

Transparence des Coûts et Création de Valeur des Produits Structurés

Au-delà des idées reçues : radiographie d'une mécanique de précision, de la structuration à l'investisseur.

Une méthode structurée et indépendante



*[Structured Retail Products \(SRP\)](#) et [SP Intelligence \(Spi\)](#), part of the WSD group sont des fournisseurs de données et d'études, spécialisés sur les marchés de produits structurés dans le monde.

Une approche méthodologique croisée

Dimension quantitative Nos sources :



SRP



SPi, part of the WSD group



KID PRIIPs



Statistique des
Émetteurs

Dimension professionnelle Entretiens avec :



Émetteurs



Plateformes



Brokers



Distributeurs



Experts du secteur

Dimension utilisateur

- Parcours investisseur
- Expérience vécue
- Compréhension
- Attentes



Premier choix méthodologique.

Ne pas regarder uniquement :

- le produit
- le pricing
- les coûts

Mais regarder :

**l'expérience complète de l'investisseur
et des acteurs du marché**

Echantillon* étudié pour les produits distribués sur le marché français en 2024

1 566

produits structurés analysés

9,68 Mds €

de montants émis

* Cet échantillon large porte sur environ 14% du montant global estimé des émissions réalisées en 2024 (environ 70 milliards d'euros). A titre comparatif, le [rapport OPEF](#) a étudié un échantillon de 404 produits échus ou remboursés par anticipation en 2024. Le rapport AMF/ACPR 2026 sur la distribution des produits structurés est basé sur 60 produits.



BSD INVESTING

Étude mandatée par [l'AFPDB](#) - Version du 2 octobre 2026



Coûts des produits structurés : Résultats de l'étude

par grandes catégories de produits* et par maturité / sur 1566 produits émis en 2024

Le Coût total (moyenne entre 1,38% à 4,45%) correspond au montant total des coûts compris dans le prix du produit structuré à l'émission, et acquittés par l'investisseur.

Coût total annualisé : Les coûts sont annualisés selon la **durée économique probable***.

Pour les produits non autocall, cette durée correspond à la durée de détention recommandée (RHP) qui est la maturité.

Pour les produits autocall, cette durée représente la durée de détention moyenne estimée (i.e. RHP/2).

Tous produits confondus, **le coût annualisé moyen ainsi calculé varie de 0,27% à 1,53%.**

Sur les produits autocall non capital garanti** (1250 produits analysés), le coût annualisé moyen varie, selon les horizons d'investissement, entre 1,32 et 2,04%.

*cf. slide 6

** Cf. définition en annexe. A noter que l'absence de garantie du capital ne signifie pas l'absence de protection apportée par des barrières de protection.

CAPITAL GARANTI - AUTOCALL				
Horizon d'investissement	Nombre de produits	Coût total	Durée économique moyenne	Coût total annualisé par la durée économique
Court <=3 ans	43	1,89%	1,22 ans	1,72%
Moyen (>3 à <=5 ans)	23	2,23%	2,06 ans	1,10%
Long (>5 à <=10 ans)	43	4,15%	4,10 ans	1,00%
Très long (>10 ans)	135	5,74%	5,93 ans	1,01%
Tous horizons	244	4,45%	4,41 ans	1,14%

CAPITAL GARANTI – NON AUTOCALL				
Horizon d'investissement	Nombre de produits	Coût total	Maturité moyenne	Coût total annualisé par la maturité
Court <=3 ans	5	1,27%	2,41 ans	0,53%
Moyen (>3 à <=5 ans)	4	1,71%	5,00 ans	0,34%
Long (>5 à <=10 ans)	14	1,52%	8,45 ans	0,20%
Très long (>10 ans)	3	0,49%	10,83 ans	0,04%
Tous horizons	26	1,38%	7,03 ans	0,27%

NON-CAPITAL GARANTI - AUTOCALL				
Horizon d'investissement	Nombre de produits	Coût total	Durée économique moyenne	Coût total annualisé par la durée économique
Court <=3 ans	258	2,26%	1,18 ans	2,04%
Moyen (>3 à <=5 ans)	409	3,02%	2,33 ans	1,32%
Long (>5 à <=10 ans)	257	4,44%	3,34 ans	1,48%
Très long (>10 ans)	326	7,25%	5,41 ans	1,42%
Tous horizons	1250	4,26%	3,10 ans	1,53%

