

CC 471

CONSEIL DE LA CONSOMMATION

AVIS

Sur un avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail et sur les projets de règlement concernant les exigences techniques du label de risque et l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail.

Bruxelles, le 20 mars 2014

- Sous-avis 1:

Avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail.

- Sous-avis 2: Projet de règlement de la FSMA concernant les exigences techniques du label de risque

- Sous-avis 3:

Projet de règlement de la FSMA concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès de clients de détail.

RESUME

Le présent avis du Conseil de la consommation concerne les trois projets de textes suivants :

- *Avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès de clients de détail* : ce texte vise à renforcer la protection du consommateur en instaurant, selon une approche transversale, des règles identiques pour tous les produits financiers bancaires, d'assurances ou autres. Ces règles visent, d'une part, à informer préalablement les clients de détail lors de la commercialisation de produits financiers par le biais de la remise d'une fiche d'information synthétique résumant les caractéristiques principales des produits et, d'autre part, à réglementer la publicité pour ces produits ;
- *Projet de règlement de la FSMA concernant les exigences techniques du label de risque* : ce texte vise à fixer les critères techniques de la classification et à déterminer le mode de présentation du label qui, en vertu du projet d'arrêté royal précité, doit être mentionné dans la fiche d'information et dans la publicité d'un produit d'épargne ou d'investissement;
- *Projet de règlement de la FSMA concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail* : les produits financiers dits *non mainstream* sont visés par l'interdiction en raison de leur caractère spéculatif, complexe et difficile à évaluer.

Les représentants de la production et de la distribution peuvent souscrire à l'objectif de transparence poursuivi par les trois textes projetés. Ils supportent toute initiative ayant pour but de tendre à un « level playing field » entre les différents produits financiers. Ils déplorent cependant le caractère excessivement complet et détaillé des informations qui devront figurer dans les fiches et la publicité pour les produits financiers. Ils craignent que certaines formes de publicité (affiche, annonce dans la presse, dépliant...) ne deviennent pratiquement impossibles.

Les représentants de la production et de la distribution regrettent par ailleurs l'absence de coordination avec les travaux en cours au niveau européen (p.ex. projet de règlement PRIPS) qui risquent d'obliger les entreprises concernées à devoir se réadapter à un nouvel environnement législatif quelques mois à peine après l'entrée en vigueur des textes adoptés au niveau national.

1. *Avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès de clients de détail*

Les représentants des consommateurs estiment qu'il s'agit globalement d'une bonne initiative. Ils estiment néanmoins que le texte devrait être adapté sur certains aspects. En effet, si le projet d'arrêté royal traduit un souci de clarté et un souci de communication d'informations pertinentes et non trompeuses, il n'en demeure pas moins que certaines informations restent complexes, ou sont de nature à induire le consommateur en erreur. De manière générale, **les représentants des consommateurs** insistent sur la nécessité de communiquer au consommateur tous les coûts engendrés par la souscription à un produit (coûts d'entrée, coûts de gestion, frais de dossier, coûts de sortie, coûts de transferts éventuels, taxes,...). **Les représentants des consommateurs** insistent, par ailleurs, sur la nécessité d'élaborer un glossaire reprenant les principaux mots techniques utilisés par les institutions dans leurs communications lorsque ces termes techniques ne peuvent être évités.

L'avant-projet d'AR transversal imposant certaines obligations en matière d'information introduit un arsenal particulièrement étendu en matière d'obligations d'information dans le cadre de la commercialisation de produits financiers. Il est dès lors primordial que ce que les autorités entendent par « commercialisation » soit clair et précis. Ceci vaut également pour l'articulation entre l'AR précité et les règles de conduite MiFID. Il doit être parfaitement clair de savoir dans quel cas et à quel moment des documents doivent être approuvés par la FSMA.

Les représentants de la production et de la distribution constatent que les dispositions de l'arrêté royal s'appliquent lorsque les produits financiers sont commercialisés à des clients de détail ; ceci s'éloigne de la conception habituelle en droit belge qui sépare strictement le régime d'offre publique de celui d'offre non-publique. De plus, le projet d'AR introduit plusieurs incohérences avec des lois existantes.

L'impact opérationnel est d'une telle importance que le secteur doit pouvoir disposer d'une période transitoire assez longue (minimum 1 an) afin de déployer les changements imposés par ces nouvelles obligations à travers son organisation.

En ce qui concerne le champ d'application de l'arrêté royal, **les représentants du secteur de l'assurance** demandent l'exclusion des produits d'assurances non-vie ainsi que de la totalité des pensions complémentaires qui relèvent du « second pilier » (et qui ne sont exclues que partiellement). Ces produits font en effet l'objet d'autres réglementations qui prévoient déjà des règles détaillées en matière d'obligations d'information.

2. Projet de règlement de la FSMA concernant les exigences techniques du label de risque

Les représentants du secteur bancaire veulent insister sur le fait qu'ils sont favorables à l'adoption d'un labelling de risque standard pour les produits financiers, ils font cependant une contre-proposition étant donné que la proposition actuelle de label de risque ne rencontre pas les objectifs proposés. Les représentants du secteur bancaire souhaitent faire une contre-proposition constructive sur base de la classification SRRI existante qui s'applique aux UCITS, sur base de la proposition de Belsipa (Belgian Structure Investment Product Association) ayant trait à la méthodologie uniforme pour déterminer la classe de risque des produits d'investissement structurés et sur base du risque de change.

Les représentants du secteur de l'assurance peuvent quant à eux adhérer à la philosophie du projet de règlement et souhaitent collaborer de manière constructive à sa finalisation. Ils demandent qu'un certain nombre de modalités prévues par le texte soient adaptées et précisées et formulent des suggestions concrètes.

Les représentants des consommateurs accueillent très favorablement l'initiative d'un label tel que proposé dans l'avant-projet discuté. Ce label, qui est indépendant du SRRI existant dans le document d'information clé pour l'investisseur (KIID) en matière d'OPCVM, permet de viser des produits d'épargne et d'investissement non visés par le SRRI et de tenir compte de risques qui ne sont pas appréhendés par l'indicateur SRRI. Les représentants des consommateurs considèrent également que l'interdiction d'utilisation des échelles maisons proposée est une bonne mesure pour mettre fin aux confusions rencontrées et pour éviter une multiplication d'indicateurs maison non harmonisés

3. Projet de règlement de la FSMA concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail

Les représentants du secteur bancaire s'inquiètent du fait que ce texte adopte une formulation très large quant à l'interdiction de la commercialisation de certains produits financiers qui pourrait mener à des conséquences inattendues pour le secteur.

Le Conseil de la Consommation, saisi les 20 et 23 janvier 2014, d'une demande d'avis du Ministre de l'Economie et des Consommateurs et de l'Autorité des Services et Marchés financiers (FSMA) sur un avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail et sur les projets de règlement concernant les exigences techniques du label de risque et l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail, s'est réuni en assemblée plénière le 20 mars 2014, sous la présidence de Monsieur Robert Geurts et a approuvé l'avis suivant

Le Conseil de la Consommation a prié le Président de transmettre le présent avis au Ministre de l'Economie et des Consommateurs, au Ministre des Finances et à l'Autorité des Services et Marchés financiers (FSMA).

AVIS

Le Conseil de la Consommation ;

Vu les lettres des 20 et 23 janvier 2014 du Ministre de l'Economie et des Consommateurs et de la FSMA par lesquelles ils demandent l'avis du Conseil de la Consommation sur les projets de réglementation précités ;

Vu la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, les articles 27, 28ter, 30bis, 64 et 86ter ;

Vu la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, les art.57/1 et 58 ;

Vu la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, l'art.64 ;

Vu les travaux de la Commission « Services financiers » présidée par Monsieur Ducart (Test-Achats) pendant ses réunions des 5, 12, 18 et 25 février 2014 ;

Vu la participation aux travaux des membres du Conseil suivants : Mme Jonckheere (CGSLB), MM. Geurts (Président du Conseil de la Consommation), Van Bulck (Febelfin) et Van Oldeneel (Assuralia) ;

Vu la participation aux travaux des experts suivants : Mmes Debacker (FGTB), Flamen (FSMA), Frère (Test-Achats), Lewalle (FSMA), Ponnet (BNP Paribas Fortis), Schreurs (Assuralia) et Ragheno (FEB), MM. Biernaux (Test-Achats), Cambie (SPF Economie), De Cort (Febelfin), De Leersnijder (Febelfin), Jaspaert (Conseil de la Publicité), Lecocq (Febelfin), Leroux (Febelfin), Renier (CRIOC), Roisin (CRIOC) et Van Driessche (FSMA) ;

Vu l'élaboration du projet d'avis par Monsieur Renier (CRIOC) et Monsieur Van Bulck (Febelfin) ;

Vu l'avis du Bureau du 27 février 2014 ;

EMET L'AVIS SUIVANT :

Table des matières de cet avis

Remarques générales pour les représentants des consommateurs	8
1. Fiche d'information	8
2. Remise individuelle de la fiche au client	8
3. Articulation avec le Code de droit économique	9
4. Régime de sanction	9
Remarques générales pour les représentants de la production et de la distribution	9
1. Principaux points d'attention	9
1.1. Possibilité d'encore faire de la publicité	9
1.2. Rapport entre l'AR imposant certaines obligations en matière d'information et les règles de conduite MiFid	10
1.3. Product banning	10
1.4. Private placements	11
1.5. Product labelling	11
A. Secteur des assurances	
B. Secteur bancaire	
1.6. Nécessité d'une période transitoire suffisamment longue	12
1.7. Champ d'application	13
A. Général	
B. Produits d'assurance	
B.1. Produits de pension du deuxième pilier	
B.2. Assurances non vie	
1.8. Attention à la cohérence mutuelle des obligations d'application en matière de publicité pour les produits d'assurance	15
1.9. Responsabilité	16
1.10. Régime de responsabilité et nullités	16
1.11 Un « unlevel playing field » entre les prestataires en Belgique et les prestataires étrangers	18
2. Commentaire thématique	18
2.1. Approche différenciée sur base de la classification MiFID des clients	18
2.2. PRIIPS	18
2.3. Régulation des private placements, opérations dispensées de prospectus et opérations sortant du champ d'application de la loi prospectus	18
2.4. Interdiction de commercialisation de produits financiers aux clients de détail dont le rendement dépend directement ou indirectement d'OPCA	19
2.5. Notion de commercialisation et marché secondaire des obligations	21
2.6. Quelques points d'attention lors de l'application <i>ratione personae</i> de l'AR	21
2.7. Introduction d'un label de risque pour les produits financiers	22
2.8. Rapport avec le moratoire	23
Subadvis 1: Avant-projet d'AR imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail	24
1.1. Commentaire article par article	24
1.2. Inconsistances spécifiques entre l'AR 12.11.2012 et le projet d'AR	37
1.3. Remarques sur les fiches d'information	38
1.3.1. Fiche d'information comptes d'épargne réglementés	39
1.3.2. Fiche d'information bons de caisse	40
1.3.3. Fiche d'information compte à terme	41
1.3.4. Assurance-vie de la branche 21 à titre d'épargne	42
1.3.5. Branche 23	45
1.3.6. Epargne-pension et épargne LT	45
1.3.7. Assurances non vie	45
Subadvis 2: Projet de règlement de la FSMA concernant les exigences techniques du label de risque	47
1. Contreproposition du secteur bancaire	47
1.1. Introduction	47
1.2. Proposition	47
2. Remarques sur la proposition actuelle de texte par le secteur bancaire	49
2.1. Application avec les services MiFID	49
2.2. Application avec UCITS	49
2.3. Méthode de fixation du label	50
2.4. Questions générales	51
2.5. Questions par article	52
3. Remarques sur la proposition actuelle de texte par le secteur des assurances	53
4. Remarques sur la proposition actuelle de texte par les représentants des consommateurs	57
Subadvis 3: Projet de règlement de la FSMA concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail	58

Par lettre du 20 janvier 2014 du Ministre de l'Economie a saisi le Conseil de la Consommation d'une demande d'avis sur "l'avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail". L'avis a été demandé dans un délai d'un mois.

Par lettre du 23 janvier 2014 du Président de la FSMA, le Conseil de la Consommation a également été saisi d'une demande d'avis sur:

- le Projet de règlement de la FSMA concernant les exigences techniques du label de risque;
- le Projet de règlement de la FSMA concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès de clients de détail.

Le Bureau du 29 janvier 2014 du Conseil de la Consommation a décidé de confier les demandes d'avis à la Commission "Services financiers" et l'a priée d'encore fournir les avis nécessaires au plus tard pour le Bureau van 27 février 2014, de sorte que les avis puissent être transmis aux demandeurs concernés dans le délai demandé d'un mois.

Compte tenu du court laps de temps pour délivrer les avis, la Commission a réparti ses activités sur les réunions suivantes : 5/02, 12/02, 18/02 et 25/02.

Vu la période beaucoup trop courte d'un mois endéans laquelle les avis doivent être fournis, les textes n'ont pas pu être parcourus de manière suffisamment approfondie. **Le Conseil** déplore dès lors que les membres n'aient pas pu disposer de plus de temps pour des réglementations si importantes.

En outre, **le Conseil** tient à faire remarquer que les membres n'ont pas eu suffisamment de temps pour réagir à différentes remarques. Sur ce plan, l'avis n'est dès lors pas complet. Lorsque c'était possible, après une évaluation *prima facie*, on a tenté de faire adopter les points de vue par le Conseil, mais cet exercice n'a donc pas suffisamment abouti par manque de temps.

Le Conseil en arrive à la conclusion que les projets de texte globaux suscitent encore de nombreuses questions et contiennent des imprécisions. Il insiste pour que ces imprécisions soient d'abord éliminées et clarifiées. A défaut de cette démarche, nous serions confrontés à des incertitudes juridiques et opérationnelles, ce qu'il faut absolument éviter puisque ce n'est pas dans l'intérêts des épargnants et des investisseurs et est source d'inefficacités.

Cet avis traite de différentes réglementations, soit:

1. L'avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail.
2. Le projet de règlement de la FSMA concernant les exigences techniques du label de risque.
3. Le projet de règlement de la FSMA concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès de clients de détail.

Afin d'améliorer la lisibilité de cet avis, cet avis est scindé en une première partie qui rassemble les principaux points d'attention et les commentaires thématiques et trois (sous-)avis qui traitent chacun plus en détail les différents projets de réglementation.

REMARQUES GENERALES POUR LES REPRESENTANTS DES CONSOMMATEURS

- **Les représentants des consommateurs** estiment qu'il s'agit globalement d'une bonne initiative. Ceci étant, il conviendrait d'adapter le texte en projet sur certains aspects. En effet, si le projet traduit un souci de clarté et un souci de communication d'informations pertinentes et non trompeuses, il n'en demeure pas moins que certaines informations restent complexes, ou sont de nature à induire le consommateur en erreur.
De manière générale, **les représentants des consommateurs** insistent sur la nécessité de communiquer au consommateur tous les coûts engendrés par la souscription à un produit (coûts d'entrée, coûts de gestion, frais de dossier, coûts de sortie, coûts de transferts éventuels, taxes,...). Il en va de même que lorsqu'il s'agit de communiquer le rendement attendu : les frais précités doivent être communiqués.
- **Les représentants des consommateurs** insistent, par ailleurs, sur la nécessité d'élaborer un glossaire reprenant les principaux mots techniques utilisés par les institutions dans leurs communications lorsque ces termes techniques ne peuvent être évités (voyez *infra*).

1. Fiche d'information

- **Les représentants des consommateurs** estiment que l'idée de fournir au candidat investisseur/épargnant une information claire, standardisée et pertinente sur les différents instruments de placement et d'épargne doit être encouragée. En matière d'assurances, cette fiche permettra aux entreprises et intermédiaires de mieux respecter des obligations préexistantes tout en permettant une meilleure comparabilité. **Les représentants des consommateurs** ne peuvent que se réjouir d'une telle initiative.
- **Les représentants des consommateurs** estiment qu'il n'y a pas lieu d'attendre l'issue des négociations toujours en cours au niveau européen sur le projet PRIPs pour adopter l'avant-projet d'arrêté royal soumis au Conseil. Il est peu probable que les négociations en cours aboutissent avant les prochaines élections parlementaires européennes, ce qui aura un impact sur la durée des négociations et la date d'entrée en vigueur du futur texte. Par ailleurs, plusieurs pays membres de l'Union européenne ont déjà adopté des fiches standardisées et labels pour les produits financiers proposés sur leur territoire. Pour **ces représentants**, le consommateur ne doit pas attendre davantage pour pouvoir bénéficier des améliorations prévues dans le projet examiné.

Néanmoins, la concrétisation des fiches est loin de correspondre à l'idée que nous nous faisons d'une information claire et accessible au plus grand nombre. Certes, ces fiches d'information contiennent des informations utiles, mais elles sont à notre sens noyées dans une littérature (beaucoup) trop longue, souvent complexe, ayant pour conséquence non seulement de diluer l'information réellement pertinente mais aussi de rebuter l'épargnant et dès lors de manquer l'objectif principal qui est de lui fournir toutes les informations pertinentes utiles pour opérer des choix d'investissement raisonnés.

Les représentants des consommateurs pensent que les fiches d'information gagneraient, en termes d'impact, à être formulées dans un style plus direct et concis, davantage en phase avec les attentes d'un public non sophistiqué. A cet égard, les propositions faites pour les branches 21 et 23 nous paraissent particulièrement difficiles d'accès.

2. Remise individuelle de la fiche

- La pratique montre encore trop souvent que de nombreuses informations qui doivent être obligatoirement communiquées, ne sont pas effectivement reçues par le consommateur. Ceci est à la source de beaucoup d'incompréhensions. C'est la raison pour laquelle, les **représentants des consommateurs** plaident pour que le texte d'arrêté royal en avant-projet prévoie de manière claire une remise individuelle de la fiche d'information au client lorsqu'elle

se présente sous une forme papier, et ce afin d'écartier la simple possibilité de mise à disposition d'une fiche en agence ou simplement en consultation sur le site de l'intermédiaire financier.

3. Articulation avec le Code de droit économique

- **Les représentants des consommateurs** soulignent l'importance des règles contenues dans le livre VI du code en matière de pratiques du marché et de la protection des consommateurs. Les règles du présent arrêté royal, venant en exécution de la loi du 2 août 2002, se superposent aux règles contenues dans le livre VI du code. Cela semble d'autant plus indiqué qu'à l'avenir les règles en matière de pratiques du marchés et de la protection du consommateur s'appliqueront, en principe, aux services et produits financiers.

4. Régime de sanction

- Le premier alinéa de l'article 27 prévoit une nullité absolue de l'opération lorsque la fiche ou la publicité qui devaient être approuvée au préalable par la FSMA ne l'ont pas été. **Les représentants des consommateurs** considèrent qu'il faut éviter que l'institution financière puisse elle-même invoquer la nullité pour s'exonérer de ses obligations. En particulier en matière d'assurance de dommage ou lorsqu'une couverture complémentaire en cas de décès ou d'incapacité est jointe à une assurance-vie, il faut permettre au consommateur d'invoquer le bénéfice de l'assurance si le dommage est survenu ou lui permettre de maintenir le contrat s'il ne pourrait plus retrouver une assurance aux mêmes conditions (par exemple parce que le risque s'est entretemps aggravé). S'agissant de la protection d'intérêts privés, une nullité relative nous paraît plus adéquate.

REMARQUES GENERALES POUR LES REPRESENTANTS DE LA PRODUCTION ET DE LA DISTRIBUTION.

1. Principaux points d'attention:

1.1. Possibilité d'encre faire de la publicité

Le présent projet de règles relatives à la publicité pour tout l'éventail des produits d'épargne et de placement est très vaste. Dans chaque publicité doivent figurer de nombreuses mentions obligatoires. **Les représentants de la production et de la distribution** craignent par conséquent très fortement qu'il sera très difficile voire impossible de faire de la publicité. **Ces représentants** ne sont évidemment pas opposés à ce que l'on impose une publicité honnête, correcte et pas trompeuse, mais une réglementation dans ce domaine ne peut pas avoir pour but ou pour conséquence que l'instrument de publicité soit *de facto* si fortement entravé ou déconseillé qu'il devient presque impossible à appliquer et à utiliser. C'est notamment le cas des supports publicitaires sur lesquels seul un espace limité est disponible pour reprendre les informations, comme les affiches, dépliants, annonces dans les journaux, ...¹ La publicité est un élément indissociable d'un fonctionnement normal du marché basé sur la concurrence. Les épargnants et investisseurs n'ont également aucun intérêt à ce que ce fonctionnement concurrentiel du marché par le biais de la publicité 'normale' soit remis en question.

Ensuite, **ces représentants** demandent également si l'on a tenu compte de la valeur ajoutée pour le client. Ce client reçoit non seulement une masse d'informations, mais il reçoit en outre ces mêmes informations via différents canaux. Ainsi, une institution doit, par exemple, reprendre toute une série d'informations dans ses documents publicitaires, des informations qui doivent également être reprises

¹ L'obligation de l'article 11, §1, 2° de toujours mentionner toutes les informations dans la même taille de caractère limite encore davantage les possibilités en la matière.

dans la fiche d'information à laquelle le document publicitaire doit renvoyer. Cette façon de procéder d'une part, surchargera le client d'informations et d'autre part, permettra très difficilement en pratique à une institution et son intermédiaire d'encore faire certaines formes de publicité pour le produit. La législation doit en tenir compte et adopter une approche pragmatique.

1.2. Rapport entre l'AR imposant certaines obligations en matière d'information et les règles de conduite MiFID ?

L'AR transversal imposant certaines obligations en matière d'information impose un arsenal d'obligations d'information particulièrement détaillé dans le cadre de la commercialisation de produits financiers (produits d'épargne, produits d'investissement et assurances).

Si la notion de commercialisation est définie de manière très large et vague, elle correspond aux notions similaires du Moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes et à l'art. 30bis, alinéa 2, de la loi du 2 août 2002 (inséré par la loi Twin Peaks II). La notion de commercialisation est une notion globale qui comprend à la fois les offres publiques et les placements privés et, dans la mesure où il est question de produits d'investissement, qui comprend également les services de placement MiFID (placement, réception d'ordres, transmission et exécution, voire même les conseils en matière de placement²).

Alors que la directive MiFID Niveau II (art. 31.2, alinéa 2) laisse la possibilité aux Etats membres, dans le cadre de l'information relative aux produits, de fixer les termes ou le contenu de la description de risque, **les représentants de la production et de la distribution** doivent constater que les obligations en matière d'information imposées par l'AR quant à l'élaboration et à la diffusion de la fiche d'information et quant au contenu des documents publicitaires vont beaucoup plus loin et imposent des obligations nationales supplémentaires en plus des règles de conduite MiFID actuelles (c'est-à-dire le régime harmonisé). Si l'on ajoute que les recommandations personnelles et avis en matière de placement au sens MiFID relèveraient du champ d'application de l'AR imposant certaines obligations en matière d'information, cela va réellement trop loin. Le Rapport au Roi n'apporte aucun argument (motifs justificatifs objectifs, proportionnalité, besoins spécifiques concernant la protection de l'investisseur) pour défendre cette forme de '*gold plating*'. Aux fins de préserver la sécurité juridique, il leur semble important d'examiner si les règles supplémentaires ne vont pas plus loin que ce que permet l'article 4 de la directive d'exécution MiFID. Sur la base des informations dont ils disposent, la procédure d'exception de l'article 4 n'a pas été lancée.

