

L'élaboration de la réglementation PRIIPS, texte phare en matière de transparence des produits d'investissement dans l'Union européenne (UE), donne du fil à retordre au législateur européen et aux acteurs des marchés financiers. Présentation de ses principaux enjeux.

# Les bons vœux de PRIIPS pour... 2018

par  
*Marine Diot-Leonardis*

14

Le règlement (UE) N° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance<sup>1</sup> - plus communément appelé **PRIIPS** - a trait au droit à l'information des investisseurs de détails au sein de l'UE.

Le marché de ces investissements de détail représenterait environ 10.000 milliards d'Euro selon la Commission européenne<sup>2</sup> (la **Commission**). D'où l'importance d'éviter une mévente massive de produits non adaptés aux investisseurs de détail, pour qui ces placements ont une fonction économique majeure, tel un complément de retraite, le financement d'un bien immobilier ou celui des études de leurs enfants.

Il s'agit également pour le législateur européen de tenir compte de l'évolution du marché de l'épargne, et de l'impact d'une

digitalisation croissante des produits d'investissement, qui donne accès à l'investisseur, notamment en ligne, à une multitude de produits dont il est essentiel qu'il en comprenne les principales caractéristiques.

Dans ce contexte, PRIIPS prévoit qu'un document d'informations clés (**KID**<sup>3</sup>), devra être établi de façon uniforme et fourni aux investisseurs de détail de l'UE avant toute transaction concernant les produits d'investissement

packagés de détail et fondés sur l'assurance.

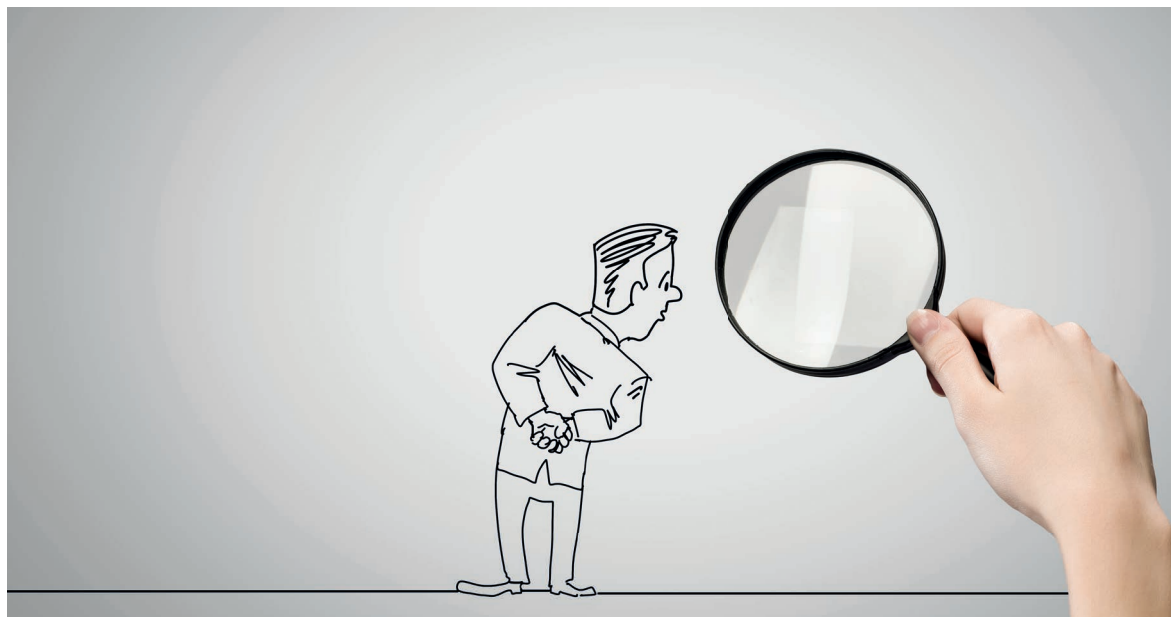
Le KID qui leur sera fourni devra donc reprendre des informations essentielles, notamment l'objectif du produit visé par PRIIPS et son profil de risque, ses coûts et perspectives de rendement.

Pour rappel, en 2009, le législateur européen avait déjà imposé l'établissement et la fourniture d'un document d'informations clés uniformisé pour les OPCVM<sup>5</sup>,

## EN BREF : LA NOTION D'INVESTISSEUR DE DETAIL

La notion d'investisseur de détail utilisée dans PRIIPS renvoie à la définition consacrée par la directive MIF<sup>4</sup>, à savoir : « un client qui n'est pas professionnel ».

