dans seulement deux des onze établissements contrôlés, les prospectus respectent intégralement toutes les exigences. Au sein de la majorité des établissements, les prospectus présentent des lacunes en termes de structure et d'intelligibilité. Les règles relatives à l'étiquetage ne sont, en outre, pas respectées de manière satisfaisante. Les autres prescriptions examinées ont été le plus souvent bien, voire très bien appliquées jusqu'à présent. Au niveau des établissements, deux émetteurs (purs) se distinguent par le nombre élevé de lacunes que présentent leurs prospectus, tant sur le plan formel que matériel. Les lacunes constatées sont discutées avec les établissements concernés, qui devront y remédier.

Dans le cadre de ses analyses, la FINMA n'a trouvé aucun indice d'éventuelle infraction à l'obligation d'établir un prospectus au sens de l'art. 148 ou 149 LPCC. Aucune procédure prudentielle à l'encontre d'instituts ne s'impose en l'état actuel. Si toutefois il n'était pas remédié rapidement et efficacement aux lacunes observées, des mesures devront impérativement être ordonnées.

5.8 Principaux points faibles

Ainsi qu'il ressort du tableau ci-dessus, les principaux points faibles résident dans la structure et l'intelligibilité des prospectus et concernent donc deux exigences majeures du législateur.

Les analyses effectuées par la FINMA montrent que dans les faits, le schéma normalisé exigé pour le prospectus simplifié n'existe pas d'une manière générale. Au contraire, les prospectus des différents émetteurs sont présentés de manière extrêmement hétérogène. A l'exception du descriptif des produits (éléments clés), les investisseurs n'ont pas de points de comparaison. La structure minimale du prospectus en trois catégories principales, telle qu'exigée par la FINMA, n'est en outre appliquée que de manière insuffisante.

L'intelligibilité du prospectus exigée par le législateur n'existe réellement que dans des cas exceptionnels. La grande majorité des prospectus n'est pas aisément compréhensible pour l'investisseur moyen, les prospectus en anglais sont même difficilement compréhensibles pour lui.

Globalement, le contrôle de la FINMA a montré que les indications matérielles exigées et/ou énumérées dans les directives de l'ASB sont, en règle générale, certes reprises intégralement dans les prospectus, mais que ceux-ci ne sont pas clairs ni compréhensibles.

S'agissant de la publication de l'ensemble des frais relatifs à un produit structuré, il n'existe pas de prescriptions prudentielles à l'heure actuelle. Les analyses montrent que les prestataires ne publient pas spontanément leurs tarifs. Or le fait de connaître les coûts uniques et récurrents d'un produit peut influencer considérablement sur la décision d'achat de l'investisseur. Cela favorise en outre la comparabilité des produits de différents prestataires.

6 Bilan selon la FINMA

Les contrôles par sondage font apparaître des lacunes dans la documentation mise à la disposition des clients lors de la souscription de produits structurés. Ces insuffisances ne découlent toutefois pas, en règle générale, d'infractions aux prescriptions en vigueur concernant les prospectus pour les produits structurés. Elles sont plutôt le résultat d'une réglementation incomplète, par le législateur, des exigences applicables à la documentation, ainsi que d'une mise en œuvre partielle des exigences légales par l'autorégulation.

L'information des clients sur les produits structurés peut être améliorée d'une part par les différents prestataires eux-mêmes. Au vu des résultats des contrôles par sondage et des prescriptions en vigueur résultant des directives de l'ASB, il ne faut toutefois pas s'attendre à ce que des efforts du secteur viennent renforcer la protection des clients. D'autre part, de meilleures prescriptions réglementaires au niveau des lois et des ordonnances peuvent contribuer à une protection accrue des investisseurs. La FINMA est favorable à une telle approche, comme elle l'a déjà indiqué dans sa prise de position sur la révision partielle de la LPCC du 7 octobre 2011. Elle exige notamment que les établis-

sements qui proposent des produits structurés soient soumis à des règles de conduites appropriées, comme c'est déjà le cas de tous les titulaires d'autorisation au sens de la LPCC.

Par ailleurs, il convient de formuler les exigences réglementaires concernant la documentation sur les produits de telle sorte que les objectifs initiaux du législateur soient concrétisés : cette documentation doit permettre d'informer les clients de manière appropriée sur les caractéristiques et les risques des produits. Les prescriptions doivent garantir que la documentation soit formulée de manière compréhensible et permette de comparer différents produits. En outre, il importe d'assurer une présentation transparente des coûts directs et indirects supportés par les investisseurs lorsqu'ils souscrivent un produit structuré et pendant qu'ils le détiennent . Enfin, il convient de veiller à ce que les clients disposent en temps utile, c'est-à-dire dès la souscription, d'une documentation contraignante sur les produits.