

La simplicité, est-ce trop demander?

> Les descriptions de produits («term-sheets») sont fréquemment un casse-tête

> La Finma reprend des thèmes déjà formulés par l'ASB en 2007

Andreas Blümke* ZÜRICH

Les descriptions de produits («term-sheets»), seule manifestation physique d'un produit structuré, sont fréquemment un casse-tête pour les investisseurs. Ecrits dans un langage juridico-technique difficile d'accès, on croirait ouvrir le Code des obligations dès la lecture de la première phrase. Les consommateurs n'ont trop souvent pas les connaissances nécessaires pour juger du caractère approprié d'un produit avec la documentation actuelle. Dans ce domaine, la Finma reprend des thèmes déjà formulés par l'ASB en 2007.

Imaginez que vous alliez demander conseil à votre garage pour l'achat d'une voiture. Sur place, un ingénieur commence par vous renseigner sur le fonctionnement du moteur et du système de freinage d'urgence d'un véhicule. Il vous remet en outre un document qui vous avertit avant tout qu'une voiture est un objet complexe et que le garage se désiste de toute responsabilité en cas d'accident. Ensuite sont énumérées d'autres caractéristiques sur cinq pages: nombre de cylindres, puissance en chevaux, couple moteur en Nm, diamètre de braquage, etc. Il n'y a ni image ni dessin explicatif et vous n'arrivez pas à vous faire une idée de l'aspect général du véhicule. Bien évidemment, vous ne pouvez pas tester son confort ou sa tenue de route puisqu'elle ne sera fabriquée qu'après votre accord d'achat. Lorsque, un peu confus, vous demandez à voir d'autres modèles, on vous remet d'autres documents semblables au premier. Puisque vous n'êtes pas mécanicien et encore moins ingénieur, vous devez avouer ne pas comprendre grand-chose. Pourtant vous vous forcez à prendre une décision et optez finalement

pour la 1.4 16S 90 PACK 3P 2004¹. Après tout, vous voulez une voiture.

Remplacez «voiture» par «produit structuré» et «garage» par «banque» dans les paragraphes précédents et vous aurez une bonne idée de ce que peut ressentir le client d'une banque lorsque son gestionnaire lui remet la term-sheet d'un produit structuré.

En Suisse, l'ASB exige depuis juillet 2007 la publication d'un prospectus simplifié pour chaque produit structuré offert au public, que la plupart des banques émettrices de produits ont intégré dans leurs term-sheets. L'ASB stipule que ce document, qui sert de base pour décrire un produit, doit «être rédigé de façon aisément compréhensible pour l'investisseur moyen». Dans un rapport récent de 142 pages, la Finma entend à nouveau protéger les investisseurs. L'autorité fédérale sollicite notamment que «les prospectus doivent être formulés de manière aisément compréhensible». Visiblement, l'intention de simplifier l'information sur les produits formulée en 2007 n'a, à ce jour, pas été réalisée.

En finance, tout document officiel publié par une banque relève du domaine de plusieurs départements, en premier lieu du juridique. Le but des juristes n'est ni de vendre ni de rendre un papier-valet compréhensible, mais d'en assurer sa légalité et surtout de minimiser le risque de dommages en cas de litige. Les juristes accomplissent ainsi un travail très louable en ce qui concerne la sécurité pour l'émetteur, mais la nature d'un texte de loi n'aide pas à la compréhension du produit. Les spécialistes de produits, particulièrement les Anglo-Saxons, ne sont pas en reste, car ils rédigent le fonctionnement des produits

dans un langage souvent technique présupposant une connaissance approfondie du sujet qui n'est pas à la portée de tout le monde. Puis le département marketing ou communication s'assure que la mise en page correspond bien au corporate design de la banque.

