

Bonnes pratiques en matière d'opérations promotionnelles de prise en charge des frais de courtage des produits de bourse

1 Introduction

1.1 Opérations promotionnelles - Les émetteurs et distributeurs de produits de bourse (warrants, certificats, turbos et autres produits à barrière) proposent régulièrement, et depuis plusieurs années, aux fins de promouvoir leur offre commerciale, des opérations promotionnelles de **prise en charge des frais de courtage** sur les transactions des produits de bourse (ci-après « opérations promotionnelles ») par lesquelles un émetteur prend en charge totalement ou partiellement les frais de courtage dus par l'investisseur au distributeur.

1.2 Bonne pratiques - Dans cette note, l'Association Française des Produits d'investissement de Détail et de Bourse (AFPDB) rappelle certaines spécificités de **l'écosystème** des produits de bourse (produits, acteurs et fonctionnement du marché) et reprend **les bonnes pratiques** suivies par les émetteurs et distributeurs de produits de bourse sur ces opérations promotionnelles.

2 Marché des produits de bourse et cadre réglementaire

2.1 Spécificité du modèle de marché des produits de bourse - Sur le marché des produits de bourse, la fixation des prix diffère du modèle classique observé pour les actions qui repose sur une confrontation de l'offre et de la demande. Elle est dirigée par les cotations affichées par les teneurs de marchés ou apporteurs de liquidité. Ces derniers sont généralement les émetteurs desdits produits ou des entités affiliées. Ces cotations procèdent de l'application de modèles classiques de valorisation des dérivés, alimentés en temps réel par des paramètres de marché (cours du sous-jacent, taux d'intérêt, marché de prêt emprunt de titres, volatilité implicite etc..). Les prix ainsi diffusés en continu par les émetteurs/teneurs de marché pour un produit donné sont identiques quelles que soient les plates-formes de négociation (marchés réglementés, solution de négociation bilatérale...), sous réserve d'éventuelles micro-latences informatiques.

2.2 Concurrence : pluralité de produits aux sous-jacents identiques - Le modèle de concurrence diffère également du modèle classique observé pour les actions où de multiples teneurs de marchés interviennent sur les mêmes carnets d'ordres des mêmes actions. La concurrence sur les produits de bourse se réalise par des offres de produits distincts mais quasi identiques de la part des émetteurs. Les produits de bourses concurrents sont chacun unique de par leurs émetteurs spécifiques, et n'apparaissent en aucun cas sur un même carnet d'ordre. Une fois un produit de bourse et émetteur sélectionné, un investisseur bénéficiera de cotations à l'achat ou à la vente proposées par cet émetteur sur le marché secondaire de ce produit spécifique.

2.3 Cadre réglementaire des opérations promotionnelles - Ces opérations promotionnelles sont réalisées dans un cadre réglementaire **visant à assurer la protection des investisseurs** selon les dispositions de la Directive MIFID 2 pertinentes en matière de conflits d'intérêts, de gouvernance produit, de transparence et de meilleure exécution.

2.4 Cadre réglementaire des produits de bourse - Plus généralement, les produits de bourse sont commercialisés dans un cadre réglementaire qui offre aux investisseurs les protections suivantes :

1. L'émission des produits est réalisée dans un cadre réglementé, comprenant l'approbation de la **documentation d'émission**¹ par l'autorité nationale² ou une autorité compétente au sein de l'Union Européenne;
2. Les produits de bourse font l'objet d'un **document d'information clé** (DIC, ou KID en anglais) conformément au Règlement PRIIPS, lequel est mis à disposition des clients non-professionnels afin de leur permettre de comprendre le fonctionnement de l'instrument financier et les risques y afférents ;
3. La commercialisation des produits est réalisée auprès d'une **clientèle adaptée** (marché cible positif) et selon une stratégie de distribution appropriée au regard de leurs caractéristiques, conformément aux règles de gouvernance produits³ applicables aux émetteurs et aux distributeurs.

2.5 Positions et couverture de risque par l'émetteur - Il est important de rappeler que face à un investisseur se positionnant à l'achat ou à la vente d'un produit de bourse, l'émetteur teneur de marché n'a pas un intérêt opposé à celui de l'investisseur. L'émetteur donne la possibilité à l'investisseur de se positionner sur un marché d'après ses propres vues. De son côté, l'émetteur couvre sur les marchés ses obligations de paiement liées au produit de bourse émis, de manière systématique et globale. Le fait que l'investisseur investisse sur des marchés en hausse, en baisse ou stagnants n'a pas d'incidence pour l'émetteur et son modèle économique.

¹ Réglementation Prospectus.

² En France, l'Autorité des marchés financiers (AMF).

³ MiFID II (gouvernance produit, marchés cibles, plaintes).

3 Bonnes pratiques en matière d'opérations promotionnelles

Dans cette section, l'AFPDB reprend les **bonnes pratiques** suivies par les émetteurs et distributeurs de produits de bourse sur ces opérations promotionnelles de prise en charge de frais de courtage. Ces opérations promotionnelles sont définies au sein d'accords bilatéraux entre émetteurs et distributeurs conclus dans le respect de la réglementation applicable en matière de protection des investisseurs et de libre concurrence. Elles ont pour **objectif de développer l'offre** des produits de bourse des émetteurs et distributeurs, dans le cadre de leur **stratégie commerciale et de distribution**. Ces accords respectent les principes suivants :

1. Transparence et information

Les investisseurs ou clients finaux sont dûment et clairement informés de l'existence et des conditions des offres des opérations promotionnelles de l'émetteur et du distributeur. L'information couvre notamment :

- La **transparence sur l'existence d'un accord financier** entre l'émetteur et le distributeur permettant cette offre promotionnelle,
- Le **montant des frais de courtage pris en charge** (i.e. total ou partiel) et les modalités et conditions (nature, taille et nombre des ordres éligibles),
- Le **périmètre des produits** concernés (i.e. totalité de la gamme de l'émetteur ou seulement une partie),
- La **durée** de l'opération (i.e. période illimitée ou période définie ou jusqu'à l'épuisement d'un montant prédéfini de prises en charge).

2. Qualité d'exécution et politique de prix

Pour chaque instrument financier actif sur le marché secondaire, l'émetteur et teneur de marché diffuse des **prix identiques**⁴ quels que soient le lieu d'exécution (sur un marché réglementé, MTF ou une solution de négociation bilatérale), le distributeur, le mode de distribution (RTO/exécution sans conseil ou conseil en investissement) et l'existence ou non d'opérations promotionnelles.

3. Au bénéfice de l'investisseur

Les opérations promotionnelles de prise en charge des frais de courtage **bénéficient de manière tangible aux investisseurs ou clients** des distributeurs qui accèdent à des ordres sans frais de courtage ou à frais de courtage réduits, sur tout ou une partie des produits de bourse de l'émetteur, sans altérer la qualité de l'exécution.

4. Prise en charge raisonnable

La prise en charge des frais de courtage s'effectue sur une **base raisonnable** tenant compte des coûts supportés et des frais pratiqués par le distributeur pour des produits similaires.

5. Gouvernance produit / cible de marché

La définition de la cible de marché pour les produits concernés, notamment en termes de connaissance et d'expérience des investisseurs, se fait de manière indépendante à ces opérations promotionnelles.

6. Communication marketing équilibrée

La communication mise en œuvre à l'occasion de la campagne marketing et visant l'investisseur est **claire, raisonnable et équilibrée**, tant en matière d'informations sur les coûts que sur les risques.

⁴ La notion de prix identiques s'entend sans préjudice des éventuels latences informatiques ou de connectivité.