NON-CAPITAL GARANTI – NON AUTOCALL				
Horizon d'investissement	Nombre de produits	Coût total	Maturité moyenne	Coût total annualisé par la maturité
Court <=3 ans	31	1,32%	1,74 ans	0,96%
Moyen (>3 à <=5 ans)	6	1,54%	3,66 ans	0,41%
Long (>5 à <=10 ans)	8	4,61%	7,77 ans	0,66%
Très long (>10 ans)	1	5,20%	12,06 ans	0,43%
Tous horizons	46	2,00%	3,26 ans	0,83%

Source : [Spi](#), part of the WSD group, données calculées par BSD Investing et Training Games Institute

Les principaux résultats et enseignements de l'étude AFPDB

Coûts totaux moyens, non annualisés

Autocall	4,26 – 4,45 %
Non-autocall	1,38 – 2,00 %

Coûts cumulés sur toute la durée de vie du produit
vs. 6,48% (2024) et 5,34 % (2025) en moyenne pour l'étude OPEF



Coûts moyens annualisés

Autocall	1,14 – 1,53 %
Non-autocall	0,27 – 0,83 %

Annualisation par la durée économique probable

Ce sont les coûts annualisés qui permettent une comparaison pertinente : les produits structurés ne se situent pas hors des standards du marché — à service équivalent, leurs frais rémunèrent un rendement contractuel et, le plus souvent, une protection du capital.

La comparaison des coûts ne préjuge pas des **performances nettes** de ces produits qui seront délivrées à l'investisseur et qui matérialisent la **valeur du produit** ([Value for Money](#)).

La création de cette valeur est collective



La performance finale n'est **pas uniquement le résultat du marché**. Elle dépend également de la structuration, de la distribution, de la couverture, du cadre réglementaire et de l'accompagnement de l'investisseur.

Le coût seul ne permet pas de juger la valeur



Des produits peuvent présenter des coûts annualisés similaires mais offrir des propositions de valeur différentes, à la fois en termes de performance nette de coûts et de protection du capital. Le coût est une information importante mais insuffisante.

L'étude AFPDB porte sur un échantillon large de 1566 produits émis en 2024, qui représente environ 14% du montant global estimé des émissions réalisées en 2024 (env. 70 milliards d'euros). A titre comparatif, le [rapport OPEF](#) a étudié un échantillon de 404 produits échus ou remboursés par anticipation en 2024.

