



Le Temps
1211 Genève 2
022/ 888 58 58
www.letemps.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 41'531
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 229.41
Abo-Nr.: 1077775
Seite: 24
Fläche: 51'453 mm²

Ne cédon pas à l'activisme réglementaire!

> Politique Impossible de ne pas penser à une frénésie réglementaire lorsqu'on évoque certaines démarches prises par des pays voisins. En Suisse, la démocratie directe et surtout une culture du dialogue qui demeure de très bonne qualité protègent contre de tels excès



Daniel Sandmeier*

La crise financière et surtout la chute de Lehman Brothers sont encore souvent évoquées aujourd'hui pour légitimer des interventions réglementaires dans la liberté économique. Les causes et les effets de la crise ne sont pas très clairement établis dans la tête des personnes affectées. Ils se mélangent et se combinent depuis longtemps. Il ne fait aucun doute que l'insolvabilité de Lehman Brothers était une conséquence directe de la crise financière. Il est également incontestable que les créanciers de Lehman, et parmi eux des investisseurs dans des produits structurés, ont subi un dommage financier à la suite de cette insolvabilité. Toutefois il serait complètement erroné d'attribuer ces dommages à un manque de transparence (en particulier la transparence des coûts) ou à la complexité.

Dans divers pays européens (la Belgique, la France, le Danemark), l'autorité de régulation a tenté d'intervenir sur le marché à travers une restriction de la complexité que l'on peut admettre des produits. Et souvent sans fondement juridique clair. Sur la base de ces motions, l'European Securities and Market Authority (ESMA) se voit prétendument contrainte d'avertir

les petits investisseurs (retail) des risques liés à l'investissement dans des produits complexes.

Dans le cadre de MiFID II/MiFIR, la base juridique doit être établie pour que les autorités nationales de régulation, tout comme l'ESMA, puissent promulguer elles-mêmes des interdictions de produits.

Cet été, la seule menace de telles interventions réglementaires a poussé l'association allemande des produits dérivés (Deutscher Derivate Verband) à élaborer un «code de fairness» (code de bonne conduite) à travers lequel les émetteurs s'imposent eux-mêmes des règles très contraignantes non seulement en matière de transparence mais également en ce qui concerne la structure des produits. Une action pondérée et réfléchie ou de l'activisme pur? La définition de l'activisme n'est-elle pas: «Une action affairée, irréfléchie ou sans but, sans concept, afin d'éviter ou de dissimuler l'apparence d'inactivité ou de désespoir.»

En Suisse, la révision partielle entrée en vigueur cette année de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) a montré comment l'administration, les milieux politiques et l'industrie peuvent élaborer et instaurer conjointement des règles du jeu judicieuses.

Il est complètement erroné d'attribuer ces dommages à un manque

de transparence

On a réussi à augmenter la protection des investisseurs et à intervenir avec modération sur le marché. Il a été renoncé à juste titre à une intervention irréfléchie dans les produits.

Dans l'interaction entre les prescriptions du droit de la surveillance, les dispositions du droit de procédure et l'autorégulation, la Suisse dispose des instruments nécessaires à une protection optimale de l'investisseur. Déjà lors de l'instauration de la LPCC en 2007, un document favorable à l'investisseur avait par exemple été introduit, sous la forme du prospectus simplifié, qui visait à expliquer en termes facilement compréhensibles les propriétés d'un produit structuré ainsi que ses opportunités et risques. Ce document se distingue positivement des prospectus émis en UE, incompréhensibles même pour des investisseurs formés.

Si, pour les produits financiers distribués publiquement, seul ce qu'on appelle le «Key Investor Information Document» (KIID) doit être introduit dans l'UE, il ne comprendra que ce qui a déjà été instauré en Suisse avant la crise financière. L'inactivité souvent reprochée dans les médias à l'autorité de régulation suisse et aux associations interprofessionnelles se révèle, à y regarder de plus près, comme une action réfléchie et ciblée, qui se distingue de façon bienfaisante de l'activisme des pays environnants.

