

Explications du Code sur l'équité



Préambule	4
Émetteur	8
Actif sous-jacent	8
Produit	9
Prix	12
Négociation	17
Services	17
Respect des engagements	18

Préambule

1. Nouvelle désignation du Code sur l'équité

Le Code sur l'équité est un engagement volontaire des membres de l'Association allemande des produits dérivés, Deutscher Derivate Verband (DDV), qui représentent environ 95 pourcent du marché des certificats 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.

Alors que le terme Code sur les produits dérivés devait surtout clarifier les produits financiers auxquels l'engagement volontaire fait référence, le Code sur l'équité désigne maintenant les objectifs du Code, à savoir l'intensification 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

L'ancien Code nécessitait 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, même en ce qui concerne les mesures 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. Différences entre l'ancien Code sur les produits dérivés et le Code sur l'équité

Le Code sur l'équité comprend des lignes directrices applicables aux valeurs mobilières structurées beaucoup plus strictes que le précédent Code sur les produits dérivés, en particulier concernant l'engagement volontaire de transparence des coûts et du produit pour les produits de placement.

Ainsi, les membres ont convenu d'indiquer à l'avenir la valeur estimée par l'émetteur (issuier estimated value – IEV) dans les fiches d'information des produits d'investissement, soit en pourcentage, soit en euros ou dans la devise du produit d'investissement.

La valeur estimée par l'émetteur est calculée au moment de la détermination des conditions du produit et correspond au prix de marché du produit entre acteurs professionnels du marché.

La différence entre le prix d'émission du produit, éventuellement majoré de droits d'entrée, et la valeur estimée par l'émetteur comprend la marge attendue par l'émetteur et, le cas échéant, une commission de distribution. La marge attendue par l'émetteur couvre entre autres les coûts engendrés par la structuration du produit, la tenue de marché (la cotation en continu des prix en bourse et hors bourse) et le règlement des valeurs mobilières structurées, ainsi que le bénéfice attendu par l'émetteur.

Cette indication de la valeur estimée par l'émetteur permet aux membres du DDV d'apporter aux investisseurs le maximum de transparence sur les coûts. Le secteur allemand des certificats est dans ce cas un précurseur pour toutes

les formes de valeurs mobilières et de produits financiers en Allemagne et en Europe. Jusqu'à présent, aucun autre secteur ne s'était soumis à un engagement volontaire aussi strict en matière de transparence des coûts.

En outre, pour les produits de placement à capital entièrement garanti comportant une rémunération minimale et maximale, les membres du DDV ont accepté de spécifier à l'avenir les probabilités de réalisation respectives au moment de la détermination des conditions du produit dans la fiche d'information du produit. Ils veulent ainsi aider les investisseurs afin qu'ils puissent évaluer les opportunités de rendement des différents produits d'investissement avec plus de justesse. Aucun autre établissement proposant des produits financiers à capital garanti n'avait mis à disposition cette information jusqu'à présent. Elle serait pourtant une référence importante pour les investisseurs privés axés sur la sécurité, permettant de comparer les différents produits financiers entre eux sur une base équitable.

Dans le nouveau Code sur l'équité, les membres s'engagent expressément à une conception équitable de leurs valeurs mobilières structurées sur plusieurs points spécifiques. Ainsi, ils veillent à ce que la relation entre les opportunités de rendement et les risques ne soit pas déséquilibrée, en tenant compte de chaque profil de rendement de la valeur mobilière structurée et de l'attente d'évolution des marchés associée. En outre, ils veillent à ce que le meilleur rendement possible de la valeur mobilière structurée proposée offre, au moment de la détermination des conditions du produit, un rendement supérieur à celui d'un emprunt de l'État d'une durée similaire.

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 et n'utilisent que des termes clairs et non équivoques pour désigner leurs produits. Ils évitent ainsi d'induire l'investisseur en erreur lors de la prise d'une décision d'investissement.

4. Remplacement du terme dérivé par structuré

Le terme valeurs mobilières structurées s'impose de plus en plus au niveau international. Il souligne aussi le fait que la structuration crée une valeur supplémentaire pour l'investisseur. Par contre, le terme produit dérivé est pour beaucoup de personnes associé au marché des dérivés de crédit qui se concentre sur les investisseurs institutionnels et qui possède un volume de plus de 600 billions de dollars, soit plus de 456.000 milliards d'euros. En revanche, les valeurs mobilières structurées sont achetées presque exclusivement par des investisseurs privés, le volume du marché en Allemagne dépasse actuellement 92 milliards d'euros.