Si l'approche transversale peut alors être un point de départ motivable, une approche proportionnelle n'est pas profitable et entraîne des nombreuses répétitions concernant les obligations en matière d'information énoncées dans les AR MiFID, l'AR règles de conduite pour les intermédiaires d'assurances et autres législations actuelles et futures. On peut difficilement imaginer comment cela peut contribuer à améliorer le niveau de protection de l'investisseur. Cela ne contribue pas davantage à la simplification du déploiement opérationnel et n'aura *a fortiori* aucun effet d'économie pour les institutions financières.

1.3. Product banning

Les **représentants de la production et de la distribution** comprennent qu'en vue de renforcer la confiance de l'investisseur, certains produits financiers spécifiques ou catégories, dont il est apparu également dans un contexte international, qu'ils ne conviennent pas pour l'investisseur moyen de détail, doivent être supprimés de l'offre. En ce sens, ils peuvent soutenir la proposition d'interdiction de produits de life settlement. Pour les produits financiers (y compris de fonds de fonds) liés à des institutions non harmonisées de placements collectifs (lesdits OPCA), il est essentiel de garantir une approche cohérente et proportionnelle liée au régime en vigueur qui implique une interdiction d'offre

² On retrouve dans la définition du Moratoire "la présentation d'un produit financier par différentes voies (publicité, démarchage, placement, conseil ...).

publique. L'interdiction de commercialisation telle que prévue dans l'AR imposant certaines obligations en matière d'information devrait dès lors être "rebaptisée" en une interdiction d'offre publique de produits financiers dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un ou plusieurs OPCA qui ne peuvent pas être offerts publiquement. Ainsi, on obtient également un traitement égal d'OPCA et des produits liés à un ou plusieurs OPCA. On peut alors se demander si un produit financier lié au type précité d'OPCA pour lequel un passeport européen sous la directive Prospectus a été obtenu pour une offre en Belgique peut faire l'objet d'une interdiction (de commercialisation). **Les représentants de la production et de la distribution** renvoient ensuite au point 2.4.

1.4. Private placements (voir plus en détail point 2.4)

L'AR imposant certaines obligations en matière d'information soumet la commercialisation d'instruments financiers dans le cadre d'un placement privé d'une opération dispensée de prospectus destiné à des investisseurs de détail aux règles des offres publiques en matière de responsabilité et de sanctions. **Les représentants de la production et de la distribution** déplorent l'approche peu nuancée choisie. A la lumière de certaines initiatives étrangères, ils plaident pour un "rétablissement" du régime de placement privé pour lesdits investisseurs sophistiqués. Ainsi, en cas de souscription pour une valeur nominale minimale ou un montant de souscription de 100.000 euros, le régime de private placement devrait pouvoir pleinement jouer. En outre, il faut se rendre compte du fait que la réglementation d'opération exemptes pour de faibles montants ne favorise pas des activités comme le *crowd funding*.

Enfin, le secteur est d'avis que les dispositions concernant la fiche d'information et le contrôle du contenu des publicités et documents et avis ne doivent pas s'appliquer dans le cadre de placement d'instruments acquis via les mandats de gestion discrétionnaire.

1.5. Product labelling

A/ Secteur des assurances

Les représentants du secteur des assurances peuvent se retrouver dans la classification des risques proposée dans le projet de règlement moyennant quelques adaptations précisions ciblées basées sur les principes de base suivants:

1. Level playing field entre produits d'épargne et d'investissement

Le projet de règlement a pour but d'introduire un label de risque pour tous les produits d'épargne et d'investissement avec lesquels les clients de détail peuvent être en contact. Il doit permettre de comparer les produits entre eux et d'avoir une première vue sur le risque du produit.

Les représentants du secteur des assurances plaident pour que ce label de risque s'applique, sans distinction, à n'importe quel produit d'épargne et d'investissement. Une série uniforme de règles garantit un "level playing field" entre les différentes formes de produits d'épargne et d'investissement et favorise la comparabilité pour les consommateurs. A ce sujet, il est également essentiel que les produits de placement et d'investissement qui sont comparables en ce qui concerne purement le risque, relèvent dans les faits également de la même classe de risque (par exemple, Branche 23 vs ICB(e)).

2. Cohérence avec le risque réel

Sous sa forme actuelle, le projet de règlement débouche sur la constatation que l'on octroie à certains produits de placement et d'investissement une classe de risque qui ne correspond pas au risque réel du produit ni davantage au risque que les consommateurs, les institutions financières et les pouvoirs publics consentent à ces produits et au sujet duquel un consensus général existe.

Les représentants du secteur des assurances demandent que la répartition en classes de risque corresponde mieux à ce consensus général. Ainsi, il n'est que logique que les assurances branche

21 à long terme (par exemple les assurances pension) relèvent de la classe de risque A, en raison des garanties de l'assureur et des autorités.

3. Octroi de plusieurs classes de risque à un même produit d'épargne ou d'investissement

Le projet de règlement part de l'hypothèse selon laquelle une seule classe de risque peut être octroyée à chaque produit d'épargne et d'investissement (de la classe de risque A à E).

Les représentants du secteur des assurances constatent qu'un même produit peut relever de plusieurs classes de risque, selon le choix du client dans le cadre de ce produit (par exemple, dans la branche 23 en ce qui concerne les fonds d'investissement dans lesquels on investit). Pour ces raisons, il est absolument nécessaire que le projet de règlement laisse la possibilité, dans le cas du label de risque d'un produit d'épargne ou de placement déterminé, d'attribuer plusieurs classes de risque lorsque ce produit comporte certaines possibilités de choix pour le souscripteur.

B/ Secteur bancaire

La loi Twin Peaks II autorise à prescrire des labels mais ne permet aucunement d'interdire une autre communication concernant les échelles de risque. Ainsi, la propre classification du risque du produit constitue un composant de base indispensable dans le cadre de la fourniture de services MiFID et il doit rester possible de pouvoir fournir notamment des avis en matière d'investissement aux clients sur la base de ces échelles et de se justifier de manière suffisamment granulaire. Il ne s'agit pas de d'autoriser l'utilisation interne et d'interdire uniquement l'utilisation externe (vers les clients). Si la propre classification du risque est utilisée comme base de la prestation de services MiFID, celle-ci doit également être communiquée dans le cadre des obligations d'information MiFID et du rapportage sur la prestation de services.

Pour des remarques fondamentales sur la méthodologie utilisée, nous renvoyons en outre au sous-avis 2 dans ce document.

L'interdiction d'utiliser son propre labelling des produits en cas de commercialisation si le label de risque doit être montré (art. 4, §2, 8°, alinéa 2 et art. 12, §1^{er}, 4°, d) est particulièrement problématique.

a) Utilisation dans des avis en investissement

La classification des produits en fonction du niveau de risque se fait non seulement pour des raisons purement informatives mais constitue également la base de l'avis en investissement. La logique des différents services d'avis et des systèmes sous-jacents est basée sur ce principe. Il doit au moins rester possible de continuer à utiliser sa propre classification de produit pour la prestation de services. Pour la transparence dans l'intérêt du client, il est cependant également nécessaire de continuer à montrer cette propre classification de produit dans le cadre de la prestation de services : lors de la fourniture de l'avis et du rapportage. A cet effet, il est nécessaire soit d'adapter la définition de la commercialisation afin d'exclure cette fourniture d'informations, soit de supprimer ou de décrire plus précisément l'interdiction d'utiliser sa propre classification de produit.

b) Dimension internationale

Comme il s'agit d'une initiative réglementaire purement belge, les institutions de crédit qui offrent des services transfrontaliers sont obligés d'organiser leurs activités de différentes manières.

Il doit être possible de mentionner d'autres échelles, à certaines conditions (par exemple, que le 'label officiel' reçoive une place de premier plan).

1.6. Nécessité d'une période transitoire suffisamment longue

L'impact opérationnel des projets est si important que le secteur doit pouvoir disposer d'une période transitoire suffisamment longue (min. 1 an) pour mettre en œuvre ces obligations supplémentaires

dans leurs organisations. Ainsi, les institutions financières devront effectuer des adaptations informatiques considérables (par exemple, dans le cadre de l'élaboration des fiches d'information, ajout du label de risque à la publicité, ...). En outre, la publicité doit par exemple être adaptée aux nouvelles règles, un label de risque doit être octroyé aux produits financiers, ... Si des adaptations aux services MiFID s'avèrent nécessaires en raison des nouvelles normes, une période d'1 an ne suffira même pas.

1.7. Champ d'application

A/ Général

Les représentants de la production et de la distribution constatent que les dispositions de l'arrêté royal s'appliquent lorsque les produits financiers sont commercialisés à des clients de détail ; ceci s'éloigne de la conception habituelle en droit belge qui sépare strictement le régime d'offre publique de celui d'offre non-publique. En effet, la commercialisation est définie de façon extrêmement large par l'article 2,1°, une telle définition aura des impacts très importants sur la manière dont de nombreux produits sont offerts aux clients retail.

Le secteur ne saisit pas encore clairement les contours de la définition de commercialisation. Vu les sanctions prévues (conséquences de la non-approbation des documents publicitaires par la FSMA), il lui semble primordial que ce que la FSMA et, ultérieurement, les tribunaux entendent par « commercialisation » soit clair et précis. Une insécurité juridique liée à cette terminologie comporte un risque important. Nous pouvons déjà penser aux exemples suivants pour lesquels nous nous demandons s'ils tombent dans la définition de commercialisation et si par-là, les supports utilisés dans leur cadre sont soumis aux exigences du titre 3 et au contrôle de la FSMA :

- Une présentation concernant un OPC à des investisseurs retail.
- Une liste d'OPC recommandés publiée par une institution.
- Une mention orale de la liste d'actions ou OPC recommandés par un intermédiaire financier.
- Une interview dans la presse d'un gestionnaire qui dévoile ses 5 actions préférées. Doit-on considérer ici qu'il s'agit d'une incitation à acheter ces 5 actions (donc commercialisation) mais aussi une incitation à acheter les OPC qu'il gère (commercialisation de ces OPC).
- Un commentaire d'un analyste sur un site web après l'annonce des résultats trimestriels d'une société (commercialisation de ces actions) et en général tout rapport d'analyse.
- Une simple fiche informative (ne faisant pas usage de l' « opt-in » sur la fiche d'information au sens de l'article 10) transmise quant à un produit financier.

Egalement quant à la définition de la « commercialisation », l'article 2, 1° ne parle que de « la présentation d'un produit financier, de quelque manière que ce soit, en vue d'inciter un client de détail existant ou potentiel à acheter, à souscrire, à adhérer, à accepter, à signer ou à ouvrir le produit financier ». En d'autres mots toute recommandation personnalisée ou conseil en investissement visant à acheter un OPC, une action, une obligation, etc... tomberait dans le scope de l'AR. Par contre, un conseil visant à vendre un instrument ne serait pas touché.

Une analyse plus en détail des conséquences de ce nouvel AR sur les « business models » des établissements financiers s'avèrera sans doute nécessaire pour mieux en évaluer les conséquences.

En outre, **les représentants du secteur bancaire** estiment qu'il est nécessaire de limiter le champ d'application ratione materiae tant de l'AR imposant certaines obligations en matière d'information que du règlement product labelling. Les instruments d'investissement tels que visés à l'article 4, § 1^{er}, 4° à 9° de la loi du 16 juin 2006 qui ne sont pas autorisés sur un marché réglementé, MTF ou OTF ou ne sont pas ou ne peuvent pas être négociés de manière régulière ne doivent pas relever du champ d'application. En effet, l'intention ne peut pas être que notamment des contrats bilatéraux (type ISDA, EMA, FRA) relatifs aux produits dérivés doivent être pourvus d'un label.

B/ Produits d'assurance

B.1 Produits de pension du deuxième pilier (art. 1, §2)

Bien qu'une exclusion soit prévue pour le gros des produits du deuxième pilier, tous les produits du deuxième pilier ne sont pas exclus du champ d'application de l'avant-projet d'arrêté royal (ci-après l'avant-projet). Par analogie avec l'approche suivie dans l'histoire MiFID, la totalité du deuxième pilier doit aussi être exclue du champ d'application. Cette exclusion totale peut en effet être justifiée par différentes raisons:

- La cadre de l'avant-projet n'est pas adapté à la spécificité du deuxième pilier de pension.
- Tous les produits du deuxième pilier sont déjà aujourd'hui fortement encadrés dans la législation sociale spécifique existante (LPC du 28 avril 2003 et LPCI du 24 décembre 2002) écrite dans l'idée de protéger le consommateur;
- En outre reprendre certains produits du deuxième pilier dans les règles MiFID (ou la présente législation) aurait pour conséquence que les règles en la matière varieraient selon le type d'organisme de pension (assureur versus fonds de pension) puisque les règles MiFID et de publicité s'appliquent uniquement aux assureurs.

En raison de la réglementation sociale déjà existante qui s'applique sans distinction à tous les types d'organismes de pension et afin de garantir la cohérence avec la législation MiFID, la totalité du deuxième pilier dans ce projet de loi doit être exclue du champ d'application.

S'il était malgré tout nécessaire de prévoir des mesures supplémentaires de protection des clients et de transparence pour ces produits, il serait indiqué de le faire en adaptant la législation spécifique existante du deuxième pilier. Ce n'est que par cette voie que l'on tient compte des spécificités des produits du deuxième pilier et que l'on obtient que les règles s'appliquent de manière égale à tous les produits du deuxième pilier.

B.2 Assurances non vie (art. 2, 3^o)

Les représentants du secteur des assurances plaident pour une exclusion des assurances non vie du champ d'application de l'avant-projet (par exemple, RC Auto, RC vie privée, Incendie, revenu garanti,...). L'objectif du présent AR est en effet d'obtenir une plus grande comparabilité entre les produits d'épargne et d'investissement.

En outre, les règles ont été écrites du point de vue des produits de placement et d'investissement et sont à peine adaptées à des assurances non vie. Dans les assurances non vie, il existe une énorme diversité d'assurances qui ont chacune leur spécificité et ne peuvent donc pas être encadrées facilement par une série générale de règles. Ainsi, **les représentants du secteur des assurances** ne voient pas clairement comment un assureur peut juger quels risques non couverts sont moins pertinents pour un client que d'autres et ne doivent par conséquent pas être mentionnés dans la publicité ou une fiche d'information qui ne peut pas comprendre plus de 3 pages.³ Evaluer si un risque particulier non couvert peut être considéré comme le principal est très lié au client. Dans ce cas, il semble plus indiqué de signaler au client l'importance de prendre connaissance des risques non couverts avant de souscrire à un contrat, que de devoir faire un choix arbitraire entre mentionner ces risques et les risques retenus dans la publicité ou la fiche d'information.

En outre, **les représentants du secteur des assurances** font remarquer que les contrats IARD (non vie) sont déjà fortement réglementés, ce qui limite les possibilités de l'assureur lors du

³ Cr. art 12, §1^{er}, 5^o, c) de l'avant-projet.

développement du produit et contribue à la protection du client. Ils peuvent entre autres faire référence :

- au contrat type pour l'assurance RC auto auquel l'assureur ne peut pas déroger (sauf si cette dérogation est à l'avantage de l'assuré);⁴
- aux assurances maladie;⁵
- aux conditions minimales de garantie relatives aux assurances familiales;⁶
- aux couvertures accidents du travail;⁷
- aux assurances contre les catastrophes naturelles;⁸
- dommages causés par le terrorisme;⁹
- conditions minimales de garantie pour l'assurance contre l'incendie, en ce qui concerne les risques simples.¹⁰

Pour les contrats d'assurance non vie, le client dispose en outre déjà, lors de la conclusion du contrat, de différents documents contenant les informations nécessaires pour pouvoir conclure le contrat en connaissance de cause, parmi lesquels (le cas échéant) une proposition d'assurance, les conditions générales et particulières. Il ne semble dès lors pas nécessaire d'encore compléter les obligations d'information pour ces contrats.

Si les assurances non vie doivent finalement relever du champ d'application, les représentants du secteur des assurances demandent en ordre subsidiaire de ne pas devoir appliquer pour ces assurances la distinction entre clients de détail et clients professionnels, mais de pouvoir appliquer la différence sur la base des grands risques¹¹. La notion de clients professionnels est une notion bancaire qui n'est pas appliquée dans la législation actuelle et future en matière d'assurances. La notion de 'grands risques' l'est en revanche (définie dans la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances). Lorsque l'on parle de grands risques, il s'agit de contrats d'assurance qui sont généralement le résultat de négociations individuelles entre l'assureur et le client. Ils ne voient pas la plus-value, pour un tel travail sur mesure, de dresser une fiche d'information standardisée. En effet, l'objectif de la fiche d'information est de permettre au client de comparer des contrats d'assurance. Dans le cas d'un travail sur mesure, il n'est pas nécessaire de comparer avec d'autres contrats.

1.8 Attention à la cohérence mutuelle des obligations d'application en matière de publicité pour les produits d'assurance

Le secteur des assurances attache beaucoup d'importance à des règles claires en matière de publicité qui garantissent que le client soit correctement informé sur les produits d'assurance commercialisés sur le marché belge. Dans le passé, il a pour cette raison élaboré un code de bonne conduite sectoriel, qui a non seulement imposé une série de règles en matière de publicité mais a également introduit des fiches d'information financières qui ont permis au client de comparer différentes assurances vie.¹²

⁴ Cf. AR du 14 décembre 1992 relatif au contrat-type d'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs.

⁵ Cf. art. 138bis-1 à 11 de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre.

⁶ Cf. AR du 12 janvier 1984 déterminant les conditions minimales de garantie des contrats d'assurance couvrant la responsabilité civile extracontractuelle relative à la vie privée.

⁷ Cf. Loi du 10 avril 1971 sur les accidents du travail et la loi du 3 juillet 1967 sur la prévention ou la réparation des dommages résultant des accidents du travail, des accidents survenus sur le chemin du travail et des maladies professionnelles dans le secteur public

⁸ Cf. art. 68-1 à 10 de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre

⁹ Cf. Loi du 1er avril 2007 relative à l'assurance contre les dommages causés par le terrorisme.

¹⁰ Cf. AR du 24 décembre 1992 réglementant l'assurance contre l'incendie et d'autres périls, en ce qui concerne les risques simples.

¹¹ Cf. art. 1, 7° de l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances.

¹² Cf. le Code de bonne conduite relatif à la publicité et à l'information sur les assurances-vie individuelles.

Ce secteur souscrit aux objectifs à la base de l'avant-projet d'AR mais indique qu'il faut tenir compte des remarques ci-après afin d'atteindre effectivement ces objectifs.

L'avant-projet d'AR impose de très larges obligations en matière d'information. Le client reçoit non seulement une masse d'informations, mais il reçoit en outre ces mêmes informations via différents canaux. Ainsi, un assureur doit, par exemple, reprendre toute une série d'informations dans ses documents publicitaires, des informations qui doivent également être reprises dans la fiche d'information à laquelle le document publicitaire doit renvoyer. Cette façon de procéder d'une part, surchargera le client d'informations et d'autre part, permettra très difficilement en pratique à un assureur et son intermédiaire en assurance d'encore faire certaines formes de publicité pour le produit. C'est notamment le cas des supports publicitaires sur lesquels seul un espace limité est disponible pour reprendre les informations, comme les affiches, dépliants, annonces dans les journaux, ...¹³ La législation doit en tenir compte et adopter une approche pragmatique.

En outre, différentes initiatives législatives sont actuellement en cours sur les assurances qui contiennent des dispositions relatives aux obligations en matière d'informations.¹⁴ Pour la sécurité juridique, il faut veiller à la cohérence nécessaire entre les différentes obligations nouvelles et futures.

1.9 Responsabilité

L'avant-projet précise qui est responsable de la rédaction de la fiche d'information et de la mise à disposition de la fiche d'information au distributeur ou à l'intermédiaire. **Les représentants du secteur des assurances** demandent que l'avant-projet précise également qui est responsable de la transmission de la fiche d'information au client. Dans son code de bonne conduite, le secteur avait convenu une répartition claire des tâches entre d'une part, l'assureur qui était responsable de la rédaction de la fiche d'information et d'autre part, l'intermédiaire qui était responsable de la transmission de la fiche d'information au client. Une même répartition des tâches devrait également être précisée dans l'avant-projet afin de bien délimiter les responsabilités de chaque partie.

Tant l'entreprise qui commercialise que le distributeur/intermédiaire peuvent faire de la publicité pour des produits financiers. Pour des raisons de sécurité juridique, il est indiqué que l'avant-projet précise que ceux qui font de la publicité sont eux-mêmes responsables de la conformité de cette publicité avec les règles en matière de publicité.

1.10 Régime de responsabilité et nullités

L'art. 86 ter de la loi Twin Peaks II permet d'étendre le régime des nullités aux infractions aux règles prises en exécution des dispositions légales en matière de fourniture d'information pour comptes d'épargne, product labelling et product ban. Le régime des nullités est ici étendu à tous les cas pour lesquels un contrôle a priori de la publicité est nécessaire. Il n'y a pas d'autorisation légale pour ce faire. En outre, c'est disproportionné à la lumière de la large définition de la publicité. En outre, les comptes d'épargne et comptes à terme (contrôle a priori) sont discriminés par rapport aux assurances épargne et investissement (contrôle a posteriori).

L'avant-projet prévoit que le juge doit annuler l'achat d'un produit financier dans tous les cas si ce produit financier a été commercialisé sans l'approbation préalable par la FSMA de la fiche d'information ou de la publicité, dans la mesure où il était légalement obligatoire de les soumettre. **Les représentants de la production et de la distribution** souhaitent que l'on prévoit pour le moins une nullité relative plutôt qu'une nullité absolue. Ainsi, le juge peut juger dans chaque cas individuel si

¹³ L'obligation de l'article 11, §1, 2° de toujours mentionner toutes les informations dans la même taille de caractère limite encore davantage les possibilités en la matière.

¹⁴ Notamment l'avant-projet d'AR précité, l'avant-projet de loi sur les assurances, les AR introduisant les règles MiFID et les obligations en matière d'information prévues dans la législation en matière d'intermédiation en assurances.

prononcer la nullité du contrat, dans la situation donnée, est le plus opportun pour chacune des parties.

En outre, se pose la question de savoir (comme indiqué ci-dessus) qui est responsable de la rédaction et de la réalisation de la publicité. Ainsi, un assureur peut en effet avoir choisi de soumettre librement sa fiche d'information et sa publicité pour approbation à la FSMA. Si ensuite un intermédiaire fait de la publicité de sa propre initiative, sans en avoir informé l'assureur ou sans avoir soumis la publicité à la FSMA, quelles en seront les conséquences pour le contrat ? Le juge doit pouvoir tenir compte des responsabilités respectives de chaque partie concernée et doit pouvoir déterminer en fonction de ces éléments de quelle manière et par qui le préjudice subi doit être réparé. Cela doit être précisé dans l'avant-projet.

