

■ RÉGLEMENTATION

Règlement PRIIPS.

Parlement européen, Packaged retail investment and insurance products (PRIIPS), 15 avril 2014.

Commentaire de Jean-Pierre Borner

Proposé par la Commission européenne en juillet 2012, le règlement européen portant sur le document d'informations clés des produits d'investissement, communément désigné PRIIPS (Packaged Retail Investment and Insurance Products) a été adopté par le Parlement européen le 15 avril 2014.

L'objectif du Règlement PRIIPS est d'uniformiser l'information précontractuelle remise aux investisseurs non professionnels (au sens de la directive MIF 2) pour les produits d'investissement dont la performance est fonction d'actifs sous-jacents (obligations structurées, OPCVM et FIA, dépôts structurés, contrats d'assurance vie en unité de compte, dérivés, CFD, obligations convertibles, etc.). Le Règlement s'applique également aux titres ou parts de véhicules de titrisation (*Special Purpose Vehicles* – SPV).

En conséquence, le Règlement ne s'applique pas aux actions, aux parts sociales et aux titres de créance à taux d'intérêt fixe. L'on se félicitera de cette sage position prise à la suite de longues discussions. S'il apparaissait en effet comme opportun de standardiser autour de schémas et processus identiques l'information précontractuelle délivrée aux clients pour tous les produits d'épargne proposés aux clients, la réalisation concrète de ces processus aurait été délicate, quasiment impossible et en tout cas illisible pour les clients tant il est difficile de comparer de manière standardisée des produits de nature juridique différente et aux modalités de fonctionnement distinctes.

Ce règlement est cependant transversal, il concerne les produits bancaires, assurantiels et de marchés financiers, qui il est vrai sont souvent présentés au client au sein d'une même offre car souvent substituables.

Le périmètre du règlement PRIIPS concerne l'ensemble des produits d'investissement destinés à une clientèle de détail y compris les instruments émis par les véhicules de titrisation (SPV) et ce quelle que soit leur forme juridique, pour lequel le montant remboursable à l'investisseur est soumis à des fluctuations dépendant de valeurs de référence ou de la performance d'un ou plusieurs actifs que l'investisseur n'achète pas directement.

S'agissant des produits d'assurance, ceux dont la valeur de rachat est totalement ou partiellement exposée, de manière directe ou indirecte, aux fluctuations du marché entrent dans le périmètre du règlement Priips. En revanche, des exemptions sont prévues pour les produits d'assurance non-vie et les contrats d'assurance vie lorsque les prestations prévues par le contrat sont payables uniquement en cas de décès ou d'incapacité due à un accident, à une maladie ou à une infirmité ;

Sont également exclus du périmètre du règlement :

- les dépôts, autres que les dépôts structurés définis à l'article 4 de la Directive 2004/39/CE ;
- les titres exemptés de prospectus à l'exception des émissions de valeurs mobilières figurant dans une offre lorsque le montant total de l'offre est inférieur à 5M€ ;
- les produits de retraite, qui sont reconnus par le droit national comme ayant pour objectif principal de fournir à l'investisseur un revenu lorsqu'il sera à la retraite, et qui lui donnent un droit à certaines prestations ;
- les régimes de retraite professionnelle officiellement reconnus qui relèvent du champ d'application de la Directive 2003/41/CE ou de la Directive 2009/138/CE ;
- les produits de retraite individuels pour lesquels une contribution financière de l'employeur est requise en vertu du droit national, et où le salarié ne peut pas choisir le produit de retraite ni le fournisseur du produit.

Directement inspiré des pratiques déjà en vigueur pour les OPCVM, le Règlement requiert de l'initiateur/concepteur du produit qu'il établisse un « document clé d'information » (DICI), au format clair et concis, de trois pages maximum et constitué de différentes rubriques permettant à l'investisseur de détail de disposer des informations de base pour comprendre le produit afin de procéder à des comparaisons entre produits.

Le DICI présente un certain nombre de différences avec le document d'informations clés prévu par la directive OPCVM (DICI OPCVM), à la fois sur la forme (ordres des rubriques notamment) et sur le fond. L'ensemble des informations requises dans le DICI OPCVM sont présentes dans le DICI PRIIPS à l'exception des performances passées. Il est donc possible de retrouver notamment l'indicateur synthétique de risque et des scénarios de performance (ces derniers devant être présentés quel que soit le produit, alors que le DICI OPCVM ne les requiert que pour les OPCVM structurés).

De nouvelles rubriques ont été introduites. C'est notamment le cas des informations à communiquer sur les conséquences pour l'investisseur d'une situation dans laquelle l'initiateur/producteur ne serait pas en mesure d'effectuer les versements, une brève description précisant si la perte qui en découle est couverte par un système d'indemnisation des investisseurs ou de garantie, les modalités et les conséquences d'un remboursement anticipé.

Le règlement prévoit par ailleurs la mise en place d'une alerte sur l'intelligibilité du produit (*comprehension alert*) et le cas échéant, un avertissement signalant que le produit peut être difficile à comprendre, avertissement qui devra figurer dans le DICI. S'agissant du droit français, cet avertissement s'inscrira sans doute dans le cadre de la réglementation régissant les produits complexes.

Une période transitoire est prévue pour les OPCVM et FIA ayant déjà été à l'origine de la rédaction d'un document d'informations clés. Durant les cinq premières années après l'entrée en vigueur du règlement, ils sont exemptés de l'obligation d'établir un DICI PRIIPS dans la mesure où la directive OPCVM IV les oblige d'ores et déjà à établir un document d'informations clés similaire. Cette exemption concerne également les fonds d'investissement alternatifs (FIA) dès lors que le droit

national qui leur est applicable requiert déjà la mise à disposition d'un document d'informations pour ces FIA.

