



COMMISSION EUROPÉENNE

Strasbourg, le 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant la

**proposition de
RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL**

**sur les
documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement**

{COM(2012) 352 final}

{SWD(2012) 187 final}

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant la

proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

sur les

documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement

1. INTRODUCTION

La présente analyse d'impact concerne les informations à fournir sur les produits proposés sur le marché de l'investissement de détail.

Ce marché est dominé par les produits d'investissement de détail (ou PRIP, pour *packaged retail investment products*), créés par des initiateurs de produits financiers qui se placent entre les investisseurs de détail et les marchés financiers, pour satisfaire des objectifs d'investissement spécifiques. Ces produits sont généralement destinés à être vendus à des investisseurs de détail, soit directement, soit via des intermédiaires. Il s'agit notamment de fonds d'investissement tels que les OPCVM, de produits structurés de détail et de contrats d'assurance en unités de compte.

Pour protéger les investisseurs de détail, des mesures sectorielles ont été élaborées afin que certaines informations leur soient fournies. Ces informations sont utilisées par les investisseurs pour prendre des décisions d'investissement, mais elles ne sont pas toujours élaborées à cette seule fin. Dans certains cas, les mesures existantes se sont avérées inefficaces: les exigences varient en fonction de la forme juridique des produits et non de leur nature économique ou des risques encourus, ce qui rend plus difficile de comparer les produits et de comprendre leurs caractéristiques. En pratique, les informations sur les produits visent souvent à protéger le fournisseur contre les risques juridiques plutôt qu'à fournir des informations utiles et équilibrées aux clients.

Dans sa communication d'avril 2009 sur les produits d'investissement de détail, la Commission a conclu que ces carences étaient notamment dues à l'absence d'une approche et d'un cadre communs quant à ces informations à l'échelon européen, problème ne pouvant être résolu que par un changement législatif à ce même échelon. La communication cite deux domaines à améliorer: les règles applicables aux ventes et celles applicables aux informations sur les produits. La présente analyse d'impact ne concerne que ces dernières.

L'importance, pour les investisseurs ordinaires, de disposer d'informations transparentes et comparables sur les produits a été mise en exergue par la crise financière. Des investisseurs de détail ont subi des pertes à la suite d'investissements qui comportaient des risques qui n'étaient pas clairement visibles à leurs yeux ou qui n'avaient pas été compris par eux. La confiance des investisseurs s'est effondrée, peut-être à raison: une enquête récente auprès des consommateurs dans l'UE a montré qu'ils faisaient moins confiance aux services financiers qu'à n'importe quel autre secteur.

Améliorer la transparence est vital pour rétablir cette confiance sur des bases saines. L'UE a déjà pris des mesures innovantes en élaborant le régime des «informations clés pour l'investisseur pour les OPCVM. Les informations à fournir sont ainsi modernisées pour les OPCVM, mais pas pour les autres produits d'investissement de détail. Il faut donc à présent examiner des options envisageables pour ces autres produits.

2. QUEL EST LE PROBLEME?

Les investisseurs de détail ne reçoivent pas toujours des informations facilement compréhensibles et comparables pour eux. La présente analyse d'impact définit trois grandes «sources de problèmes et vise à lutter contre les deux dernières.

2.1.1. Source de problèmes n° 1: prolifération de types de produits visant les mêmes besoins d'investissement

Les produits d'investissement destinés aux clients de détail sont pléthoriques. Sous des formes juridiques différentes, ces produits présentent souvent des propositions d'investissement sous-jacentes similaires. De nombreux facteurs peuvent expliquer cette prolifération. Pourtant, ces produits visent en règle générale à répondre à un besoin relativement simple des investisseurs: l'accumulation de capitaux (en d'autres termes, la prise de risques en vue d'obtenir un rendement supérieur au taux sans risque).

2.1.2. Source de problèmes n° 2: une réglementation disparate

Une réglementation européenne et nationale relative aux informations à fournir s'applique déjà à la plupart des produits. Cependant, le droit de l'Union s'est principalement développé sur une base sectorielle, à des vitesses variables et avec des objectifs différents. Ce «patchwork réglementaire peut être à l'origine d'une augmentation des coûts administratifs et encourager l'arbitrage réglementaire en incitant à choisir certaines structures de produits pour profiter d'exigences moins lourdes.