La présomption irréfragable de lien de causalité insérée via l'art. 27, alinéa 2 est disproportionnée. Une présomption réfragable par analogie avec la présomption introduite par la loi Twin Peaks II (nouvel article 30 ter de la loi du 2 août 2002) doit être envisagée. En outre, il faut également calquer son approche sur la formulation juridique précise de l'article 30ter de la loi du 2 août 2002. De cette manière la cohérence entre les deux régimes de responsabilité peut être garantie.

Cette disposition s'applique-t-elle également où l'on a opté pour un 'opt in' (voir art. 10 et suivants : fiche d'information volontaire) ? Comment lire conjointement l'art. 27 avec l'article 5 en ce qui concerne la fiche d'information ? Ou, en d'autres termes, la personne responsable de la rédaction de la fiche d'information est-elle également celle qui est responsable sous l'art 27, ou est-ce exclusivement la personne qui effectue la commercialisation.

Le régime de responsabilité lorsqu'il est fait usage de publicité et autres avis ne nous paraît pas ressortir clairement des articles 26 et 27. Bien que les sanctions soient claires, il ne ressort pas clairement sur qui pèse l'obligation de soumettre les publicités à l'approbation de la FSMA et sur qui pèsent ces sanctions en cas de commercialisation par l'entremise de publicités et avis qui n'ont pas été approuvés préalablement alors qu'ils devaient l'être.

Doit-on comprendre que lorsqu'un distributeur (avec lequel le fabricant a conclu un contrat) utilise des documents publicitaires et autres avis (comme une « fact-sheet » par exemple) établis par le fabricant, le distributeur ne porte jamais la responsabilité de l'utilisation qu'il fait de ces documents ? Qu'en est-il quand le distributeur ou l'intermédiaire fait de la publicité de sa propre initiative et ne la soumet pas pour approbation à la FSMA ?

Il ne nous paraît pas clair par la lecture conjointe des articles 9 et 26 que les documents publicitaires utilisés dans le cadre d'une offre non-publique à des clients de détail d'instruments soumis à l'obligation de prospectus (tels des « share classes » non publiques de fonds) ne devront pas être soumis au contrôle préalable de la FSMA. Ce point ne ressort pas non plus du tableau de synthèse annexé au Rapport au Roi de ce projet d'AR.

Le secteur tient à insister fortement sur le fait qu'il est impératif qu'il soit parfaitement clair de savoir dans quel cas ces documents doivent être approuvés. Ceci doit être limpide dans tous les cas possibles et imaginables. Il demande ceci vu les dispositions de l'article 27 qui annulent de jure la souscription à un instrument pour lesquels les documents n'ont pas été approuvés alors que l'approbation est rendue obligatoire. Ce d'autant que le lien entre le dommage subi est réputé résulter de la violation de l'obligation d'approbation (art 27,2° al.2). Quoi qu'il en soit, le secteur est défavorable à l'idée d'imposer l'accord préalable de la FSMA sur tous les documents. Ceci aurait pour résultat d'alourdir de façon disproportionnée les procédures de commercialisation.

1.11 Un « unlevel playing field » entre les prestataires en Belgique et les prestataires étrangers

Ces représentants expriment leur préoccupation à l'égard de la réglementation très large en matière de relations de concurrence entre, d'une part, les prestataires qui opèrent à partir du territoire belge et, d'autre part, ceux qui offrent leurs produits aux clients belges à partir de l'étranger (autre état membre UE). Il n'est pas clair de savoir si les prestataires transfrontaliers en question (sans établissement en Belgique) seront soumis aux mêmes règles, procédures et contrôles. **Les représentants de la production et de la distribution** se soucient très fort de ce probable « unlevel playing field », ce qui comporte aussi un risque pour l'épargnant et l'investisseur.

2. Commentaire thématique

2.1 Approche différenciée sur base de la classification MiFID des clients

Les représentants de la production et de la distribution peuvent soutenir l'approche de l'AR imposant certaines obligations en matière d'information sur la base de la classification MiFID. Il trouvent cependant qu'il est illogique que cette approche différenciée soit présentée comme point de départ et soit également reconnue pour la commercialisation des produits d'assurance mais ne soit pas retenue pour l'extension des règles de conduite MiFID au secteur des assurances et en particulier aux assurances épargne et investissement¹⁵. Cela rend très difficile l'application des règles pertinentes en matière de fourniture de la fiche d'information / contenu de la publicité sur une base différenciée. A cela s'ajoute encore que la distinction entre les petits risques et les grands risques n'est pas faite et que par conséquent la couverture pour les grands risques de clients de détail (par exemple, une PME) relève donc du champ d'application de l'AR. Si l'on veut limiter quelque peu l'impact opérationnel de cette approche incohérente, on oblige presque les institutions financières à retenir le régime retail comme régime par défaut pour tous les clients (quelle que soit leur classification) – acheteurs de produits d'assurance – indépendamment du risque assuré avec des frais inutiles pour conséquence. Cela ne sous semble pas correspondre du moins en ce qui concerne les assurances épargne et investissement aux orientations prises par le législateur européen sous PRIPS et IMD 2.

2.2. PRIPS

L'AR impose pour tous les contrats d'assurance, y compris les assurances investissement (type branche 23) une fiche d'information obligatoire. Au niveau européen, les discussions sur la proposition de règlement PRIPS (Packaged Retail Investment Products and Services - produits et services d'investissement de détail) en sont à un stade très avancé. La future directive introduira des règles uniformes pour tous les Etats membres en matière de format, contenu et mode de mise à disposition de l'information standard précontractuelle (KIID) pour les produits d'assurance, d'épargne et d'investissement destinés aux investisseurs de détail. L'AR devance donc la législation européenne en devenir, de sorte qu'il serait préférable de reporter l'introduction obligatoire d'une fiche d'information pour les assurances investissement relevant de PRIPS si l'on ne veut pas courir le risque d'inconsistances et de nécessité d'adaptation à très court terme.

2.3. Régulation de (i) private placements, (ii) opérations dispensées de prospectus et (iii) opérations sortant du champ d'application de la loi prospectus

L'AR vise à réguler la commercialisation d'instruments d'investissement au sens de la loi du 16 juin 2006 dans le cadre d'un private placement tel que défini dans la même loi. De même, l'AR régule l'offre des certains titres (parmi lesquels les bons de caisse) qui ne relèvent pas actuellement du champ d'application de la loi prospectus ou qui bénéficient d'une exemption de prospectus (par

¹⁵ Le projet de loi relative aux assurances introduit la notion de 'client de détail' pour les limitations et commercialisation d'assurance vie liées à des fonds d'investissement

exemple, offre d'actions dans une société coopérative, système d'actionnariat du personnel, obtention de titres à la suite d'une fusion, d'une scission ou d'un échange) sous cette loi. L'AR étend les règles en matière de publicité (y compris celles applicables à d'autres documents et avis diffusés à la suite de l'offre) sous la loi prospectus à ces opérations et introduit un contrôle *a posteriori* par la FSMA. En outre, le régime de responsabilité en matière de prospectus pour les opérations "soumises aux formalités du prospectus" (portant renversement de la charge de la preuve) est également étendu à ce type d'opérations. Toutes les compétences d'enquête et de sanction de la FSMA, y compris la possibilité de suspension ou de cession des opérations, sont également étendues à ce type d'opérations. C'est également le cas pour les sanctions pénales.

Le rapport au Roi mentionne que le projet utilise à cet effet l'autorisation prévue par l'article 57/1 de la loi 16 juin 2006. **Les représentants de la production et de la distribution** s'interrogent sur le caractère suffisamment explicite de cette autorisation du moins en ce qui concerne l'extension des sanctions pénales. En outre, l'autorisation ne porte pas sur l'extension du régime de responsabilité aux opérations exemptes de prospectus sur la base de l'article 18 (l'art. 57/1 concerne les opérations qui ne relèvent pas de l'article 57 et l'article 57, §2 stipule que l'art. 60 ne s'applique pas aux opérations ne nécessitant pas la publication d'un prospectus; voir également le "sans préjudice de" à l'art. 16, §1^{er} qui n'est pas repris à l'article 18).

Les représentants de la production et de la distribution ont déjà indiqué qu'ils déploreraient cette approche peu nuancée. La réglementation approfondie des private placements clients de détail aura un impact négatif sur les possibilités de diversification des produits pour la clientèle private banking. Les conditions d'opt-down sous MiFID pour le statut d'investisseurs professionnels n'offrent pas de solution adéquate puisque celles-ci sont insuffisamment adaptées à ce type de clientèle en ce qui concerne la fréquence des transactions et le marché pertinent ("10 par trimestre d'importance significative durant les quatre trimestres précédents concernés sur le marché concerné ") ainsi que l'expérience pertinente et le patrimoine. A la lumière de certaines initiatives étrangères, nous plaidons dès lors pour un "rétablissement" du régime de private placement pour lesdits investisseurs sophistiqués (à l'instar des "investisseurs avertis" en droit luxembourgeois ou des "Self-certified sophisticated investors" en droit anglais). Ainsi, en cas de souscription pour une valeur nominale ou un montant de souscription de 100.000 euros, le régime de private placement devrait pouvoir jouer pleinement.

La voie empruntée implique de miner le régime harmonisé de private placements et opérations exemptes. Le choix d'étendre les règles en matière de publicité, le régime de responsabilité et de sanctions aux trois types d'opérations est disproportionné et ne se justifie pas dans le cadre de la protection de l'investisseur. En effet, les institutions financières seront toujours tenues, sur la base des services d'investissement qu'elles fournissent dans le cadre de leurs opérations, de fournir les informations nécessaires sur le service et les instruments d'investissement offerts afin de permettre à l'investisseur de faire l'opération en connaissance de cause. Le cumul des régimes de responsabilité renforcé est encore poussé plus loin puisque le régime de responsabilité en matière de prospectus applicable à la publicité et aux autres documents diffusés à la suite de ces opérations s'appliquera en plus du régime renforcé en matière de responsabilité civile introduit par la loi Twin Peaks II. En effet, vu la large définition de l'opération financière à l'art. 30ter, §2, de la loi du 2 août 2002 (tel qu'introduit par la loi Twin Peaks II), les offres de produits financiers dans le cadre des opérations financières précitées relèvent également du champ d'application de l'article 30 ter.

Si l'on se place dans un plus large contexte européen, alors on doit se demander à juste titre si ces options n'impliquent pas une entrave disproportionnée à la libre circulation de capital, de biens et de services. Ainsi, un "unlevel playing field" est également créé au détriment du marché belge des capitaux. Cette évolution pénalisera également davantage les options de financement alternatif pour les entreprises / activités belges (en particulier le crowd funding).

2.4. Interdiction de commercialisation de produits financiers (instruments de placement et produits d'épargne autres que la branche 23) aux clients de détail dont le rendement dépend directement ou indirectement d'OPCA

Le projet de règlement de la FSMA concernant le product banning prévoit une interdiction de

commercialisation de produits financiers (à l'exception de la branche 23 des assurances vie) dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un CIU qui ne répond pas aux conditions (notamment en ce qui concerne la politique d'investissement et les actifs autorisés) pour être proposés en Belgique au public.

En droit actuel, ces produits financiers peuvent être placés dans le cadre d'un private placement (chez des clients de détail). Vu la large définition de la notion de commercialisation, la proposition aurait pour conséquence que ces produits financiers ne pourraient plus être offerts à des clients de détail même dans le cadre d'un private placement. Cette proposition nous étonne puisque, selon nous, elle ne correspond pas au dernier (et presque définitif) avant-projet de loi transposant l'AIFMD. Cet avant-projet laisse la possibilité, dans le cadre d'un private placement, de proposer des OPCA n'entrant pas en considération pour une offre publique. L'interdiction de "commercialisation" devrait également être lue dans le sens d'une interdiction d'offre publique et le texte devrait dès lors être adapté en ce sens. Cela nous semble également correspondre aux commentaires à la p. 6 du développement précédant la proposition de règlement van FSMA.

Si "l'intention" est cependant, sur la base de la présente proposition de l'article 2, 1° du projet de texte (en effet, le texte n'est pas du tout clair), d'interdire des produits financiers dont le rendement dépend directement ou indirectement d'un OPCA également dans le cadre d'un private placement, alors nous avons des objections sérieuses.

Une telle mesure est-elle compatible avec la libre circulation du capital (effet transfrontalier entravant) ? Quels sont les arguments justifiant une interdiction absolue comme mesure nécessaire pour protéger l'investisseur retail ? Dans la mesure où l'interdiction interdit également l'offre sur le territoire belge d'une émission de titres ayant obtenu un passeport européen conformément à la directive prospectus, cette interdiction semble contraire à la directive prospectus.

En outre, la proposition est discriminante puisque l'interdiction ne porte pas sur la commercialisation d'OPCA "as such" mais bien sur les produits financiers dont le rendement dépend d'un ou plusieurs OPCA.

A la suite de leurs remarques sur les limitations proposées pour les private placements, ils déplorent le caractère binaire de la proposition. En plus des arguments cités ci-dessus, ils souhaitent encore présenter les constatations supplémentaires suivantes: certaines initiatives européennes sont moins sévères en ce qui concerne l'accès comme l'EuVECA (fonds de capital-risque) et EuSEF (Fonds d'entrepreneuriat social); la régulation des AIFM (Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs) a eu un impact positif considérable sur la qualité de l'offre; l'interdiction ne tient pas compte des garanties inhérentes à une gestion professionnelle, mécanisme éventuelles de couverture ou de garantie ou conditions qualitatives éventuelles de prestation de services comme l'avis en investissement.

Les représentants de la production et de la distribution soulignent également la nécessité de préciser dans le règlement que le product banning ne porte pas sur les investissements dans le cadre de la gestion de patrimoine puisque, dans ce cas, il n'est pas question d'une offre de commercialisation au sens de l'AR.

Enfin, et sans préjudice de la réserve de principe des **représentants du secteur bancaire**, il ne peut pas y avoir de discrimination sur la base du type de "wrapper". Les limitations de commercialisation à des investisseurs de détail pour des assurances vie liées à des fonds d'investissement telles que prévues à l'article 20 du projet de loi relatif aux assurances (Document parlementaire, Doc 53, 3361/001, p. 271 et suivantes) ne sont pas si sévères et offrent en outre, à certaines conditions pour les assurances liées à des fonds monétaires, encore des possibilités de commercialisation. En outre, on peut se demander ce que deviendra à terme cette disposition puisque les dispositions relatives aux règles d'investissement et à la liberté de principe d'investissement de la directive Solvabilité II

font partie du statut prudentiel et ne peuvent par conséquent être imposées aux compagnies d'assurance qui sont actives en libre prestation de services ou via une succursale en Belgique.

Les représentants du secteur des assurances font remarquer que l'article 20 du projet de loi relatif aux assurances ne permet pas aux assurances branche 23 d'investir dans les actifs dits 'non mainstream' qui sont interdits via ce règlement. C'est également confirmé par le développement du règlement.

2.5 Notion de commercialisation et marché secondaire des obligations

Le rapport au Roi de l'AR imposant certaines obligations en matière d'information reconnaît quelque peu le caractère particulièrement large de la notion de commercialisation et les répercussions que cela peut avoir en pratique sur certaines institutions financières pour la publication des dites listes d'obligations (bond lists) sur leur site internet. La proposition d'AR y "remédie" en n'imposant le régime obligatoire de la fiche d'information dans le cadre de cette pratique (voir article 3, § 2, 4°).

Les représentants de la production et de la distribution ne peuvent cependant pas être d'accord avec la demi-solution choisie par l'AR. La pratique des listes d'obligations doit rester en dehors du champ d'application de l'AR imposant certaines obligations en matière d'information tant en ce qui concerne le régime obligatoire de la fiche d'information que le régime de la publicité. Les services d'investissement qui bénéficieraient de cette exemption doivent concerner tant les services de réception, de transmission et d'exécution d'ordres que la négociation pour compte propre (en d'autres termes, l'art. 46, 1° 1, 2 et 3 de la loi du 6 avril 1995). Ils ne comprennent pas pourquoi une distinction est faite entre les différents modes d'exécution d'un ordre de client sur le marché secondaire. Ainsi, l'internalisation non systématique (un mode d'exécution des ordres largement répandu et légal sur le marché secondaire des obligations OCT) est discriminée. Les règles de conduite MiFID relatives à la fourniture d'informations et de « best execution » applicables à cette offre de services aux investisseurs de détail offrent déjà une protection suffisante. Le régime renforcé de responsabilité civile introduit par la loi Twin Peaks II offre en outre aux investisseurs une protection suffisante en cas d'infraction aux règles de bonne conduite MiFID applicables en la matière.

S'ils appliquent la proposition actuelle au cas concret, où les mêmes obligations reviennent toujours sur les listes de certaines institutions financières qui maintiennent des positions dans ces obligations sur leurs livres (intra-journaliers ou non), alors cela signifierait que chacune des institutions a individuellement l'obligation de dresser une fiche d'information pour le même titre (en effet, le régime de cascade prévu à l'art. 5, §2 ne s'appliquerait pas dans ce cas).

Enfin, en ce qui concerne l'obligation de recevoir une redevance de l'émetteur, nous devons constater que la proposition ne donne pas de définition du concept de "redevance". Les avantages non monétaires limités (à l'instar de ce qui est acceptable dans le cadre du régime des incitations) doivent être autorisés.

2.6. Quelques points d'attention lors de l'application *ratione personae* et *ratione materiae* de l'AR imposant certaines obligations en matière d'information (régime de cascade)

L'AR prévoit à l'article 5 un *système de cascade* en ce qui concerne l'obligation de fournir la fiche d'information. Selon **les représentants de la production et de la distribution**, ce système suscite les observations suivantes :

- La remarque préliminaire est la conformité de ce régime de cascade avec la libre circulation de biens et services dans la mesure où des obligations supplémentaires sont imposées à des fabricants étrangers qui ne sont pas nécessairement actifs sur le territoire belge. Pour les fabricants et distributeurs étrangers qui sont actifs sur le territoire belge en libre prestation de services, on peut se demander à juste titre si les règles de l'AR imposant certaines obligations en matière d'information

peuvent être considérées comme des règles d'intérêt général d'autant plus qu'elles concernent un régime harmonisé, du moins pour les services MiFID.

- De quelle manière la politique de maintien sera-t-elle menée vis-à-vis des fabricants/distributeurs étrangers qui proposent leurs produits financiers directement dans le cadre de la libre circulation des services (par exemple, via un site internet axé sur / accessible aux) en particulier en ce qui concerne l'obligation de réaliser et d'actualiser la fiche d'information et l'obligation de labelling ? En tant qu'institution financière, ils s'inquiètent de la surveillance d'un réel level playing field vis-à-vis des concurrents étrangers.

- Il est crucial de savoir, pour l'application du système de cascade, si le fabricant "a recours" ou non à un distributeur ou à un intermédiaire réglementé. La circonstance que le fabricant a conclu un contrat avec le distributeur pour la commercialisation du produit financier concerné relève de la notion "d'avoir recours" à. Dans une relation fabricant – distributeur réglementé, il est de pratique courante que le distributeur prenne sur lui l'entière responsabilité de la distribution du produit financier et qu'il agisse donc au nom et pour le compte du fabricant et sous sa responsabilité. Ils ne comprennent pas que le régime envisagé dans cette constellation mette la responsabilité de la réalisation et de l'actualisation de la fiche d'information sur le fabricant. Cette approche est inspirée de la proposition de règlement PRIPS. Cependant, alors que sous PRIPS, un tel régime peut être imposé directement à tous les fabricants actifs au sein l'EEE sur la base d'un règlement contraignant, cela doit être imposé contractuellement pour les produits financiers qui relèvent du champ d'application de l'AR. Cela nous semble surtout devenir une affaire de négociation de contrat et en particulier pour les fabricants étrangers, cela ne sera pas évident. L'exigence de transmission gratuite de sa propre initiative *aux intermédiaires réglementés* (ce qui est différent de la mise à disposition gratuite à l'investisseur comme prévu dans PRIPS) implique une trop grande ingérence dans le domaine de la liberté contractuelle. La même remarque est valable *mutatis mutandis* pour l'exigence de labelling avec ce point d'attention particulier (cf. infra) que le régime de responsabilité pour le labelling n'est pas clair. Ensuite, la proposition n'aborde pas la langue dans laquelle la fiche d'information doit/peut être mise à disposition.

- Pour terminer, il est souligné que l'avant-projet précise qui est responsable de la rédaction de la fiche d'information et de la mise à disposition de la fiche d'information au distributeur ou à l'intermédiaire. Le texte doit aussi préciser qui est responsable de la transmission de la fiche d'information au client (voir ci-après, remarques particulières concernant l'art. 5).

2.7. Introduction d'un label de risque pour les produits financiers

Les représentants du secteur bancaire soutiennent la volonté d'en arriver à un label de risque standard des produits financiers qui serait valable pour toutes les institutions financières actives sur le marché belge. Ils craignent cependant que la proposition actuelle, pour diverses raisons, ne répondent pas à cet objectif et expriment leurs vives inquiétudes sur les effets négatifs potentiels. Ils font dès lors une contreproposition reprise dans le sous-avis 2.

En revanche, **les représentants du secteur des assurances** peuvent se retrouver dans le but du présent règlement et souhaitent y collaborer de manière constructive. Ils constatent cependant que le projet de règlement devrait être adapté et précisé sur certaines modalités, notamment pour veiller à ce que :

1. les produits de placement et d'investissement comparables en ce qui concerne le risque relèvent également dans les faits de la même classe de risque (par exemple, branche 23 vs. ICB(e));
2. la classe de risque octroyée à un produit d'épargne et d'investissement corresponde au risque réel du produit et au consensus existant en la matière chez les consommateurs, institutions financières et autorités (par exemple, les assurances épargne-pension de la branche 21);
3. l'on puisse désigner plusieurs classes de risque aux produits de placement et d'investissement qui prévient plusieurs possibilité de choix pour le client (par exemple, en ce qui concerne les

investissements sous-jacents dans une branche 23).

Les adaptations concrètes nécessaires pour ce faire sont décrites dans le sous-avis 2, point 3 (“Remarques à la proposition actuelle de texte par le secteur des assurances”).

2.8. rapport avec le moratoire

A la lumière des initiatives présentes et de leur impact au niveau de l’offre de produit, du contenu, de l’information relative au produit, y compris le label de risque, le débat avec le secteur doit être relancé sur les éléments du moratoire qui font double emploi avec ces initiatives.

De même, les évolutions attendues au niveau Européen, et plus particulièrement les Level II TS d’ESMA par rapport à MiFID II risquent d’imposer une attitude précise dans ce domaine. En cela, une insécurité juridique pourrait naître des modifications successives des règles en présence.