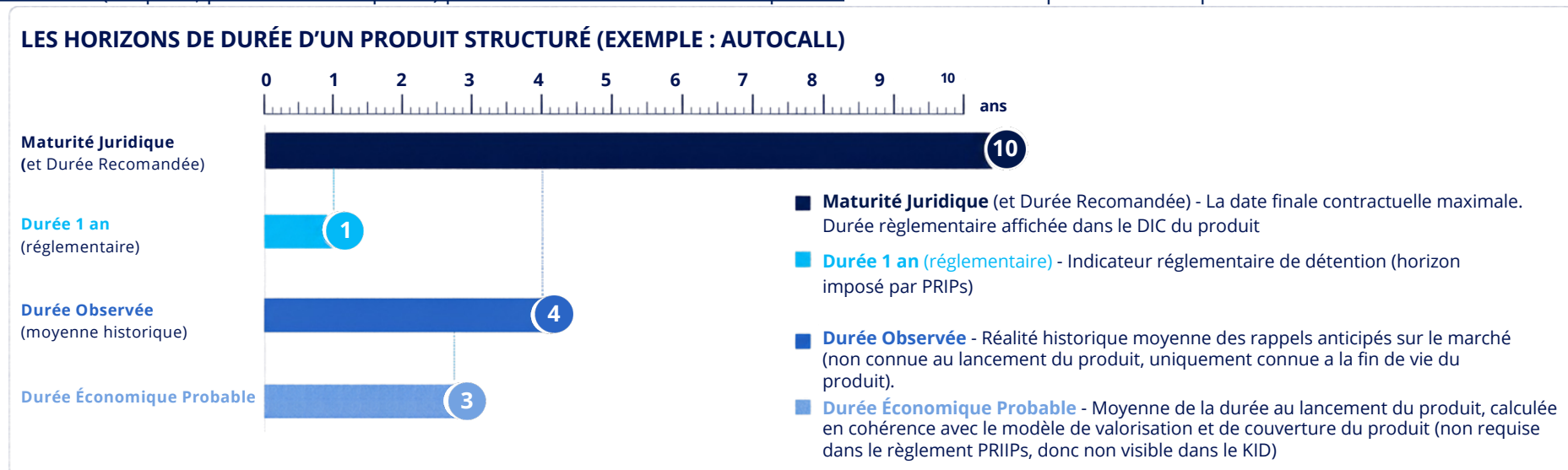
Intégrer la durée économique probable

L'étude s'appuie sur différentes durées pour analyser les coûts des produits

La durée économique probable (ou duration) est la grandeur permettant, à la création d'un produit structuré, de convertir une rémunération up-front (déterminée et perçue à l'émission) en son équivalent en coût récurrent. Par « équivalent », est entendu à conditions inchangées et donc à valeur égale pour le client investissant sur le produit.

A titre d'exemple, sur un **produit autocall de maturité maximale 10 ans et de duration 5 ans**, un distributeur peut choisir de recevoir une commission de 1% par an tant que le produit est en vie ou bien un unique paiement de 5% au démarrage de la formule, et ce sans impact sur les conditions (coupons, protection du capital...) pour le client investissant sur le produit. Cette duration peut être estimée par l'émetteur par un calcul ex-ante donnant une durée effective probable. Dans cette étude, par convention, elle a été déterminée par maturité divisée par 2 sur la base des durées effectives constatées.

De la même façon, pour un **produit non autocall de maturité 5 ans, donc sans possibilité de rappel anticipé**, un distributeur peut choisir de recevoir une commission de 1% par an tant que le produit est en vie ou bien un unique paiement de 5% au démarrage de la formule, et ce sans impact sur les conditions (coupons, protection du capital...) pour le client investissant sur le produit. La durée économique est mécaniquement celle de la maturité.



Comparatif* des coûts par famille de produits

moyennes 2024

Produits	Coûts moyens / an
Produits structurés	entre 0,27% à 1,53% (tous produits confondus, coût annualisé moyen par la durée économique probable)
Source : Etude AFPDB	
OPCVM actifs sur actions	entre 1,78% (SRI 3) et 2,26% (SRI 6)
OPCVM actifs sur obligations	entre 0,48% (SRI 1) et 2,17% (SRI 4)
Immobilier non coté (SCPI / OPCI / SCI)	entre 1,57% (SRI 4) et 2,28% (SRI 2)
Private Equity	entre 1,85% (SRI 3) et 3,93% (SRI 7)
ETFs	entre 0,18% (SRI 2) et 0,51% (SRI 6)

Source : Rapport France Assureurs (« L'assurance vie en unités de compte » 2024)

Pour les produits structurés, les coûts moyens correspondent aux coûts totaux des produits, acquittés par l'investisseur à l'émission, et annualisés par la durée économique probable.

Pour rappel, tous produits confondus, le coût annualisés moyen varie de 0,27% à 1,53% (étude AFPDB).

Pour les autres produits, les chiffres sont ceux du rapport France Assureurs 2024 et correspondent aux coûts récurrents moyens annualisés.

* La comparaison des coûts des différentes classes d'actifs doit prendre en compte les spécificités de ces derniers.

Les ETFs notamment sont des produits traités majoritairement de manière automatisée, sans conseil en investissement par des investisseurs de détail plus avertis et plus appétant aux risques.

A l'inverse et par exemple, le Private Equity suppose lui des vérifications et négociations approfondies sur des actifs illiquides.

Le Produit Structuré : une précision sur mesure

Objectifs

Patrimoniaux :

Rendement optimisé,
diversification.

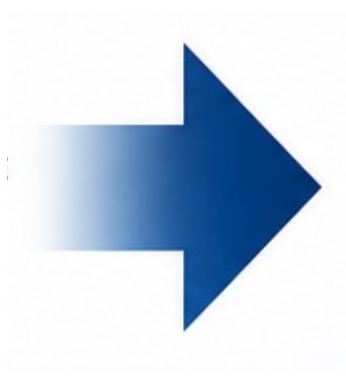
Tolérance au Risque :

Capacité psychologique
et financière à assumer le
risque en capital.