Quatre ans après la date d'entrée en vigueur, cette exemption fera l'objet d'un réexamen par la Commission européenne. Celle-ci déterminera s'il y a lieu de la prolonger ou si, moyennant des ajustements, les dispositions de la directive OPCVM concernant le DICI pourront être remplacées par celles du Règlement PRIIPS.

Au-delà de l'information précontractuelle, le Règlement PRIIPS donne des pouvoirs d'intervention au régulateur européen des assurances (EIOPA) et aux autorités nationales compétentes en matière de supervision des PRIIPS commercialisés pour le secteur de l'assurance. Il s'agit en réalité d'aligner les pouvoirs des autorités en Europe dans la mesure où le règlement MiFIR dote déjà les superviseurs européens et nationaux des produits bancaires et des produits des marchés financiers de mêmes pouvoirs d'intervention.

Une clause de révision de ce texte est précisée. Quatre ans après l'entrée en vigueur du règlement, la Commission européenne devra réaliser une étude de marché

pour déterminer s'il existe des outils de calcul en ligne permettant à l'investisseur d'évaluer le total des coûts et des frais afférents aux PRIIPs et si ces outils sont mis à disposition gratuitement. De plus, la Commission devra examiner la possibilité de mettre en place un outil permettant de calculer le total des coûts et des frais afférents aux PRIIPs au niveau européen.

La Commission devra également réaliser un bilan de l'alerte visant à informer les investisseurs sur la difficulté de compréhension du PRIIP, un examen de l'application concrète du Règlement et une analyse sur la pertinence du maintien de la dérogation pour les OPCVM et les FIA ayant un DICI.

Le calendrier d'application de ce règlement devrait intervenir d'ici la fin de l'année 2014 ; son entrée en vigueur ne devant pas intervenir avant le second semestre 2016. D'ici là, les trois autorités européennes de supervision des marchés, des banques et des assurances (ESMA, EBA, et EIOPA) - réunis en comité conjoint - auront transmis à la Commission européenne leur avis technique sur les mesures d'application du Règlement. ■

Meilleure exécution.

Position-recommandation AMF n° 2014-07, guide relatif à la meilleure exécution.

Commentaire de Jean-Pierre Bornet

La meilleure exécution constitue le pivot de l'architecture des marchés telle que l'a organisée la Directive MIF. En mettant en place un système où les divers marchés entrent en concurrence, le législateur européen attendait une baisse des coûts d'intermédiation et une organisation optimisée. L'on sait que ces attentes n'ont pas toutes été remplies comme en témoignent les dispositions de la Directive MIF 2 qui tentent de corriger les comportements déviants auxquels l'application de la Directive MIF a donné naissance. Il n'en demeure pas moins que cette concurrence entre marchés demeure et qu'il convient à travers les modalités de mise en place du principe de la meilleure exécution d'en réguler les pratiques notamment en direction de la clientèle des particuliers. C'est dans ce contexte qu'après de nombreuses négociations avec les professionnels, l'AMF a publié un guide relatif à la meilleure exécution, objet de sa position-recommandation n° 2014-07.

Ce guide a été publié à la suite des conclusions d'un groupe de travail dédié réunissant les parties intéressées qui avaient conclu à la nécessité de préciser les attentes du régulateur quant à la définition de la politique de meilleure exécution et à son processus de revue annuelle. Le désintérêt des clients pour ce type d'informations avait par ailleurs été souligné, la grande majorité des clients particuliers passant leurs ordres par l'intermédiaire d'un établissement agissant au titre du service de réception-transmission d'ordres ce qui contribue à opacifier le dispositif.

Ce guide devrait permettre aux professionnels d'harmoniser leurs pratiques, l'AMF ayant constaté des dispa-

rités à la fois dans l'interprétation et dans l'application des textes sur la meilleure exécution sur les sujets suivants : le contenu de la politique d'exécution, le réexamen de la politique d'exécution, l'articulation entre politique d'exécution et politique de sélection, l'information apportée au client.

Sans en reprendre l'intégralité des dispositions, la Position étant très précise, les points saillants de ce guide sont passés en revue dans les lignes qui suivent.

Le champ d'application de ce guide est cantonné pour l'essentiel de ses dispositions. Il vise principalement les relations avec la clientèle non professionnelle. Cependant, lorsque cela est précisé, certaines recommandations/positions et/ou rappels de textes peuvent viser les relations avec la clientèle professionnelle. S'agissant des transactions sur instruments financiers visées par ce guide, il convient d'appliquer l'obligation de meilleure exécution en tenant compte des spécificités des différents types d'instruments financiers.

Les recommandations/positions et rappels de texte formulés dans le guide sont en conséquence applicables à l'ensemble des instruments financiers sauf mention contraire précisant la classe d'actifs visée. Toutefois, à l'exception des paragraphes 2.4.2 et 3.2.3.2, le guide ne traite pas spécifiquement des produits traités essentiellement de gré à gré (obligations, swap de taux, produits structurés...).

Le guide distingue la meilleure exécution de la meilleure sélection. Il vise les deux situations, les chapitres 2 et 3 détaillent les dispositions applicables en matière de politique d'exécution et les chapitres 4 à 6 détaillant les dispositions applicables en matière de politique de sélection.

S'agissant de la délicate question de l'application de ces obligations aux opérations conclues avec des clients au titre de négociations pour compte propre, l'AMF rap-