



FSMA_2015_08 dd. 27/07/2015

Lignes directrices concernant l'offre de certains instruments de financement d'établissements financiers et la fourniture de services portant sur de tels instruments à des clients de détail

Champ d'application :

Ces lignes directrices concernent l'offre de certains instruments de financement d'établissements financiers et la fourniture de services portant sur de tels instruments à des clients de détail.

Résumé/Objectifs :

Dans un contexte marqué par la crise financière, la redéfinition du cadre réglementaire financier et la nécessité pour certains établissements financiers de renforcer leurs fonds propres, les trois autorités européennes de surveillance (les ESA) ont souligné les exigences réglementaires qui doivent être respectées lors de la vente d'instruments de financement à des clients de détail.

A titre de complément, la FSMA émet des lignes directrices concernant l'offre d'instruments de dette convertibles conditionnels, d'instruments de financement subordonnés faisant partie des fonds propres et d'instruments de financement éligibles au bail-in, ainsi que la fourniture de services portant sur de tels instruments. La FSMA utilisera ces lignes directrices comme référence dans l'exercice de ses tâches de contrôle.

Structure :

Le point 1 esquisse le contexte de la problématique, tandis que les points 2, 3 et 4 exposent de manière plus détaillée les différents types d'instruments de financement qui font l'objet de la présente communication.

1. Contexte

Dans le sillage de la crise financière, les instances européennes ont mis en place l'Union bancaire, dont l'objectif est notamment d'instaurer un cadre de surveillance et de résolution unifié et de renforcer la protection des dépôts. Le renforcement quantitatif et qualitatif de la structure du capital des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ainsi que l'introduction du mécanisme de renflouement interne ou "bail-in" comme mesure de résolution, font partie du dispositif adopté. Les instruments de capital émis sous le régime précédent restent, à certaines conditions, éligibles en

tant que fonds propres jusque fin 2021¹. Les entreprises d'assurances ou de réassurance sont de leur côté tenues, en vertu de la directive Solvabilité II², de satisfaire pour le 1^{er} janvier 2016 à des exigences de capital renforcées. Les caractéristiques que doivent présenter les différents éléments de fonds propres de ces entreprises ont été récemment définies par la Commission européenne³.

Pour satisfaire aux nouvelles exigences de capital qui leur sont imposées, certains établissements financiers doivent faire appel aux marchés des capitaux. Les investisseurs à la recherche de rendement peuvent se sentir attirés par certains de ces instruments de financement qui sont susceptibles d'offrir un rendement plus élevé que les produits d'épargne classiques. Il s'agit toutefois aussi d'instruments qui peuvent être plus risqués ou plus complexes.

L'offre de ces instruments de financement et la fourniture de services portant sur de tels instruments – qui, par définition, servent les intérêts de l'entreprise dont la structure de capital est renforcée – ne peuvent toutefois s'effectuer sans tenir compte également des intérêts du client.

Le 31 juillet 2014, les trois autorités européennes de surveillance (ci-après "les ESA") ont, par le biais du Joint Committee, exprimé leur préoccupation quant aux pratiques développées par les établissements financiers qui vendent à leur clientèle leurs propres produits financiers destinés à renforcer leur base de capital. Les ESA constatent que les établissements financiers ont, ces dernières années, consolidé leurs fonds propres et elles s'attendent à ce que cette évolution se poursuive au cours des prochaines années. Elles attirent dès lors l'attention de ces établissements sur le cadre réglementaire général qui s'applique à la vente de tels produits à des clients de détail, en ce qui concerne notamment la gestion des conflits d'intérêts, la rémunération, la communication d'informations, la fourniture de conseils en investissement, l'évaluation du caractère adéquat ou approprié et la gouvernance des produits⁴.

