



The Consumer Voice in Europe

### Propositions de

**DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL  
concernant les marchés d'instruments financiers abrogeant la Directive  
2004/39/EC du Parlement européen et du Conseil**

&

**RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL  
concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le  
Règlement [MiFIR] sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les  
contreparties centrales et les référentiels centraux**

### Position du BEUC

Contact : **Équipe financière - [financialservices@beuc.eu](mailto:financialservices@beuc.eu)**  
Réf. : X/2012/006 - 31/01/12

## Résumé

Le BEUC se réjouit des propositions de la Commission européenne du 20 octobre 2011 visant à modifier et améliorer les règles en vigueur (soit la directive concernant les marchés d'instruments financiers – MiFID) afin de mieux protéger le consommateur dans le domaine des services d'investissement. Plusieurs études réalisées par la Commission et des organisations de consommateurs avaient mis en évidence l'existence de nombreuses lacunes dans ce domaine.

Les principales améliorations apportées à l'actuelle directive MiFID par cette proposition sont les suivantes :

- L'inclusion des dépôts structurés dans le champ d'application de la directive ;
- L'amélioration de la gouvernance d'entreprise au niveau directorial ;
- L'introduction de nouvelles règles visant à prévenir les conflits d'intérêts dans le domaine des conseils d'investissement indépendants ;
- L'obligation d'enregistrer les ordres passés par téléphone ;
- L'exclusion des OPCVM structurés des services de simple exécution ;
- L'obligation d'établir un compte-rendu du conseil en investissement ;
- Une meilleure harmonisation du régime de sanctions ;
- Le pouvoir pour les autorités compétentes d'intervenir sur les produits.

Toutefois, certaines mesures sont absentes de ces propositions. Les principales demandes du BEUC sont les suivantes :

- Une directive plus détaillée pour répondre à la faiblesse de certaines règles de mise en œuvre ;
- Le champ d'application de la directive devrait inclure la vente de produits d'investissement des employeurs à leurs employés ;
- L'évaluation de produits d'investissement avant leur mise sur le marché ne doit pas seulement être mentionnée dans un considérant, mais doit également faire l'objet de dispositions contraignantes ;
- L'amélioration de la prévention des conflits d'intérêts dans d'autres services que les conseils véritablement indépendants ;
- L'obligation d'enregistrer les communications téléphoniques non seulement pour les ordres, mais pour tout conseil d'investissement ;
- L'amélioration du contrôle du caractère opportun ou approprié des services prestés ;
- L'interdiction des ventes liées ou groupées comportant un ou plusieurs produits d'investissement ;
- Les OPCVM complexes autres que les OPCVM structurés devraient également être exclus du service de simple exécution ;
- La surveillance continue du respect des règles de conduite devrait être rendue effective dans tous les États membres ;
- Les organisations de consommateurs devraient être autorisées à prendre des mesures pour faire respecter le MiFIR et les dispositions nationales transposant la MiFID.

## Introduction

### **L'importance des investissements pour le consommateur**

Investir n'est pas l'apanage des plus privilégiés. Qu'il se considère ou non comme investisseur, le consommateur est fréquemment confronté à des instruments financiers :

- Le vieillissement de la population européenne, combiné à la situation économique de nombreux États membres, rend impératif, pour ceux qui peuvent se le permettre, de se constituer un complément à la pension légale par le biais d'une épargne personnelle.
- Dans certains pays, une pension complémentaire constituée via l'employeur est versée aux épargnants sous forme de capital au terme de leur vie professionnelle. Ces pensionnés doivent alors gérer ce capital de telle manière qu'il puisse couvrir leurs besoins à venir.
- Dans certains États membres, les études postsecondaires ont un coût très élevé, si bien que les parents doivent épargner pendant des années pour être en mesure d'offrir de telles études à leurs enfants.
- Epargner pour le long terme suppose de recourir à d'autres formes d'épargne ou d'investissement que les dépôts bancaires à court terme. En effet, souvent, le taux d'intérêt proposé pour ce type de dépôts ne compense même pas le taux d'inflation.

Investir est une activité des plus normales et n'est pas signe de spéculation ou une recherche effrénée du profit.