SOUS-AVIS 1: AVANT-PROJET D'AR IMPOSANT CERTAINES OBLIGATIONS EN MATIERE D'INFORMATION LORS DE LA COMMERCIALISATION DE PRODUITS FINANCIERS AURPES DES CLIENTS DE DETAIL ('AR TRANSVERSAL')

1.1. Commentaire article par article.

Art. 1, §2: Champ d'application

Titre 1 - Objet et définition

- **Les représentants des consommateurs** se réjouissent du champ d'application large de l'AR. Tant les produits d'épargne (en ce compris les épargnes pension individuelles), que les produits d'investissement sont visés. Les assurances non vies tombent également dans le champ d'application de l'AR.

Les représentants des consommateurs relèvent toutefois que sont exclus du champ d'application les produits de pension relatifs au deuxième pilier. Or, ces produits sont également d'une extrême complexité et il serait profitable à tous que, vu que ces produits ont *in fine* comme bénéficiaires des employés, également consommateurs, que de telle fiche soit prévue pour ce type de produit, pour en assurer une meilleure transparence et compréhension, surtout à la lumière de l'élargissement du public concerné.

Enfin, si le champ d'application est large, les représentants des consommateurs regrettent les nombreuses exceptions tant en ce qui concerne la fiche d'information que la publicité.

- **Les représentants de la production et de la distribution** renvoient aux remarques du point 1.7.

- **Les représentants de la production et de la distribution** demandent si les obligations du secteur privé et les warrants sont concernés. Si oui, devons-nous confronter la notation externe à notre modèle de classe de risque interne ?

Art. 2:

Les représentants de la production et de la distribution font remarquer que la "commercialisation", les "produits financiers" et la "publicité" sont formulés de manière très large (beaucoup plus large que la loi du 3 août 2012). **Ils** comprennent que les private placements relèvent également de la notion de "commercialisation" ? Voir également les remarques préalables faites aux points 1.4 et 2.4 de cette note.

Le Conseil se demande de quelle catégorie relève l'emprunt populaire. Une catégorie distincte ou la catégorie des bons de caisse, compte à vue ou assurances épargne (les emprunts populaires sont des "bons de caisse")?

Certains produits sont répétés plusieurs fois (notamment les comptes à termes au 4^a, 5^c et 7^o). **Le Conseil** trouve que ce n'est pas clair.

Art. 2, 1^o

Le Conseil estime qu'il convient de préciser dans le rapport au Roi que la gestion de patrimoine ne relève d'ailleurs pas du champ d'application de l'AR, puisqu'aucune forme de commercialisation n'est présente. L'AR même doit d'ailleurs exclure clairement du champ d'application les recommandations/avis d'investissement personnalisés.

Art. 2, 2^o

Le Conseil pose la question suivante: "dans l'AR compte d'épargne, il est mentionnés que les clients qui 'demandent à être traité en tant que client professionnel' sont considérés comme des épargnants. Dans le nouveau projet d'AR, on parle simplement de clients de détail. Les clients qui selon les normes MiFID ont fait un opt-in relèvent-ils dès lors de cette catégorie ?"

Art 2,3^o

Le champ d'application de l'AR parle de 'produits financiers', faisant référence à l'article 2 de la loi du 2/8/2002, qui renvoie à son tour de produits d'épargne, d'investissement et d'assurance.

Introduction de la notion de 'grands risques':

Si les assurances non vie doivent finalement relever du champ d'application, le **secteur des assurances** demande en ordre subsidiaire de ne pas devoir appliquer, pour ces assurances, la distinction entre clients de détail et clients professionnels, mais de pouvoir appliquer la différence sur la base des grands risques.¹⁶

Lorsque l'on parle de grands risques, il s'agit de contrats d'assurance qui sont généralement le résultat de négociations individuelles entre l'assureur et le client. Le secteur des assurances ne voit pas la plus-value, pour un tel travail sur mesure, de dresser une fiche d'information standardisée. En effet, l'objectif de la fiche d'information est de permettre au client de comparer des contrats d'assurance. Dans le cas d'un travail sur mesure, il n'est pas nécessaire de comparer avec d'autres contrats.

Compléter l'article 2, 3° comme suit : "A l'exception des instruments d'investissement tels que visés à l'article 4, § 1er, 4° à 9° de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés s'ils ne sont pas autorisés sur un marché réglementé, MTF ou OTF ou ne sont pas ou ne peuvent pas être négociés de manière régulière sur un marché." : selon **les représentants du secteur bancaire**, l'intention ne peut pas être que des contrats bilatéraux relatifs aux produits dérivés doivent être pourvus d'un label.

Art 2, 12°:

Le Conseil formule les remarques suivantes:

- Fabricant: est-ce une liste limitative d'institutions ?
- Dans le rapport au Roi, la notion de '(produit) "développé"' doit être clarifiée (avec renvoi éventuel aux projets de texte PRIPS)

Titre 2 – Fiche d'information obligatoire

Art 3, §2, 1°:

Le Conseil a la remarque suivante : L'article renvoie à une offre publique "en vue de laquelle" un prospectus a été publié ("*en vue de laquelle*"). Cette exception couvre-t-elle uniquement la période d'émission ? Ou peut-on pendant la durée de validité du prospectus commercialiser valablement sans fiche de produit obligatoire ? Ensuite, il faudrait une confirmation que, pour les produits dérivés proposés sur mesure à des clients de détail, il ne faut pas dresser de fiche d'information obligatoire (par exemple, un FRA, Forward Rate Agreement), même si, à ce sujet, une prestation générale de services pour l'ensemble de la clientèle est disponible. La même question est valable pour l'offre d'ETF (Exchange Traded Funds).

Art 3, §3:

Le Conseil estime que ce paragraphe doit être complété par une référence à la future loi relative aux OPCA (art. 220 et suivants) en ce qui concerne les OPCA.

Les représentants de la production et de la distribution font encore la remarque suivante concernant l'impact le KIID/informations clés pour les investisseurs:

Le secteur accueille avec soulagement le maintien tel quel du KIID pour les OPC et comprend que les informations à mentionner selon les articles 4 (et 12) ne concernent pas le KIID OPC qui continue à être rédigé selon le modèle défini au niveau européen. De même, **le secteur bancaire** comprend que

¹⁶ Cf. art. 1, 7° de l'AR du 22 février 1991 royal portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances.

le label de risque introduit dans le projet de règlement ne devra pas se retrouver sur le KIID OPC. Cela ne ressort cependant pas clairement de la rédaction de l'art. 3, § 3 de l'AR. Le label devra alors de nouveau être apposé sur les documents publicitaires (voir à ce sujet le commentaire du projet de règlement concernant le label de risque à la page 3, où le SRRI est considéré comme un « complément utile »).

A cette fin, **le secteur** constate que l'article 3§3 qui maintient le KIID inchangé ne mentionne que la loi du 3 août 2012. Il sera également nécessaire de faire mention de la future loi AIFM afin que l'exemption soit aussi valable pour les OPCA soumis au KIID.

En sus, il est d'avis que les articles 13 (calcul du rendement net) et 16 (rendement actuariel) ne doivent pas s'appliquer aux rendements mentionnés dans les KIID.

Par ailleurs il fait remarquer que les obligations de remise de la fiche d'information au sens de l'article 7 du projet d'AR diffèrent sensiblement des obligations au sens des articles 32 et 33 de l'AR du 12/11/2012¹⁷. En particulier, les obligations pour la vente à distance ne concordent pas. Quelle procédure faudra-t-il suivre dans ce cas ? De même, la définition de support durable en néerlandais dans le projet d'AR ne correspond pas avec la définition donnée dans l'AR du 12/11/2012.

Art 4, §2, 1°

Les représentants de la production et de la distribution proposent la modification suivante : [Les informations qu'elle contient sont correctes, claires, non trompeuses et] *“conformes aux dispositions contractuelles impératives et autres informations précontractuelles émises sous le contrôle du responsable de la rédaction de la fiche d'information conformément à l'article 5”*.

Art 4, §2, 3°

Les représentants de la production et de la distribution formulent la remarque suivante : Comment doit-on déterminer si le matériel est “compréhensible” ? L'approbation FSMA est-elle ici en soit suffisante ? Dans la négative, quelle est l'alternative ? Il semble étrange que si la FSMA n'approuve pas, vous ne pouvez pas utiliser la fiche, mais si la FSMA approuve, vous pouvez plus tard avoir à vous justifier devant un client/investisseur parce que la fiche n'était pas compréhensible. Le juge devra alors décider. L'AR devrait stipuler sur quelle base la FSMA peut approuver.

Art 4, §2, 7°

L'alinéa 7 fait référence au service ou aux personnes au(x)quel(les) une plainte éventuelle peut être adressée. **Le Conseil** recommande d'utiliser la même terminologie que celle reprise dans le nouveau code de droit économique, pour plus de clarté et afin d'éviter tout problème ultérieur d'interprétation. Ainsi, il conviendrait de parler d' « entité indépendante au sens du Livre XVI du Code de droit économique » (CDE), et du « service de plainte interne à l'institution concernée » éventuellement compétent en première ligne.

Art 4, §2, 8°

Les représentants de la production et de la distribution estiment que l'interdiction d'exclusion des échelles internes est excessive. Il doit être possible de mentionner d'autres échelles sous condition (par exemple, que le “label officiel” reçoive une place de premier plan).

Les représentants des consommateurs sont par contre d'avis que les échelles “maison” utilisées par certains distributeurs en concurrence avec l'indicateur SRRI du KIID sèment la confusion en fournissant une information qui semble comparable au SRRI mais est parfois en contradiction avec celui-ci. Les représentants des consommateurs considèrent que l'interdiction proposée est une bonne mesure pour mettre fin aux confusions rencontrées et pour éviter une multiplication d'indicateurs maison non harmonisés.

¹⁷ AR du 12 novembre 2012 relatif à certains organismes de placement collectif publics

Art 4, §2, 9°:

Le Conseil fait remarquer que la reprise de la mention que la fiche a été approuvée par la FSMA n'est pas reprise dans le projet des fiches d'information.

Le Conseil fait remarquer la mention "la fiche d'information n'a pas été approuvée par la FSMA" est de nature à induire le consommateur. Cela peut en effet déboucher sur l'interprétation selon laquelle la commercialisation viole certaines règles. **Le Conseil** estime dès lors qu'il serait plus clair et par conséquent également préférable de ne pas mentionner que des fiches qui ne doivent pas être approuvées n'ont pas été approuvées par la FSMA.

Le Conseil demande que si une mention devait malgré tout être maintenue, celle-ci soit au moins remplacée par une mention plus neutre de sorte que le client ne le considère pas comme un jugement de valeur, par exemple, 'cette fiche d'information ne doit pas être soumise à la FSMA'. En outre, on peut se demander si la mention de l'approbation par la FSMA n'est pas clairement en contradiction avec la législation actuelle sur les assurances qui ne prévoit aucun contrôle *a priori*.

Par ailleurs et lorsque l'approbation est requise, **les représentants des consommateurs** estiment qu'il s'agit d'une mention de nature à induire le consommateur en erreur. En effet, il n'est pas anormal pour un consommateur moyen, voire même averti, d'envisager cette approbation comme une bonne opportunité d'achat. Or, c'est précisément ce qu'il faut éviter. Cela est d'ailleurs clairement indiqué à l'article 8, § 5, du texte en projet. De ce fait, **les représentants des consommateurs** plaident pour que l'approbation ne soit pas mentionnée, comme cela est d'ailleurs le cas en matière de publicité. En ce qui concerne l'article 4, §3, les représentants des consommateurs demandent l'adaptation du texte de manière à ce que les fiches soient, au minimum, conformes aux modèles repris. La possibilité doit aussi être laissée pour y mettre d'autres informations utiles, en annexe.

Art 5:

- L'avant-projet précise qui est responsable de l'établissement de la fiche d'information et de la mise à disposition de la fiche d'information au distributeur ou à l'intermédiaire. **Les représentants de la production et de la distribution** demandent que l'avant-projet précise également qui est responsable de la remise de la fiche d'information au client.

Par exemple, dans son code de bonne conduite, le secteur des assurances avait convenu une répartition claire des tâches responsabilités entre d'une part, l'assureur qui était responsable de l'établissement de la fiche d'information et d'autre part, l'intermédiaire qui était responsable de la transmission de la fiche d'information au client. Une même répartition des tâches devrait également être précisée dans l'avant-projet afin de bien délimiter les responsabilités de chaque partie.

La responsabilité de la production et de l'actualisation de la fiche d'information est un point d'attention à expliquer dans l'arrêté royal / FAQ et/ou dans la circulaire FSMA. La responsabilité de chaque partie doit être délimitée clairement et correctement.

- L'avant-projet ne précise pas quelles fiches d'information d'un produit d'investissement doivent être remises à un client.

Afin d'éviter que le client ne soit inondé par des papiers, **les représentants de la production et de la distribution** estiment qu'il ne faut remettre au client que la (les) fiche(s) d'information qui décrit la combinaison de produit du produit d'investissement pour lequel le client conclut en réalité un contrat. Les fiches d'information qui décrivent les autres combinaisons possibles de produit du produit d'investissement doivent être tenues à la disposition du client qui peut les consulter s'il le souhaite sans que celles-ci ne doivent cependant toujours lui être remises à l'avance. En effet, il semble peu judicieux, voire déroutant de remettre à un client des fiches d'information concernant des combinaisons de produits qui ne l'intéressent pas ou qui ne sont même pas adaptées au

client dans le cadre de l'analyse MiFID. En pratique, cela signifie que l'on remet à un client qui souscrit à une assurance branche 23 la (les) fiche(s) de produit qui décrit (décrivent) le fonds ou les fonds auquel (auxquels) le client souscrit. Les fiches de produit qui décrivent les autres fonds sous-jacents à la branche 23 d'assurance doivent être tenus à la disposition du client. Cela vaut également en cas de souscription par un client à une assurance qui est une combinaison d'une assurance branche 21 et d'une assurance branche 23. L'avant-projet doit être clarifié en ce sens.

Art 7, §1er, e):

“Le client de détail sera supposé avoir accès à internet s'il a fourni une adresse électronique en vue de la conduite de ces affaires”.

La fourniture de la fiche d'information par le biais d'un site internet ou de communication s électroniques sera considérée comme étant adaptée au dans lequel le client et la banque conduisent les affaires, si le client a un accès régulier à internet.

Une personne qui ouvre un compte épargne via internet est incontestablement une personne qui est familiarisée avec l'internet et les opérations électroniques. Par conséquent, **le Conseil** demande si le texte peut être étendu à “abonnement aux opérations électroniques”.

Les représentants des consommateurs sont d'avis que la remise papier doit être privilégiée.

Ils soulignent l'importance pour le consommateur de pouvoir obtenir gratuitement, sur simple demande, la fiche mise à jour mais également la fiche d'information du moment de la souscription. Ainsi, il est nécessaire d'adapter notamment l'article 7, e) en remplaçant les termes « pendant le laps de temps qui est raisonnablement nécessaire au client pour l'examiner » par « pendant le temps de vie du produit » ou, à tout le moins, « pendant le temps de la commercialisation du produit ».

L'article 7 §1, e) *in fine* mentionne « le client de détail sera supposé avoir accès à internet s'il a fourni une adresse électronique en vue de la conduite de ces affaires ». Selon **les représentants des consommateurs**, il ne semble pas utile de le reprendre dans le texte du présent arrêté royal en avant-projet. De fait, on peut mentionner une adresse électronique et ensuite rencontrer des difficultés qui font que l'accès à ce courrier électronique et à internet soit plus difficile voire impossible.

Les représentants de la production et de la distribution estiment quant à eux qu'en imposant des conditions strictes auxquelles la remise de la fiche peut se faire via un support durable autre que le papier la réglementation est suffisamment protectrice des intérêts du consommateur et cohérentes avec les obligations prévues par la réglementation MiFID.

Art 7, §1^{er}, dernier alinéa:

Les représentants de la production et de la distribution font les remarques suivantes:

- Contrairement à l'AR comptes d'épargne, il est ici également question de la fourniture de la fiche d'information, non seulement via un site internet, mais également via des avis électroniques : faut-il comprendre que la fiche d'information, dans certains cas, doit être envoyée de manière active via une adresse e-mail aux clients? Dans l'affirmative, dans quels cas ? Ou la préparation suffit-elle dans le processus d'ouverture?
- Il semble peu judicieux voire déroutant pour un client de mettre à disposition sur un site internet l'historique complet d'une fiche d'information, comme le prescrit l'avant-projet. En pratique, une fiche d'information sera probablement actualisée au moins chaque année. Par conséquent, pour des produits financiers à long terme, comme les assurances, un client retrouvera une multitude de fiches sur le site internet, sans pouvoir déterminer aisément quelle version était d'application au contrat qu'il a conclu ou souhaite conclure.

En outre, la fiche d'information est un document précontractuel qui doit aider un client à comparer et à choisir entre différents produits financiers avant de souscrire à un contrat. Une fois le contrat conclu, le client peut se prévaloir des conditions générales et particulières qui contiennent toutes les conditions de son contrat spécifique, plutôt que d'un document de synthèse standardisé qui ne contient pas d'information individuelle.

Art 7, §2:

Concernant la vente à distance des comptes d'épargne et autre produits financiers (en complément de l'art 7 §1 en p21), il est à noter que la banque doit offrir le choix au client de « recevoir » la fiche d'information concernée sur support papier ou sur internet (ou sur support durable). Ceci est contre nature et en opposition avec la philosophie même de la vente par internet et la rend pratiquement quasi impossible.

Si le client souhaite recevoir la fiche d'information sur support papier, la banque peut-elle alors bénéficier de l'exception prévue au § 2 de l'article 7 du nouvel arrêté royal, c.à.d. communiquer la fiche d'information immédiatement après la souscription ? **Les représentants de la production et de la distribution** espèrent que c'est effectivement le cas.

Les représentants de la production et de la distribution comprennent que l'avantage de l'article 7, §2 vaut également pour la remise du KIID. Cela pourrait être formulé de manière plus explicite à l'article 7, §2 ainsi que dans le rapport au Roi. Le renvoi au §2 à "l'obligation applicable en vertu de l'article 3, §1er" et "aux obligations visées dans le présent titre" à l'article 3, §3, sème en effet le doute en la matière.

Art 8:

Les représentants de la production et de la distribution font remarquer que l'obligation de soumettre la fiche d'information à l'approbation préalable de la FSMA également pour un bon de caisse a une influence sur le délai de commercialisation (time-to-market), ce qui le rend moins flexible.

De manière générale, **les représentants des consommateurs** insistent sur la nécessité de privilégier la soumission des fiches, en ce compris pour les produits d'assurance, à l'approbation de la FSMA.

Les représentants des consommateurs plaident pour la non-mention de l'approbation lorsque le document a été approuvé et, pour le maintien d'une mention lorsque l'approbation n'est pas obligatoire (voyez commentaire de l'art 4, §2, 8°.)

Art 8, §2:

Conformément au droit européen, les fiches d'information relatives aux produits d'assurance ne doivent pas être soumises à l'approbation préalable de la FSMA.¹⁸ En particulier pour les assurances épargne, cette approche est discriminante par rapport aux comptes épargne.

Les représentants du secteur bancaire plaident dès lors pour un *level playing field* assurances – banque.

Dans le prolongement de la pratique actuelle pour les ICB, nous souhaitons cependant que, dans ce cas, la publicité par le distributeur soit soumise à l'approbation de la FSMA (donc indépendamment du fait que ce soit ou non la personne qui a soumis la fiche d'information à la FSMA). L'art. 26, §1^{er}, alinéa 2, doit être adapté en ce sens.

Art 8, §4:

La FSMA doit donner son approbation dans les 5 jours ouvrables à dater de la réception d'un dossier complet. Selon **le Conseil**, cet article doit être complété par l'obligation pour la FSMA d'informer le

¹⁸ Directive 2002/83/CE du 5 novembre 2002 concernant l'assurance directe sur la vie, art. 34 et 45

déposant du dossier de la date à laquelle elle considère le dossier comme complet.

En outre, **les représentants de la production et de la distribution** souhaitent prévoir la disposition que le non-respect de ce délai implique une approbation.

Titre 3: “Publicités et autres documents et avis”

Tant l'entreprise qui commercialise que le distributeur/intermédiaire peuvent faire de la publicité pour des produits financiers. Pour des raisons de sécurité juridique, **les représentants de la production et de la distribution** estiment qu'il est indiqué que l'avant-projet précise celui qui fait de la publicité est lui-même responsable de la conformité de cette publicité avec les règles en matière de publicité.

Art 9:

Les représentants de la production et de la distribution renvoient tout d'abord aux points 1.3 et 1.4 de cet avis.

L'article 9, §1^{er} indique que les prescriptions en matière de publicité doivent être entendues sans préjudice de certaines loi existantes en la matière. A cet égard, il semble également important pour **les représentants des consommateurs** d'y mentionner le chapitre du Livre VI traitant de la publicité au sens large.

Les représentants des producteurs et des distributeurs rappellent que la loi sur les pratiques du marché, intégrée dans le Livre VI du Code de droit économique, confie conjointement à la FSMA et à la DGCM, la tâche de vérifier le respect de la loi sur les pratiques du marché. En conséquence, la FSMA tiendra dorénavant également compte de la LPMC lors de l'exécution de ses compétences d'approbations usuelles. De même, comme exposé dans l'avis du 7 novembre 2013 n° 468/2013 du Conseil relatif à l'arrêté royal visant à prendre des dispositions particulières et à déroger à l'application de certaines dispositions du livre VI du Code de droit économique pour certaines catégories de services financiers, la réglementation des pratiques du marché constitue ainsi la lex generalis à laquelle les règles sectorielles peuvent déroger en application du principe « lex specialis generalis derogat » (la réglementation financière étant une lex specialis) ».

Art 9, §1^{er}

Le Conseil demande des précisions dans le rapport au Roi sur ce que l'on entend par 'autres documents et avis' ? Référence à "autres documents et avis" : ces notions sont trop vagues et donnent lieu à des interprétations. Ainsi, on peut se demander si un avis dans la presse concernant une corporate action d'un produit existant (par exemple une convocation d'une AG pour un ICB) est un « avis » soumis au champ d'application de l'AR. Comme la violation des règles en matière de publicité est sévèrement punie (nullités, ... : voir art. 27), il est particulièrement recommandé d'utiliser des concepts plus clairs et de prévoir des exceptions pour les communications pour les personnes qui ont déjà l'instrument financier en portefeuille.

Art 9, §1, alinéa 2

Les représentants de la production et de la distribution constatent que le titre 3, selon, l'article 9, §1 alinéa 2 s'applique également aux "...autres documents et avis diffusés lors de la commercialisation de produits financiers ...". Cependant, le chapitre 4 "Approbation par la FSMA" du même titre s'applique uniquement à la publicité. Peut-on confirmer que ce chapitre 4 ne s'applique par conséquent pas à ces "autres documents et avis"?

Art 9, §1^{er}, alinéa 3

Selon le **Conseil**, l'approbation par la FSMA d'une publicité ne porte pas sur la conformité ou non de cette publicité avec d'autres obligations légales en vigueur et/ou codes d'autorégulation.