5. Utilisation du Code sur l'équité pour les investisseurs privés

Le nouveau Code offre un maximum de transparence sur les coûts par rapport aux autres valeurs mobilières et à tous les autres produits financiers. Jusqu'à présent, aucun autre secteur ne s'était soumis à un engagement volontaire aussi strict en matière de transparence des coûts.

6. 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'évaluer correctement la solvabilité d'un émetteur de certificats, le DDV publie sur Internet à l'adresse www.derivateverband.de chaque jour boursier les spreads de crédit de tous les émetteurs de valeurs mobilières structurées importants en Allemagne, dans la mesure où ceux-ci sont disponibles. Le DDV utilise à cette fin les couvertures de défaillance (credit default swaps – CDS). 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.

2

Actif sous-jacent

(Aucune modification significative)

1. 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 structurée. 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.

2. Probabilité de réalisation d'une rémunération minimale et maximale

En cas de produits de placement à capital entièrement garanti comportant une rémunération minimale et maximale, les membres spécifient les probabilités de réalisation respectives au moment de la détermination des conditions du produit dans la fiche d'information du produit correspondante. Ils appliquent le même modèle pour le calcul de ces probabilités que pour la valeur estimée par l'émetteur.

3. Renoncer à certaines valeurs mobilières structurées

Dans le nouveau Code sur l'équité, les membres renonceraient à l'avenir à l'émission des 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 – 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), ou encore lorsque le rachat est soumis à des restrictions essentielles (par exemple les fonds à capital fixe ou fonds fermés).

4. 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.

5. 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.

6. Application du Code sur l'équité par les partenaires de distribution

Le législateur a défini des critères clairs pour la vente de valeurs mobilières et a ainsi placé la responsabilité entre les mains de la distribution, comme le montre également l'exemple de la fiche d'information des produits d'investissement. À cet égard, les membres, en tant qu'émetteurs, n'ont qu'une influence limitée sur les décisions de distribution. Néanmoins, les membres veillent, en tant qu'émetteurs, à ce que leurs partenaires de distribution effectuent une distribution responsable des valeurs mobilières structurées.

Les membres recommandent à leurs partenaires de distribution de communiquer la valeur estimée par l'émetteur aux clients, en la publiant dans leurs fiches d'information des produits.

4

Prix

Le prix d'un certificat se compose des éléments suivants:

Éléments qui composent le prix d'un certificat

Prix type des composants du produit

- produits financiers
- + frais de garantie attendus

Valeur estimée par l'émetteur (IEV)

- + marge attendue par l'émetteur*
- + coûts de distribution (commission)

Prix des certificats

- + éventuellement majoré de droits d'entrée

Frais d'acquisition pour l'investisseur

* La marge attendue par l'émetteur comprend les coûts opérationnels pour la structuration du produit, la tenue de marché et le règlement des valeurs mobilières structurées, ainsi que le bénéfice attendu par l'émetteur.

À l'avenir, les membres du DDV publieront dans les fiches d'information des produits d'investissement la valeur estimée par l'émetteur, soit en pourcentage, soit en euros ou dans la devise du produit d'investissement. La valeur estimée par l'émetteur est calculée au moment de la détermination des conditions du produit.

La valeur estimée par l'émetteur est essentiellement déterminée par le prix type des composants du produit. Les produits financiers que l'émetteur obtient avec l'émission de ses valeurs mobilières structurées en sont déduits. Les frais de garantie que l'émetteur doit nécessairement payer s'y ajoutent. La somme correspond alors au prix de marché usuel du produit entre acteurs professionnels du marché.

Une approche similaire à celle retenue dans la norme internationale reconnue en matière d'information financière IFRS 13 (International Financial Reporting Standards) est suivie.

Lors de la souscription des produits, la valeur estimée par l'émetteur est indiquée à l'ouverture du délai de souscription.

1. Prix type des composantes du produit

Le prix type de l'émetteur pour les composants du certificat se calcule à l'aide de l'attente moyenne d'évolution des marchés pour les paramètres de détermination de la valeur d'un produit (cours des actions, intérêts, dividendes, volatilités, etc.) sur la base de modèles d'évaluation reconnus. Ces modèles d'évaluation supposent un marché efficace et parfait sans frais de transaction, ni frais de garantie et forment des probabilités mathématiques. Il est en outre admis que le financement se fait à un intérêt moyen sur le marché qui est indépendant de la solvabilité de l'émetteur. Bien que dans le prix type des composants du produit on se serve de données du marché largement observables, il est possible que des émetteurs, pour des profils de rendement identiques, déterminent des prix types différents en raison de méthodes et modèles différents.

Dans la réalité, le marché parfait n'existe pas. Au contraire, des frais supplémentaires et des bénéfices, qui sont expliqués ci-dessous, apparaissent lors de l'émission de certificats.