Horizon

d'Investissement:

Objectif de détention,
besoin de liquidité



Formule de

Performance :

Précision algorithmique
absolue/Prévisibilité
(mécanisme de remboursement,
barrières, maturité).

Protection Garantie ou Conditionnelle :

Barrière de protection selon
des scénarios de marché ou
protection absolue (garantie)
du capital

Rendement Cible :

Objectif de coupon ou de
performance déterminée dès
l'origine

Le Produit Structuré : une solution d'investissement

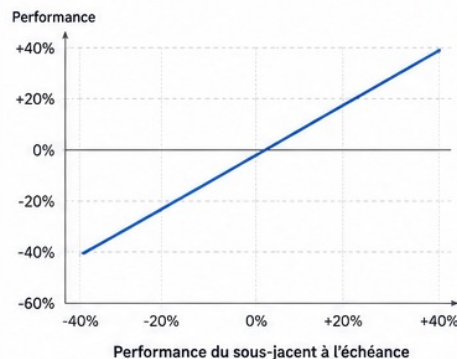
Un produit structuré propose un profil de gains et pertes différencié selon les scénarios de marché sur un horizon d'investissement maximum.

Transformer le marché brut en un scénario de résultat plus lisible, acceptable et aligné avec ses besoins.

1. L'INVESTISSEMENT EN DIRECT LINEAIRE ET INCERTAIN

Investissement direct en actions (exposition 1 pour 1)

Performance = Performance du sous-jacent

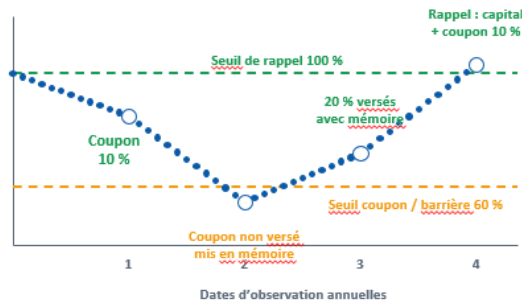


- × Toute la baisse est supportée
- × Rendement incertain
- × Forte volatilité des résultats
- × Peu de lisibilité des scénarios

2. LE PRODUIT STRUCTURÉ : TRANSFORMATION

Un coupon conditionnel, mémorisé si besoin, avec rappel anticipé possible

Exemple : Euro Stoxx 50 - maturité maximale 5 ans



PARAMÈTRES

Coupon annuel

10 %

Seuil coupon

60 %

Seuil rappel

100 %

Mémoire : oui

À maturité : si le sous-jacent est $\geq 60\%$, le capital est remboursé. En dessous, la baisse est supportée depuis l'origine.

3. LES BESOINS / GOÛTS DE L'INVESTISSEUR



Rendement espéré

"Je veux un coupon ou une participation."



Protection conditionnelle

"Je veux réduire la peur de la baisse."



Lisibilité

"Je veux comprendre les scénarios importants."



Confort psychologique

"Je veux pouvoir tenir mon investissement sans paniquer."

L'investisseur n'achète pas seulement un rendement. Il achète une Solution d'investissement