Cette fragmentation induit deux autres menaces, distinctes de celles qui ne concernent que la protection des investisseurs: premièrement, le marché intérieur existant des OPCVM est soumis à la concurrence directe de produits qui font l'objet d'une réglementation moins stricte, voire inexistante, en matière d'informations sur les produits. Deuxièmement, les différences actuelles entre obligations d'information sont susceptibles d'être perçues, par les investisseurs comme par les professionnels du secteur, comme un facteur de fragmentation selon les frontières nationales, ce qui ne contribue pas à une évolution positive vers l'intégration du marché. Les approches nationales actuelles relatives aux PRIP qui ne sont pas des OPCVM diffèrent nécessairement entre elles, et en l'absence d'une coordination au niveau européen, les différences entre pays et entre secteurs risquent encore de se creuser.

2.1.3. Source de problèmes n° 3: difficulté d'atténuer les asymétries d'information entre le client de détail et le secteur

En raison notamment de leur complexité intrinsèque, les services financiers sont difficiles à comprendre même pour les participants professionnels au marché. Le problème est d'autant plus sérieux pour les investisseurs de détail, en raison des limites de leurs compétences et de leur culture en matière financière. De plus, les clients de détail n'ont souvent que peu de possibilités de tirer des enseignements de leurs expériences sur les marchés de l'investissement de détail: habituellement, leurs activités d'investissement ne sont pas récurrentes, mais sont entreprises seulement à l'occasion de certains événements de leur vie, précis et espacés dans le temps (héritage, investissement en vue d'un engagement ou d'un objectif futur tel que des projets immobiliers, familiaux ou de retraite).

Les normes existantes en matière de protection des investisseurs sont cependant inefficaces et incohérentes; parallèlement, avec la prolifération de nouveaux produits et les innovations du marché, il existe aujourd'hui des formes de produits qui n'avaient pas été envisagées lors de l'élaboration des obligations d'information actuellement en vigueur. L'analyse d'impact détaille les difficultés incontestables que les clients de détail éprouvent à **comprendre** et à **comparer** les produits d'investissement sur la base des informations qui doivent leur être fournies actuellement. Elle expose également des problèmes liés à la **fourniture d'informations en temps utile**: il faut en premier lieu que les clients de détail reçoivent effectivement les informations.

2.2. Ampleur du problème et conséquences de l'absence d'action

Les facteurs susmentionnés entraînent un préjudice pour l'investisseur en l'incitant à faire des placements à mauvais escient, créent des conditions de concurrence inégales entre les branches du secteur et font naître des obstacles à la poursuite du développement du marché intérieur.

- Du point de vue des consommateurs, une étude récente, s'appuyant sur des évaluations mystère réalisées sur tous les marchés de l'UE, a conclu qu'environ 60 % des ventes pourraient être considérées comme «inappropriées». Si de nombreux facteurs contribuent à l'existence de ventes inappropriées, la seule ampleur de ce problème de ventes à mauvais escient doit inciter à agir. Ainsi, pour donner une idée des montants en jeu, en supposant que 10 % seulement des ventes sur le marché de l'investissement de détail sont considérées comme «inadaptées», elles représentent tout de même, étant donné la taille de ce marché, près de 1 000 milliards d'EUR de produits détenus à mauvais escient. Même si 1 % seulement de ces ventes étaient liées aux informations sur les produits, cela représenterait environ 10 milliards d'EUR.
- Du point de vue des entreprises, les conditions de concurrence inégales faussent la concurrence. L'arbitrage réglementaire est susceptible d'encourager le développement de produits ou de secteurs soumis au niveau de réglementation le plus faible, ce qui nuit aussi à l'efficacité de la réglementation et peut réduire la concurrence par les prix, au détriment des investisseurs, qui supportent des coûts plus élevés. Les lacunes réglementaires peuvent également avoir d'autres conséquences directes importantes. Les ventes à mauvais escient peuvent avoir de fortes répercussions sur les entreprises en accroissant le nombre de demandes d'indemnisation et de plaintes, avec les coûts internes et l'atteinte à l'image de marque qui en découlent.
- L'analyse d'impact conclut, dans le droit fil des conclusions rendues par la Commission dans l'analyse d'impact qui accompagnait la communication de 2009 sur les PRIP, que l'absence d'action au niveau européen pour remédier aux incohérences et aux carences dans les règles en matière d'informations sur les produits équivaldrait à manquer une occasion de répondre à ces problèmes et contribuerait à la persistance de préjudices pour les investisseurs et de distorsions du marché, ce qui serait nuisible au marché unique.

3. SUBSIDIARITE

Des actions au niveau de l'UE sont nécessaires parce que les problèmes décelés sont exacerbés par des incohérences et des lacunes dans l'approche réglementaire au niveau de l'UE. Les États membres agissant seuls ne pourraient s'attaquer aux différences entre les réglementations nationales, ni remédier aux incohérences dans la législation de l'UE. En outre, une action au niveau de l'UE garantit la plus grande efficacité possible pour standardiser les informations à publier et améliorer leur comparabilité.

