

# *Distribution, frais et performance des produits structurés*

Pôle commun AMF-ACPR

PÔLE

Assurance

Banque

Épargne

Rapport final

Juin 2026



# CE QU'IL FAUT RETENIR

**1**

L'initiative de la création du produit structuré relève le plus souvent du distributeur final. Dans tous les cas, producteurs et distributeurs doivent naturellement porter une attention particulière au respect de la primauté de l'intérêt du client.

**2**

L'AMF et l'ACPR ont identifié de nombreuses situations de non-conformité à la réglementation pour tous les acteurs de la chaîne et sur différents aspects : définition des marchés cibles, évaluation du niveau de connaissances et d'expérience, information sur les frais.

**3**

Généralement, les émetteurs, assureurs, distributeurs intermédiaires mettent en place des actions concrètes pour accompagner et former les distributeurs finaux en contact avec le client final.

**4**

L'analyse de la performance des produits structurés sur une période récente montre que, dans de nombreux cas, le rendement est inférieur au rendement du sous-jacent, généralement en contrepartie d'une protection de tout ou partie du capital. En cas de marchés fortement baissiers et de sortie avant l'échéance, le capital investi pourrait être partiellement ou totalement perdu.

**5**

Le montant que le client perçoit dépend directement de la formule prévue au contrat. Les coûts sont intégrés de manière indirecte dans le produit, ce qui les rend difficiles à comprendre, et la répartition des revenus entre les différents acteurs reste opaque.



# Introduction



# CONTEXTE ET PERIMETRE DE L'ÉTUDE




Cette étude a été réalisée dans un contexte de marchés haussiers sur la base de données déclaratives. Les données chiffrées présentées dans cette étude ne préjugent en aucun cas des résultats futurs.

Dans un contexte de fort développement de ce marché, ce rapport vise à mieux appréhender son fonctionnement ; il n'a pas vocation à présenter les actions de supervision menées par les autorités.

Dans la continuité de l'étude publiée en 2025 sur la cartographie des produits structurés, une 2<sup>nd</sup>e phase a débuté en juin 2025. Le périmètre de l'étude s'est élargi à la distribution, aux frais et à la performance des produits structurés.

Plusieurs objectifs : i) recueillir des informations détaillées sur l'ensemble du cycle de vie des produits structurés, ii) analyser la pertinence des marchés cibles, iii) étudier le processus de distribution des distributeurs finaux, iv) comprendre et clarifier la structure des frais afférents et v) analyser la performance.



**Pourquoi une initiative du Pôle Commun AMF/ACPR ?** Environ 20 % de ces produits sont commercialisés via des offres au public sur compte-titres (AMF), tandis que près de 80 % sont distribués sous forme d'unités de compte (UC) dans des contrats d'assurance-vie (ACPR).

**Format :** Enquête par questionnaire et entretiens avec l'ensemble des acteurs de la chaîne de distribution entre juin 2025 et janvier 2026.

## Typologie d'acteurs interrogés :

- Émetteurs français et étrangers sélectionnés en fonction de leur représentativité sur le marché et de leur organisation.
- Assureurs sélectionnés en fonction de leur représentativité sur le marché et des typologies de produits structurés distribués.

**Période de commercialisation des produits analysés :** 2024, afin que les produits structurés sélectionnés soient soumis à la Recommandation ACPR n°2023-R-01 (applicable au 1<sup>er</sup> janvier 2024), avec un focus particulier sur les produits présentant un niveau de risque élevé ;

- Distributeurs intermédiaires et finaux sélectionnés en fonction de leur représentativité : *brokers*, plateformes, banques de détail, banques privées et conseillers en investissements financiers.

**Période de commercialisation des produits analysés :** 2023, 2024 et S1 2025.

A noter que les distributeurs intermédiaires et finaux n'ont été étudiés que dans le cadre de leurs activités de distributeurs en compte-titres. La conformité de leurs pratiques dans le cadre de la distribution en assurance-vie n'a pas été regardée.

**Produits concernés :** seuls les titres de créance structurés ont été analysés dans le cadre de cette étude.

# PORTRAIT ROBOT DU PRODUIT STRUCTURÉ OFFERT

**Un produit structuré est un instrument financier dont les modalités de gains et de pertes dépendent de l'évolution d'un ou plusieurs sous-jacents selon une formule prédéfinie. Ils sont généralement assortis d'une protection conditionnelle du capital.**

**La plupart des produits structurés commercialisés auprès des épargnants en France partagent des caractéristiques communes :**

- La très grande majorité des structurations sont de type « **autocall** » (remboursement anticipé automatique) :
  - Cela signifie que le produit prévoit le remboursement automatique par anticipation associée à un gain si le sous-jacent a franchi une barrière prédéterminée en date d'observation prédéfinie.
  - La durée d'investissement réelle ne peut donc pas être connue avec précision au moment de l'investissement.
- L'actif sous-jacent sur lequel est indexé le produit structuré est généralement **un indice « actions » ou une action** :
  - Les grands indices de marché (tels que le CAC 40 ou l'Euro Stoxx 50) restent utilisés comme sous-jacents, mais une part importante des produits structurés repose également sur des indices "sur mesure". Ces indices sont généralement élaborés par des fournisseurs spécialisés en indices, en lien avec les établissements structurant les produits.
  - Ces indices peuvent comporter un « décrétement » (c'est-à-dire qu'ils sont construits à partir d'un indice avec dividendes réinvestis auquel est **retranché un montant en pourcentage ou en points**) bien que leur proportion recule sensiblement depuis 2021.
- A l'échéance, en l'absence de remboursement automatique en cours de vie, le produit présente généralement **un risque de perte en capital** :
  - Tant que l'indice sous-jacent n'a pas franchi le niveau prédéterminé (« barrière »), l'épargnant reçoit son capital initial (hors frais d'enveloppe liés au contrat d'assurance-vie ou à la conservation en compte titres), ce qui le protège contre une baisse modérée de l'indice.
  - En dessous de ce niveau, l'investisseur subit une perte en capital correspondant à la baisse de l'indice depuis le lancement du produit. Cette perte peut être totale.
  - Les produits structurés offrant une protection en capital conditionnelle à l'échéance sont en progression sensible depuis 2022 (remontée des taux) alors qu'ils avaient quasiment disparu au cours de la décennie précédente.
  - En cas de défaut de l'émetteur, l'investisseur ne sera pas remboursé.