Par ailleurs, la crise financière a révélé que de nombreux petits épargnants avaient investi dans des instruments financiers tels que les produits structurés garantis par Lehman Brothers, souvent sans en être conscients et sans que personne ne le leur ait clairement expliqué.

### **Comprendre le comportement des investisseurs de détail**

Le législateur devrait tenir compte de l'économie comportementale lors de l'élaboration des lois. Les décisions des consommateurs ne reposent pas uniquement sur des critères rationnels. Une étude réalisée par la Commission européenne en 2010 révèle qu'« *un faisceau croissant de preuves indique que le modèle "standard" de l'agent économique agissant rationnellement et*

*conformément à ses intérêts ne suffit pas à appréhender le processus décisionnel humain<sup>1</sup> ».*

Cette étude a également mis en lumière d'autres éléments à prendre en considération pour aider les investisseurs de détail à prendre de meilleures décisions en matière d'investissement. La confiance des consommateurs dans les conseils financiers<sup>2</sup> qui leur sont prodigués fait partie des éléments les plus importants :

- *Cette foi des consommateurs dans les conseils qui leur sont prodigués fait de la confiance et de la persuasion des paramètres clés pour le marché de l'investissement de détail.*
- *Les consommateurs ignorent souvent la nature exacte de leur investissement.*
- *Les conseils sont omniprésents dans le marché de l'investissement de détail. Près de 80 % des investissements sont réalisés entre quatre yeux, lors d'un rendez-vous entre l'investisseur et, le plus souvent, un employé du fournisseur de produits d'investissement ou un conseiller professionnel. 58 % des investisseurs déclarent avoir été influencés dans le choix final du produit par un conseiller, et le conseiller est à l'origine d'un investissement sur quatre.*
- *La confiance dont les conseillers bénéficient est élevée. Toutefois, les consommateurs ne sont pas souvent conscients des conflits d'intérêts potentiels.*
- *Les consommateurs ont du mal à prendre les meilleures décisions en matière d'investissement, même lorsqu'il s'agit d'investissements simples.*
- *Les décisions en matière d'investissement sont sujettes aux effets de contexte et aux partis pris.*
- *L'impact de la divulgation de conflits d'intérêts dépend du contexte.*

---

<sup>1</sup> « *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective - Final Report* » (prise de décision des consommateurs en matière de services d'investissement de détail : une perspective d'économie comportementale – rapport final ; traduction libre du BEUC) ; novembre 2010 ; voir page 5.

[http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/final\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/final_report_en.pdf)

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 5 – 11, traduction libre du BEUC

C'est la raison pour laquelle les auteurs de l'étude de la CE ont formulé les recommandations suivantes<sup>3</sup> :

- *Faire des conseils financiers une priorité politique : les conseils financiers sont d'une importance cruciale pour les marchés de services financiers de détail, en particulier pour les consommateurs moins « expérimentés ».*
- *Il serait faux de croire que les consommateurs ont suffisamment conscience de l'existence d'éventuels conflits d'intérêts*
  - *que ces derniers portent sur l'existence ou le montant des commissions individuelles*
  - *ou la pratique des « offres conjointes ».*
- *Il ne faut pas tabler sur la divulgation non spécifique des conflits d'intérêts :*
  - *La divulgation doit être spécifique et clairement visible ;*
  - *La communication diminue les chances de réactions « réflexes » négatives.*
- *Il ne faut pas uniquement compter sur la divulgation des conflits d'intérêts : celle-ci peut s'avérer insuffisante, en particulier si elle est noyée dans la « communication ».*
- *Si les incitants demeurent inchangés, il ne faut pas compter sur les conseillers pour corriger les conceptions erronées du consommateur, ses erreurs ou ses éventuels « partis pris ».*

### **La nécessité d'améliorer la législation actuelle**

La nécessité d'améliorer la directive MiFID et sa mise en pratique, en particulier dans le domaine des conseils en investissement, est attestée par un très grand nombre d'éléments de preuve :

<sup>3</sup> *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services - A Behavioural Economics Perspective* » (prise de décision des consommateurs en matière de services d'investissement de détail : une perspective d'économie comportementale) ; Présentation réalisée pour la conférence intitulée « *Behavioural Economics, so what: Should Policy-Makers Care?* » (économie comportementale : les décideurs politiques devraient-ils s'y intéresser ?) et organisée par la Commission européenne, le 22 novembre 2010 ; voir slide 34 ; Traduction libre du BEUC.  
[http://ec.europa.eu/consumers/conferences/behavioural\\_economics2/docs/decicion\\_technology\\_22112010\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/consumers/conferences/behavioural_economics2/docs/decicion_technology_22112010_en.pdf)