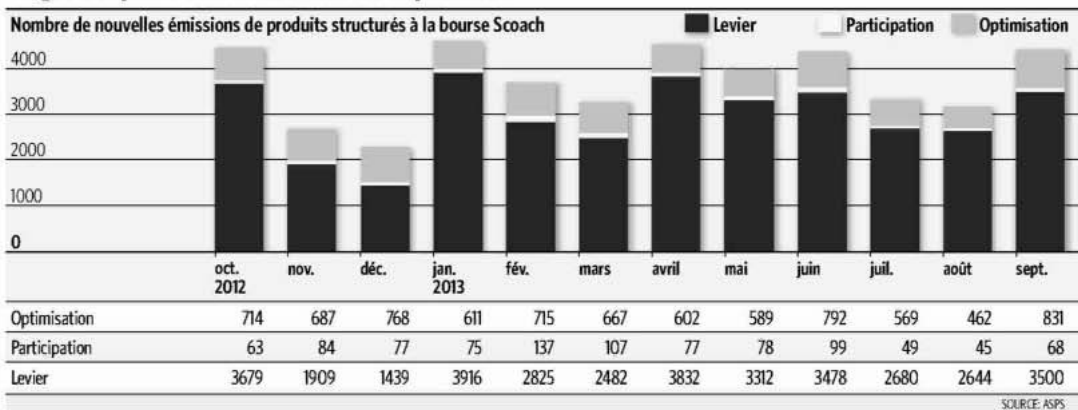


Le Temps
1211 Genève 2
022/ 888 58 58
www.letemps.ch

Medienart: Print
Medientyp: Tages- und Wochenpresse
Auflage: 41'531
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich

Themen-Nr.: 229.41
Abo-Nr.: 1077775
Seite: 24
Fläche: 51'453 mm²

Légère reprise des émissions en septembre



Cela ne veut pas dire que les protagonistes responsables de la place suisse ne souhaitent pas optimiser davantage la protection de l'investisseur. L'Association suisse des produits structurés (ASPS) collabore par exemple avec l'Association suisse des banquiers (ASB) à une révision des directives relatives aux exigences de contenu du prospectus simplifié. Celles-ci doivent être reconnues par la Finma comme contraignantes dans tous les cas. Dans ce contexte, la transparence des coûts sera également thématisée, au sein d'autres sujets. Mais il ne s'agit pas de chercher une solution «simple» qui ne soutiendrait pas le processus de décision de l'investisseur, ou qui émettrait de faux signaux.

Il faut rappeler, dans ce contexte, que l'émetteur d'un produit structuré fait une promesse ferme de prestation à l'investisseur (par exemple un coupon fixe pour les «reverse convertibles»). C'est une différence essentielle par rapport

aux fonds de placement, dans lesquels le gestionnaire propose uniquement la prestation de service administratif sans garantie du succès de son service.

Sur la base de cette promesse ferme de prestation, un petit investisseur (retail) a également la possibilité de comparer rapidement et facilement, par le biais de son conseiller en placement. Il peut aussi faire appel à des plateformes d'informations, des produits structurés de différents fournisseurs ou se procurer des offres pour un produit déterminé auprès de différents émetteurs. La transparence des frais est donc d'une importance nettement moindre pour l'investisseur en produits structurés lorsqu'il prend sa décision de placement. Du point de vue de l'Association, un indicateur des coûts ne doit pas troubler l'investisseur ou créer une fausse incitation dans le choix du produit. L'indicateur publié doit être comparable et compréhensible entre différents produits. Les

approches mises en œuvre à ce jour en Suisse et à l'étranger ne sont pas en mesure de satisfaire cette exigence.

Il reste à espérer que l'administration et le législateur suisses ne se laisseront pas distraire par l'activisme de l'Union européenne, même dans les travaux en vue de la loi prévue sur les services financiers (LSF).

Le rapport qui a été mis en consultation (hearing) au printemps confirme qu'à l'avenir encore, en partant du principe d'investisseurs responsables, il ne faudra intervenir qu'avec circonspection dans la liberté économique. La prudence et l'orientation sur des objectifs clairement définis ont toujours été la solution la plus adéquate pour la Suisse. Il faut laisser aux autres le soin de commettre des erreurs. A nous d'en tirer les enseignements qui s'imposent.

* Président de l'Association Suisse des Produits Structurés