4. OBJECTIFS

L'initiative vise à permettre aux investisseurs de prendre des décisions de meilleure qualité et à améliorer le fonctionnement des marchés de capitaux dans l'UE, afin de lutter contre la dégradation de la confiance dans les marchés de détail. L'analyse du problème a conduit à formuler des objectifs opérationnels concrets visant à l'élaboration de normes réglementaires

plus cohérentes et plus efficaces: rendre les produits plus facilement **compréhensibles** et **comparables**, veiller à ce que les **informations sur les produits soient fournies** au bon moment au cours du processus de vente et, par ces moyens, **améliorer la cohérence réglementaire**.

5. OPTIONS

Les options possibles pour améliorer les règles de l'UE en matière d'informations sur les produits sont établies sur la base de larges consultations et de l'expérience acquise lors de l'élaboration de règles améliorées en matière d'obligations d'information applicables aux OPCVM. Elles sont définies dans le cadre d'un nouvel instrument éventuel prévoyant des mesures de niveau 1 et de niveau 2. À ce stade, l'analyse concerne les mesures de niveau 1 qui établissent le cadre général; les mesures de niveau 2 suivront ultérieurement, après une analyse d'impact distincte. En résumé, les principaux domaines couverts et les options retenues sont les suivants:

- (1) **portée de l'initiative.** La définition des produits concernés par l'initiative a des incidences sur tous les objectifs opérationnels. Les options envisagées étaient le statu quo, de limiter champ d'application aux produits «packagés («conditionnés), ou d'élargir le champ d'application à tous les produits d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas «packagés. *L'option retenue, sous réserve de révision ultérieure, est de limiter le champ d'application aux produits «packagés, car ceux-ci posent des problèmes particuliers de protection du consommateur et représentent de loin la plus grande partie du marché de l'investissement de détail;*
- (2) **degré et nature de la standardisation des informations sur les produits.** La standardisation concerne à la fois le niveau des obligations imposées aux entreprises en ce qui concerne le contenu et la forme des informations à fournir aux clients de détail, et le degré de cohérence entre les obligations applicables aux différents produits et aux différents secteurs financiers. Les options examinées présentaient différents degrés d'exigences et de standardisation en matière de clarté, de longueur et de comparabilité. *À l'issue de l'analyse d'impact, il est proposé une forme de «standardisation ciblée, avec une certaine latitude pour tenir compte des différences entre produits, mais autant de standardisation que possible pour les informations clés relatives aux risques, aux coûts et aux performances; les détails concernant la standardisation et son application aux différents types de produits seraient fixés par des mesures de niveau 2;*
- (3) **responsabilité de l'élaboration.** Les parties intéressées et les répondants à la consultation ont globalement souligné qu'il était important de savoir clairement qui était responsable de l'élaboration et de la mise à jour des informations sur les produits. *Dans l'analyse d'impact, il a été envisagé de ne pas imposer de nommer le responsable de l'élaboration du document, mais la règle générale qui a finalement été retenue est la suivante: les initiateurs de produits sont responsables de l'élaboration des informations à fournir, sauf dans quelques cas précis;*
- (4) **fourniture rapide des informations.** Il est vital de garantir que les informations sur les produits soient fournies aux investisseurs de détail avant que ceux-ci ne prennent une décision d'investissement. *Des exigences strictes quant à la fourniture des informations sont proposées à l'issue de l'analyse d'impact, mais des exceptions ciblées pourront être nécessaires;*

- (5) **responsabilité civile et sanctions.** Les options décrites nécessitent en outre de faire des choix en matière de sanctions et de responsabilité civile. Les options possibles à cet égard sont le statu quo, une approche à haut niveau ou la définition de règles plus détaillées. *L'analyse d'impact prévoit la clarification des responsabilités, afin d'éviter que les documents d'information sur les PRIP puissent être utilisés à des fins juridiques plutôt qu'à des fins de communication; elle prévoit aussi de détailler davantage les outils de sanction dont disposent les autorités compétentes.*

6. INCIDENCES DE L'APPROCHE PROPOSEE

Les options retenues consistent à proposer la **mise en place d'un nouveau régime d'informations pour les produits d'investissement «packagés, sur le modèle du régime mis au point récemment pour les OPCVM, avec quelques adaptations des obligations de niveau 2 afin de tenir compte des différences entre produits.**