A la même date, l'ESMA a diffusé une déclaration afin de mettre les clients professionnels en garde contre les risques liés aux CoCos⁵. Il n'est pas certain, selon l'ESMA, que les investisseurs comprennent vraiment tous les risques afférents aux CoCos et les prennent réellement en compte dans leur évaluation du produit. L'ESMA soutient qu'une analyse de CoCos ne peut être effectuée que par des investisseurs professionnels connaissant bien cette matière.

¹ L'article 484 du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (ci-après "le règlement 575/2013") prévoit l'applicabilité du maintien des acquis (*grandfathering*) à des éléments éligibles en tant que fonds propres en vertu de dispositions nationales transposant la directive 2006/48/CE. Il prévoit, sous réserve de certaines limites, une période transitoire de 8 ans, prenant cours le 1^{er} janvier 2014, durant laquelle les instruments de fonds propres qui ont été émis sous le régime de la directive 2006/48/CE avant le 31 décembre 2011 restent éligibles en tant que fonds propres sous le nouveau régime.

² Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II).

³ Voir les articles 69 et suivants du règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (ci-après "le règlement 2015/35").

⁴ http://www.esma.europa.eu/system/files/jc_2014-62_placement_of_financial_instruments_with_depositors_retail_investors_and_policy_holders_self_placement.pdf.

⁵ http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-944_statement_on_potential_risks_associated_with_investing_in_contingent_convertible_instruments.pdf.

La FSMA souhaite rappeler les communications précitées. La fonction de compliance doit veiller à ce que soient adoptées des procédures et mesures adéquates permettant d'assurer le respect du cadre réglementaire (fonction de *gatekeeper*). A titre de complément, la FSMA émet aujourd'hui des lignes directrices concernant l'offre, à des clients de détail, et la fourniture de services, à de tels clients, qui portent sur les types d'instruments de financement suivants :

- les instruments de dette convertibles conditionnels ;
- les obligations subordonnées faisant partie des fonds propres d'établissements financiers ;
- les instruments de financement d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement susceptibles de servir au renflouement interne ("bail-in").

Ces lignes directrices indiquent la manière dont la FSMA conçoit l'application de la réglementation existante en cas d'offre et de fourniture de services tant par le canal bancaire que par le canal des assurances. Elles concernent ainsi :

- les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement qui proposent ces instruments financiers à des clients de détail ou qui reçoivent, transmettent ou exécutent des ordres d'achat de clients de détail portant sur ces instruments financiers, ou encore qui fournissent à des clients de détail des conseils en investissement (en vue d'un achat) ayant trait à ces instruments financiers ; l'activité de gestion de portefeuille n'est pas visée ici ;
- les entreprises d'assurances et les intermédiaires d'assurances qui offrent ou concluent des assurances d'investissement prévoyant un placement dans l'un des instruments financiers précités ou qui offrent ou fournissent des services d'intermédiation en assurances à des clients de détail concernant les assurances d'investissement précitées⁶.

La FSMA utilisera ces lignes directrices comme référence dans l'exercice de ses tâches de contrôle.

Dans la mesure où ces lignes directrices ne se bornent pas à rappeler l'application de la réglementation existante mais formulent également des recommandations, la FSMA attend des établissements financiers qu'ils les appliquent à partir du 1^{er} septembre 2015. La FSMA se propose d'évaluer ces lignes directrices à la fin de l'année 2017 ; si des évolutions importantes interviennent au niveau européen, les lignes directrices pourront être évaluées plus tôt.

Les lignes directrices ne concernent pas (i) les actions ordinaires d'établissements financiers, ni (ii) les parts soit d'établissements de crédit coopératifs, soit de véhicules coopératifs qui financent des établissements de crédit. Il importe toutefois de rappeler, en ce qui concerne les types de produits visés au (ii), qu'il s'agit là d'instruments financiers au sens de l'article 2, 1^o, de la loi du 2 août 2002⁷ qui, selon la FSMA, doivent être considérés comme "complexes" conformément à l'article 27, § 6, de la même loi. Cela signifie que lorsqu'ils sont proposés à des clients de détail, ils doivent toujours faire au moins l'objet du test visant à s'assurer de leur caractère approprié.