- Dans les dernières éditions du tableau de bord des marchés des biens de consommation<sup>4</sup> publiées par la Commission européenne, les investissements, les pensions et les valeurs mobilières occupent le bas du classement selon plusieurs critères tels que la comparabilité, la satisfaction générale et la confiance. Ils occupent les 26 et 30es rangs du classement établi d'après les scores MPI (Market Performance Indicator).

- Une étude publiée en décembre 2011 par Which?<sup>5</sup>, notre membre britannique, révèle la médiocre qualité des conseils en investissement prodigués par les banques et les sociétés de crédit foncier. De nombreux conseillers ont montré une compréhension limitée des risques inhérents à l'investissement, ainsi qu'une tendance à faire des déclarations trompeuses quant aux caractéristiques et aux prix des produits disponibles. Bon nombre d'entre eux ont été incapables de fournir aux clients mystères des informations de base qui auraient dû leur être prodiguées dans le cadre d'un conseil en investissement. L'une des principales défaillances mises au jour par cette enquête est la recommandation de produits présentant des risques bien supérieurs à ceux que les enquêteurs de Which? étaient prêts à courir. Parmi les conseillers interrogés, 17 ont recommandé des placements compliqués et très onéreux, soit un nombre plus de trois fois supérieur à celui révélé il y a deux ans lors de la précédente enquête de Which?.

- Une étude de marché réalisée en 2011 (à paraître) par notre membre norvégien sur la vente de produits d'investissement montre que 32 % des tests effectués ne brossent pas un portrait correct de la situation financière des consommateurs et qu'à peine 39 % de ces tests évaluent les connaissances et l'expérience des consommateurs de manière satisfaisante. Seuls 47 % des consommateurs se sont dits satisfaits de la manière dont le vendeur de produits financiers a effectué ces tests<sup>6</sup>.

- Il ressort d'une étude réalisée en 2009 par le Conseil norvégien des consommateurs que : « *Dans plus de 50 % des consultations, les conseillers financiers n'observent pas de manière satisfaisante la totalité de leurs obligations légales et les règles de bonne pratique en matière de consultance. Dans bien des cas, les conseillers n'attirent pas l'attention du client sur le coût total d'un investissement et la documentation écrite fournie au client lors de ces entrevues était souvent incomplète. Les informations fournies au client quant aux risques*

<sup>4</sup> Tableaux de bord des marchés des biens de consommation publiés par la DG SANCO de la Commission européenne. [http://ec.europa.eu/consumers/consumer\\_research/editions/cms6\\_en.htm](http://ec.europa.eu/consumers/consumer_research/editions/cms6_en.htm)  
51 différents groupes de produits et de services sont classés en fonction de leur score MPI. Le score MPI est un indice composite calculé sur la base des résultats de questions posées lors d'un sondage portant sur quatre aspects de l'expérience des consommateurs : 1) la facilité pour le consommateur de comparer des produits et des services; 2) la confiance des consommateurs dans le respect des règles de protection des consommateurs par les fournisseurs de produits ; 3) l'apparition de problèmes et la proportion de consommateurs qui ont été confrontés à un problème et qui ont jugé avoir des raisons légitimes d'introduire une réclamation ; 4) la satisfaction des consommateurs

<sup>5</sup> Voir l'article de WHICH? intitulé *Investment advice on the high street* en annexe.

<sup>6</sup> Mystery shopping on sales of financial products (évaluation mystère des ventes de produits financiers), Conseil norvégien des consommateurs, (à paraître en 2012).