Une chaîne de valeur complète et intégrée

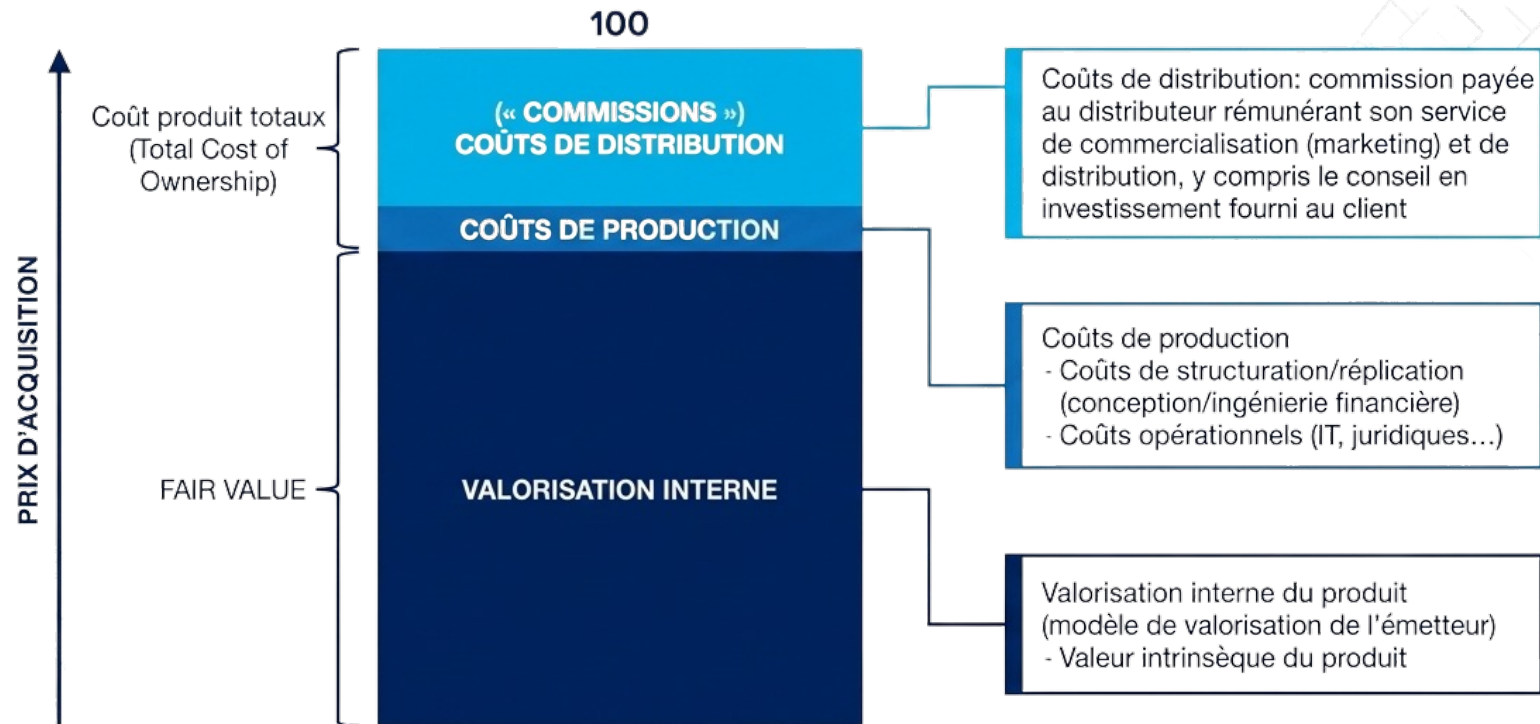


Transformation de Valeur

Les frais rémunèrent une expertise globale, une gestion du cycle de vie et une transformation du risque pour optimiser le couple risque/rendement de l'investisseur final.

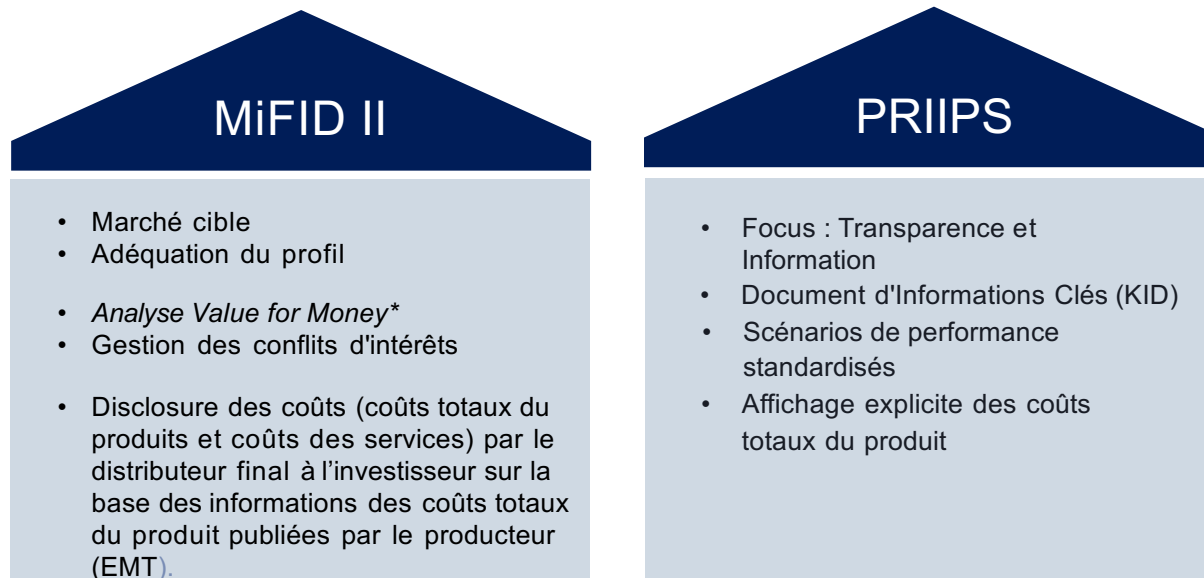
La mécanique des coûts : ce qu'elle rémunère