Art 9, §2:

Le Conseil demande des précisions dans le rapport au Roi sur ce que l'on entend par "pour l'ensemble de la catégorie concernée", la mention de produits Branche 23 (sans nom de produit) suffit-elle) pour relever du champ d'application ?

Art 10:

Equivalence de KIID (Key Investor Information Document) avec la fiche obligatoire d'information
Si un KIID a été rédigé et approuvé, cela est considéré comme équivalent de la fiche d'information obligatoire. Cependant, il faut préciser si le Titre 2 s'applique maintenant ou non à la commercialisation de droits de participation dans des institutions de placement collectif. En effet, l'article 10 stipule que "lorsque l'établissement d'une fiche d'information n'est pas obligatoire en vertu du titre 2, [...] une fiche d'information volontaire peut être établie. La question est dès lors de savoir si, dans le cadre d'une commercialisation d'un fonds, une "fiche d'information" peut être rédigée, ou s'il est uniquement possible, en plus du KIID, de faire de la "publicité" autre que la fiche d'information volontaire.

Les représentants de la production et de la distribution posent cette question puisque l'article 3, §2 et §3 stipule que les fonds ne font pas l'objet d'une fiche d'information obligatoire.

C'est important, puisque les règles pour la fiche d'information volontaire et celles pour la publicité diffèrent.

Dans ce même ordre d'idées, il est à noter que si les règles de fond en matière de publicité sont beaucoup plus détaillées que celles relatives à la fiche d'information volontaire, le §3 assimile le KIID à une fiche obligatoire, alors que des normes de qualité sont plutôt prônées. Que cela signifie-t-il par exemple pour la mention des rendements dans une fiche volontaire ? **Les représentants de la production et de la distribution** admettent que les règles strictes pour la publicité ne s'appliquent pas ici ; cela n'est de toute façon pas mentionné de la sorte dans l'AR.

En outre, **ils** estiment que la forme de la fiche d'information volontaire est libre et en doit pas suivre le "modèle" de certaines fiches obligatoires. Comme la "publicité" telle que définie par l'AR couvre tous les documents possibles utilisés lors d'une commercialisation, on peut également s'interroger sur les documents (ou, dans un environnement numérique, les écrans) qui font partie du processus visant à conclure un contrat (convention de compte, contrat d'assurance, etc.). Ceux-ci doivent-ils respecter les règles de publicité ?

Art 11:

Les représentants de la production et de la distribution font remarquer qu'en ce qui concerne l'approbation de la publicité, il est également important que les fondements juridiques pour non approbation de la publicité soit indiqués de manière précise.

A cet effet, il sera également nécessaire d'examiner de manière critique l'applicabilité des exigences de fond pour la publicité. Les exigences suivantes nous semblent difficilement réalisables:

- que des "éléments importants" ne soient pas occultés, si l'AR n'en fait pas mention
- que les informations ne soient pas formulées de manière technique dans la publicité et correspondent tant aux informations précontractuelles que contractuelles, puisque celles-ci sont souvent très techniques; ce qui doit être considéré comme "technique" est d'ailleurs très incertain;
- d'éviter toute confusion avec la publicité faite pour le fabricant ou le distributeur puisque la publicité pour un produit et pour le prestataire coïncident souvent ou malgré tout difficile à séparer ;
- que les rendements nets soient mentionnés sur base annuelle après les frais. En cas d'émission d'obligation de sociétés, les frais de conservation ne sont pas pris en considération puisqu'ils peuvent être différents entre managers. C'est une sorte d'information qui ne peut pas être reprise dans une fiche;

- en rapport avec les rendements qui sont en même temps très nombreux et vagues (voir art 23, § 2, 1° "hypothèses raisonnables et prudentes /nombre suffisant de simulations"). Cela entraînera des différences entre prestataires et une incertitude sur l'approche à suivre.

Art 11, §1^{er}, 6°

Le Conseil propose de remplacer, dans le texte néerlandais, "[Het gebruik van technische woorden] wordt vermeden" par "is te vermijden". Question : est-ce une obligation de moyens ou une obligation de résultat ?

Le "§1" peut être supprimé puisque l'article 11 ne compte qu'1 §.

Le Conseil constate que l'article 11, 6° limite l'utilisation des mots techniques pour les cas où cela est strictement nécessaire. Lorsqu'il en est fait usage, il est non seulement important de les préciser mais aussi de les expliquer. Selon **le Conseil**, l'ajout du terme « expliqués » est nécessaire.

Les représentants des consommateurs insistent, par ailleurs, sur la nécessité d'élaborer un glossaire afin d'éviter que les clients de détail se retrouvent face à des définitions différentes selon les produits et institutions concernés.

Art 11, §1^{er}, 8°:

Le Conseil se demande comment cela doit être compris ? Lorsque le nom du produit ou le produit en soi est lié de manière inhérente au fabricant, on ne peut quand même pas faire de la publicité pour un produit du fabricant sans faire également de la publicité pour le fabricant ? Et quid de la publicité pour les produits financiers ?

Art 12, §1^{er}, 1°

Les représentants de la production et de la distribution sont partisans d'élaborer clairement l'article 12, §1^{er} de sorte à créer un level playing field et à ne pas dépendre d'un acteur économique à l'autre (y compris la notion de 'en contradiction avec')

Art 12, §1^{er}, 2°

Le Conseil admet qu'un renvoi au droit belge n'est pas nécessaire lorsque ce droit est applicable. Pour l'AR compte d'épargne, il est exigé que l'Etat d'origine de l'institution où l'argent a été versé soit mentionné : la mention "compte d'épargne réglementé de la Banque X, Belgique" suffisait pour la FSMA. Ils admettent que, le cas échéant, c'est encore OK aujourd'hui.

Art 12, §1^{er}, 3°

Quelle typologie utiliser? L'énumération des définitions suffit-elle ici : compte d'épargne réglementé, compte d'épargne non réglementé, compte à terme, bon de caisse ? **Le Conseil** admet que oui car c'est cohérent.

Art 12, §1^{er}, 4°, a

Qu'entend-on par l'objectif d'investissement ou d'épargne pour, par exemple, un compte d'épargne ? Une fiche peut-elle être formulée dans le style de "constitution d'une épargne avec les intérêts acquis" ? **Les représentants de la production et de la distribution** admettent que oui car c'est cohérent.

Art 12, §1^{er}, 4°, b

Le Conseil demande ce que l'on entend par "horizon d'épargne recommandé" puisque, pour le bon de caisse /terme, il s'agit principalement de produits liés à une échéance et, pour l'épargne, il y a une liquidité maximale. La même question se pose pour le compte d'épargne. Est-ce lié au produit ? Par exemple, "minimum 1 année de calendrier" (si certaines bonifications d'intérêt y sont liées)?

Selon **les représentants de la production et de la distribution**, cela serait une complication supplémentaire qui n'est pas pertinente vu les contrôles déjà existants (MiFID, etc.)

Les représentations des consommateurs accueillent très favorablement la mention de l'horizon d'investissement ou d'épargne recommandé qu'ils comprennent comme étant la durée recommandée d'épargne ou d'investissement dans le produit considéré, en fonction des caractéristiques intrinsèques de ce produit (volatilité, frais en cas de sortie anticipée, risque de taux d'intérêt en cas de sortie avant terme, ...).

Art 12, §1^{er}, 4°, c

Il ne peut pas y avoir de différence entre KIID et les dispositions relatives aux présentations des rendements dans la publicité. L'AR du 12 novembre 2012, art 41, vise à obtenir une cohérence entre KIID et la publicité.

L'art. 12, §1^{er}, 4°, c stipule que les rendements doivent obligatoirement être repris dans la publicité. Le point 32 de la Circulaire FSMA " *Avis, publicités et autres documents se rapportant à une offre publique de parts d'un OPC public à nombre variable de parts*" stipule cependant que les rendements ne doivent pas obligatoirement être repris dans la publicité. **Les représentants de la production et de la distribution** voudraient par conséquent demander que la mention des rendements reste une possibilité et qu'en cas de mention, les nouvelles règles soient applicables.

Les présentations des rendements peuvent exclusivement être reprises pour les produits à taux fixe. Cela doit être précisé dans le rapport au Roi.

"Les modalités de communication aux clients du rendement modifié"

Que cela implique-t-il pour les réinvestissements automatiques de dépôt à CT. Et quid par exemple dans le cas d'émission d'un compte à terme lié à Euribor 1M? Le client doit-il être informé lors de chaque fixing/réinvestissement ou les mouvements sur l'extrait de compte sont-ils suffisants? La mention de la formule et les explications dans la fiche de produit ne sont-elles pas suffisantes pour de tels cas?

Quel type de rendement vise-t-on exactement ? S'agit-il ici du rendement garanti, prévu, réalisé ?

Art 12, §1^{er}, 4°, d (et art 24, §2)

Les représentants de la production et de la distribution renvoient tout d'abord aux remarques faites au point 1.4 et au commentaire de l'art 4, §2, 8°.

Est-ce un lien vers une agence de notation (il serait en anglais probablement, est-ce possible ?) ou est-ce que cela peut, par exemple, être un *ticker* sur l'Euronext où la notation est ajoutée. Et quelles agence les institutions choisissent-elles alors (sont-elles libres ?)?
D'où vient ce seuil de 35%?

Art 12, §1^{er}, 4°, e

Les représentants de la production et de la distribution demandent ce que l'on doit entendre par "tous les frais". Egalement la possibilité de passer par la vente aux enchères ? Tous les frais doivent-ils être énumérés dans le détail ? Une ventilation minimale est-elle possible ?

Que signifie les frais qui sont présentés de manière 'agrégée' ?

Art 12, §1,4°, f

Les représentants de la production et de la distribution demandent si la fiche de produit est ici suffisante ? Et est-ce que cela doit alors être mentionné de manière explicite ? La fiche doit-elle être actualisée après chaque fixing par un tarif actuel ?

Y a-t-il pour chaque produit financier une place où la valeur ou le prix sont communiqués ? Quid pour le bon de caisse par exemple ?

Art 12, §1, 4, e) et f):

Les représentants de la production et de la distribution demandent si les frais doivent être indiqués, mais pas le prix (pour cela un renvoi à une référence suffit). Quid des règles relatives à l'indication du prix de la loi relative aux pratiques du marché ? Quelle est la différence entre frais et prix?

Art 12, §1^{er}, 6^o

Les représentants de la production et de la distribution font remarquer que “le renvoi obligatoire à tous les autres documents pertinents contenant des informations contractuelles et précontractuelles et le lieu où les documents peuvent être obtenus” n’est maintenant pas obligatoire pour la publicité sur les comptes d’épargne et que cela alourdit la procédure.

Art 12, §1^{er}, 6^o, b):

Selon **les représentants de la production et de la distribution**, c’est trop large : limiter aux conditions contractuelles contraignantes applicables et autres informations précontractuelles prescrites ou informations émises sous le contrôle de celui qui est “responsable” de la distribution. Voir également art. 4, § 2, 1^o

Art. 12, §1^{er}, 9^o

Le Conseil estime que, pour les personnes morales, le régime fiscal applicable ne doit pas être mentionné .

Quid pour les produits uniquement destinés aux personnes morales ? Dans ce cas, cela n’a pas de sens de mentionner la fiscalité des personnes morales. Des précisions dans le rapport au Roi sont souhaitables.

Art 12, §2

Le Conseil demande que le rapport au Roi précise pour quelles normes de publicité des ‘impossibilités techniques’ sont prévues.

Le point de départ est que la situation peut se présenter où certaines informations sont abandonnées parce qu’il n’est techniquement pas possible de mentionner ces données, mais en abandonnant l’information, le message induit en erreur. Comment peut-on résoudre ce problème ? Quelles conséquences cela a-t-il pour la commercialisation du produit ?

Art 13:

Les articles 13 et 16, §2, de l’arrêté royal en avant-projet prescrivent la mention du rendement brut et, lorsque cela est techniquement possible, celle du rendement net, obtenu après déduction des frais et taxes applicables. **Les représentants des consommateurs** estiment que le consommateur doit pouvoir obtenir une information aussi claire que possible sur le rendement net, étant entendu que ce dernier peut fortement varier du rendement brut. Il est préférable de renverser la logique en prévoyant la mention du rendement net comme principe, en obligeant de détailler la structure des frais et autres taxes qui ont mené à ce rendement net. C’est seulement dans le cas où c’est « techniquement impossible » (sur la base d’une autorisation de la FSMA) que la mention du rendement brut pourrait être admise, avec à tout le moins, la mention claire et mise en évidence qu’il s’agit d’un rendement brut et de tous les frais et taxes.

Les représentants de la production et de la distribution: Rendement brut et net : comment procéder avec les frais (frais d’activation, frais de gestion, ...) en fonction du type de produit (à taux fixe versus taux variable / collectif et non collectif)?

Rendement net sur base annuelle, après frais : quels frais ? Voir également art. 16, §2. Qui évaluera ce qui est ‘techniquement possible’. Comment un ‘client de détail moyen ayant la qualité de personne physique’ peut-il être défini ?

Art 14

Les représentants du secteur bancaires font la remarque suivante:

Une règle claire en matière de responsabilité du label à savoir (i) l’octroi d’un label exact conformément aux critères fixés dans l’AR labelling et (ii) l’apposition du label sur le KIID (dans le cas où celui-ci est obligatoire) et la publicité (y compris la fiche d’information volontaire) manque. Par analogie à l’article 5 de l’AR, l’article 14 doit dès lors être adapté. Voir également les remarques faites au point 2.7

Art 14, §1er:

Les représentants de la production et de la distribution font la proposition suivante d’adaptation de texte : “ *Toute personne commercialisant un produit financier sur le territoire belge pour lequel une*

fiche d'information au sens de l'article 3, §1^{er} doit être établie ou est établie au sens de l'article 10, §1^{er}, est responsable de la mention du label dans la fiche d'information et de l'adaptation du label. Par dérogation au 1^{er} alinéa, le régime de responsabilité de l'article 5, §2, alinéa 1^{er}, s'applique mutatis mutandis à la commercialisation via un tiers. La personne responsable, au sens des alinéas 1^{er} et 2, est tenue de mettre à disposition et de mettre à jour gratuitement le label."

Art 15:

Le Conseil demande si les coupons (fixes) peuvent être considérés comme 'rendement futur'?

Art 16:

Le Conseil demande que l'on indique clairement que les produits à taux fixe ne relèvent pas de la portée de cet article.

Art 16 et suivants :

Les représentants de la production et de la distribution renvoient aux remarques faites au point 1.1.

Art 17:

Les représentants de la production et de la distribution demandent si la cohérence avec l'AR MiFID, l'AR UCITS et la circulaire UCITS et l'AR règles de bonne conduite pour les assurances est garantie. Quid des produits avec une très longue échéance (voir art. 17, 3^o à 5^o en particulier).

Art 18, alinéa 2 :

Les représentants de la production et de la distribution demandent ce que l'on entend par "données de marché externes" et demandent également d'abandonner l'exigence "accessibles au public".

Art 19

En ce qui concerne la mention des circonstances qui ne sont plus d'actualité dans le rendement historique, **les représentants des consommateurs** demandent que le texte de l'article 19 soit adapté en ce sens : remplacer le terme « continuent » par les termes « peuvent continuer ». En effet, la mention de ces circonstances ne devrait pas induire le consommateur en erreur. Une analyse au cas par cas s'impose.

Art 21:

Le Conseil fait remarquer qu'il y a une différence de sens dans les deux langues : néerlandais "indentiek"; français "similaires".

Art 22, alinéa 1^{er}:

Le Conseil: le renvoi à " l'article 24" doit être remplacé par "l'article 23".

Art 22, c):

Le Conseil demande ce que l'on doit entendre par "l'effet des commissions, redevances ou autres frais"?

Art 22, e):

Les représentants de la production et de la distribution demandent plus d'informations sur ce "simulateur"? Les institutions elles-mêmes peuvent-elles développer un simulateur ? Cela renvoie-t-il au simulateur de l'article 17?

Art 23

Les représentants de la production et de la distribution plaident pour que l'on étudie de manière plus approfondie l'impact de l'art. 23 et sur les obligations sous le moratoire.

Art 24:

Ce qui est visé dans cet article est un 'award', plutôt qu'une 'récompense'.

Le Conseil demande le remplacement du mot 'récompense'.

Art 25

Le Conseil se demande comment le régime relatif aux comparaisons se comporte par rapport au régime en matière de publicité comparative de la loi relative aux pratiques du marché.

Les sources doivent être mentionnées : comment ? Avec un lien vers le site internet de la concurrence avec lequel on compare ?

Art 26, §1er :

Le Conseil fait remarquer : "Loi du 3 août 2013" → "loi du 3 août 2012"

Voir remarques art.8, §2.

Ne faut-il pas également renvoyer à la future loi OPCA ?

Art 26, §2:

Que doivent comprendre **les représentants de la production et de la distribution** par un dossier "complet" ? Ce délai peut-il être inférieur à 5 jours ouvrables?

Voir art. 8, § 4 : même remarque

Art 26, §3:

Les représentants de la production et de la distribution demandent une exception au contrôle *a priori* pour les modifications de rendement et autres adaptations à caractère récurrent. Cela peut être développé avec le secteur.

Art 27

Les représentants des consommateurs demandent à ce que le régime de nullité absolue soit revu en un régime de nullité relative. Cf. commentaire page 3.

Les représentants des consommateurs indiquent qu'une sanction particulière, sous forme d'une indemnisation du client lésé, devrait être prévue pour non remise de la fiche d'information. Pour les assurances-vie de la branche 21, cette indemnisation forfaitaire pourrait prendre la forme de l'octroi du taux d'intérêt maximum autorisé.

Art 27, 2^e alinéa

Les représentants de la production et de la distribution renvoient à leur remarque faite au point 1.10 de cette note.

En cas de plainte concernant le « Label de risque » : si ce label a été approuvé ; comment déterminer si le client a subi un dommage, suite à un investissement sur base du mauvais label? Un label A dit qu'il y a peu de risques... pas qu'il est absent. Comment seront définis les responsabilités, le lien dommage/cause etc..

Art 34, §2, 1^o

Les représentants de la production et de la distribution font la remarque suivante :

Pour les ICB open-ended (et éventuellement aussi pour d'autres produits comme les bons de caisse émis "au robinet"), cette disposition peut avoir un effet inattendu. En effet, un open ICB est en "offre" de manière continue. En d'autres termes, il n'y a pas de période d'offre / période d'inscription délimitée. Les fonds open-ended existants le jour de l'entrée en vigueur ne relèvent-ils alors pas de l'AR?

Art 34, §2, 2^o

Le Conseil fait remarquer que le terme "diffusion" n'est pas défini et demande des précisions.

1.2 Inconsistances spécifiques entre l'AR 12/11/2012 et le projet d'AR

Impact sur la publicité et les calculs de rendement:

Les représentants de la production et de la distribution constatent que le projet d'AR introduit plusieurs incohérences avec l'AR du 12/11/2012 et la circulaire FSMA 2013/13 du 27/06/2013 concernant les « Avis, publicités et autres documents se rapportant à une offre publique de parts d'un OPC public à nombre variable de parts ».

Alors que l'article 31 abroge nombre d'articles quant à la publicité contenus dans l'AR OPC, ils sont fortement inquiets quant au sort de la circulaire qui précisait comment interpréter ces règles. Le secteur a en effet totalement revu ses publicités afin de les mettre en conformité avec celle-ci. Cette circulaire a fait l'objet de longues négociations entre la FSMA et le secteur ; ils trouvent très dommageable que tout ce travail se voit ainsi remis à plat.

Ces représentants constatent bien que certaines idées et formulations des articles de l'AR du 12/11/2012 sont reprises dans le présent projet d'AR mais ils voient aussi que d'autres ne s'y retrouvent simplement pas ou se trouvent reformulées et/ou légèrement adaptées. Voici quelques incohérences et imprécisions juridiques que nous relevons :

- Incohérence entre le KIID, les rapports périodiques et les publicités : mention du graphique dans le KIID, mention du graphique dans les rapports (art. 31 du projet d'AR) mais pas de mention de graphique dans la publicité (l'article 31 du projet d'AR abroge l'annexe B, section 1, partie 1 de l'AR du 12/11/2012)
- Dans l'article 12§1 1°; pour la mention du nom du fabricant, que signifie exactement « de manière bien visible/ op prominente wijze » ? Et que signifie « à côté de cette dénomination/ naast de naam van het product » ? Doit-on strictement entendre à côté du nom ou plutôt en complément au nom ?
- L'article 12, §1,4° c) semble imposer que les rendements soient repris dans les publicités alors que l'article 42 de l'AR du 12/11/2012 adopte la formulation suivante : « s'il est fait mention de performances dans des avis, publicités et autres documents [...] ». Nous dégageons donc que la mention de rendements est rendue obligatoire par le projet d'AR. Cela alors que le point 32 de la circulaire mentionnée ci-dessus confirme que les rendements ne sont pas à reprendre obligatoirement dans la publicité. Ils demandent qu'au minimum la mention des rendements reste une possibilité et qu'en cas de mention, les nouvelles règles soient alors d'application.
Si les rendements devaient être malgré tout rendus obligatoires, le secteur aimerait obtenir des précisions sur le type de rendement dont il est ici question : s'agit-il des rendements garantis, prévus, réalisés ?
- L'article 12, §1,4° b) oblige à mentionner dans les publicités l'horizon d'investissement ou d'épargne recommandé. Cette obligation n'existe pas dans les règles actuelles. De plus l'obligation de prendre en compte l'horizon d'investissement de l'investisseur existe déjà via MiFID où, en toute logique, cet horizon dépend du profil de l'investisseur. Introduire une telle obligation semble apporter des complications apportant au final peu de valeur ajoutée au client.
- Alors qu'il ressort clairement de l'article 12, §1,4° d) que le KIID ne doit pas reprendre de label de risque et que le SRRI est suffisant, il semble au contraire ressortir du projet d'AR que le label doit être repris dans la publicité. Ceci serait contradictoire l'actuel article 41 de l'AR du 12/11/2012 qui vise la cohérence entre le KIID et les publicités. Par ailleurs, l'article 42 du même AR va plus loin et mentionne que les indicateurs de risque et de rendement mentionnés dans les avis, publicités et autres documents doivent être établis conformément au Règlement européen 583/2010. Ceci est en contradiction totale avec l'article 12, §1,4° d) du présent projet. Ils reconnaissent que le projet d'AR abroge ces deux articles mais le secteur bancaire tient à rappeler que, en vue de respecter les règles actuelles, les membres veillent à ce que la publicité soit en parfaite cohérence avec le KIID. **Les représentants du**

secteur bancaire sont donc favorables au maintien de la pratique actuelle qui, selon eux, est la plus cohérente.