⁶ Il s'agit des services d'intermédiation en assurances et des assurances d'investissement tels que définis à l'article 1^{er}, 6^o et 15^o, de l'arrêté royal du 21 février 2014 relatif aux modalités d'application au secteur des assurances des articles 27 à 28 *bis* de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après "l'arrêté royal du 21 février 2014 niveau 1").

⁷ Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après "la loi du 2 août 2002").

2. Instruments de dette convertibles conditionnels

Les fonds propres d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement se composent de fonds propres de catégorie 1 et de fonds propres de catégorie 2 ; les fonds propres de catégorie 1 sont constitués de la somme des fonds propres de base de catégorie 1 et des fonds propres additionnels de catégorie 1⁸. Les instruments de fonds propres additionnels de catégorie 1 sont des instruments de dette hybrides à durée indéterminée, qui ne comportent pas d'incitation au remboursement, qui présentent une flexibilité totale au niveau du paiement de la rémunération et qui, lorsque se produit un événement déclencheur⁹, font automatiquement l'objet d'une dépréciation ou d'une conversion en fonds propres de base de catégorie 1¹⁰. Ces instruments de dette sont appelés "instruments convertibles conditionnels" ou "contingent convertible instruments", en abrégé "CoCos". L'ampleur du risque encouru dépend notamment de l'événement déclencheur : plus ce seuil est élevé, plus rapidement la conversion est activée et plus risqué est le produit, mais plus efficace il est aussi sous l'angle du renforcement des fonds propres. Les CoCos peuvent être émis non seulement dans le cadre des fonds propres additionnels de catégorie 1, mais également dans le cadre des fonds propres de catégorie 2 des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, notamment lorsque les conditions d'émission prévoient que lors d'un événement déclencheur, le montant principal est déprécié à titre définitif ou temporaire ou est converti en un ou plusieurs instruments de fonds propres de catégorie 1¹¹.

Les entreprises d'assurances ou de réassurance peuvent elles aussi émettre des instruments subordonnés convertibles conditionnels afin de renforcer leur structure de capital, étant entendu que la dépréciation ou la conversion est dans leur cas liée à un non-respect significatif du capital de solvabilité requis¹².

Dans une déclaration du 31 juillet 2014, l'ESMA a mis les investisseurs institutionnels en garde contre les risques liés aux CoCos. Il n'est pas certain, selon cette autorité européenne de surveillance, que les investisseurs comprennent vraiment tous les risques afférents aux CoCos et les prennent réellement en compte dans leur évaluation du produit. L'ESMA soutient qu'une analyse de CoCos ne peut être effectuée que par des investisseurs institutionnels connaissant bien cette matière. Les trois ESA affirment, par le biais du Joint Committee, que les CoCos ne sont pas, de manière générale, des instruments appropriés pour un investissement direct effectué par des clients de détail¹³.

Rejoignant la déclaration de l'ESMA et le point de vue exposé par les trois ESA via le Joint Committee, la FSMA est d'avis que l'on ne peut pas attendre de clients de détail qu'ils possèdent des connaissances et une expérience suffisantes pour pouvoir estimer les risques liés aux CoCos et que les CoCos ne sont par conséquent pas des produits appropriés ou adéquats pour cette catégorie de

⁸ Voir l'article 25 du règlement 575/2013.

⁹ Tel est le cas lorsque le ratio de fonds propres de base de catégorie 1 descend en dessous de 5,125 % des actifs pondérés par les risques ou en dessous d'un seuil plus élevé fixé par l'établissement et spécifié dans les dispositions régissant l'instrument.

¹⁰ Pour un aperçu complet des conditions auxquelles ces instruments doivent satisfaire, voir les articles 52 et suivants du règlement 575/2013.

¹¹ Voir l'article 63 du règlement 575/2013.

¹² Voir l'article 71 du règlement 2015/35.