« *Ce qui inclut non seulement tous les consommateurs en UE, mais également des individus très fortunés et certains types de fonds de pension, à qui s'adressent des produits d'investissement plus sophistiqués que ceux qui intéressent le commun des consommateurs* », explique M<sup>e</sup> Hermann Beythan, Avocat à la Cour et associé de l'étude Linklaters LLP Luxembourg.



qui représenteraient selon le site de la Commission 75 % de la totalité des placements collectifs effectués par les investisseurs de détail en Europe.

Mais « *alors qu'une transparence complète était recherchée au niveau européen pour les OPCVM, ce n'était pas le cas pour les produits d'assurance et autres produits visés par PRIIPS. Or, il peut s'agir de produits qui sont concurrents, commercialement échangeables, et qui ont la même finalité pour le consommateur, surtout en ce qui concerne les produits d'assurance-vie présentant un élément d'investissement* », poursuit M<sup>e</sup> Beythan.

Et d'ajouter : « *L'idée de départ de PRIIPS est donc tout à fait noble ; il s'agit de mettre la distribution et la commercialisation des produits visés par PRIIPS au même niveau que les OPCVM, et ainsi permettre une véritable comparabilité* ».

PRIIPS poursuit ainsi deux objectifs majeurs ; d'une part, permettre aux investisseurs de détail européens de comprendre et de comparer les produits qui s'offrent à eux en vue d'une épargne ou d'un investissement, avant d'y souscrire ; d'autre part, contribuer à la mise en place d'un

marché intérieur des produits et services financiers, à comprendre comme disposant de conditions de concurrence égales entre produits et canaux de distribution<sup>6</sup> dans l'UE, soit le fameux *level playing field*.

Le législateur européen a choisi d'introduire ces nouvelles exigences par voie de règlement afin « de garantir que toutes les personnes qui fournissent des conseils au sujet des [produits visés par PRIIPS] ou les vendent fassent l'objet d'exigences uniformes en ce qui concerne la fourniture du document d'informations clés aux investisseurs de détail »<sup>7</sup>.

Aucune nécessité de transposition en droit national, PRIIPS est d'application directe dans tous les Etats membres, et devait – initialement – s'appliquer dès le 31 décembre 2016.

### Les voies difficiles de l'harmonisation

Les KIDs constituent une information précontractuelle<sup>8</sup>, et devront être établis pour tous les produits concernés, conseillés ou vendus sur le territoire de l'UE. L'ordre et les intitulés des rubriques du KID devront être identiques d'un document à l'autre, il

devra y être fait mention d'une déclaration explicative, d'un indicateur de risque sommaire, de la perte maximale possible ou encore de scénarios de performance.

PRIIPS prévoit également certaines exigences de forme, concernant la clarté, la simplicité dans les termes utilisés, le support (sur papier, ou autre support durable ou sur un site internet, sous certaines conditions), le format (3 pages A4 maximum), ou encore les exigences linguistiques. Par souci de transparence et de comparabilité, les informations doivent être exactes, claires, loyales et non trompeuses<sup>9</sup>. Il est d'ailleurs question d'éviter « l'usage de jargon et de terminologie financiers »<sup>10</sup> ; le KID ne doit contenir que des informations clés et être distinct de tout autre document commercial lié au produit.

Pour arriver à un niveau d'harmonisation maximal, il revient aux autorités européennes de surveillance<sup>11</sup> (AES) – qui travaillent à l'harmonisation de la supervision financière au sein de l'UE – d'élaborer des normes techniques de réglementation (NTR). L'objectif de ces normes est de déterminer les modalités de présentation et le contenu de chaque élément d'information, la méthode à utiliser pour la présentation des risques

et des rémunérations, le mode de calcul des coûts et les conditions de réexamen du contenu du KID.

Or, « *PRIIPS couvre une masse de produits inouïe. Ces produits sont parfois structurés pour répondre aux exigences spécifiques de différentes catégories d'investisseurs – notamment en matière d'éligibilité des produits, de diversification des risques, ou de neutralité fiscale. Ils peuvent donc être complexes, également dans leur performance, et très spéculatifs. Dans ce cadre, la difficulté est de savoir comment définir des scénarios de performance réalistes, ou comment calculer les coûts de ces produits sophistiqués* », explique M<sup>e</sup> Beythan.

Les AES, suite à l'adoption du règlement, ont travaillé à l'élaboration des NTR et proposé une méthodologie à utiliser dans l'élaboration des rubriques des KIDs. La Commission a adopté ces NTR le 30 juin 2016. Dans les semaines qui suivirent, plusieurs Etats membres, associations du secteur financier et associations d'épargnants firent part de leurs inquiétudes quant au contenu des NTR et aux incertitudes techniques et juridiques à clarifier avant la fin de l'année 2016.