Le désordre de l'information et le choix du vocabulaire propre à chaque émetteur viennent compliquer la lecture d'une term-sheet: en effet, les numéros d'identification du produit sont tantôt en première page, tantôt au milieu du document; pareil pour les scénarios de rembourse-

Remplacez «voiture» par «structuré» et «garage» par «banque» et vous aurez une bonne idée de ce que peut ressentir le client d'une banque face au term-sheet d'un produit structuré

ment. Seule une minorité d'émetteurs incluent un graphique ou une table de remboursement correspondant à chaque scénario. Même le nom d'un produit varie d'un émetteur à l'autre, et ce malgré les efforts de l'ASPS. Au bout du compte, chaque émetteur voudrait imposer son concept mais tous finissent par se fondre dans la masse, car aucun ne détient une position dominante dans le marché. Il paraît évident que la multiplicité des différences entre les term-sheets ne profite pas à la majorité des clients, qui répartissent souvent leur fortune dans plusieurs

banques, devant ainsi s'accoutumer aux documents d'une abondance d'émetteurs.

Une des clés aidant le public à la compréhension et à l'acceptation d'un produit est l'établissement de normes. Dans ce domaine, les banques font triste mine comparé à d'autres industries. S'ils étaient des constructeurs de voitures, on pourrait résumer la situation actuelle ainsi: le premier document la consommation de ses véhicules en litres par kilomètre, le deuxième en gallons par mille et le troisième, très innovateur, en barils par lieue. Bonne chance pour s'y retrouver!

Standardiser les term-sheets permettrait aux investisseurs de visualiser plus facilement les produits. A cette fin, la Finma pourrait contraindre les émetteurs à respecter un ordre de l'information et à utiliser le même vocabulaire définissant les caractéristiques d'un produit. Seul le logo et le type d'écriture resteraient propres à l'émetteur. L'ASB, soutenue par l'ASPS, serait chargée des définitions, des modèles et de la mise en page. Afin que l'information soit enfin compréhensible pour l'investisseur moyen, comme voulu par le régulateur depuis 2007, il n'y a pas de miracle: il faut simplifier le langage et éviter les termes techniques. En premier lieu, une bonne idée serait de limiter les décharges de responsabilité («disclaimers») à dix lignes de texte au maximum. Une visualisation du produit sous forme de graphique ou de table de remboursement serait également bénéfique. En ce qui concerne l'information sur le produit, deux théories s'affrontent: la maximiser ou la minimiser. La maximiser offre l'avantage de définir tous les éléments, avec le désavantage que l'investisseur pourrait être découragé par la

longueur du document. Minimiser l'information donnerait à l'investisseur une vue succincte du produit. En Allemagne, c'est clairement la deuxième solution qui a été retenue, avec l'introduction de la Feuille d'information du produit². Cette dernière doit illustrer brièvement le papier-valet et être rédigée de manière cohérente, neutre et aisément compréhensible par l'acheteur (n'avons-nous pas déjà entendu cela?). D'une longueur de trois pages au maximum, elle doit être mise à la disposition des investisseurs si le produit est distribué publiquement, et ce en sus des deux documents (prospectus et term-sheet) déjà existants. Si le régulateur suisse décide d'emboîter le pas à notre grand voisin, il est à espérer qu'il ne faille pas recourir à trois documents pour décrire un seul et même produit. Outre le coût engendré, cette étape supplémentaire allongerait le temps de production du produit et ferait remonter le volume nécessaire pour qu'il reste économiquement rentable.

Une régulation lourde et coûteuse ne protégera pas plus les investisseurs qu'une régulation pratique. Par contre, en tant que seule manifestation physique d'un produit structuré, une term-sheet standardisée et simplifiée sera essentielle pour orienter le consommateur. Aux banques émettrices et au régulateur de proposer une formule satisfaisant ces deux critères.

*Head Advisory & Distribution chez VP Bank, www.vpbank.com et auteur du livre «How to Invest in Structured Products». Blog: www.my-structured-products.com/blog

1. Il s'agit d'une Peugeot 307

2. PIB, «Produktinformationsblatt»