¹³ Voir la note de bas de page 4.

clients. Cela vaut aussi bien pour un investissement direct en CoCos que pour un investissement qui comporte indirectement une exposition significative à des CoCos¹⁴.

Dans le cas d'un produit structuré, il peut être question d'une exposition significative à des CoCos si le produit est susceptible de donner lieu à une perte en capital à la suite d'une baisse de la valeur sous-jacente qui est liée à l'évolution d'un ou de plusieurs CoCos (par exemple, un indice CoCo). S'il s'agit d'un OPC, d'un OPCA, d'un SPV ou d'un fonds d'investissement de la branche 23 qui est non structuré, il peut être question d'une exposition significative à des CoCos si le produit investit exclusivement ou principalement¹⁵ dans un ou plusieurs CoCos ou est exposé exclusivement ou principalement¹⁵ à un ou plusieurs CoCos. Il convient que le prestataire de services prenne les mesures nécessaires pour vérifier si un produit doit être qualifié ou non de CoCo ou s'il comporte une exposition significative à des CoCos.

Si un prestataire de services envisage de proposer ce type de produit à des clients de détail pour leur permettre de diversifier leurs placements, la FSMA estime qu'il ne pourra dans ce cas s'agir que de clients disposant, auprès du prestataire de services concerné, de dépôts et d'instruments financiers d'un montant total supérieur à 500.000 EUR et que l'investissement proposé ne pourra porter que sur la partie de ce patrimoine dépassant les 500.000 EUR. Dans cette situation, il sera en tout cas très important que le prestataire de services fasse preuve d'une vigilance particulière lors de l'application des règles de conduite, qu'il s'assure que le client de détail possède des connaissances et une expérience suffisantes pour estimer les risques liés aux CoCos et qu'il avertisse ce client que la FSMA juge le produit inapproprié pour des clients de détail. La FSMA recommande que cette dernière mention et l'indication du public visé par le prestataire de services figurent dans la publicité relative au produit.

La FSMA souhaite en outre rappeler les règles énoncées à l'annexe A de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers (ci-après "l'arrêté royal du 3 juin 2007"), qui doivent être respectées lorsqu'un client de détail demande à être traité comme un client professionnel. Sans préjudice des autres conditions prévues par l'annexe A, une entreprise réglementée ne peut donner suite à une telle demande portant sur des CoCos que si elle a procédé à une évaluation adéquate de la compétence, de l'expérience et des connaissances du client et que cette évaluation lui procure l'assurance raisonnable, à la lumière des CoCos, que le client est en mesure de prendre ses propres décisions d'investissement et de comprendre les risques liés aux CoCos. Si cette évaluation n'a pas été effectuée spécifiquement pour les CoCos, il semble indiqué que le client concerné soit considéré comme un client de détail en ce qui concerne l'offre et la fourniture de services concernant des CoCos.

3. Obligations subordonnées faisant partie des fonds propres

Les fonds propres de catégorie 2 d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement sont représentés par des instruments de catégorie 2. Il s'agit d'instruments de dette subordonnés d'une durée minimale de 5 ans, qui ne comportent pas d'incitation au remboursement anticipé et qui

¹⁴ Il convient que l'initiateur prenne, dans le cadre du processus de validation des produits, les mesures nécessaires sur le plan de la stratégie de distribution pour empêcher que des CoCos ou des investissements comportant une exposition significative à des CoCos ne soient proposés à des clients de détail.

¹⁵ 50 % + 1.

peuvent être dépréciés ou convertis en actions si l'entreprise n'est plus viable ou fait l'objet d'une procédure de résolution¹⁶.

Les entreprises d'assurances ou de réassurance peuvent elles aussi, dans le cadre de leurs fonds propres, émettre des instruments de dette subordonnés présentant des caractéristiques spécifiques en matière d'absorption des pertes¹⁷. Ce qui caractérise ces instruments de dette subordonnés, c'est notamment le fait que le remboursement ou le rachat est suspendu et que la distribution est différée lorsque le capital de solvabilité requis n'est pas respecté ou que ce remboursement, ce rachat ou cette distribution entraînerait un tel non-respect.