Des éléments statistiques sur la dynamique des collectes annuelles, les principaux circuits de commercialisation et les caractéristiques de ces produits ont été publiés en avril 2025 par le Pôle commun\*.

\*<https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2025-03/cartographie-pole-commun-2024.pdf>



# Les constats détaillés

- 1. La distribution des produits structurés*
- 2. Les frais et la performance des produits structurés*



# *1. La distribution des produits structurés*

# SCHÉMAS DE DISTRIBUTION

## Mode de distribution

### Typologie des réseaux de distribution

- **Distribution interne au groupe exclusivement** : distribution via les réseaux bancaires (banque de détail) ciblant prioritairement, en assurance-vie, une clientèle grand public et la banque privée du groupe ;
- **Distribution externe** via des intermédiaires en assurance tels que des conseillers en gestion de patrimoine (CGP) notamment, des conseillers en investissements financiers (CIF), des plateformes de distribution ou des distributeurs intermédiaires pouvant s'adresser, en assurance-vie, à une clientèle généralement plus avertie, pouvant disposer d'une appétence au risque plus élevée et d'une surface financière plus importante ;
- **Distribution mixte** : distribution interne complétée par des distributeurs externes.

**Pour la distribution en assurance-vie, la nature du canal de distribution influence directement les caractéristiques des produits structurés**

- **Distribution en interne** : produits présentant le plus souvent des caractéristiques standards ;
- **Distribution en externe** : certains produits peuvent présenter des **caractéristiques plus complexes ou atypiques** de manière plus fréquente que pour la distribution en interne : indices sous-jacents « taillés sur mesure », fonds maison utilisés comme sous-jacents (risque potentiel de conflit d'intérêts), indices *single stock* avec décrétement.

**Pour la distribution en compte-titres, c'est la nature de l'offre (offre au public vs. « placement privé ») qui influence les caractéristiques des produits structurés.** Les produits distribués en offre exemptée de publication d'un prospectus (« placement privé ») sont généralement plus complexes et risqués (et donc plus difficiles à comprendre pour un investisseur de détail) que les produits distribués en offre au public requérant la publication d'un prospectus.

**Le canal de distribution et/ou la nature de l'offre** conditionne(nt) le niveau de complexité et de risque des produits structurés distribués.

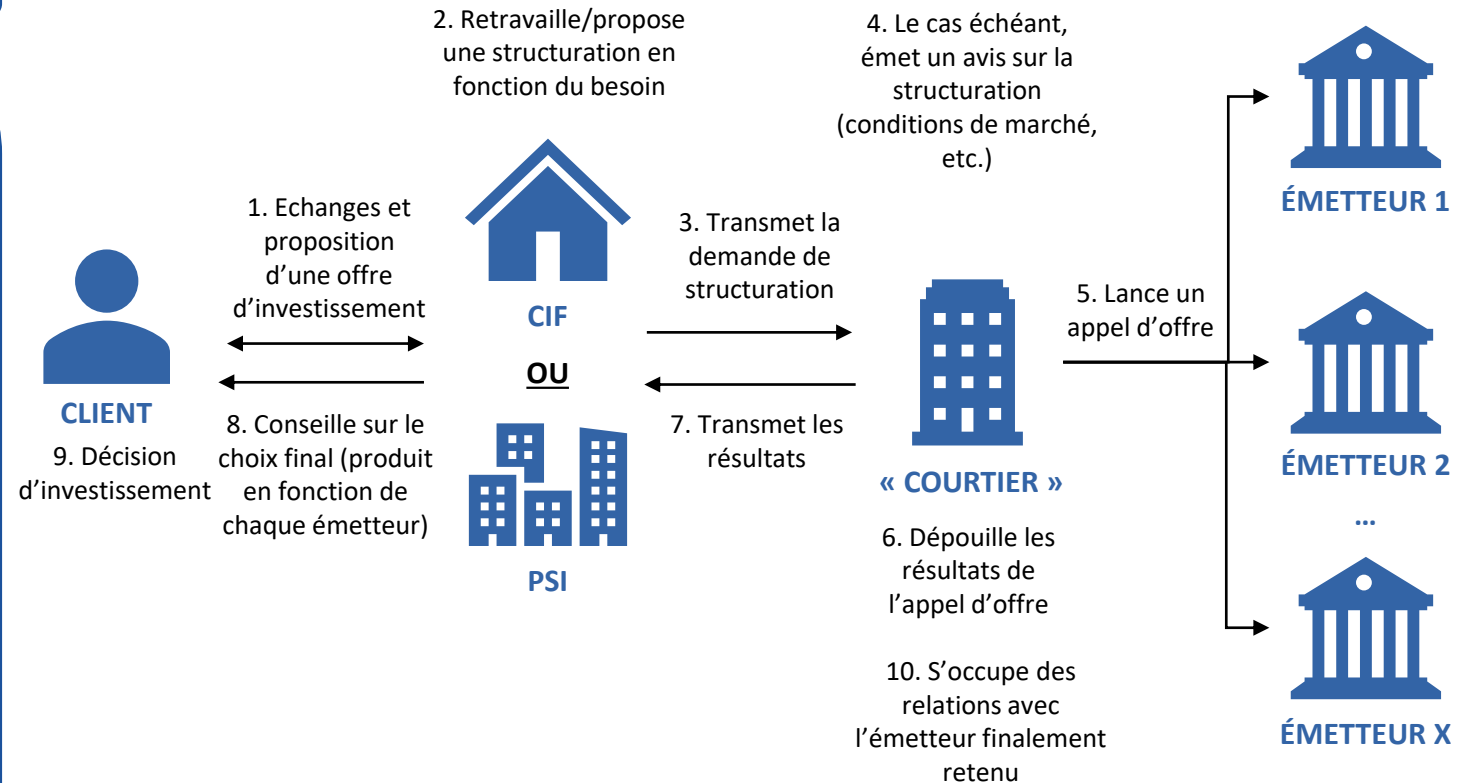
# SCHÉMA DE COMMERCIALISATION INTERMÉDIÉE EN COMPTE-TITRES