2. Produits financiers

En tant qu'acheteur d'un certificat, l'investisseur met de l'argent à disposition de l'émetteur. Cela peut engendrer des produits financiers pour l'émetteur qui entrent dans la valeur estimée par l'émetteur.

3. Frais de garantie attendus

Lorsqu'un émetteur vend un certificat à un client, il lui fait une promesse de rendement. Comme l'émetteur ne connaît pas l'évolution du marché, et donc l'évolution de la perfor-

mance du certificat, cette promesse de rendement est liée à un risque qu'il compense en général. L'émetteur se comporte en principe de manière totalement neutre (contrairement à ce que le public suppose souvent) par rapport à l'acheteur du certificat, peu importe qu'il soit sur des marchés en hausse ou en baisse, ou le type de certificat qu'il achète. Par conséquent, l'émetteur doit immédiatement garantir sur le marché des capitaux l'exposition ouverte au risque résultant de la vente du certificat et conclure des opérations inverses pour couvrir ce risque le plus précisément possible. Cette garantie ou couverture (hedging) est associée à des frais comme les frais de négociation ou les spreads (différence entre le cours vendeur et le cours acheteur). Sans cette garantie, aucune banque ne vendrait de certificat, ni à une autre banque ou institution financière, ni à un investisseur privé.

4. Marge attendue par l'émetteur

La différence entre le prix d'émission du produit, éventuellement majoré de droits d'entrée, et la valeur estimée par l'émetteur comprend la marge attendue par l'émetteur et, le cas échéant, une commission de distribution.

La marge attendue par l'émetteur couvre entre autres les coûts opérationnels engagés par l'émetteur pour la structuration du produit, la tenue de marché et le règlement des valeurs mobilières structurées en question, ainsi que le bénéfice attendu par l'émetteur.

4.1. Coûts opérationnels

La marge attendue par l'émetteur comprend d'abord les multiples frais pour le personnel et le matériel qui en découlent pour un émetteur, s'il émet un certain produit en tant que valeur mobilière et le rend ainsi disponible et négociable auprès d'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) et des dépositaires centraux internationaux de titres (DCIT), comme Clearstream. À cela s'ajoutent les frais pour une infrastructure informatique robuste, flexible et 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. Un autre élément qui détermine ces coûts est le calcul continu de la valeur exposée au risque (value at risk - VAR) - un indicateur clé de risque -, par un institut indépendant, pratiquement pour chaque valeur mobilière structurée.

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.

4.2. Bénéfice attendu

Quant au calcul de la marge de l'émetteur, les émetteurs attribuent à une valeur mobilière structurée le bénéfice qu'ils attendent en plus des coûts opérationnels. 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.

5. 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 certificat sous forme de commission de distribution. À l'exception des opérations à prix fixe, les commissions de distribution doivent être présentées dans la fiche d'information des produits d'investissement et sont ainsi transparentes.

Négociation

(Aucune modification significative)

Services

Inclusion de la section Services dans le Code

De nombreuses lignes directrices et règles, que tous les membres du DDV respectent déjà à ce jour, et qui étaient déjà inscrites dans le Code sur les produits dérivés existant, sont souvent inconnues du grand public. Dans le Code sur l'équité, nous voulons fournir des explications supplémentaires dans une section Services dédiée.

7 Respect des engagements

1. Obligation du Code sur l'équité

Le nouveau Code sur l'équité avec ses exigences étendues en ce qui concerne la transparence du produit et des coûts représente la même obligation pour les membres du DDV que ne l'était l'ancien Code sur les produits dérivés. 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. Calendrier de la mise en œuvre des nouvelles instructions du Code sur l'équité

Le Code sur l'équité entre en vigueur le 1er novembre 2013. Il est applicable aux valeurs mobilières structurées nouvellement offertes au public à partir de cette date. La valeur estimée par l'émetteur ainsi que la probabilité de réalisation de la rémunération minimale et maximale pour les produits de placement à capital entièrement garanti seront publiées dans les fiches d'information des produits au plus tard à partir du 1er mai 2014 dans les fiches d'information des produits nouvellement offerts au public à partir de cette date.

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

Le respect des engagements du Code sur l'équité sera 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. D'autres membres du conseil

consultatif sont le professeur Dr Sigrid Müller, directrice de l'institut pour le 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 nouveau 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
Fax: +49 (69) 244 33 03 – 99
info@derivateverband.de

Bureau Berlin

Pariser Platz 3
10117 Berlin
Allemagne
Tél: +49 (30) 4000 475 – 15
Fax: +49 (30) 4000 475 – 66
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