Avantages

Pour que le consommateur moyen puisse faire ses choix d'investissement en toute connaissance de cause, il est vital qu'il dispose d'informations sur les produits réellement compréhensibles et comparables, sans préjudice, évidemment, du rôle et des responsabilités des intermédiaires dans les points de vente. Une étude récente de la Commission a d'ailleurs montré les avantages que présentent la standardisation et la comparabilité, en concluant que celles-ci sont susceptibles de modifier concrètement le comportement des investisseurs dans le sens d'une meilleure prise de décisions. Vu l'ampleur possible des ventes à mauvais escient, comme décrit ci-dessus, de petits changements pourraient avoir de très fortes répercussions: même si l'on considère que les informations sur les produits ne contribuent qu'à hauteur de 1 % à des changements de décision, cela représente jusqu'à environ 10 milliards d'EUR de réduction des détentions de produits inadaptés (ou 4 milliards d'EUR si l'on déduit les OPCVM, déjà soumis à des exigences en matière d'informations clés pour l'investisseur).

Une plus grande harmonisation des obligations créerait des conditions de concurrence égale entre les entreprises actives dans différents secteurs, et réduirait les obstacles au marché intérieur pour celles qui sont actives dans plusieurs pays de l'UE. S'attaquer au préjudice pour les investisseurs serait aussi profitable pour le secteur, puisqu'on renforcerait ainsi la confiance et qu'on réduirait les coûts à supporter en cas de problèmes.

Coûts

L'analyse d'impact établit une estimation **approximative de 171 millions d'EUR de coûts non récurrents et 14 millions d'EUR par an de frais courants.** (Étant donné la nature des changements prévus, qui concernent des obligations en matière de fourniture d'informations à des tierces parties, ces chiffres constituent aussi une bonne indication de la charge administrative entraînée par les changements). Les éléments existants ne permettent pas de déterminer si les coûts seraient disproportionnés pour les petits ou pour les grands initiateurs de produits; les incidences sur l'emploi devraient être faibles. Les distributeurs devraient également subir des répercussions, mais il est peu probable qu'elles soient significatives, étant donné que la présente initiative vise avant tout les initiateurs de produits.

Les coûts finaux dépendront des **options retenues au niveau 2**, ce qui limite nécessairement la précision de toute évaluation à ce stade. Pour cette raison, une analyse d'impact complète

des options de niveau 2 sera nécessaire pour évaluer plus précisément les incidences des propositions, afin de pouvoir faire des choix équilibrés. Cette analyse permettrait aussi de mieux différencier les incidences (par exemple sur les PME, sur les distributeurs, etc.).

Suivi et évaluation

Étant donné les possibilités d'arbitrage réglementaire et l'innovation continue sur le marché de l'investissement de détail, il sera essentiel de suivre constamment l'évolution de la situation, y compris par des évaluations fondées sur les faits du champ d'application futur du régime. En outre, les incidences des mesures destinées à faciliter les comparaisons, notamment en ce qui concerne les risques et les coûts, devront faire l'objet d'un suivi attentif; l'efficacité de ces mesures devra être évaluée, et elles devront être adaptées si nécessaire.

7. CONCLUSION

Les informations sur les produits doivent être améliorées. De nouvelles obligations en ce sens ont déjà été mises en place pour les OPCVM: la présente analyse d'impact a examiné des options destinées à apporter des améliorations similaires pour tous les produits d'investissement de détail «packagés vendus actuellement aux clients de détail.

L'instrument clé choisi vise à accroître la standardisation des informations pour faciliter les comparaisons, même si une certaine latitude d'application est nécessaire en raison de l'hétérogénéité des produits. C'est ce que l'on entend par «**standardisation ciblée** (*targeted standardisation*) dans l'analyse d'impact. Cette analyse conclut que cette approche est la plus à même de rendre les informations sur les produits plus claires et plus comparables, tout en tenant compte de la complexité et de la diversité des produits.

Naturellement, les mesures de protection des consommateurs sur les marchés de l'investissement de détail doivent toujours s'inscrire dans un cadre plus général: il est important de disposer d'outils de réglementation divers et qui se renforcent les uns les autres, y compris des mesures pour améliorer la culture financière des clients de détail et pour mieux réglementer les distributeurs et les processus de vente.

Cependant, l'investisseur ne peut prendre de décisions éclairées en l'absence d'informations claires et comparables. Si une meilleure prise de décisions, mieux informée, restait impossible, cela aurait des conséquences globales pour la régulation des marchés de détail, qu'il convient de ne pas sous-estimer. Pour cette raison, les efforts et l'attention nécessaires pour mettre au point des obligations efficaces en matière d'informations sur les produits, et les coûts et les efforts consacrés à mettre ces obligations en œuvre, ne sont qu'un faible prix à payer pour asseoir les marchés de l'investissement de détail sur des bases plus sûres.