Passer d'une logique de coût à une logique de rémunération d'expertise



Le cadre réglementaire et gouvernance

La réglementation oblige à une transparence exhaustive des coûts; le défi actuel réside dans la compréhension de cette information pour l'investisseur final.



*A l'entrée en application de la réforme Retail Investment Strategy (RIS - 2029) : Mise en oeuvre des bonnes pratiques de l'AFPDB

Annexes

Définitions des grandes familles de produits

CAPITAL GARANTI

Un produit à capital garanti garantit à l'investisseur de récupérer au minimum son capital initial à l'échéance.

Les produits à capital protégé (ou à capital garanti) sont des produits structurés qui s'engagent à rembourser au minimum 100 % du capital investi à l'échéance (pour un investissement au nominal à 100%), quelle que soit l'évolution du sous-jacent. Cette garantie est assurée par la solidité financière de l'émetteur : si celui-ci fait défaut, la garantie ne peut pas être honorée. La protection du capital est donc soumise au risque de crédit de l'émetteur. En échange de cette sécurité, le potentiel de gain ou la participation à la hausse/baisse du sous-jacent est souvent limité. Ces produits conviennent aux investisseurs peu appétant aux risques.

AUTOCALL

Un produit autocall (ou autocallable) est un produit structuré qui peut être remboursé par anticipation (dit aussi « rappel anticipé ») si le sous-jacent atteint un niveau cible à une date prédéfinie, permettant à l'investisseur de récupérer son capital assorti en général d'un gain.

L'autocall est l'un des types de produits structurés les plus distribués en France. À des dates d'observation régulières (par exemple chaque année), si le sous-jacent (souvent un indice comme l'Euro Stoxx 50 ou le CAC 40) se situe au-dessus d'un niveau de déclenchement (généralement 100 % du niveau initial), le produit est automatiquement remboursé avec un gain potentiel fixé à l'avance. Si le seuil n'est pas atteint, le produit continue jusqu'à la prochaine date. Si l'autocall n'est jamais déclenché, un mécanisme de protection du capital (ou de perte partielle) s'applique à l'échéance selon des conditions définies. Les produits Athéna et Phoenix sont les deux grandes familles d'autocalls vendus en France.

Auteurs de l'étude et sources de données

L'équipe de recherche

Marlène Hassine Konqui

Directrice générale associée, BSD Investing

- Dirige BSD Investing, société indépendante de recherche et de construction de portefeuille, adossée à une base de données propriétaire de fonds actifs et d'ETF
- Responsable de la recherche ETF et indices de Lyxor AM durant dix ans, intervenant auprès de centaines d'investisseurs institutionnels, gérants et gestionnaires de fortune en Europe
- Experte en construction de portefeuille et en sélection gestion active / passive

Eric James Konqui

Docteur en économie, consultant-formateur, Training Games Institute

- 15 ans d'expérience en ingénierie financière et distribution de produits structurés
- Enseignant et formateur depuis 10 ans en économie et finance, concepteur de formations par le jeu

Les sources de données

SRP – Structured Retail Products

Source de données et d'analyses de marché sur les produits structurés depuis plus de 20 ans

- Base mondiale de plus de **47 millions de produits structurés**
- Publie chaque année depuis 2018, un **rapport annuel sur la performance des produits structurés** distribués en France
- Fait partie du groupe Derivia Intelligence (Londres)

<https://www.structuredretailproducts.com/>

SPI – SP Intelligence

Plateforme de données de marché et de recherche sur les produits structurés

- Fournit des données de référence, des analyses de marché et des études régulières sur l'industrie des produits structurés en Europe
- Fait partie du groupe WSD, qui exploite aussi [RegXchange](#), la plateforme européenne de diffusion des KID et des données MiFID II

<https://sp-intelligence.com/>