*inhérents à un investissement étaient souvent tout aussi insuffisantes et le délai de réflexion accordé au client était trop court<sup>7</sup> ». Le Conseil norvégien des consommateurs estime que : « Nombre d'institutions financières préfèrent apparemment la vente d'un produit standard à la proposition de conseils sur mesure, adaptés à la situation et aux exigences individuelles du client. »*

- Une étude<sup>8</sup> mandatée par la DG SANCO de la Commission européenne et reposant sur des visites mystère a mis en évidence la qualité trop souvent médiocre des conseils financiers. Les principaux résultats de cette étude sont les suivants :

- *Les conseillers ne récoltent souvent que des informations de base pour élaborer le profil de leur client. Ils ne font apparemment pas l'effort de demander des informations plus détaillées aux clients pour élaborer leur profil.*
- *Bien que la plupart des conseillers se soient enquis du goût du risque des candidats clients, dans un grand nombre de cas, la consignation de l'établissement du profil du client dans un rapport reste faible.*
- *La plupart des conseillers ont tendance à négliger le niveau d'instruction et la profession du client.*
- *Les conseillers semblent s'intéresser davantage au montant que le client est en mesure d'investir plutôt qu'à sa capacité à financer de tels investissements.*
- *Les informations fournies quant aux risques liés au produit d'investissement étaient incomplètes, voire trompeuses.*
- *De manière générale, les conseillers se montrent assez communicatifs sur certains frais et coûts liés aux investissements. Toutefois, leur relatif mutisme quant aux commissions perçues trahit une transparence partielle de l'information et il n'est pas sûr que la totalité des frais liés à l'investissement (par exemple, les coûts annuels de gestion des fonds) étaient renseignés.*

---

<sup>7</sup> Voir en annexe, The Norwegian Consumer Council's package of proposals for cleaning up the savings market - Survey of financial advisory services (Paquet de propositions du Conseil norvégien des consommateurs pour remettre de l'ordre dans le marché de l'épargne – Étude des services de conseil financier, 2009, page 18.

<sup>8</sup> Consumer Market Study on Advice within the Area of Retail Investment Services – Final report (Étude sur les conseils en matière d'investissement de détail dans l'Union européenne – Rapport final ; Traduction libre du BEUC) ; Synovate Ltd. ; 2011 ; [http://ec.europa.eu/consumers/rights/docs/investment\\_advice\\_study\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/consumers/rights/docs/investment_advice_study_en.pdf)

- *Très peu de conseillers mentionnent l'existence de conflits d'intérêts ou d'incitants lors de l'entrevue.*
- *Malgré le caractère incomplet des informations fournies par les conseillers, ces derniers ont été généralement perçus comme étant proactifs et objectifs dans les informations qu'ils fournissent.*
- *Près de 43 % des produits peuvent être considérés comme globalement « appropriés en fonction de critères relativement simples » (par exemple, ils correspondent pour l'essentiel aux besoins du client en termes de liquidité d'investissement et de niveau de risque) contre 57 % jugés globalement « inappropriés en fonction de critères relativement simples » (par exemple, ils ne correspondent pas aux besoins du client en termes de liquidité d'investissement et de niveau de risque).*

## ***Analyse des mesures proposées***

### ***MiFID Article 1 : Champ d'application***

Le BEUC soutient pleinement l'inclusion des dépôts structurés dans le champ d'application de la MiFID (Art. 1.3).

Les dépôts de ce type sont des produits d'investissement complexes et sont proposés aux consommateurs dans plusieurs États membres. Comme ces dépôts ne sont pas soumis à la législation européenne relative aux produits d'investissement, les banques peuvent conseiller ou proposer des produits structurés de ce type sans réaliser de contrôle du caractère opportun ou approprié du service. Ce vide réglementaire doit être comblé. Il est important pour les consommateurs que des produits présentant des caractéristiques économiques similaires et répondant aux mêmes besoins des clients soient soumis à des législations comparables.