## Le recours à des distributeur intermédiaires

Lorsqu'ils souhaitent faire émettre des produits sur mesure, certains distributeurs finaux n'ont pas d'interaction directe avec les émetteurs. Ils adressent leur(s) demande(s) à un distributeur intermédiaire (ou « broker » / « courtier ») qui s'occupe de gérer les appels d'offres aux émetteurs (et la relation avec l'émetteur retenu). Ce schéma de distribution se retrouve notamment lorsque la taille du distributeur final (par exemple un CIF) ne lui permet pas d'approcher un grand nombre d'émetteurs.

Le rôle joué par ces courtiers et la rémunération qu'ils perçoivent sont très hétérogènes. Certains n'ont qu'un rôle passif, ils transmettent les demandes de structuration aux émetteurs sans les analyser. Tandis que d'autres, à l'inverse, vont analyser les structurations demandées au regard de leurs connaissances des produits et des conditions de marché actuelles.

Le montant de la commission demandée est intrinsèque au courtier, elle n'est donc pas nécessairement directement corrélée à l'éventuelle plus-value apportée par le courtier.



Les principaux critères de sélection des émetteurs déclarés par les courtiers :

- ❖ qualité de crédit & solidité financière,
- ❖ sous-jacents proposés & capacité d'innovation,
- ❖ conditions d'émission proposées,
- ❖ qualité de la documentation commerciale,
- ❖ référencement possible auprès des assureurs,
- ❖ réputation & respect des obligations réglementaires.

# CONCEPTION ET REFERENCEMENT DU PRODUIT

## Initiative de la création du produit structuré

Elle relève le plus souvent du distributeur final. Il peut définir tout ou partie du cahier des charges du produit structuré afin d'en arrêter les principales caractéristiques. En compte-titres, le distributeur final porte donc la responsabilité de déterminer des caractéristiques respectant son obligation d'agir au mieux des intérêts du client.

Plus marginalement, l'initiative du produit peut venir :

- D'un distributeur intermédiaire (courtier ou plateforme) le cas échéant ;
- De l'assureur, le plus souvent en coordination avec la direction commerciale de son groupe, notamment afin de dynamiser la collecte en assurance-vie.

## Encadrement du référencement du produit dans le contrat d'assurance-vie

Dans la plupart des cas, c'est le distributeur final qui sollicite l'assureur pour faire référencer, dans le contrat d'assurance-vie, le nouveau produit structuré ; le rôle de l'assureur se limitant alors à accorder ou non le référencement.

En complément de la position AMF 2010-05 et de la recommandation ACPR n°2016-R-04 relative aux produits complexes, certains assureurs viennent encadrer les initiatives des distributeurs finaux via des règles d'éligibilité conditionnant le référencement des produits structurés dans leurs contrats, notamment lorsque :

- ils comportent plus de trois mécanismes, conformément aux doctrines de l'AMF et de l'ACPR ;
- leurs sous-jacents reposent sur des fonds « maison » ;
- ils utilisent des indices *single stock* à décrétement ;
- les frais globaux indiqués dans le DIC dépassent 10 %.

Certains organismes imposent également aux émetteurs certaines obligations : double valorisation quotidienne, fourchette achat-vente max de 1%.

Enfin, certains assureurs exigent désormais que leurs partenaires distributeurs (finaux et/ou intermédiaires) possèdent le statut de prestataire de services d'investissement pour continuer à collaborer.

## Les produits structurés « sur mesure »

En complément des produits « de campagne » émis dans le cadre d'offres au public (avec émission d'un prospectus) à l'initiative des émetteurs, des produits structurés « sur mesure » sont également distribués en compte-titres.

La structuration de ces derniers est déterminée, de manière générale, à l'initiative du distributeur final pour répondre à un besoin spécifique d'un (ou plusieurs) de ses clients. Ces titres de créance sont émis dans le cadre d'offres au public avec exemption de publication d'un prospectus (placement privé) et distribués à peu d'investisseurs (< 150). Ces titres de créance peuvent avoir des structurations plus atypiques et risquées que les titres de créance émis dans le cadre de campagne. Le nombre de produits « sur mesure » émis est très largement supérieur au nombre de produits émis dans le cadre d'offres au public nécessitant l'émission d'un prospectus.

# DÉFINITION DU MARCHÉ CIBLE EN ASSURANCE-VIE



Depuis le 1er janvier 2024, les assureurs doivent définir un marché cible spécifique et négatif pour les unités de compte complexes du contrat. Cette exigence vient en complément de la définition du marché cible au niveau du contrat d'assurance-vie et des sous-groupes de marché cible (recommandation ACPR 2023-R-01, remplacée par la recommandation 2024-R-01).

Des niveaux de maturité très différents ont été observés sur ce point :

- Un tiers des produits structurés examinés avaient un marché cible spécifique et négatif et étaient référencés dans des contrats d'assurance-vie disposant de sous-groupes de marché cible.

Les marchés cibles de l'UC en place sont pertinents car ils permettent notamment d'encadrer l'âge maximum de souscription, de prendre en compte l'horizon d'investissement (supérieur à la durée de vie maximale du produit) et d'identifier un marché cible négatif (exclusion des profils prudents ou des mineurs par exemple). D'autres critères tels que le niveau de tolérance au risque, la capacité à subir des pertes, la situation financière et/ou la segmentation du client ainsi que les connaissances et expériences du client ont également été observés et sont adéquats en particulier pour les produits structurés les plus risqués.