Lors de l'offre de produits de ce type à des clients de détail ou de la fourniture à ces derniers de services portant sur de tels produits, il est recommandé, aux fins d'assurer la protection du client, de prendre certaines mesures au cours des différentes phases que sont le développement du produit, l'élaboration de la publicité et le processus de vente.

Développement du produit

Les établissements financiers doivent veiller à agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts du client¹⁸. Ils doivent à cet effet prendre toutes les mesures raisonnables pour identifier les conflits d'intérêts. Lorsque les dispositions prises par un établissement pour gérer les conflits d'intérêts ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, l'établissement informe clairement ces derniers, avant de conclure la transaction, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts¹⁹.

Compte tenu du caractère non standardisé et peu liquide du marché retail pour les obligations subordonnées qui font partie des fonds propres d'établissements financiers et en raison des risques particuliers qui sont associés à ce type de produit, la FSMA estime indiqué que, dans le cadre du processus de validation des produits, des mesures organisationnelles supplémentaires soient prises pour prendre adéquatement en compte les intérêts du client et pour garantir en particulier que la fixation du prix soit conforme aux conditions du marché. S'il n'est pas simultanément adressé d'offre à des clients professionnels avec un prix établi sur la base de mécanismes devant garantir la conformité de ce prix aux conditions du marché (par exemple, le "bookbuilding"), il paraît opportun qu'une confirmation externe ou interne soit obtenue sur la conformité aux conditions du marché du prix offert²⁰. Il peut être fait mention de cette confirmation de manière factuelle dans la publicité, en veillant toutefois à ne pas l'utiliser comme argument de vente. S'il n'est pas question d'une offre

¹⁶ Pour un aperçu complet des conditions auxquelles ces instruments doivent satisfaire, voir les articles 63 et suivants du règlement 575/2013. Pour des précisions sur la conversion ou la dépréciation qui peut être opérée, voir l'article 59 de la directive 2014/59/UE établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (ci-après "la directive 2014/59/UE").

¹⁷ Voir les articles 73 et 77 du règlement 2015/35.

¹⁸ Voir l'article 27, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002 et l'article 4, 3^o, de l'arrêté royal du 21 février 2014 niveau 1.

¹⁹ Voir l'article 80 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 et l'article 18 de l'arrêté royal du 21 février 2014 relatif aux règles de conduite et aux règles relatives à la gestion des conflits d'intérêts, fixées en vertu de la loi, en ce qui concerne le secteur des assurances.

²⁰ Il est recommandé que l'établissement définisse clairement, à l'avance, sa politique en la matière. L'évaluation peut se faire tant en interne qu'en externe, pour autant que le professionnalisme et l'indépendance de cette évaluation soient garantis et que celle-ci soit suffisamment documentée. Les prix de transaction qui se sont formés sur un marché secondaire liquide indépendamment de l'émetteur, peuvent être utilisés comme élément supplémentaire.

simultanée à des clients professionnels et si une confirmation du prix n'est pas obtenue, il semble indiqué d'informer le client, dans la publicité, de ce conflit d'intérêts et du fait que la conformité du prix aux conditions du marché n'a pas été vérifiée.

Elaboration de la publicité

Les instruments de dette subordonnés d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement qui sont éligibles en tant qu'instruments de catégorie 2 présentent, outre leur caractère subordonné, des risques non négligeables, en particulier celui de la possibilité d'une dépréciation ou d'une conversion en actions si l'établissement n'est plus viable ou fait l'objet d'une procédure de résolution. Ces instruments représentent ainsi, dans les cas précités, du capital en actions potentiel. Les instruments de dette subordonnés d'entreprises d'assurances ou de réassurance qui font partie des fonds propres présentent eux aussi, outre leur caractère subordonné, des risques particuliers, notamment celui de la suspension du remboursement ou le report de la distribution si le niveau de solvabilité requis n'est pas atteint ou ne serait plus atteint en raison du remboursement ou de la distribution²¹.