- Pour en revenir à ce label, sera-t-il possible de reprendre les labels et échelles que certains membres ont développés en interne et sur demande de la FSMA ? Le secteur est au courant que la FSMA développe également un règlement quant au label de risque. Malgré cela, y aura-t-il encore une possibilité d'utiliser les labels déjà développés ? Nous nous permettons d'insister sur ce point vu les dépenses importantes déjà consenties pour mettre au point ces labels.
- Dans l'article 12§1^{er}, 4°e), qu'entend-on précisément par « tous les frais » ?
- La mention obligatoire des coordonnées du service de plaintes dans les publicités en vertu de l'article 12§1, 11° paraît disproportionnée.
- L'article 13 du projet d'AR demande qu'il soit fait mention des rendements bruts et nets (lorsque cela est possible). Le secteur se demande ce qu'il faut encore entendre par « brut » et « net ». Actuellement et en vertu du point A.8 de la partie 1 de l'annexe B de l'AR du 12/11/2012 les rendements mentionnés le sont sur la base de la valeur nette d'inventaire. Ils font ici aussi la même remarque que quant à l'article 12, §1,4° c) : de quel type de rendement s'agit-il ? Egalement, ils rappellent que le secteur est en désaccord avec la mention obligatoire de rendements.
- A l'article 16, §1, al. 2, conformément au point b) du point B.1 de la partie publicité de l'annexe B à l'AR du 12/11/2012, nous aimerions que le terme « actuariel » soit remplacé par « cumulé » afin de rester cohérent avec les règles actuelles.
- A l'article 17, Les termes « indication du rendement historique/indicatie van het historisch rendement » nous paraissent quelque peu maladroits. En effet, un rendement historique peut être calculé mais il ne s'agit pas d'une indication sinon d'un chiffre fixe. Ne devrait-on pas dès lors remplacer le terme « indication/indicatie » par « mention/weergave » ?
- Le deuxième alinéa de l'article 17,9° paraît assez inutile et créateur de confusion dans l'esprit de l'investisseur. En effet, les variations historiques des taux de change ne sont pas une indication pour la performance future. De plus, cette obligation n'existe pas dans les règles actuelles concernant les calculs de rendements OPC.
- L'article 18 du projet d'AR va à l'encontre de la clarté du point A.8 de la partie 1 de l'annexe B de l'AR du 12/11/2012.
- Concernant le simulateur dont il est question à l'article 22 e) : serait-il possible pour la FSMA d'explicitier plus clairement ce qu'elle attend à ce sujet ?
- La mention des scénarios (Art. 23, §2,3°) selon les percentiles de la distribution de probabilité des rendements ne nous paraît pas appropriée. En effet, les différents acteurs de marché n'utilisent pas nécessairement le même modèle pour la détermination de cette distribution et par nature, ils n'utilisent pas les mêmes hypothèses concernant les paramètres du marché. Les circonstances de marché peuvent également changer entre la création de différents produits structurés. Au final, tout ceci mènera au fait que la répartition des probabilités de tous les produits disponibles sur le marché ne sera pas du tout comparable. Publier cette information ne conduira pas à plus de transparence sur le marché et ne fera que créer de la confusion chez l'investisseur.
- Que signifie un « dossier complet » en matière de publicité (Art. 26, §2) ?

1.3. Remarques sur les fiches d'information

Les représentants de la production et de la distribution demandent que l'on veille à la cohérence entre les différents modèles de fiches et entre les versions française et néerlandaise de ces fiches.

Dans les modèles de fiches en annexe de l'avant-projet, le secteur a en effet dû constater que:

- certaines descriptions dans les versions française et néerlandaise des mêmes fiches n'ont pas entièrement la même signification. Ainsi, dans la rubrique garantie du modèle de fiche pour l'épargne-pension, il est mentionné dans version néerlandaise que la prestation assurée est payée lorsque le "preneur d'assurance" vie encore à une date de fin déterminée ou est décédé avant cette date de fin, alors que la version française parle de "l'assuré";

- les mêmes informations sont formulées différemment dans le modèle de fiche pour les assurances épargne de la branche 21 et le modèle de fiche pour assurances épargne-pensions de la branche 21. Ainsi, la rubrique 'Nature de l'épargne' du modèle de fiche pour les assurances épargne de la branche 21 comporte, par exemple, la mention que 'Les intérêts et la participation bénéficiaire [sont/ne sont pas] eux-mêmes capitalisés au taux d'intérêt en vigueur', alors que la même rubrique du modèle de fiche pour les assurances pension de la branche 21 mentionne que 'les intérêts et la participation bénéficiaire [génèrent/ne génèrent pas] des intérêts eux-mêmes capitalisés au taux d'intérêt en vigueur'.
- **Ces représentants** demandent que soit précisé où doit figurer la mention 'cette fiche d'information est approuvée par la FSMA'. Ces représentants craignent également qu'une fiche pour les produits non réglementés reviennent indirectement ou de manière voilée à une réglementation pour ces produits.

1.3.1. Fiche d'information comptes d'épargne réglementés

A la suite du nouveau projet d'AR Publicité, les adaptations suivantes sont proposées aux "Informations clés pour l'épargnant" (scindées cf. les blocs dans ce document).

Les représentants des consommateurs formulent les remarques suivantes:

- Point 1 : conditions
Ils suggèrent que la dernière boule, qui précise que « *Votre compte ne peut pas avoir un solde négatif...* » soit supprimée. Cette information n'est pas indispensable et la supprimer permet d'alléger la fiche. Cette remarque est également valable pour la fiche « compte à terme ».
- Prime de fidélité :
 - Dans le premier paragraphe, il y a lieu de mentionner *(co-)titulaire* au lieu de *titulaire* pour être conforme à l'A.R. sur le compte d'épargne et pour mieux informer le consommateur de ses droits.
 - En haut de la deuxième page (page 65 de l'avant-projet), sous « Attention » : Il faudrait indiquer où le particulier peut obtenir cette information (en agence et où sur le site de la banque, notamment via le calculateur qui est déjà disponible auprès de certaines institutions et qui sera prochainement obligatoirement disponible sur les sites de toutes les institutions).
- Point 3, Frais. Les représentants des consommateurs demandent qu'en ce qui concerne l'assurance, qui est souvent imposée au consommateur à son insu ou perçue par celui-ci comme obligatoire, il soit précisé qu'elle est « *optionnelle pour le client* » au lieu de mentionner qu'elle est « *éventuelle* ».
- Mention du fonds de protection
La protection ne vaut que par institution de crédit, et non par marque bancaire sous laquelle une même banque se présente au public.

Les représentants de la production et de la distribution font les remarques suivantes :

1. Conditions

Il est souhaitable d'avoir plus de flexibilité dans les conditions, de sorte que les limitations spécifiques à un produit puissent y être reprises. En effet, les caractéristiques sont souvent déterminantes dans le choix du produit par le client et elles constituent justement une plus-value pour comparer les informations clés pour l'épargnant des produits et banques.

Propositions à ajouter :

- Limitation à un certain groupe cible : par exemple, les personnes morales;
- Limitation à un certain nombre de comptes d'épargne autorisés par personne ;

- Limitation dans la manière d'épargner : par exemple, un montant d'épargne mensuel de maximum 500 euros et seulement un ordre par mois.

Un exemple : la banque peut étendre un compte déterminé avec une clause de tiers bénéficiaire et une formulation spécifique pour la constitution d'une garantie locative. Aujourd'hui, ce compte est absolument identique à celui d'une garantie locative ordinaire, un client ne peut donc pas faire de comparaison puisque les caractéristiques ne figurent pas sur la fiche.

De manière générale, **les représentants de la production et de la distribution** proposent que la loi prévoie que l'on puisse agir de manière flexible avec ces informations. De cette manière, lors de la création future de nouveaux types de comptes d'épargne, on pourra décider, en concertation avec la FSMA, quelles conditions spécifiques sont mentionnées.

2. Rémunération du compte

La phrase suivante est confuse en cas de transfert proportionnel de la prime de fidélité : *Le tarif de la prime de fidélité en vigueur au moment du versement ou au départ d'une nouvelle période reste inchangé pendant une période de 12 mois.*

Proposition de modification : *En cas de transfert proportionnel de la prime de fidélité vers un autre compte d'épargne, le taux d'intérêt appliqué est adapté entre-temps. A partir du transfert, le taux d'intérêt de la prime de fidélité du compte d'épargne bénéficiaire est d'application.*

3. Fiscalité

Il est préférable de prévoir la possibilité d'adapter les informations sur la fiscalité au groupe cible spécifique d'un produit :

- Par exemple, un compte x peut uniquement être ouvert au nom d'1 personne. Mentionner les conditions fiscales pour des comptes d'épargne communs est source de confusion pour ce type de compte d'épargne, car on ne peut pas le faire.
- Doit pouvoir être adapté lorsque le produit est spécifique aux personnes morales.

4. Autres informations

Renvoyer au mécanisme européen de protection des dépôts induit en erreur. En effet, un tel régime n'existe pas. La garantie de dépôt est organisée au niveau national, certaines règles européennes devant être respectées.

1.3.2. Fiche d'information Bon de caisse :

Les représentants de la production et de la distribution formulent les remarques suivantes :

1. Le précompte mobilier est de 25%. Ne faut-il pas indiquer ici que c'est "actuellement" 25% et que ce pourcentage peut varier au moment de la perception ?

2. Il n'y a pas de distinction entre capitalisation et versement périodique en tant que type. Si la clarté est une priorité, il serait préférable de scinder la fiche d'information, soit en un point bon de caisse avec versement, soit en un point bon de caisse avec capitalisation. Alors le bloc rémunération peut également faire l'objet d'une approche séparée. Cela peut avoir une influence certainement si l'on considère le précompte mobilier qui peut varier. Cette fiche semble faite parfaitement sur mesure pour un bon de caisse avec versement annuel. Et faut-il alors, pour un bon de capitalisation, indiquer le rendement actuariel, la valeur finale, Dans le volet avec la rémunération?

3. Comment fait-on la différence entre un bon de caisse *plain-vanilla* et par exemple un maxibon sur la base de la fiche (en dehors de la dénomination) ?
4. Terminologie: "Vous avez droit aux intérêts à partir de l'achat ". Ce n'est pas correct. Soit cela devient : " Vous avez droit *aux* intérêts" soit: " Vous avez droit aux intérêts à partir de la date de début....."
5. Concernant la rémunération : Pour certaines variantes, ne peut-on pas ici, au lieu de coupons fixes, utiliser une formule? Et si une formule est utilisée, l'autorisation de mentionner un exemple serait-elle indiquée ?
6. La possibilité du réinvestissement automatique doit-elle être spécifiée ici si elle existe ?
7. Quelle sont les conditions concernant le logo/couleur/caractère/.....
8. Pour les autres frais : les institutions peuvent-elles spécifier ici ce qu'ils sont (expédition,) ou faut-il ici uniquement un montant total ?
9. Pour mention des canaux : selfbanking/mobile banking/ webbanking/les institutions peuvent-elles utiliser notre propre terminologie ?

1.3.3. Fiche d'information compte à terme :

Les représentants des consommateurs formulent les remarques suivantes :

- Point 1. : Conditions
La formulation de la cinquième boule (disponibilité des fonds avant terme) suscite davantage de questions qu'elle n'apporte d'information exploitable par celui qui la reçoit. Le « normalement » ouvre la porte à des questions qui restent sans réponse : *quid* sur les conditions de revente avant l'échéance ? Les pénalités sont dans ce cas souvent importantes. Rien n'est dit à ce sujet.
- Point 2. : Taux d'intérêt variable
Concernant les produits à taux variable et les produits de capitalisation dont le taux de capitalisation est différent du taux principal, les représentants des consommateurs considèrent qu'il est indispensable de mentionner le taux actuariel pour connaître le rendement global du produit, réduire les effets trompeurs que peut avoir la mention d'un taux supérieur à son rendement global réel et pour pouvoir le comparer aux autres produits existant sur le marché. Si un des éléments nécessaire pour le calcul n'est pas connu avec certitude, il y a lieu d'évaluer cet élément de manière prudente pour calculer le rendement global du produit tout en indiquant que le rendement réel peut s'en écarter en en précisant brièvement la raison.
- Point 4. : fiscalité
Pourquoi ne pas mentionner directement la rémunération nette plutôt que de renvoyer le client à sa banque ?

Les représentants de la production et de la distribution font les remarques suivantes:

- a. Les remarques de la fiche précédente reviennent en partie.
- b. Pourquoi la mention explicite : "qui ne bénéficie pas d'un régime fiscal avantageux "? Cette mention ne paraît pas pertinente et n'atteint pas l'objectif de la fiche du produit.
- c. Comment procéder avec des échéance intermédiaires et la notion de durée moyenne pondérée ?

- d. Comment indiquer si une partie déterminée du capital peut être remboursée (initiative de la banque) ou réclamée (initiative du client), à certaines échéances (d'intérêts) ?
- e. Compte à terme au-dessous du pair : quid? Faut-il mentionner cela comme un bloc séparé de composant d'intérêt dans la rémunération du compte ? Info sur le prix d'émission ?
- f. La phrase "Votre compte ne peut pas avoir un solde négatif" n'est pas pertinente vu la nature du produit et peut disparaître.
- g. Le terme "Rémunération du compte" ne nous semble pas à sa place. **Les représentants de la production et de la distribution** préféreraient "Rendement".
- h. On travaille avec une durée minimum et maximum. Nous préférons le terme "échéance finale" à "durée maximum" (exprimée en J/M/A ou une combinaison). Question supplémentaire : comment les institutions font-elles avec les jours de fêtes, années bissextiles etc, et également ajouter la notion d'échéance intermédiaire si elle est applicable ?
- i. Pour la durée, les **représentants de la production et de la distribution** préféreraient autoriser deux possibilités :
 - o Explicite: mention de périodes exprimées en jj/mm/aa
 - o Générale en périodes: 1 an, 6 mois,
- j. Pour les intérêts, la notion de "compte" est utilisée. Ne pas utiliser là le mot "compte" mais plutôt "investissement".
- k. L'histoire du précompte mobilier et le fait que "les fonds ne sont normalement pas disponibles" sont mentionnés deux fois
- l. Il est mentionné: "Les dépôt sont placés pour une durée déterminée". Cela vaut uniquement pour les dépôt sans option de sortie. Et la notion de durée concernant les produits d'amortissement peut prêter à confusion (par exemple, la durée moyenne pondérée doit-elle être mentionnée?). En outre, si cela pose problème, la banque peut faire une dérogation comme faveur au client. Ce "normalement" qu'ils utilisent dans la terminologie est source de nombreuses interprétations.
- m. Pour les bons de caisse, on parle de vente, aucune mention de la possibilité d'achat ne figure en regard de frais (problématique des frais mentionnés, indemnité de emploi, au-dessus du pair /en-dessous du pair,... égal au bon de caisse).
- n. Pour les frais, on utilise le terme "Ouverture" et "Fermeture". Nous préférons les termes "Souscription" et "Echéance"
- o. Pour les autres frais : les institutions peuvent-elles ici spécifier elles-mêmes ce qu'ils sont (expédition,) ou faut-il ici uniquement un montant total ?

Généralités :

- Ces fiches sont-elles uniquement destinées aux clients "de détail" et dans l'affirmative, pourquoi ne pas le mentionner de manière explicite ?

1.3.4. Assurance-vie de la branche 21 à titre d'épargne

Les représentants des consommateurs sont d'avis que les fiches proposées en matière d'assurance-vie s'inscrivent parfaitement dans les obligations d'information existantes dans le chef des entreprises d'assurance et des intermédiaires. A ce titre, nombre des informations qui doivent figurer sur la fiche découlent de la 3^{ème} Directive vie (Directive 92/96 du CEE du 10 novembre 1992) et plus précisément de l'article 31 et du point B de l'annexe II. Ces informations doivent en effet être fournies soit avant, soit après la conclusion du contrat, et ce de manière claire et précise, par écrit. **Ils** formulent les considérations suivantes :

- Rubrique « **Nature de l'épargne** » :
Certaines entreprises d'assurances mentionnent un taux garanti « brut » dont il faut déduire des frais de gestion pour connaître le taux dont bénéficie effectivement le consommateur. Cette pratique induit le consommateur en erreur sur le taux réel dont il bénéficiera et empêche une comparaison correcte entre les produits de différentes entreprises. Pour ces raisons, le taux

garanti mentionné dans la fiche d'information et dans la publicité doit être un taux dont on a déduit les éventuels frais de gestions. C'est par ailleurs ce que prévoit l'article 8, §1^{er}, 4° de l'AR du 14 novembre 2003 relatif à l'assurance sur la vie qui stipule qu'*avant la conclusion du contrat, le candidat preneur d'assurance reçoit de l'entreprise d'assurance la communication... à savoir le rendement garanti compte tenu des chargements mais sans tenir compte de la participation bénéficiaire et des avantages fiscaux...*

Idéalement, le taux garanti devrait être un taux qui, tel un TAEG pour un crédit, tienne compte également des frais d'entrée, en particulier pour les contrats de courte durée tels que les bons d'assurance.

La participation bénéficiaire devient de plus en plus importante vu que les assureurs ont réduit leur taux d'intérêt garanti. Depuis quelques années, il existe même des assurances-épargne avec un taux garanti de 0 %. Cette participation est, dans de nombreux cas, un élément essentiel de la rémunération

- Il est donc bien indispensable d'en donner les principales caractéristiques dans la fiche d'information : sur quel montant est octroyée la participation bénéficiaire (solde au 31/12, moyenne de l'année,...). Par ailleurs, quid en cas de retrait en cours d'année, partiel ou définitif, une PB sera-t-elle quand même octroyée ? Les représentants des consommateurs demandent que la fiche d'information soit conforme à l'Annexe II de la Directive 92/96 CEE du Conseil (la troisième directive vie) qui stipule qu'avant la conclusion du contrat, les informations concernant les modalités de calcul et d'attribution des participations bénéficiaires doivent être fournies de manière claire et précise et par écrit (point a.8).
- Le fait que la plupart des assureurs n'accorde aucune participation bénéficiaire pour l'année où le consommateur retire de l'argent (et souvent même pour l'année d'avant également) est par conséquent inacceptable. Beaucoup de consommateurs peuvent ainsi perdre des centaines d'euros. Les assureurs qui distribuent une participation aux bénéficiaires devraient être contraints, après une demande de retrait d'argent, d'octroyer un montant pro rata, en fonction du nombre de mois où il n'a pas été touché à cette somme au cours de l'année. Dans le cas contraire, les consommateurs devraient à tout le moins être informés (aussi bien au moment de la souscription du contrat qu'au moment de la demande de retrait) que la participation bénéficiaire est exclue pour l'année en cours.
- Ils sont d'avis qu'il faudrait interdire certaines conditions pour l'octroi de participations bénéficiaires, par exemple l'obligation de verser une prime minimale chaque année pour bénéficier d'une participation bénéficiaire sur la réserve déjà existante. Si ce type de condition est en vigueur, elle doit impérativement figurer dans la fiche d'information

Remarque :

De l'avis des assureurs, il serait actuellement impossible de définir quelle partie du bénéfice sera effectivement distribuée, et si un glissement n'a pas eu lieu vers d'autres produits. Il est donc important de pouvoir évaluer dans quelle mesure il sera possible pour les assureurs de continuer à offrir de telles participations aux bénéficiaires dans le futur. Cette estimation demanderait beaucoup de travail et la plupart des assureurs refuseraient sciemment l'accès à cette information. **Les représentants des consommateurs** demandent que les assureurs soient contraints de dévoiler le détail de leurs portefeuilles d'investissement (qui est financé par le capital du consommateur). Ainsi, il pourra être vérifié si le portefeuille d'investissement est composé d'obligations d'Etat très bien notées (top rating) ou s'il contient des crédits toxiques reconditionnés.

- Rubrique « Frais » :

Les frais supplémentaires de rachat sont généralement d'une complexité déconcertante, certains assureurs se contentant même de renvoyer à la loi, très complexe aussi. Est-ce qu'un standard de présentation est prévu ?

Par ailleurs, au niveau des frais toujours, la mention comme quoi « plus de détails sur les frais sont disponibles aux sections correspondantes des conditions générales du contrat » n'est pas

rassurante. Le consommateur se trouve ainsi baladé entre différents documents car il n'est même pas exclu que les CG renvoient ensuite à la fiche tarifaire... Nous demandons que tous les frais soient clairement indiqués dans la fiche d'information.

Le point sur les frais : seulement une partie infime des consommateurs comprend l'intitulé « Frais prélevés sur base annuelle sur le montant net des versements cumulés, des intérêts et des participations bénéficiaires éventuelles ». Cette fiche d'information ne devrait pas avoir pour vocation de permettre à un assureur de se dédouaner de tout manquement mais apporter une réelle plus-value, en termes d'information, pour le consommateur.

Remarque :

Les frais de sortie sont également très importants : le consommateur reste parfois bloqué lorsque les frais sont de 10 % ou plus. Ces frais ne devraient pas pouvoir être supérieurs à 3 % de la réserve mathématique. Il faudrait également une interdiction de l'application du Market Value Adjuster (MVA), ou à tout le moins que ce MVA soit réglementé et également appliqué lorsqu'il est en faveur du consommateur.

L'intermédiaire devrait communiquer les frais qui seront réellement prélevés (et non pas des maxima), par exemple les frais réels d'entrée peuvent varier pour une même assurance vie d'un intermédiaire à l'autre. Nous notons également qu'il n'est pas tenu compte de la question de la transparence des commissions. Nous demandons que la fiche comprenne un dernier cadre dans lequel le distributeur mentionnerait ces informations, ce qui permettrait de standardiser la fourniture de cette information et d'éviter la multiplication de documents à remettre au consommateur.

- Rubrique « Rendements du passé »

- Utilisation d'un taux moyen :

Cette rubrique est problématique. **Les représentants des consommateurs** comprennent le souci de vouloir simplifier, mais une telle présentation ne peut pas aider le consommateur à opérer le bon choix. La mention du rendement moyen est de nature à induire en erreur. Surtout lorsque le rendement moyen dépasse le rendement qu'on peut attendre pour un nouveau versement. Prenons l'exemple d'un assureur qui, en 2013, a offert pour tous les contrats en vigueur le taux garanti, sans la participation bénéficiaire. Les moins chanceux ont reçu 1,25 % et les plus chanceux ont reçu 4,75 %. Le taux moyen dépendra de la composition du portefeuille de contrat détenu par la compagnie (ce qui n'est pas une information utile pour le consommateur). Imaginons que cela donne un rendement moyen de 3 %. C'est ce taux qui sera publié mais aujourd'hui, il y a de fortes chances qu'un nouveau souscripteur doive se contenter du taux garanti en vigueur (1,25 %). Car l'assureur doit réserver l'essentiel de sa rémunération aux contrats à 4,75 %. La présentation du rendement telle qu'envisagée induit par conséquent en erreur. **Les représentants des consommateurs** considèrent que la publication d'un taux moyen incorporant des taux qui ne sont plus pratiqués pour des nouveaux contrats est sans utilité pour le consommateur et ne pourrait que l'induire en erreur pour le choix du produit auquel il souscrirait.

Une présentation plus honnête, mais peut-être plus longue aussi, serait la présentation (sous forme de graphique) année après année, du rendement offert en fonction du taux garanti en vigueur. Certains assureurs le font déjà aujourd'hui sur leur fiche d'information financière.