- En revanche, deux tiers des produits structurés et contrats d'assurance-vie ne sont pas à date conformes à la recommandation de 2023.

Par ailleurs, pour ces deux tiers de produits structurés, le faible niveau de granularité du marché cible du contrat d'assurance-vie ne permet pas de compenser l'absence d'un marché cible spécifique et négatif pour les UC structurées. Certains assureurs, dans le marché cible de leurs contrats d'assurance-vie, se limitent uniquement à distinguer le type de clientèle et le montant des avoirs, ce qui ne permet notamment pas d'évaluer si le client dispose des connaissances nécessaires pour souscrire à des instruments financiers complexes.



Des retards dans la mise en œuvre de la recommandation ACPR (entrée en vigueur le 1er janvier 2024) ont été constatés. Eu égard à la complexité des produits structurés et au risque de mauvaise commercialisation, les travaux de remédiation, notamment la définition d'un marché cible spécifique et négatif pour les unités de compte complexes, doivent être effectués sans délai.

**Lorsque la recommandation est appliquée, les résultats sont satisfaisants.**

Par ailleurs, les marchés cibles définis par les émetteurs et repris dans les DIC manquent le plus souvent de granularité : ils n'exonèrent pas les assureurs, dès lors qu'un produit structuré est référencé dans leur contrat d'assurance-vie, de l'obligation de définir un marché cible spécifique et négatif de l'UC.



# DÉFINITION DU MARCHÉ CIBLE EN COMPTE-TITRES



En application respectivement des articles 313-11 et 313-18 du RG AMF, les producteurs et les distributeurs sont **chacun** tenus d'établir le marché cible (positif et négatif) des instruments financiers.

Sur les 52 titres de créance structurés étudiés (période de distribution comprise entre 2023 et 2025), **93% disposaient d'un marché cible (50) mais 4 n'avaient pas le sous-critère « horizon d'investissement » complété et 34 n'avaient pas le sous-critère « facteur de durabilité » mentionné.**

Les investisseurs ayant le niveau de connaissances et d'expérience le plus faible figurent au marché cible positif de 14 titres de créance structurés (28%) : parmi ces 14 titres de créance structurés, il y avait des titres de créance ayant un ISR PRIIPs très élevé ou ayant des structurations ou sous-jacents particuliers qui ne sont pas facilement compréhensibles, comme par exemple le recours à un indice à décrétement.

Dans la grande majorité des situations, **la complétude du critère de la « capacité à subir des pertes » semble cohérente avec l'existence (ou non) d'une protection en capital totale à l'échéance et le niveau de risque du titre de créance structuré.**

**Le critère « horizon d'investissement » est, dans la moitié des situations, établi de manière trop large par rapport à la maturité du titre de créance structuré** (notamment lorsque celui-ci dispose d'un mécanisme de remboursement anticipé potentiel pour l'émetteur). Les distributeurs prennent en effet en compte la possibilité de rappel anticipé alors même que rien ne garantit que le produit sera rappelé.

La stratégie de distribution est très variable en fonction des titres de créance structurés. La principale différence vient de la possibilité, ou non, de distribuer le titre de créance structuré *via* des services d'exécution (exécution d'ordres et RTO) sans conseil préalable. Les différences ainsi observées ne s'expliquent pas par la complexité de la structuration, l'existence d'une protection en capital ou le niveau de risque de l'instrument financier.

Le même constat est fait sur l'existence et le contenu du marché cible négatif qui est très hétérogène sans possibilité de déterminer un facteur explicatif si ce n'est une différence marquée entre les émetteurs.

**Une absence d'appropriation des marchés cibles par les distributeurs finaux a été constatée.** En effet, contrairement aux obligations de l'article 313-18 du RG AMF, la grande majorité des distributeurs interrogés reprend à l'identique, sans analyse préalable, les marchés cibles des producteurs, sans s'interroger sur la pertinence de celui-ci et la compatibilité avec sa clientèle.

Les distributeurs concernés n'ont pas non plus établi de marché cible pour les 4 instruments financiers pour lesquels les producteurs/émetteurs n'en avaient pas établi.



# SUIVI ET CONTRÔLE DU MARCHÉ CIBLE EN ASSURANCE-VIE



En application de la DDA, l'assureur, en tant que concepteur de produit d'assurance, doit suivre ses produits et vérifier le respect du marché cible défini. Ce suivi inclut notamment la surveillance des caractéristiques du produit après sa commercialisation.

## Des contrôles et un suivi en place au niveau du contrat...

Au niveau du contrat, les dispositifs de suivi apparaissent globalement satisfaisants. La plupart des acteurs mettent en œuvre des contrôles du marché cible du contrat et un suivi du produit fondé sur des indicateurs pertinents (taux de chute, réclamations, etc.), avec un suivi annuel global de l'allocation d'actifs (% d'UC dans le portefeuille).

## Renforcés dans certains cas par des dispositifs spécifiques aux UC structurées

L'enquête a permis d'identifier plusieurs pratiques contribuant au contrôle et au suivi des UC structurées et de leurs marchés cibles :

- la mise en place d'un suivi renforcé d'indicateurs clés, notamment le taux de réclamation, les arbitrages, le taux de fuite et le taux de chute ;
- l'instauration de contrôles à plusieurs niveaux, incluant la création d'un comité dédié au suivi des UC ;
- la réalisation de contrôles trimestriels du respect du marché cible par le distributeur, avec une remontée d'informations à l'assureur, complétés par un contrôle de second niveau effectué par l'assureur tous les deux ans ;
- l'implémentation de blocages automatiques dans les outils de souscription en cas de non-respect de la clientèle cible ;
- des contrôles spécifiques peuvent parfois être mis en place avec l'instauration d'un seuil de supports complexes (50 % maximum de supports complexes) afin d'éviter le risque de concentration sur une seule classe d'actifs.