La FSMA recommande que la publicité mette ces risques en exergue et ne mette pas de façon peu nuancée l'accent sur le remboursement du capital investi ou sur le paiement du coupon, prévu de manière contractuelle.

Processus de vente

Eu égard aux caractéristiques particulières des obligations subordonnées d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement et d'entreprises d'assurances ou de réassurance en ce qui concerne l'absorption des pertes, il importe que la possibilité d'investir dans ces instruments de dette ne soit ouverte qu'à des clients de détail qui possèdent des connaissances et une expérience suffisantes et qui comprennent que le produit comporte un risque potentiel sur actions, comme indiqué ci-dessus. Il est dès lors indiqué que l'établissement ou l'intermédiaire financier qui offre le produit ou fournit des services concernant le produit – hormis le service de conseil en investissement, auquel cas un test du caractère adéquat (*suitability test*) est requis – vérifie si le client de détail possède des connaissances et une expérience suffisantes pour estimer les risques, en procédant à un test du caractère approprié (*appropriateness test*) ; si l'établissement ou l'intermédiaire estime, sur la base de ce test, que le produit n'est pas approprié pour le client, il doit en avertir ce dernier.

Si l'offre est faite ou les services sont fournis par une entreprise d'assurances ou un intermédiaire d'assurances et que le placement est effectué, via une assurance d'investissement, dans une obligation subordonnée, l'entreprise ou l'intermédiaire devra toujours au moins procéder à une évaluation du caractère approprié du produit²². S'il s'agit d'une offre faite ou de services fournis par un établissement de crédit, une entreprise d'investissement ou un intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement, l'instrument sera considéré comme complexe conformément à l'article 27 de la loi du 2 août 2002 s'il comporte un élément dérivé (comme l'option de remboursement anticipé par l'émetteur). Dans les cas ne requérant pas un test du caractère

²¹ Voir les articles 73 et 77 du règlement 2015/35.

²² Voir l'article 4, 3°, de l'arrêté royal du 21 février 2014 niveau 1.

approprié, la FSMA recommande d'effectuer malgré tout ce test en raison des caractéristiques particulières du produit^{23 24}.

4. Instruments de financement éligibles au bail-in

La mesure de renflouement interne ou "bail-in" est une mesure de résolution qui fait partie du nouveau cadre de résolution instauré par la directive 2014/59/UE²⁵ pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. En cas de bail-in, les créances de créanciers ordinaires, voire de créanciers privilégiés, peuvent être dépréciées ou converties en actions. Les détenteurs d'instruments de fonds propres et les détenteurs de fonds de tiers qui sont éligibles au bail-in doivent, en cas de résolution, contribuer ensemble pour au moins 8 % du total du bilan à l'absorption des pertes ou à la recapitalisation²⁶. Le pourcentage effectif de la contribution est fixé par l'autorité de résolution au moment de la résolution.

Pour que le bail-in soit une mesure crédible, les établissements doivent satisfaire pour le 1^{er} janvier 2016 au plus tard à une exigence minimale concernant les fonds propres et les engagements éligibles, dite "MREL" pour "Minimum Requirement of own funds and Eligible Liabilities"²⁷. Cette exigence minimale est déterminée, pour chaque établissement séparément, par l'autorité de résolution qui tient compte à cet effet de différents aspects, tels que la nécessité de ramener les fonds propres de base au niveau nécessaire, la taille, le modèle de financement et le profil de risque de l'établissement, la mesure dans laquelle le système de garantie des dépôts pourrait contribuer au financement de la résolution et les modalités prévues dans le plan de résolution²⁸. Dans l'état actuel de la réglementation européenne, il n'est pas prévu de publication de la MREL²⁹, ni du volume de fonds de tiers qui sont éligibles au bail-in.