En septembre dernier, l'ECON<sup>12</sup> a rejeté ces normes techniques, au motif notamment que « les formules proposées pour prédire le rendement des placements, qui sont censées aider les investisseurs à choisir entre différents produits, pourraient produire des prédictions trop optimistes qui tromperaient les consommateurs et leur feraient perdre de l'argent »<sup>13</sup>. Le Parlement européen a suivi la position de l'ECON le 14 septembre 2016<sup>14</sup> en rejetant en séance plénière les NTR initialement approuvées par la Commission.

Face à cette impasse, la Commission a finalement officialisé le 9 novembre 2016 sa proposition de retarder d'un an la date d'entrée en vigueur du règlement<sup>15</sup>, permettant la révision des normes

techniques faisant l'objet de critiques – mais retardant le bénéfice des droits conférés par PRIIPS aux petits investisseurs au 1<sup>er</sup> janvier 2018.

### Work in progress

Les initiateurs et distributeurs des produits visés par PRIIPS – qu'il s'agisse de sociétés de gestion, de gestionnaires de fonds, d'entreprises d'assurance, d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement ou des conseillers en investissement – doivent tout de même poursuivre le travail de mise en conformité de leurs activités aux exigences du règlement, quitte à se baser provisoirement sur les NTR initialement adoptées par la Commission. L'introduction du KID soulève en effet nombre de problématiques pratiques.

« *Il ne s'agit pas uniquement de faire des calculs et de les présenter dans un KID. Il faudra surveiller l'indicateur de risque suivant la fréquence d'évaluation du produit, ou produire un nouveau KID si une performance dévie des scénarios envisagés au-delà d'une certaine mesure, selon les normes techniques en l'état actuel* », explique à titre d'exemple M. Mario Mantrisi, *senior advisor to the CEO and executive board member* de la société Kneip Communication S.A., professionnel du secteur financier (PSF) de support spécialisé dans la production de rapports financiers.

Certaines problématiques témoignent de la difficulté de maintenir le cap vers une comparabilité des produits à partir des exigences réglementaires existantes. M. Mantrisi ajoute qu'« *il y a des domaines pour lesquels la réglementation n'indique pas de règles de suivi et laisse l'analyse à l'appréciation de l'initiateur. Ainsi, il n'est nulle part indiqué que dans l'hypothèse où les frais liés à un produit dévient d'un certain pourcentage, il faut réviser les documents du produit en question. Du coup, l'industrie financière développe ses propres règles de gestion et détermine les*

*seuils à partir desquels il faudra mettre à jour les documents pour en informer les investisseurs* ».

M. Bob Kneip, CEO fondateur de Kneip Communication S.A., poursuit : « *Il y a à Luxembourg une très grande complexité en ce qui concerne les produits impactés, qui sont distribués dans environ 150 Etats, ce qui implique un certain savoir-faire et des situations particulières. Prenons l'exemple d'un fonds d'investissement alternatif luxembourgeois, distribué en Italie et en France ; en France, l'application de la réglementation UCITS IV a été élargie à certains fonds d'investissement qui devraient aujourd'hui établir un KID selon PRIIPS. Or, PRIIPS prévoit que les produits déjà couverts par UCITS IV bénéficient d'une exemption (grandfathering) jusqu'à fin 2019. Dans notre exemple, les parts du même fonds d'investissement alternatif seraient donc commercialisées en France et Italie avec deux documents d'informations clés différents, au détriment de la comparabilité* ».

Selon M. Kneip, « *environ 75 % des sociétés de gestion qui ont répondu à notre enquête en ligne avaient adopté l'approche prudente de continuer à travailler sur l'introduction de PRIIPS au 31 décembre 2016* », alors même que la date d'entrée en vigueur de PRIIPS était incertaine.

Et pour cause, une partie du règlement est consacré aux recours que peuvent avoir les investisseurs de détail sur base dudit règlement, et aux sanctions administratives et autres mesures résultant de l'inobservation des dispositions du règlement – sans préjudice des sanctions pénales pouvant exister dans le droit national des Etats membres.

### Recours et sanctions administratives

L'article 11 paragraphe 1 de PRIIPS prévoit que « la responsabilité civile de l'initiateur d'un produit d'investissement [visé par PRIIPS] n'est pas engagée sur la

**EN BREF : LES PRODUITS D'INVESTISSEMENT POUR LESQUELS PRIIPS IMPOSE UN KID**

Un KID devra être fourni concernant les produits d'investissement émis par les organismes suivants, dans la mesure où ils s'adressent à des investisseurs de détail : les organismes de placement collectif et fonds d'investissement alternatifs (non-OPCVM), les polices d'assurance-vie présentant un élément d'investissement, les produits dérivés, les produits et dépôts structurés, ainsi que certains instruments émis par des véhicules de titrisation.