**Du fait de l'absence de définition de marchés cibles spécifiques et négatifs pour les UC complexes, les dispositifs de suivi et de contrôle des produits structurés ont des niveaux de maturité différents.**

# ÉVALUATION DU NIVEAU DE CONNAISSANCES ET D'EXPÉRIENCE EN COMPTE-TITRES



En application de l'article L. 533-13 du CMF, **les PSI sont tenus de vérifier le niveau de connaissances et d'expérience de leurs clients avant de distribuer un titre de créance structuré à un client non-professionnel et ce, quelque soit le service d'investissement fourni** (exécution d'ordres, réception et transmission d'ordres, conseil en investissement ou gestion de portefeuille pour compte de tiers).

Les CIF n'ont pas le droit de fournir un service d'exécution sur des titres de créance structurés. L'investisseur qui souhaite acquérir un titre de créance structuré doit donc nécessairement transmettre son ordre à un PSI (banque, plateforme, etc.).



**Pour les 11 prestataires (CIF ou PSI) interrogés fournissant le service de conseil en investissement sur titres de créance structurés à des clients non professionnels, et bien que tous en disposaient, seuls 3 PSI avaient un questionnaire d'évaluation du niveau de connaissances et d'expérience satisfaisant.** Les principales zones de non-conformité rencontrées sur les questionnaires sont les suivantes :

- Recours à l'auto-évaluation par le client ;
- Questions fermées auxquelles le client doit répondre par « oui » ou par « non » ;
- Absence de questions spécifiques permettant d'évaluer le niveau de compréhension du client sur les titres de créance structurés.

**Sur les 6 PSI interrogés fournissant uniquement un service d'exécution ou de RTO, seul 1 dispose d'un questionnaire satisfaisant.** En complément des zones de non-conformité mentionnées ci-avant, il a également été détecté que plusieurs PSI considèrent, à tort, ne pas être tenu d'évaluer le niveau de connaissances et d'expérience des clients dès lors qu'un conseil a été rendu préalablement au client par une autre entité.



**La fourniture préalable par une autre entité juridique d'un service de conseil en investissement au client non professionnel n'exonère pas le PSI qui fournit un service d'exécution ou de RTO de mettre en œuvre ses obligations de vérification du caractère approprié et donc d'évaluer le niveau de connaissances et d'expérience du client sur les titres de créance structurés.**

# ACCOMPAGNEMENT DES DISTRIBUTEURS FINAUX



En fonction du schéma de distribution, les émetteurs, les assureurs ou les distributeurs intermédiaires remettent aux distributeurs finaux **les documents nécessaires à la distribution des produits structurés (DIC, brochure...), dont certains sont rédigés par les émetteurs.**

Les assureurs et les distributeurs intermédiaires peuvent également mettre à disposition des distributeurs finaux des outils de souscription, pouvant intégrer une fonctionnalité de blocage de la commercialisation en dehors du marché cible.

Afin de former les distributeurs aux produits distribués, **les émetteurs, les assureurs et les distributeurs intermédiaires peuvent également, lorsque cela est négocié avec le distributeur, apporter leur support afin de former les commerciaux en charge de la distribution.**



## Documents à destination des distributeurs

*Objectif : accompagnement du distributeur pour s'assurer de sa bonne compréhension du produit et du respect des marchés cibles établis*

- Modules de formation et/ou webinaires dédiés
- Documents pédagogiques sur les produits structurés, de manière générale, et leur fonctionnement
- Fiche d'analyse et d'explication du produit (mécanismes, impacts et risques pour les clients)
- Marché cible (spécifique) et/ou négatif du produit structuré (*fournis par l'émetteur et/ou l'assureur*)
- Le cas échéant, marché cible du contrat d'assurance-vie et de ses sous-groupes (*fournis par l'assureur*)

En complément, plusieurs distributeurs intermédiaires mettent à disposition des distributeurs finaux une plateforme de suivi des titres de créance structurés permettant à ces derniers de suivre les évolutions et événements impactant les produits toujours en vie qu'ils ont distribués à leurs clients.



**Bonne pratique** : certains distributeurs intermédiaires font passer **un test de connaissances des produits structurés – basé sur des questions techniques, sans auto-évaluation – aux distributeurs finaux** (principalement aux CIF) avant d'accepter de les accompagner dans la distribution de ces instruments financiers. L'objectif étant de s'assurer qu'ils comprennent réellement le fonctionnement et les risques des titres de créance structurés afin de pouvoir les expliquer de manière pédagogique aux investisseurs finaux.

# ACCOMPAGNEMENT DE LA COMMERCIALISATION



## Documents remis aux distributeurs à destination de la clientèle

Objectif : remettre au distributeur la liasse documentaire permettant la bonne commercialisation du produit aux clients (information précontractuelle, documentation contractuelle, recueil du consentement)

- Brochure commerciale (fournie par l'émetteur ou le distributeur intermédiaire)
- DIC PRIIPS du produit structuré (fourni par l'émetteur)
- Le cas échéant, Prospectus du produit structuré (fourni par l'émetteur)
- Documentation contractuelle et/ou outil de souscription (fournis par l'émetteur, l'assureur ou le distributeur intermédiaire)
- Le cas échéant, annexe de souscription – consentement renforcé (fournie par l'assureur)



Les produits structurés « sur mesure » sont plus rarement accompagnés d'une brochure commerciale. Dans cette situation, la bonne compréhension du client repose donc sur les informations orales communiquées par le distributeur final ainsi que sur la clarté des documents réglementaires (notamment du DIC PRIIPS) remis.



**Bonne pratique** : les assureurs interrogés ont mis en place un système de recueil du consentement renforcé pour les produits structurés, via une annexe de souscription, afin de garantir que les clients comprennent pleinement ces produits potentiellement risqués, dont la complexité est inhérente à leur nature.

**Rappel réglementaire** : si le titre de créance structuré est distribué dans le cadre d'une offre faite à un cercle restreint d'investisseurs, exemptée de publication d'un prospectus, le produit ne peut être proposé à plus de 149 investisseurs non qualifiés dans un même pays, quel que soit le nombre de distributeurs impliqués dans la distribution.