La FSMA a pris l'initiative de demander l'examen, au niveau européen, de la problématique de la communication d'informations sur le mécanisme de bail-in. L'ESMA a décidé de créer une *task force* au sein du de l'*Investor Protection and Intermediaries Standing Committee* (IPISC) afin d'examiner cette problématique et de mener un dialogue à ce sujet avec l'EBA.

²³ Dans le cadre de la révision de la directive MiFID, il a été décidé de rendre le test obligatoire pour les instruments de dette présentant une structure telle qu'il est difficile pour le client de comprendre le risque encouru (voir l'article 25.4 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).

²⁴ En ce qui concerne les obligations perpétuelles qui ne font pas partie des fonds propres de catégorie 1 ou de catégorie 2, la FSMA recommande, dans le même ordre d'idées, que les clients de détail ne puissent investir dans ces instruments financiers que s'ils possèdent des connaissances et une expérience suffisantes et comprennent que les instruments financiers comportent un risque comparable à un risque sur actions. Voir à ce sujet également le rapport annuel 2010 d'Ombudsfin (p. 10 et suivantes). Le caractère perpétuel de l'obligation confère en effet à celle-ci un profil de risque qui présente de fortes similitudes avec celui d'un placement en actions. Pour autant que les prestataires de services n'y soient pas encore tenus en vertu de la réglementation (ce qui serait le cas si l'instrument perpétuel comportait un élément dérivé), la FSMA recommande qu'ils effectuent au moins un test du caractère approprié.

²⁵ Voir les articles 43 et suivants de la directive 2014/59/UE. Le volet sur le bail-in doit être appliqué à partir du 1^{er} janvier 2016.

²⁶ Voir l'article 44.5 de la directive 2014/59/UE.

²⁷ Voir l'article 45 de la directive 2014/59/UE.

²⁸ Voir l'article 45.6 de la directive 2014/59/UE.

²⁹ L'article 45.19 de la directive 2014/59/UE prévoit que l'EBA présente à la Commission, d'ici le 31 octobre 2016, un rapport portant notamment sur la question de savoir s'il est approprié que les établissements et les groupes soient tenus de communiquer leur exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles ou leur niveau de fonds propres et d'engagements éligibles et, dans l'affirmative, sur la fréquence et le format de cette communication.

Dans l'intervalle, la FSMA recommande que toute publicité portant soit sur un instrument financier éligible au bail-in, soit sur un produit financier investissant exclusivement ou principalement dans des instruments éligibles au bail-in qui serviront à financer le remboursement au client de détail de sa mise à l'échéance³⁰, fasse en tout cas mention, dans la présentation du risque de crédit, du mécanisme de bail-in et des risques qui en découlent. Il pourrait également être utile que la publicité relative à d'autres produits financiers impliquant une exposition réelle à des instruments éligibles au bail-in attire l'attention de l'investisseur sur ce mécanisme et sur ces risques.

5. Conclusion

Dans un contexte marqué par la crise financière, la redéfinition du cadre réglementaire financier et la nécessité pour certains établissements financiers de renforcer leurs fonds propres, les trois ESA ont souligné les exigences réglementaires qui doivent être respectées lors de la vente d'instruments de financement à des clients de détail.

A titre de complément, la FSMA émet des lignes directrices concernant l'offre d'instruments de dette convertibles conditionnels, d'instruments de financement subordonnés faisant partie des fonds propres et d'instruments de financement éligibles au bail-in, ainsi que la fourniture de services portant sur de tels instruments. La FSMA utilisera ces lignes directrices comme référence dans l'exercice de ses tâches de contrôle.

³⁰ Par exemple, un fonds d'investissement structuré avec protection du capital, un contrat d'assurance de la branche 23 avec protection du capital ou un instrument de dette émis par un SPV qui prévoit un investissement dans des créances éligibles au bail-in pour assurer le droit au remboursement de la mise.