A défaut, **les représentants des consommateurs** recommandent de mentionner, pour chacune des 5 dernières années, le rendement total le moins élevé alloué à une partie des réserves mathématiques, en indiquant qu'il s'agit du rendement minimum alloué. Cette information offre une base de comparaison utile entre les produits d'assurance et elle permet au consommateur de se faire une idée du rendement qui pourrait être alloué aux primes qui pourraient être versées à l'avenir.

- Le taux du rendement garanti

Lorsque l'entreprise d'assurance déduit des frais (par exemple des frais de gestion) du rendement garanti, seul le rendement net effectivement alloué doit être mentionné. A défaut,

l'information est de nature à induire le consommateur en erreur et nuit à la comparabilité des fiches d'information de produits différents.

- Le taux des participations bénéficiaires

La présentation du rendement du passé est rendue plus complexe par l'absence d'uniformisation de la méthode de calcul des participations bénéficiaires. Sans devoir interférer sur le montant net de la participation bénéficiaire allouée par les entreprises d'assurance, pour éviter tout effet trompeur et permettre une comparaison des taux annoncés, il y a lieu d'harmoniser la méthode de calcul du taux renseigné dans les informations précontractuelles (dont la fiche d'information) et dans les publicités. **Les représentants des consommateurs** demandent que cette méthode harmonisée tienne compte du montant net alloué, après déduction des éventuels frais et taxes.

1.3.5. Branche 23

Les consommateurs formulent les remarques suivantes :

- Les points « Nature de l'investissement », « Politique d'investissement », « Garantie » et « Durée » sont lourds à l'instar de ce qui est dit pour la Branche 21. Ainsi par exemple pour le point « Garantie », pourquoi ne pas être plus direct et dire « aucune ». Pour ce qui est de la durée, on s'attendrait à un chiffre mais on se retrouve avec une littérature inutilement complexe ;
- Dans le point « Risques de l'investissement », l'indicateur de risque sous forme graphique est le standard retenu dans le KIID (Key Investor Information Document) en vigueur pour les fonds au niveau européen. Par souci d'harmonie, il est pertinent d'utiliser la même méthodologie ;
- Dans le point « Frais », la mention « Frais de gestion globaux, en ce compris les frais du fonds » manque de transparence et permet de noyer le poisson en ce qui concerne les frais réellement mentionnés.

1.3.6. Epargne-pension + Epargne LT

Les consommateurs formulent les remarques suivantes :

- Outre les éléments soulevés pour les Branches 21 et 23, les paragraphes « Résumé de la fiscalité » et « Informations pratiques » gagneraient en clarté avec une présentation plus directe.

1.3.7. Assurances non vie

Les consommateurs formulent les remarques suivantes :

- L'article 4, §1er, de l'avant-projet stipule que la fiche d'information doit permettre aux clients de détail, pour les produits d'assurance, de comprendre la couverture offerte.

C'est à juste titre que ce sont principalement les couvertures qui doivent être mentionnées. Une notion pure des couvertures ne peut cependant pas suffire. Des informations sont nécessaires sur d'autres aspects également, comme une réponse à la question de savoir si la prime sera majorée après un sinistre. Ou, par exemple, sur une éventuelle limitation du nombre de sinistres que l'assureur veut prendre en charge chaque année.

L'article 11, §1^{er}, 4° met déjà un pas dans la direction souhaitée puisqu'il y est question de "la couverture offerte et du calcul des primes dans le cas de produits d'assurance".

- L'article 7, §1^{er}, d) et l'article 7, §3 stipulent que la fiche d'information doit être actualisée si elle est disponible via un site internet. Pour nous, cela signifie que les informations éventuellement inexactes ou manquantes doivent être corrigées.
Selon le droit actuel (des assurances), le contenu d'un contrat d'assurance peut uniquement être modifié avec l'accord commun du preneur d'assurance et de l'assureur. Ce n'est que dans un cas très exceptionnel que l'assureur peut modifier unilatéralement la couverture.

Cela signifie que les nouvelles versions successives d'un produit d'assurance commercialisées par un assureur doivent être sans préjudice du contenu d'un produit auquel un client a souscrit auparavant (C'est un mythe que les nouvelles versions d'un produit d'assurance sont exclusivement plus avantageuses pour les consommateurs).

Le concept d'actualisation doit tenir compte de ce principe. Les dispositions relatives aux fiches d'information ne peuvent pas être basées sur l'hypothèse inexacte que le preneur d'assurance doit seulement être "informé" des modifications apportées par l'assureur aux conditions contractuelles.

En cas de mise à disposition de fiches d'information uniquement via un site internet, une archive en ligne des fiches d'information concernant les produits d'assurance commercialisés auparavant est nécessaire. Sinon, le client de détail ne dispose pas de la fiche d'information exacte pour comparer son produit d'assurance avec d'autres.

Un exemple, pour clarifier:

- 1/1/2015: le client X souscrit au produit d'assurance "Alles, versie 1", après avoir pris connaissance d'une fiche d'information via un site internet
 - 1/1/2016: l'assureur commercialise "Alles, versie 2" (avec de nouvelles limitations qui ne s'appliquent pas automatiquement au client X)
 - 1/1/2017: de l'assureur commercialise "Alles, versie 3" (avec de nouvelles limitations qui ne s'appliquent pas automatiquement au client X)
 - 1/9/2017: le client X veut comparer son produit avec celui d'un autre assureur.
Sans archive, le client trouve sur le site internet uniquement la fiche d'information concernant "Alles, versie 3", alors qu'il a encore besoin de la fiche concernant le produit auquel il a souscrit.
- L'article 4, §2 (avec 9 sous-rubriques, pas le §2 suivant sans sous-rubrique) stipule ne stipule pas que la fiche d'information, pour les produits d'assurance, doit contenir la référence et l'endroit où les conditions générales applicables peuvent être trouvées. Il est indiqué d'ajouter ces informations essentielles.
 - L'article 12, §1^{er}, 1° stipule que le nom du fabricant doit uniquement être mentionné si le nom du produit financier n'y fait pas référence.
Nous trouvons que l'on ne peut pas déroger à l'obligation existante de mentionner la dénomination ou la raison sociale de l'entreprise d'assurances dans tout document de nature publicitaire (article 15, §6, de l'AR du 22/02/1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances).

Une série de lettres communes (AXA, KBC, ...) sont souvent utilisées par différentes banques et assureurs. Le client moyen ne peut pas savoir s'il s'agit d'un ou de l'autre, la banque ou l'assureur.

SOUS-AVIS 2: PROJET DE REGLEMENT DE LA FSMA CONCERNANT LES EXIGENCES TECHNIQUES DU LABEL DE RISQUE

Sans préjudice des préoccupations principales formulées par **les représentants de la production et de la distribution**, voici ci-après des remarques spécifiques des différents représentants des secteurs.

1. Contreproposition du secteur bancaire

1.1.Introduction

Les représentants du secteur bancaire souhaitent encore souligner qu'ils sont favorables à l'initiative visant à aboutir à un label de risque standard pour les produits financiers mais ils expriment leurs plus grandes inquiétudes sur la proposition actuelle.

Les représentants du secteur bancaire peuvent se retrouver dans l'initiative visant à aboutir à un label de risque standard pour les produits financiers qui serait applicable à toutes les institutions financières actives sur le marché belge.

Les représentants du secteur bancaire font cependant une contreproposition car la proposition actuelle de label de risque ne répond pas aux objectifs poursuivis, en particulier en ce qui concerne les points suivants:

- a. Clarté pour les investisseurs
- b. Indication correcte du risque pour les investisseurs : L'absence de prise en considération, la prise en considération insuffisante ou trop binaire de certains aspects du risque qui sont malgré tout importants pour évaluer correctement le risque, c'est-à-dire la diversification, la volatilité du marché, le taux de change, la liquidité, la protection du capital et la solvabilité
- c. Réalisation d'un *level playing field* entre institutions financières et entre les différents produits financiers vu l'approche uniforme sur la base d'un instrument commun
- d. Rationalité en matière de solvabilité (= combinaison du type d'émetteur et du rating y afférent)
- e. Absence de la granularité nécessaire (= trop binaire)

1.2 Proposition

Les représentants du secteur bancaire souhaitent faire une contreproposition constructive sur la base :

- a. de la classification de risque déjà existante SRRI qui s'applique aux UCITS;
- b. de la proposition de Belsipa (Belgian Structured Investment Product Association) concernant une méthodologie uniforme afin de définir la classification de risque pour les produits d'investissement structurés, indépendamment de la structure juridique du produit d'investissement (= notes, deposits, funds, financial insurances), que nous pouvons parfaitement étendre aux obligations puisque le risque de crédit et la durée sont également intégrés dans le modèle Belsipa

- c. de l'absence de l'aspect "risque de change" dans le deux modèles susmentionnés qui doit être prise en considération. C'est également conforme au texte du présent règlement. Le secteur bancaire estime que ce risque ne peut pas être sous-estimé. Nous proposons dès lors d'enrichir la classification susmentionnée par un indicateur pour ce risque de change, à déterminer en fonction de la volatilité de la monnaie. Le calcul de la volatilité de la monnaie peut par exemple s'inspirer du calcul de la volatilité utilisé dans le modèle SRI (voir document ESMA/CESR CESR/10-673)

La contreproposition concrète suivante, dans laquelle toutes les parties concernées peuvent éventuellement se retrouver, est faite par **les représentants du secteur bancaire**:

- a. La classification de risque proposée prévoit 5 catégories de risque, ce qui peut entraîner des incohérences avec les 7 catégories de risque déjà existantes réglées au niveau européen (SRI).

Notre proposition est des lors de prévoir 7 labels de risque, cohérents avec les 7 classes de risque, allant de 1 à 7, auxquels on peut octroyer une couleur.

- b. Fixation des classes de risque de manière aléatoire:
1. Les produits financiers en euros où une institution financière sous contrôle prudentiel s'engage à rembourser l'apport (quelle que soit la durée) et qui bénéficient de la protection de dépôt organisées par un Etat membre de l'EEE très solvables, ainsi que les produits financiers où un débiteur très solvable (quelques entités publiques spécifiquement désignées) s'engage à rembourser l'apport: se trouvent dans la classe de risque la plus faible
 2. Obligations ou titres de créance : La classe de risque sur la base du risque réel de défaut de paiement comme indiqué dans matrice de probabilité de défaut (voir par exemple ci-dessous) qui tient compte de la durée et d'un crédit rating officiel par un bureau agréé, à déterminer selon les règles décrites dans le présent texte de règlement concernant le label de risque. Le secteur bancaire ne fait pas de distinction selon le type d'émetteur.

		Default Probability Matrix							
		Years							
		1	2	3	4	5	6	7	8
Ratings	AAA	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,02%	0,04%	0,06%	0,08%
	AA	0,04%	0,09%	0,14%	0,20%	0,28%	0,37%	0,47%	0,59%
	A	0,08%	0,19%	0,33%	0,50%	0,69%	0,92%	1,17%	1,45%
	BBB	0,22%	0,54%	0,94%	1,42%	1,96%	2,54%	3,18%	3,85%
	BB	1,16%	2,71%	4,46%	6,27%	8,10%	9,91%	11,68%	13,39%
	B	2,22%	5,39%	8,81%	12,18%	15,37%	18,34%	21,09%	23,63%
	CCC to C	28,07%	42,75%	50,83%	55,61%	58,70%	60,91%	62,63%	64,06%
	D	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Les obligations qui n'ont pas de crédit rating officiel seront classées par défaut dans une même catégorie de risque mais supérieure, à déterminer de commun accord.

3. Les UCITS et actions individuelles : la méthodologie SRI existante telle qu'elle s'applique aujourd'hui aux UCITS et non-UCITS (c'est-à-dire tous les ICB qui ne relèvent pas du b.4). Pour les actions individuelles, on peut éventuellement envisager d'ajouter une pénalisation, en l'absence d'une certaine diversification.

4. Structured products, indépendamment du *wrapper* et du niveau de protection de capital : le modèle tel que décrit par Belsipa, c'est-à-dire une combinaison du modèle tel que décrit sous b. et c.
5. Les assurances épargne et investissement autres que sous a et d: la classe de risque de l'instrument sous-jacent dans lequel le client investit dans le cadre de ce produit (= par exemple dans la branche 23 en ce qui concerne les fonds d'investissement dans lesquels on investit).
6. Les produits financiers, non exprimés en euros, sont classés dans une classe de risque supérieure en fonction du risque réel de la monnaie.
Cette pénalisation peut être déterminée sur la base de la volatilité qui indique le risque de dépréciation de la monnaie. Cela peut uniquement déboucher sur une classe de risque supérieure. Cette échelle qui lie la volatilité à un score doit être déterminée de commun accord.
Exemple : la classe de risque d'un UCITS exprimé en USD est déterminée par la somme du SRRI et une échelle liée à la volatilité à long terme de l'USD par rapport à l'EUR.
7. Dérivés, produits dérivés autres que les produits structurés sous le point d., CFD, options et turbos autorisés sur un marché réglementé, MTF ou OFT ou sont commercialisés ou peuvent être commercialisés régulièrement sur un marché sont classés automatiquement dans la catégorie de risque la plus élevée, conformément au texte existant du présent règlement.

Les représentants du secteur bancaire estiment que la proposition susmentionnée de label/classification de risque correspond mieux à l'objectif visé de protection du consommateur financier, ainsi qu'aux souhaits des différents acteurs du secteur financier.

2. Remarques sur la proposition actuelle de texte par le secteur bancaire

2. 1. Application avec les services MiFID

Finalement, deux questions plus fondamentale en lien avec MiFID :

- Quels OPCVM et OPC publics seront encore accessibles aux investisseurs de détail : presque tous les fonds (excepté ceux à capital protégé) tomberont en effet dans les catégories C et D ?
- Quelle sera l'articulation de ce label de risque avec les grilles qui lient les SRRI des OPC avec le profil MiFID d'un investisseur ?

2. 2. Application avec UCITS

Comme déjà expliqué plus haut, le secteur comprend que ce **label risque ne doit pas se voir intégré au KIID des OPC publics.**

En effet, les dispositions contenues dans ce règlement semblent inspirées notamment pas le projet de règlement européen PRIPs. Dans ce règlement, une exemption est prévue pour les UCITS ainsi que pour les AIF pour lesquels l'usage du KIID UCITS est rendu obligatoire. Le secteur tient à rappeler que les OPCVM et OPC publics ont dû récemment rédiger et faire approuver par la FSMA les KIID en question. Ceux-ci font déjà figure de modèle de transparence et de compréhensibilité parmi les instruments financiers.

De plus, le KIID est strictement réglementé au niveau européen et son efficacité a déjà été démontrée. A quel endroit pourrait-on dès lors placer un tel label s'il devait malgré tout se voir intégré au document ?

Un autre argument dans cette direction provient de l'approche générale utilisée pour la définition de ce label ; comme expliqué dans le commentaire du projet de règlement : « *Le choix ne s'est pas porté sur un label de risque basé sur des calculs mathématiques ou statistiques compliqués. Le choix n'a*

pas davantage été fait de lier explicitement l'ampleur du risque au revenu potentiel généré par le produit ; l'aspect du revenu potentiel n'est pas examiné dans le cadre de la labellisation du risque ». Ceci est contradictoire avec le SRRI et peut mener à des classements différents entre les deux échelles mentionnées sur un même document. Ceci ne fera que générer de la confusion dans l'esprit de l'investisseur. Un OPC monétaire se retrouverait ainsi avec un SRRI de 1 (sur une échelle de 7) et un label de risque C (donc 3 sur une échelle de 5).

A cette fin, le commentaire du règlement propose dans sa page 3 (annexe 2) d'expliquer dans la documentation la différence entre le label de risque général et une éventuelle échelle propre au produit. Donc pour les OPC, nous comprenons expliquer la différence entre le SRRI et le label de risque. Où et comment ceci devrait-il se faire ? Ne risque-t-on pas de se perdre dans des considérations vagues et peu constructives ?

De même, dans le commentaire de l'annexe 2, aux pages 4 et 6, nous lisons que les produits financiers non assortis d'une promesse de remboursement (dont les OPCVM harmonisés et les OPC belges ou étrangers non harmonisés mais inscrits sur la liste de la FSMA) mais présentant des risques et une volatilité limitée entrent dans la classe de risque 3. Le secteur est d'avis que si le label de risque devait s'appliquer aux OPC, il serait **recommandé de lier le critère « volatilité limitée » au SRRI**. Notre opinion est qu'un SRRI de 4 ou 5 maximum devrait permettre d'entrer dans cette catégorie.

Enfin, le secteur se pose des questions quant à la responsabilité lors de l'attribution du label dans les cas des OPC publics. En lien avec l'AR dont il est question plus haut (dans son article 5§2), la page 3 de l'annexe 1 dispose que « La responsabilité de l'attribution du label de risque ne repose pas, en effet, uniquement sur les fabricants et les établissements financiers qui commercialisent les produits ; elle peut, dans certains cas, incomber également aux intermédiaires qui commercialisent ces produits ou aux entreprises commerciales ou industrielles ordinaires qui commercialisent leurs propres produits ». Quelles sont les cas visés ici ? Un OPC étranger distribué en Belgique par un intermédiaire belge ?

Le KIID (EBI ou document d'informations clés pour l'investisseur) est un document élaboré au niveau européen via le Règlement 583/2010 et qui est uniforme pour toute commercialisation dans l'UE. Il appartient à l'émetteur d'élaborer ce document. **Les représentants du secteur bancaire** se demandent dès lors si les émetteurs/fonds étrangers seront disposés à calculer ce label (sur la base du texte de l'AR, il appartient en effet au fabricant de le faire). Quid s'ils se prévalent du droit européen pour ne pas exécuter cette tâche ? Est-ce que cela revient alors au distributeur belge ? Quid de la responsabilité y relative ?

Comme l'échelle SRRI compte 7 degrés, on peut finalement se demander comment on peut l'appliquer avec un label de risque de 5 degrés.

2. 3. Méthode de fixation du label

Remboursement capital

Cette donnée est reprise dans le projet de règlement, mais de manière limitée. Ensuite se posent les questions suivantes :

Le texte renvoie au système européen de garantie des dépôts, alors que ce système n'est pas encore en vigueur ?

Solvabilité

Cet élément figure dans le règlement avec une systématique de rating relativement bien étayée.

Cependant, le règlement n'a pas suffisamment de prise en ce qui concerne l'obligation d'évaluation du rating externe par rapport à un rating interne.

La proposition a également l'implication négative que la méthodique des ratings internes qui est très bien élaborée devrait être abandonnée.

Diversification

La limitation de risque par la diversification du montant d'investissement sur plusieurs émetteurs ou constituants de sûreté est injustement complètement ignorée.

Volatilité du marché

La volatilité du marché est prise en compte pour un nombre limité de produits.

Le texte mentionne également que, pour les produits de la branche 23, la volatilité est mesurée 'sur la base de l'indicateur de volatilité établi pour de tels produits'. Nous ne savons pas clairement quel est cet indicateur ?

Taux de change /devise étrangère

Seule la distinction euros/pas euros est mentionnée, alors qu'il est indiqué de prendre en considération les différences de volatilité entre toutes les monnaies.

Liquidités

La mesure dans laquelle un marché liquide est présent où le client peut vendre son produit, n'est pas un élément de la méthode dans le projet de règlement, ce qui constitue pour nous malgré tout un élément crucial.

2.4. Questions générales

- Le projet de règlement ne contient aucune donnée concernant le suivi et l'adaptation éventuelle du label de risque de produits existants. Un examen périodique est-il attendu ici, où les données doivent être adaptées si nécessaire ? Dans l'affirmative, selon quelle fréquence ?
- Sur quels documents et avis le label doit-il être mentionné ?
- Le label doit être approuvé. Que faire si un client prétend que son investissement déficitaire est dû à un label octroyé de manière incorrecte ? responsabilités ? (voir également 'note' sous-avis 1, article 27.
- Le propre score du produit peut-il être conservé sur le matériel, indépendamment de l'utilisation obligatoire du label de risque standard ?
- Un seul et même produit peut donc avoir plusieurs classes de risque en fonction du rating de l'institution ?
- Le label de risque est-il pris en considération en tant que paramètre dans le simulateur d'épargne ?
- Quid si la classe de solvabilité de la Belgique ne relève plus de A? Tous les labels de risque doivent-ils être adaptés ? Quid des clients qui avaient un même produit en portefeuille au score de risque précédent ?
- Les produits en devises passent d'office en risque 4 (D). Hors un client peut s'il détient des devises ne pas encourir de risque devise sur son investissement (tant qu'il ne convertit pas). Pour la même sicav, la classe en devise passera en 4 alors que celle en euro pourrait être en 1, 2 ou 3. La devise de la VNI ne reflète aucunement le risque interne du produit. Le client prend un risque devises uniquement s'il convertit après la vente vers une autre devise.
- Ex : Quid d'un Expat pour qui la devise de référence est l' USD ou le GBP ?
- Pourquoi ne prévoit-on pas la possibilité, en cas de diminution du score de risque, par rapport à la diminution de la solvabilité de la banque ou du pays, de mettre un collatéral en gage pour les produits concernés (par exemple, placements à terme) pour conserver les classes de risque (si souhaité).
- Comment la durée est-elle déterminée ? Jusqu'à l'échéance officielle ou la prochaine date de remboursement (perspective client)?
- Si le rating interne doit uniquement fonctionner comme tests, il ne sous semble pas logique que celui-ci puisse être utilisé pour surclasser le rating externe.
- Les institutions sont-elles tenues pour le rating à LT à 1 et même agence de notation pour peuvent-elles 'faire du shopping'.

Remarques supplémentaires relatives à la répartition en classes A à E :

La sous-répartition met assez lourdement l'accent sur la solvabilité / ratings pour octroyer le label de risque et est en outre désavantageuse pour des fonds par rapport à des obligations individuelles alors qu'il y a plutôt moins de risques dans le fonds par la dispersion. L'utilisation de dérivés est également pénalisée.

Ainsi, une seule obligation d'Etat avec notation de jusqu'à A recevrait un 'label A'. Un fonds qui investirait exclusivement dans des obligations d'Etat AAA reçoit un label 'Label C'. Dès que l'on investit 50% dans des dérivés, on arrive à la catégorie 'E' la plus faible. De cette manière, de nombreux fonds à capital protégé aboutiraient dans cette dernière catégorie.

Art 4. c) : N'est-ce pas illogique qu'un débiteur type 2 sans rating tombe dans la classe de solvabilité 'B', alors qu'un débiteur type 1 sans rating tombe dans la classe de solvabilité 'C'?

Autre exemple de répartition illogique des labels de risque :

Prenez : 2 fonds avec classe de risque 3, ils investissent tous les deux en USD; le premier a comme monnaie d'expression l'USD, le deuxième a comme monnaie d'expression l'EUR et le risque de change n'est pas assuré. Le risque nous semble exactement le même, mais le premier a la catégorie de risque D, l'autre C....