# INFORMATION DU CLIENT SUR LES COÛTS ET FRAIS EN COMPTE-TITRES



En complément de l'information sur les coûts incluse dans les DIC PRIIPs, en application respectivement de l'article 50 du RD MIF 2 2017/565 et de l'article 325-14 du RG AMF, **les PSI et les CIF sont tenus d'informer le client sur le montant des coûts et frais estimés – y compris sur le montant des rétrocessions – et ce, quelque soit le service d'investissement fourni** (exécution d'ordres, réception et transmission d'ordres, conseil en investissement ou gestion de portefeuille pour compte de tiers).



**Sur les 15 prestataires interrogés sur cette thématique, seuls 2 (13%) communiquent l'information *ex ante* sur les coûts et frais de manière conforme.** Les situations de non-conformité rencontrées sont très hétérogènes :

- Absence complète de communication de l'information sur les coûts et frais due au titre de MIF 2 au motif que le client a déjà reçu une information sur les frais (i) dans le DIC PRIIPs ou (ii) par le CIF qui l'a conseillé préalablement ;
- Présentation annualisée des coûts qui sont pourtant payés par le client en totalité au moment de l'entrée dans le titre de créance structuré ;
- Modalité de présentation non conforme aux exigences de MIF 2 : certains acteurs présentent bien le coût total payé par le client mais les informations spécifiques demandées par MIF 2 (information sur les coûts de produit et/ou sur les coûts de service et/ou sur les rétrocessions reçues) ne sont pas présentes dans le document d'information sur les coûts et frais.



**L'information sur les coûts communiquée au client en amont de la fourniture du service ne doit pas être trompeuse.** Ainsi, le client doit avoir l'information sur le montant total des coûts et frais estimés qui seront prélevés en totalité au moment de la souscription et ce quelle que soit la durée effective de l'investissement. Aussi, **ce montant total, non annualisé, doit être la base de l'information sur les coûts et frais.**



## *2. Les frais et la performance des produits structurés*

# LE MONTANT DES FRAIS DE DISTRIBUTION ET DES COÛTS DE SORTIE

- Chaque maillon de la chaîne détermine la rémunération qu'il souhaite percevoir. En l'absence de « grille tarifaire interne » propre à chaque distributeur, la rémunération est déterminée produit par produit selon des critères difficilement objectivables.
- Bonne pratique : détermination par certains distributeurs d'une politique interne d'encadrement de la marge.
- Les niveaux de rémunération ont été analysés sur un échantillon de 60 titres de créance structurés, soit 18 émetteurs et 20 distributeurs (à l'exception du niveau de rémunération du distributeur intermédiaire qui se base sur des déclarations de ces derniers). Cf. ci-contre.
- Bien que cette rémunération de la chaîne de distribution n'impacte pas le paiement de la formule proposée, une rémunération plus faible serait de nature à améliorer les caractéristiques du produit offertes au client (rentabilité et/ou niveau de protection offert au client).
- En sus des frais d'entrée, des frais (ponctuels) de traitement d'ordres peuvent s'ajouter lorsque les ordres transitent par une plateforme ; des frais d'exécution d'un montant de 0,50 % en moyenne sont facturés au client en complément de ceux prélevés au moment de l'entrée dans le produit. Lorsque l'ordre est passé directement par le PSI, il n'y a généralement pas de frais d'exécution additionnels.
- La rémunération des acteurs de la chaîne peut être compliquée à appréhender par un investisseur de détail car intégrée dans le prix du produit et non pas payée sous forme de commission séparée<sup>3</sup>.

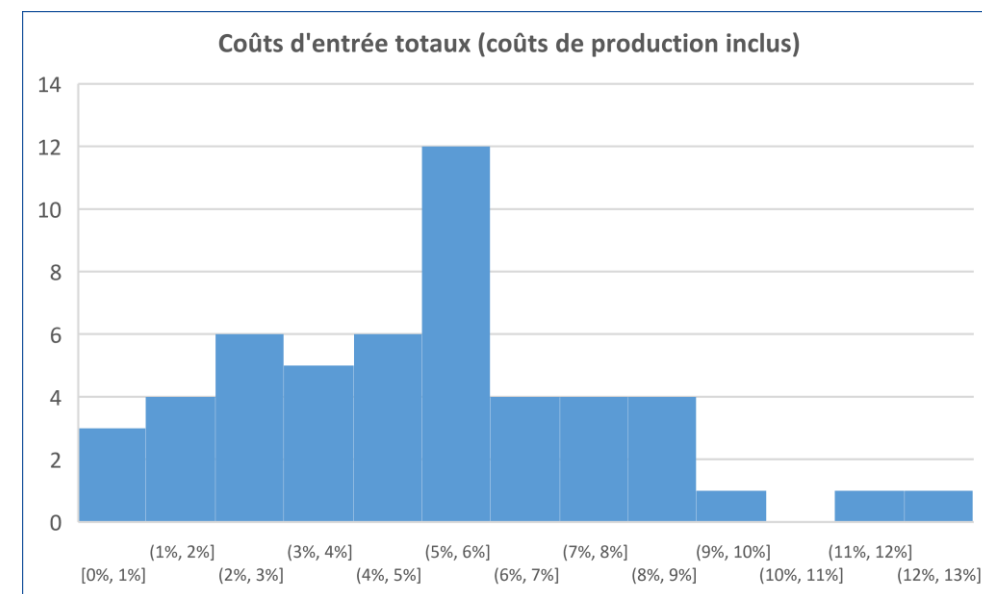
(3) La réglementation n'impose toutefois pas la publication du détail de la rémunération perçue par chaque acteur de la chaîne.