Sont exclus de ce champ d'application, les produits d'assurance qui n'offrent pas de possibilité d'investissement ; les dépôts exposés uniquement à des taux d'intérêts ; les actions de société et les obligations souveraines ; les fonds qui ne sont pas destinés aux investisseurs de détail ; certains produits individuels et de retraite ; les OPCVM et les organismes de placement collectif non-coordonnés qui bénéficient d'une exemption jusqu'au 31 décembre 2019.

seule base du [KID], ni d'une éventuelle traduction de celui-ci, sauf s'il est trompeur, inexact ou s'il n'est pas cohérent avec les parties pertinentes des documents pré-contractuels et contractuels juridiquement contraignants ou avec les exigences établies à l'article 8 » du règlement, ce dernier traitant notamment des rubriques et mentions devant obligatoirement figurer dans le KID.

« *Un recours sur base de l'article 11 de PRIIPS peut s'avérer difficile, car les conditions sont restrictives, et il faudrait que l'investisseur prouve que le KID n'est pas en concordance avec le produit. Ce qui pourrait nécessiter plusieurs expertises onéreuses. En pratique, un investisseur mécontent du produit auquel il a souscrit va se retourner contre le distributeur (PRIIPS prévoit qu'une procédure de réclamation doit être indiquée dans le KID), et entamer en parallèle un recours informel auprès de l'autorité de surveillance compétente. Si le litige ne se résout pas à ce stade, l'investisseur peut, le cas échéant, engager un recours sur base de la responsabilité contractuelle de l'institution, en invoquant les obligations d'information et de conseil de droit commun, et les obligations consacrées notamment par la réglementation MIF ; enfin, il pourrait invoquer l'article 11 de PRIIPS. Les Etats membres*

*ont tous des voies de recours efficaces, mais l'avantage de PRIIPS est de prévoir des sanctions administratives dissuasives »* explique M<sup>e</sup> Beythan.

L'article 22 paragraphe 1 de PRIIPS impose aux Etats membres l'établissement de « règles qui prévoient des sanctions et mesures administratives appropriées applicables en cas d'infraction » à PRIIPS. Dans l'arsenal de ces mesures<sup>16</sup> devront figurer la décision interdisant ou suspendant la commercialisation d'un produit visé par PRIIPS, un avertissement public nominatif, ou encore des amendes administratives conséquentes (pour les personnes morales, il est question d'un montant maximal d'au moins 5.000.000 EUR, ou de 3 % au maximum du chiffre d'affaires annuel total). « *La perspective de ces sanctions impressionne beaucoup l'industrie financière, en particulier l'aspect 'name and shame'* » note M. Beythan ; les articles 27 et 29 du règlement prévoient en effet la publication des sanctions ou mesures administratives, sur le site internet des autorités nationales compétentes et dans les rapports annuels des AES.

« *Il faudra un peu de temps avant d'arriver à une certaine unicité entre produits dans l'élaboration des KIDs* », note finalement M. Kneip. Il en faudra

probablement aussi pour permettre aux petits investisseurs de se familiariser avec ce nouveau document, qui devrait progressivement participer à l'éducation financière des européens.

M.D.L.

- 1 <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32014R1286>
- 2 Communiqué de presse de la Commission du 3 juillet 2012, « la Commission propose une législation visant à améliorer la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers », p.2.
- 3 Acronyme de *Key Information Document*.
- 4 Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (...).
- 5 Organismes de placement collectif en valeurs mobilières ; Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (« UCITS IV »).
- 6 Considérant 3 de PRIIPS.
- 7 Considérant 4 de PRIIPS.
- 8 Article 6 paragraphe 1 de PRIIPS.
- 9 Ibidem.
- 10 Considérant 14 de PRIIPS.
- 11 Il s'agit de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et de l'Autorité bancaire européenne (ABE).
- 12 Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen.
- 13 Voir notamment newsletter du 9 septembre 2016 du Parlement européen : <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=IM-PRESS&reference=20160905NEW41235&secondRef=IT-EM-013-FR&format=XML&language=FR>
- 14 Résolution du Parlement européen du 14 septembre 2016 sur le règlement délégué du 30 juin 2016 complétant le règlement PRIIPS.
- 15 Communiqué de presse de la Commission européenne du 9 novembre 2016 ; [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-16-3632\\_fr.htm?locale=FR](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3632_fr.htm?locale=FR)
- 16 Article 24 de PRIIPS.

marine.diot-leonardis@legitech.lu

@M\_Leonardis