Dans sa forme actuelle, ce label peut induire en erreur le consommateur. En effet, on regarde le caractère approprié, la conformité avec le profil de risque du client. L'aspect du rendement attendu n'est pas pris en considération. Le secteur se demande dès lors si un score de produit interne serait autorisé comme méthodologie pour le calcul de ce label, compte tenu de la dispersion, solvabilité, etc.

Alors que la classe B met sur un pied d'égalité les investissements « directs » ou « indirects » dans la dette [corporate], la classe A ne permet pas en l'état un fonds investi à 100% en govies (même si OCDE, en EUR, solvabilité A, non subordonné, < 15 ans). Cela semble paradoxal mais voulu, compte tenu du début de la définition de la classe C. Nous suggérons de remettre toutefois ceci en cause car

- Si l'investisseur achète une obligation d'Etat en direct et la revend avant l'échéance, même hors événement de crédit, il pourrait ne pas récupérer sa mise (évolution taux et spread),
- A l'inverse, on pourrait construire des fonds 100% govies « buy & hold » qui, hors événement de crédit, rembourseraient également le capital à l'échéance
- Enfin, rappelons qu'un fonds peut procurer une diversification sur x émetteurs, par opposition à un achat d'une obligation d'Etat en direct.

Dans la définition de la classe B, relativement au point b), il conviendrait de rajouter la notion de « principalement » ou, le cas échéant, un autre terme encore plus strict mais permettant à des fonds investissant de manière très marginale sur des titres > 15 ans, voire subordonnés ou dans une autre devise, d'être éligibles pour cette classe. Rappelons encore une fois que les fonds offrent une diversification beaucoup plus grande. Le client qui, via sa banque X, achète une obligation de cette même banque X ou d'une autre banque, prend un risque nettement plus important qu'en achetant un fonds diversifié sur plusieurs dizaines d'émetteurs, représentant chacun max 10% du fonds (+ 5%/40%...) mais investissant 5% ou 10% sur du > 15 ans ou dans une autre devise, ...

2.5. Questions par article

Art 2

Les représentants du secteur bancaire souhaiteraient avoir des précisions sur le contenu de la catégorie 5 et le renvoi à l'article 2, alinéa 1^{er}, 31^o, c) de la loi du 2 août 2002. Cela signifie-t-il que tous les produits pour lesquels il y a eu un paiement sur la base de la prestation d'une valeur sous-jacente relèvent de cette catégorie? Ou l'élément que le produit bénéficie d'une protection du capital joue-t-il un rôle (promesse de remboursement)? Nous aimerions obtenir une confirmation de la vision que les produits structurés qui comportent un droit de remboursement à 100% de la valeur nominale relèvent de la catégorie 2 et non de la catégorie 5.

Le produits se trouve-il dans le champ d'application d'un système de protection des dépôts sur la base de la nature du produit, ou sur la base de la nature et de la couverture maximale (en Belgique 100.000 euros)?

Peut-on ajouter chaque fois dans le texte, si c'est maintenu, en rapport avec la répartition en catégories de l'article 2, pour la période de 15 ans "d'une durée de 15 ans maximum"? Pour préciser que les 15 ans portent sur la durée du produit telle que précisée dans le développement.

Art. 4

La répartition en catégories est en partie basée sur le rating LT de l'émetteur/garant. Cependant, le règlement de confronter cette répartition à sa propre "évaluation du risque de crédit" et si cette dernière est inférieure, le distributeur concerné doit l'adapter. Cela qui peut donner lieu à des situations où un produit de l'émetteur X chez 2 distributeurs reçoive soudainement un autre label, ce qui peut être source de confusion pour le client moyen.

Art 4, d

Quid si le rating d'une agence est mis à jour plus rapidement et reflète une situation plus correcte, ce rating étant supérieur ?

Les institutions doivent-elles prendre en considération tous les ratings des agences de la liste limitative dont elles doivent tenir compte en tant qu'institution ? Et les labels doivent-ils mis à jour immédiatement en cas de modification éventuelle ou y a-t-il une "grace period" prévue?

Les représentants du secteur bancaire souhaitent, dans une phase ultérieure de négociation au sein du secteur, continuer à discuter de l'élaboration du score de classification de risque puisque certains aspects peuvent être plus granulaires.

3. Remarques sur la proposition actuelle de texte par le secteur des assurances

Les représentants du secteur des assurances peuvent se retrouver dans la classification de risques proposée dans le projet de règlement à condition d'y apporter certaines adaptations et précisions ciblées.

Compte tenu des principes de base exposés au point 1.5, le secteur des assurances propose concrètement les adaptations suivantes.

➤ **Actifs dans lesquels des assurances branche 23 investissent** (voir article 2, 3^o, b), iv)

Le projet de règlement prévoit que les ICBE harmonisés et non harmonisés qui investissent dans des instruments financiers et liquidités relèvent de la classe de risque C dans la mesure où ils appartiennent à la classe de risque 3 ou inférieure calculée conformément au règlement 583/2010. Les assurances de la branche 23 qui investissent exclusivement dans les ICB précités se voient également attribuer la classe de risque C.

Via la loi dite « relative aux assurances », des règles strictes d'investissement seront prochainement introduites pour les assurances de la branche 23, calquées sur les règles applicables aux ICB(E). L'article 20, §1^{er} du projet de loi stipule que les prestations d'assurance des assurances de la branche 23 "*directement ou indirectement*" ne peuvent investir dans des ICBE harmonisés, dans des ICB(E) non harmonisés ou dans des actifs des catégories d'investissement ouvertes aux ICB(E) harmonisés ou non harmonisés.

La répartition proposée par le projet de règlement a pour conséquence que les assurances de la branche 23 qui, via un ICB, investissent dans des investissements qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE (la directive OPCVM organismes de placement collectif en valeurs mobilières) ou dans des instruments financiers et liquidités reçoivent une classe de risque inférieure aux assurances de la branche 23 qui investissent dans ces actifs sans passer via un ICB(E).

Les représentants du secteur des assurances ne voient aucune raison de faire une distinction de classe de risque selon qu'une assurance branche 23, via un ICB(E) ou non, investit dans certains actifs. Ils peuvent en revanche se retrouver dans une différence de classe de risque selon que les actifs sous-jacents sont plus ou moins volatiles (basés sur la classe de risque du règlement 583/2010¹⁹). S'inspirant des dispositions du projet de loi relative aux assurances, ces représentants proposent de reformuler l'article 2, 3°, b), iv, du projet de règlement comme suit:

“Les contrats d’assurance de la branche 23 dans le cadre desquels la mise est investie, directement ou indirectement, exclusivement dans des parts visées aux points i), ii) ou iii) ou dans des actifs appartenant aux catégories de placements ouvertes aux organismes de placement collectif visés aux points i), ii) ou iii) ”

➤ **Remboursement total de la mise** (voir développement, page 6)

Selon le projet de règlement, les produits de placement et d'investissement sont répartis en cinq classes de risque, allant de A (risque faible) à E (risque élevé). Les produits qui prévoient un remboursement total de la mise relèvent des classes de risque A à C²⁰. Dans le développement du projet de règlement (voir page 6), il est précisé que la mise est entièrement remboursée si *“l’engagement de remboursement s’étend jusqu’au montant entièrement investi, à l’exclusion des frais calculés en sus de la mise ou de la valeur nominale du produit”*.

Dans une assurance branche 21, un assureur garantit durant toute la durée du contrat le maintien de la mise, il est vrai après retenue de la taxe sur la prime, des frais décrits dans la fiche d'information et, le cas échéant, des primes liées aux couvertures de risque. Une assurance de la branche 21 offerte dans le cadre de l'épargne pension ou de l'épargne à long terme subit en outre, en compensation de l'avantage fiscal sur la prime versée, une taxation finale (généralement à l'âge de 60 ans).

La définition de “maintien de la mise” dans le développement, selon une stricte interprétation, aurait pour conséquence que les assurances de la branche 21 avec rendement garanti de 0% et assurance branche 21 offertes dans le cadre de l'épargne pension ou à long terme tomberaient dans la classe de risque D. Cela ne correspond pas à la garantie offerte par les assurances de la branche 21 et cela n'a certainement pas été l'intention. Les représentants du secteur des assurances proposent dès lors de reformuler comme suit le développement (voir page 6):

“Il est question d’un engagement de remboursement de la mise totale si l’engagement de remboursement s’étend jusqu’au montant entièrement investi, à l’exclusion des frais calculés, des impôts et taxes dus et des primes liées aux couvertures de risque.”

➤ **Durée des assurances de la branche 21 et branche 26** (voir article 2, 1°, a) et b), article 2, 2°, a) et article 2, 3°, a))

Lors de la répartition en classes de risque, le projet de règlement tient compte de la durée du produit d'épargne et d'investissement. Si la mise est entièrement remboursée après 15 ans maximum, alors

¹⁹ Les représentants du secteur des assurances sont d'accord de calculer la classe de risque conformément au Règlement 583/2010 parce que ce mode de calcul devra également être appliqué à la classe de risque reproduite sur les fiches d'information pour les assurances branche 23 (voir articles 29 et 30 de l'avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail).

²⁰ Le produit concerné tombe cependant dans la classe de risque D lorsque le débiteur appartient à la classe de solvabilité C.

le produit tombe ne principe dans la classe de risque A ou B. Si le remboursement suit après 15 ans, le produit tombe dans la classe de risque C²¹.

On ne sait pas clairement comment cette disposition doit être interprétée dans le cas des assurances de la branche 21 et de la branche 26 qui garantissent un rendement (et donc la mise) durant toute la durée du contrat. Sur la base de la formulation actuelle, on pourrait en déduire que les branches 21 et 26 d'une durée 15 ans maximum tombent respectivement dans les classe de risque A et B, alors qu'elles auraient la classe de risque C si la durée est supérieure à 15 ans. **Les représentants du secteur des assurances** ne peuvent pas être d'accord avec une telle interprétation, pour les raisons suivantes:

- Les assurances de la branche 21 et 26 sont caractérisées par un rendement garanti durant toute la durée du contrat²² (durant les 15 premières années et aussi après) et peuvent en principe être rachetées n'importe quel moment (avec maintien de la mise). L'introduction d'une distinction en fonction de la durée du contrat ne peut dès lors pas être à l'ordre du jour à cet égard;
- Les assureurs sont soumis à des règles prudentielles strictes et étendues qui permettent de garantir que les garanties à long terme que les assureurs donnent dans la branche 21 et 26 seront effectivement respectées;
- Les assurances de la branche 21 sont en outre couvertes par le Fonds Spécial de Protection des dépôts, indépendamment de leur durée;
- Une classe de risque C pour les assurances des branches 21 et 26 supérieures à 15 ans n'est pas compatible avec la classe de risque octroyée aux ICB et aux assurances de la branche 23 avec une garantie de capital ou une protection sur la date de fin (classe de risque B si la date de fin tombe après 15 ans maximum);
- La durée d'une assurance branche 21 et 26 n'est généralement pas fixe, mais est choisie librement par l'épargnant et/ou dépend de son âge. Les épargnants peuvent souscrire au même produit d'assurance (par exemple, une assurance épargne-pension) et avoir malgré tout une durée complètement différente (par exemple, 10 ans vs. 30 ans);
- En prévoyant une différence de classe de risque en fonction de la durée du produit, les épargnants qui ne veulent pas courir de risque sont découragés d'épargner à plus long terme (par exemple, dans le cadre d'une pension complémentaire).

Les représentants du secteur des assurances ne voient aucune raison de faire varier la classe de risque des produits de placement et d'investissement en fonction de leur durée s'ils garantissent un rendement fixe durant toute la durée. Ils estiment également que la même classe de risque doit s'appliquer à tous les produits de placement et d'investissement qui relèvent du système de protection des dépôts d'un Etat membre de l'Espace économique européen de la classe de solvabilité A (indépendamment de leur durée). Pour ces raisons, les adaptations de texte suivantes sont proposées :

- suppression des mots "*à vue ou après maximum 15 ans*" à l'article 2, 1°, a);
- suppression des mots "*après maximum 15 ans*" à l'article 2, 1°, b);
- suppression des mots "*à vue ou après maximum 15 ans*" à l'article 2, 2°, a);
- suppression de l'article 2, 3°, a).

➤ **Remboursement de la mise dans les assurances de la branche 23** (voir article 2, 2°, a) et article 2, 3°)

²¹ Le produit concerné tombe cependant dans la classe de risque D lorsque le débiteur appartient à la classe de solvabilité C.

²² Le niveau de rendement garanti peut fluctuer dans le courant du contrat (par exemple, en cas de périodes de garantie successives de 8 ans). Ce rendement garanti atteint au moins 0%, ce qui correspond à une garantie de capital.

Les produits qui investissent dans des titres de créance ou dépôts *“qui servent à financer le remboursement intégral de la mise au client, en euros, après maximum 15 ans, ou dans le cadre desquels un investissement est opéré dans une structure analogue présentant un risque de contrepartie identique”* reçoivent une classe de risque B si les titres de créance ou dépôts sont émis par un débiteur appartenant à la classe de solvabilité A of B (voir article 2, 2°, a).

Les représentants du secteur des assurances constatent que les assurances structurées de la branche 23 reçoivent uniquement une classe de risque B si l'on peut garantir que les clients récupèrent 100% de leur mise à l'échéance. Les assurances structurées de la branche 23 qui garantissent 90% de la mise à l'échéance tombent en revanche dans la classe de risque C ou D en fonction de la volatilité des actifs sous-jacents (voir article 2, 3°, b), iv du projet de règlement).

Les représentants du secteur des assurances estiment que la classe de risque des produits de placement et d'investissement qui garantissent entre 90% et 100% de la mise à l'échéance peut varier trop fortement (classe de risque D) par rapport à la classe de risque de produits de placement et d'investissement qui garantissent 100% de la mise (classe de risque B). Ils proposent d'octroyer la classe de risque C aux produits de placement et d'investissement qui garantissent au minimum 90% de la mise à l'échéance, quelle que soit la volatilité des actifs sous-jacents²³. Cela peut être réalisé en ajoutant un point c) à l'article 2, 3°:

“c) les produits en euros, ne tombant pas sous le 1° ou 2°, dans le cadre desquels un investissement est opéré dans un ou plusieurs titres de créance ou dépôts non subordonnés émis par ou ouverts auprès d'un ou plusieurs débiteurs qui appartiennent tous à la classe de solvabilité A ou B et qui servent à financer le remboursement de 90% maximum de la mise au client, en euros, après maximum 15 ans, ou dans le cadre desquels un investissement est opéré dans une structure analogue présentant un risque de contrepartie identique.”

➤ **Reproduction du label de risque** (voir article 5)

L'avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail stipule que le label de risque doit être mentionné dans chaque fiche d'information et chaque publicité rédigée à la suite de la commercialisation d'un produit d'épargne ou d'investissement en Belgique. La classe de risque octroyée à un produit est indiquée sous la forme d'une flèche dans laquelle la lettre de la classe de risque correspondante est indiquée. Cette flèche est indiquée à droite de la ligne représentant la classe de risque à laquelle le produit concerné appartient.

Le projet de règlement part de l'hypothèse selon laquelle seule une classe de risque peut être attribuée à chaque produit d'épargne et d'investissement (de la classe de risque A à E). Cette hypothèse ne fonctionne cependant pas toujours pour les produits d'épargne et d'investissement, par exemple :

- Une assurance de la branche 23 qui laisse aux clients la possibilité d'investir dans un ou plusieurs fonds d'investissement aura une classe de risque différente selon la volatilité de ces fonds (en fonction de la classe de risque du Règlement 583/2010);
- Une assurance mixte branche 21/branche 23 qui laisse aux clients la possibilité d'investir soit dans la branche 21, soit dans la branche 23, soit dans une combinaison des deux aura une classe de risque différente, d'une part, pour la partie branche 21 et d'autre part, pour la partie branche 23.

Les représentants du secteur des assurances proposent l'approche suivante comme solution : un produit d'épargne et d'investissement a une classe de risque différente, selon le choix du client:

²³ Sous réserve qu'ils répondent aux conditions préalables également en vigueur pour les produits qui garantissent 100% de la mise et qui relèvent de la classe de risque B (par exemple, débiteur avec classe de solvabilité A ou B).

- si le document sur lequel le label de risque doit être mentionné traite du produit dans sa totalité (par exemple, dans certaines publicités), on doit, dans l'illustration du label de risque, mentionner toutes les possibilités concernant la classe de risque. Pour chaque classe de risque possible, il faut, à droite de la ligne correspondante, placer une flèche contenant la lettre de cette classe de risque (en d'autres termes, la même illustration contient plusieurs flèches);
- si le document sur lequel le label de risque doit être mentionné traite d'une seule partie de ce produit (par exemple, une fiche d'information qui porte sur un seul fonds d'investissement sous-jacent), l'illustration doit uniquement mentionner la classe de risque qui porte sur cette partie.

4. Remarques sur la présente proposition de texte par les représentants des consommateurs

Les représentants des consommateurs accueillent très favorablement l'initiative d'un label tel que proposé dans l'avant-projet discuté. Ce label, qui est indépendant du SRI existant dans le document d'information clé pour l'investisseur (KIID) en matière d'OPCVM, permet de viser des produits d'épargne et d'investissement non visés par le SRI et de tenir compte de risques qui ne sont pas appréhendés par l'indicateur SRI. Cet indicateur qui a été développé pour les SICAV n'est en effet pas applicable aux dépôts bancaires et il ne tient pas compte de certains risques comme les risques de contrepartie ou de liquidité.

Les représentants des consommateurs apprécient également le lay-out proposé. Ce lay-out est particulièrement parlant et est déjà bien connu des consommateurs en matière d'appareils électroménagers ou de consommation d'énergie de certains équipements.

Les représentants des consommateurs insistent pour que la durée d'un investissement ou d'un produit d'épargne soit pris en compte dans la détermination de la classe dont relève le produit. En effet, plus la durée est longue, plus le consommateur doit être attentif au manque de liquidité que ce placement peut présenter.

Les représentants des consommateurs demandent à ce que l'engagement de remboursement soit compris comme un remboursement qui porte non seulement sur le montant total investi mais également sur les frais facturés en sus de la mise ou de la valeur nominale du produit. En effet, lorsqu'un consommateur entend investir, la pratique montre qu'il ne distingue pas nécessairement la valeur de l'investissement proprement dite et les coûts y relatifs. En cas de conseil inadéquat en placement, les éventuelles taxes déboursées devraient également être remboursées.

SOUS-AVIS 3:

PROJET DE REGLEMENT DE LA FSMA CONCERNANT L'INTERDICTION DE COMMERCIALISATION DE CERTAINS PRODUITS FINANCIERS AUPRES DES CLIENTS DE DETAIL

Les représentants des consommateurs estiment qu'il s'agit d'une excellente initiative qu'ils espéraient.

Les représentants du secteur bancaire renvoient aux remarques générales, points 1.3 et 2.5 et plaident pour qu'une offre dans le cadre d'un private placement pour des produits liés à des AIFS et AIFS mêmes (qui ne peuvent pas être proposés au public) reste possible.

On ne sait pas clairement quelle est la portée de l'interdiction de commercialisation visée à l'article 2, alinéa 1^{er} du règlement concerné (Annexe 3, page 2)

On pourrait déduire de la formulation actuelle du projet de règlement sur l'interdiction de commercialisation que cela devient impossible en pratique de commercialiser en Belgique des UCITS Fund-of-Funds étrangers.

En effet, un UCITS Fund-of-Funds étranger peut investir maximum 30% de son patrimoine dans des non-UCITS qui, selon le régulateur de l'Etat membre d'origine du fonds de fonds, sont autorisés selon la législation équivalente au droit européen (art. 50, 1, e Directive UCITS IV).

Quid lorsqu' un ou plusieurs fonds sous-jacents, selon le régulateur de l'Etat membre d'origine du fonds de fonds, sont autorisé selon la législation équivalente au droit européen (et entrent par conséquent en considération comme sous-jacent de ce UCITS Fund-of-Funds étranger) mais ne répondent pas aux conditions pour pouvoir être offerts en Belgique ?

Les commentaires se focalisent sur l'article 2 du règlement qui soulève plusieurs interrogations au sein de nos membres. Cet article interdit la commercialisation aux investisseurs de détail des produits financiers dont le rendement dépend directement ou indirectement d'une ou plusieurs parts d'OPCA si ces OPCA ne répondent pas aux conditions pour pouvoir être proposés au public en Belgique.

Bien que le règlement ne délimite pas exactement la portée de l'interdiction, il nous semble que les OPCA-mêmes ne sont pas touchés par cette interdiction étant donné qu'ils ne tombent pas dans la définition d'instruments financiers se trouvant à l'article 2, 1° de l'avant-projet d'arrêté royal imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail.

De plus, la note accompagnant la consultation précise en sa page 3 précise : « Il suffit que les organismes de placement collectif sous-jacents se conforment aux dispositions de fond régissant les offres publiques en Belgique ; il n'est pas requis que les modalités administratives liées aux offres publiques en Belgique, telles que l'inscription sur la liste, soient respectées. ». Il leur paraît important que cette précision se trouve reprise dans le texte final du règlement afin d'éviter l'interdiction de tous les produits liés aux OPCA ne se trouvant pas sur la liste de la FSMA alors que ceci semble clairement ne pas être la volonté de la FSMA. Comme le développement mentionne qu'il "suffit que les ICB répondent aux exigences de contenu pour pouvoir être offerts publiquement en Belgique", il nous semble en outre recommandé que ces exigences soient également mentionnés dans le Règlement en mentionnant les dispositions légales spécifiques, de sorte que l'on sache clairement quelles offres échappent à l'interdiction.

De plus, il ne leur paraît pas clair si les produits visés par l'interdiction ici définie pourront encore être offerts dans le cadre de la gestion de portefeuille de tiers classés retail (mandat discrétionnaire).

Enfin, **ces représentants** remarquent que le présent règlement ne reprend pas de définition de « commercialisation ». Il leur paraîtrait tout de même opportun de reprendre une définition au sein même du règlement ou tout du moins de faire un lien vers une loi ou un AR existant. Ceci éviterait toute discussion à ce sujet.

**MEMBRES ET EXPERTS AYANT ASSISTE A L'ASSEMBLEE
PLENIERE
DU CONSEIL DE LA CONSOMMATION DU 20 MARS 2014
PRESIDEE PAR MONSIEUR GEURTS**

1. Représentants des organisations de consommateurs

Monsieur DUCART	(Test-Achats)
Madame JONCKHEERE	(CGSLB)
Monsieur QUINTARD	(FGTB)
Monsieur STORME	(FGTB)

2. Représentants des organisations de la production

Monsieur VAN BULCK	(Febelfin)
Monsieur van OLDENEEL tot OLDENZEEL	(Assuralia)
Monsieur WALSCHOT	(Agoria)

3. Représentant des organisations de la distribution

Monsieur de LAMINNE de BEX	(Comeos)
----------------------------	----------

4. Représentant des Classes moyennes

Monsieur CLOOTS	(Unizo)
-----------------	---------

5. Observateurs

Monsieur DE KONING (CRIOC)
Monsieur JASPAERT (Conseil de la Publicité)
Madame RAGHENO (FEB)