	Frais moyen	Frais minimum	Frais maximum
<b>Distributeur final <sup>1</sup></b>	<b>3,15%</b>	<b>0,90%</b>	<b>7,11%</b>
CIF-CGP	3,95%	2,00%	7,11%
PSI	2,69%	0,90%	6,50%
Distributeurs intermédiaires	1,07%	0,00%	7,00%
Assureur	0,56%	0,00%	1,50%
<b>Coût d'entrée total</b>	<b>5,83%</b>	<b>1,20%</b>	<b>13,16%</b>
Coût de sortie <sup>2</sup>	0,71%	0,00%	2,60%

Tableau réalisé sur la base de données déclaratives

(1) hors situation de gestion de portefeuille pour compte de tiers

(2) 42 des 60 produits (71%) ont des coûts de sortie à 0,50% si le client décide de sortir avant l'échéance



# REMUNERATION DES ACTEURS DE LA CHAINE DE CONCEPTION ET DISTRIBUTION

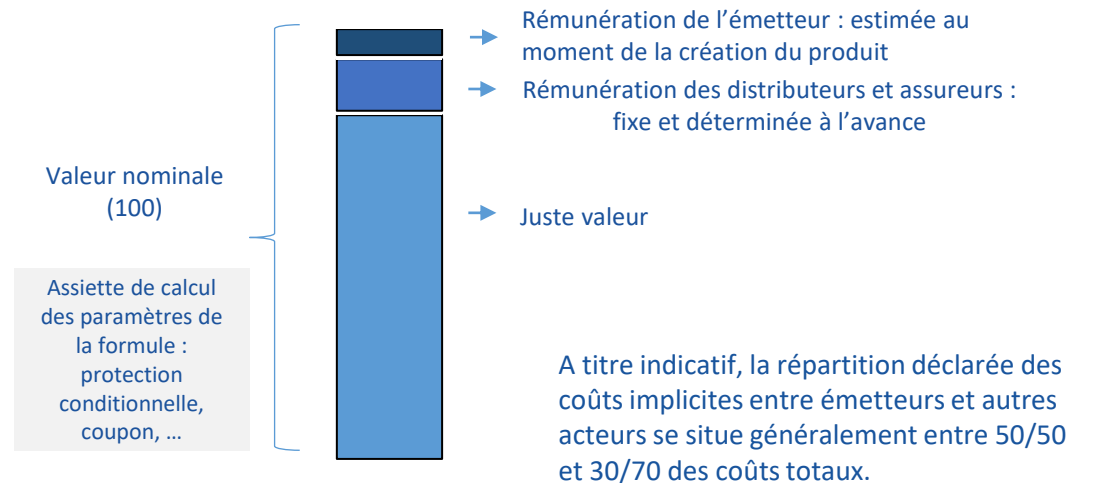


- Les produits structurés se distinguent **par l'absence de prélèvement direct** sur le nominal ou sur le rendement. La formule est toujours exprimée sans tenir compte des frais d'enveloppe (frais liés au contrat d'assurance-vie ou à la conservation en compte titres) ; les montants prévus par la formule sont effectivement versés au client si les conditions définies au contrat sont réalisées.
- Emetteurs et distributeurs se rémunèrent par une marge ajoutée à la valeur de marché (ou *fair value*) du produit. L'émetteur met en place une politique de couverture en recourant à des instruments dérivés.

## Différents types de rémunération

- Dans la plupart des cas, **l'émetteur rémunère les distributeurs et les assureurs en amont**, de manière parfois significative. Cette rémunération **est fixe** et connue dès le départ.
- L'assureur n'est pas nécessairement rémunéré au titre de la distribution du produit. Sa rémunération sera essentiellement constituée de frais sur encours, dans le cadre de sa gestion du contrat d'assurance vie, à l'instar des autres classes d'UC.
- La rémunération de l'émetteur n'est pleinement connue qu'à l'échéance. Elle dépend des conditions de marché futures et du résultat effectif de sa stratégie de couverture. Cette rémunération n'est ni certaine ni observable au moment de la commercialisation. L'émetteur reste néanmoins tenu de communiquer l'estimation la plus précise possible en amont de la commercialisation.

## Décomposition interne du prix



## ESTIMATION ET PRÉSENTATION DE COÛTS D'ENTRÉE IMPLICITES

- La réglementation PRIIPs impose aux émetteurs de produits structurés de calculer et de présenter dans les Document d'Informations Clés des coûts d'entrée implicites, calculés comme la différence entre le nominal et la juste valeur économique théorique des instruments qui permettent à l'émetteur de le répliquer.
- Le calcul de cette juste valeur donc du coût d'entrée implicite dépend de paramètres propres à l'émetteur et des conditions de marché au moment de la valorisation.
- Il est par conséquent difficile pour le client de connaître, *ex ante*, la part du montant investi qui servira à rémunérer les différents acteurs de la chaîne.



# PROFIL RENDEMENT/RISQUE DES PRODUITS STRUCTURÉS

## Exposition à la hausse

- Le rendement des produits structurés est généralement **plafonné et conditionnel**. La performance du produit est encadrée par une formule prédéfinie (coupon fixe et mécanisme d'autocall) qui empêche de capter l'intégralité de la hausse du sous-jacent, généralement en contrepartie d'une protection conditionnelle du capital. Ainsi, même en cas de forte progression de celui-ci, le gain pour l'investisseur demeure **borné** par le montant des coupons et par un remboursement anticipé qui met fin à l'exposition.
- Sur la période 2022-2024, un contexte de marché actions favorable a permis à la plupart des produits structurés d'être remboursés par anticipation après une durée moyenne de 2 ans, bien avant leur échéance théorique (8-12 ans). Dans le même contexte, l'investissement dans des fonds indiciels (ne comportant pas de protection en capital) répliquant les sous-jacents de 65 produits représentatifs du marché (5 Md€ d'encours) observés sur la même période met en lumière un différentiel de 2,4 points en défaveur des produits structurés.

## Exposition à la baisse

- L'exposition à la baisse dépend de la nature et du niveau de protection. A fin 2024, 74% des produits offrent une protection en capital. Néanmoins, seuls 14% offrent une **protection totale et inconditionnelle du capital à l'échéance**, sous réserve de **conservation jusqu'au terme et de la solvabilité de l'émetteur**. 57% intègrent une **protection conditionnelle**, souvent matérialisée par une barrière (par exemple une baisse de 30 % à 40 % du sous-jacent), en dessous de laquelle le capital est préservé<sup>1</sup>. En revanche, au-delà de cette barrière, l'investisseur est exposé à une perte équivalente à celle d'un investissement direct. Enfin, 3% présentent une **protection partielle inconditionnelle**, protégeant généralement entre 70 % et 90 % du capital investi.
- Les garanties en capital sont soumises au risque de défaut de l'émetteur et ne sont effectives qu'à l'échéance.
- 26% des produits ne proposent **aucune protection en capital**, exposant pleinement l'investisseur aux variations défavorables du sous-jacent (indice, panier d'actions, etc.).

## Rendement en marchés en période stable


- Dans des environnements de marché faiblement haussiers ou faiblement baissiers, les mécanismes de coupons conditionnels ou fixes permettent de générer un rendement positif, y compris en l'absence de progression significative du sous-jacent. Ainsi, en cas d'évolution latérale, voire de légère baisse contenue en deçà des seuils de protection ou de versement des coupons, l'investisseur peut percevoir une performance supérieure à celle d'un investissement dans le sous-jacent, qui serait alors nulle ou négative.

! Cette structure de rendement/risque asymétrique implique un compromis entre renoncement à une partie du potentiel de la hausse des marchés et bénéfice d'une protection totale ou conditionnelle contre la baisse. Une attention particulière doit donc être portée à la lecture des mécanismes ainsi qu'aux scénarios de marché dans lesquels ils se matérialisent.

(1) : Analyse menée sur 4 046 produits en cours de vie à fin 2024 (soit près d'un tiers des produits présents en tant qu'UC au sein des portefeuilles des assureurs et FRPS français).

# IMPACT D'UN DÉCRÉMENT SUR LE SOUS JACENT

- **Le décrétement**, ou prélèvement forfaitaire, est un mécanisme difficile à comprendre qui consiste à **retrancher de la performance du sous-jacent** (en général, un indice à dividende réinvestis) **un montant prédéterminé** dans un objectif de couverture du risque de dividende.
- Bien que des méthodes alternatives puissent être rencontrées, la valeur du décrétement est généralement exprimée **en point** ou en **pourcentage**.
- Toutes choses égales par ailleurs, un indice à décrétement en points surperformera un indice à décrétement en pourcentage dans les marchés haussiers, mais sous-performera ce dernier dans les marchés baissiers.



Une analyse portant sur 6 472 produits qui ont clos entre 2022 et 2024 montre que la performance moyenne des produits intégrant un mécanisme de décrétement est proche de celle observée sur les produits sans décrétement. Il convient de noter que les marchés étaient haussiers sur la période 2022-2024 ce qui a impliqué un remboursement anticipé rapide des produits analysés pouvant en partie expliquer l'absence de différence notable des performances entre les produits avec et sans décrétement.

**Ce constat ne serait plus vrai dans un environnement baissier ou stable, où le décrétement freinerait l'atteinte des conditions de remboursement anticipé et/ou de délivrance des coupons.**

# CONCLUSIONS ET POINTS D'ATTENTION

## Le profil rendement/risque

- Les produits structurés ne répliquent pas linéairement la performance des marchés.
- Le potentiel de gain est généralement **plafonné** et l'exposition aux pertes dépend des mécanismes de protection souvent **conditionnels**.
- L'investisseur doit comprendre ce **compromis entre limitation des gains et protection conditionnelle du capital** avant d'investir. Le cas échéant, il doit également comprendre que sa protection en capital n'est valable qu'à l'échéance et qu'il ne sera pas protégé en cas de sortie en cours de vie du produit (notamment à l'initiative du client ou en cas de dénouement du contrat d'assurance-vie).

## Sensibilité aux scénarios de marché

- Le rendement du produit et la protection du capital sont souvent conditionnels et liés aux conditions de marchés.
- Les investisseurs doivent considérer des **scénarios défavorables**, y compris des chocs extrêmes, pour appréhender les pertes potentielles.
- Même en cas de garantie totale du capital, celle-ci est soumise **au risque de défaut** de l'émetteur et n'est effective qu'à **l'échéance**.
- Le capital investi peut être **partiellement ou totalement perdu** selon les caractéristiques du produit et l'évolution des marchés.

## Rémunération des acteurs et frais

- Les mécanismes de rémunération des différents acteurs impliqués dans la conception et la distribution des produits **ne sont généralement pas connus de l'investisseur**. La part de l'émetteur mentionnée *ex-ante* ne peut être qu'une estimation qui doit néanmoins être la plus précise possible.
- **Le partage de la valeur entre les différents acteurs est difficile à appréhender pour le client de détail, rendant la lecture de la décomposition du coût complexe et opaque.**
- **L'ACPR et l'AMF n'encadrent pas les frais qui sont fixés librement par les acteurs** sous réserve du respect des obligations réglementaires applicables.

## Coûts d'entrée

- Les Document d'Informations Clés (DIC) présentent le **coût d'entrée implicite** des produits.
- **Ce coût doit être interprété comme une estimation** et non comme une mesure exacte des revenus de l'ensemble des acteurs.
- Le client doit comprendre que les frais payés à l'entrée **ne lui seront pas partiellement remboursés quand bien même le produit serait rappelé avant son échéance**.

### **À propos de l'AMF**

*Autorité publique indépendante, l'AMF est chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés. Visitez notre site : <https://www.amf-france.org>*

### **À propos de l'ACPR**

*Adossée à la Banque de France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution est l'autorité administrative qui contrôle les secteurs de la banque et de l'assurance et veille à la stabilité financière. L'ACPR est également chargée de la protection de la clientèle des établissements contrôlés et assure la mission de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Elle est aussi dotée de pouvoirs de résolution. Les services opérationnels de l'ACPR sont regroupés au sein de son Secrétariat général. Visitez notre site : <https://acpr.banque-france.fr/>*