### ***MiFID Article 2 : Exemptions***

Le BEUC est préoccupé par l'exclusion du champ d'application des produits d'investissement proposés aux employés par leurs employeurs telle que prévue par l'article 2.1, e) et f). Il n'existe aucune raison sérieuse d'exclure les services d'investissement proposés par un employeur à ses employés du champ d'application de la directive. Le consommateur devrait jouir d'une protection égale, que le produit d'investissement lui soit proposé par son employeur ou dans le cadre de conseils en investissement prodigués par une entreprise d'investissement. Au cours de la récente crise financière et de la récession économique qui en a résulté, un grand nombre d'employés et leurs familles ont perdu une part substantielle de leurs économies suite à la vertigineuse dépréciation des actions de leur employeur. Il n'est pas raisonnable de concentrer le risque d'investissement et le risque de perdre son salaire dans une seule et même entreprise, à moins que les actions de la société qui l'emploie ne représentent qu'une petite partie des économies et des investissements de l'employé. Malheureusement, ce n'est généralement pas le cas. Les employés n'ont pas nécessairement de connaissances et d'expérience dans le domaine des placements en actions. Lorsqu'un employeur propose des actions de l'entreprise ou de la société mère à ses employés, ces derniers n'ont pas une entière liberté de choix de les acquérir ou non. Ils font l'objet de pressions de la part de leurs pairs : en achetant des actions émises par leur employeur, les employés sont censés faire montre de leur foi en l'avenir de leur entreprise. Leur employeur leur propose souvent ces actions à un prix inférieur à celui du marché, ce qui incite clairement les employés à les acquérir. À moins que l'employeur n'offre ces actions en guise de cadeau ou de bonus dans des circonstances précises, la proposition d'actions par l'employeur devrait être assimilée à un conseil en investissement.

L'exclusion prévue à l'article 2.1, e) devrait être abrogée et l'article 2.1, f) devrait être amendé.

### ***MiFID Article 9 : Organe de direction***

Le BEUC se réjouit de l'amélioration de la gouvernance d'entreprise proposée à l'article 9, notamment au paragraphe 6 (c) qui dispose que l'organe de direction « *définit, approuve et supervise une politique relative aux services, activités, produits et opérations proposés ou fournis par l'entreprise, conformément à la tolérance au risque de l'entreprise et aux caractéristiques et besoins des clients auxquels ils seront proposés ou fournis, y compris en effectuant, au besoin, des simulations de crise appropriées* ». Le BEUC estime que cette mesure est une réaction adéquate aux pratiques de vente abusive mises au jour par la crise financière. Elle s'attaque à la source du problème en évitant que des produits trop complexes ou trop risqués ne soient proposés aux clients de détail. Elle contribue également à restaurer la confiance des consommateurs dans le secteur financier.

Une sérieuse évaluation des nouveaux produits n'est pas seulement nécessaire à la protection du consommateur mais aussi à la prévention des risques pour les marchés résultant de pratiques massives de vente abusive. Plusieurs distributeurs de produits structurés émis par Lehman Brothers (LB) ont dû garantir leurs clients contre la faillite de LB. De telles interventions ont un effet procyclique non négligeable. En Belgique, une banque, qui avait déjà bénéficié d'une intervention des autorités publiques, a récemment dû constituer une provision de 263 millions d'euros pour faire face aux conséquences de la vente abusive, pour un montant de 600 millions d'euros, d'un produit structuré « au premier défaut » touché par la crise de la dette publique en Grèce. Par conséquent, une disposition imposant une évaluation préalable des produits aura également un impact positif sur la stabilité financière.

### ***MiFID Article 16 : Exigences organisationnelles***

#### **Article 16.3 : Conflits d'intérêts**

Les conflits d'intérêts entre les fournisseurs de services et les clients constituent une question clé dans le domaine des services financiers en général et des services d'investissement en particulier.

La prévention de tels conflits devrait se voir attribuer une haute priorité. Les conflits d'intérêts sont préjudiciables au consommateur, parce que ce dernier ne reçoit pas les conseils de qualité pour lesquels il a payé (en général, indirectement, via les différents coûts liés à son investissement, qui sont ensuite partiellement rétrocédés au conseiller). Comme ils sapent la confiance du consommateur envers ses intermédiaires et augmentent le risque de pratiques massives de vente abusive, ces conflits sont également préjudiciables aux entreprises d'investissement et à leur stabilité financière. Rien de surprenant dès lors à ce que les États membres qui ont été le théâtre d'importantes ventes abusives de produits d'investissement, tels que le Royaume-Uni ou les Pays-Bas<sup>9</sup>,

---

<sup>9</sup> L'initiative néerlandaise se limite aux produits d'assurance.

prennent des mesures radicales en matière de prévention de conflits d'intérêts. Dans l'intérêt de toutes les parties, la législation européenne devrait également tirer les leçons de ces expériences. La formulation de l'article 16.3 : « ... *en vue de prendre toute mesure raisonnable destinée à empêcher les conflits d'intérêts... de porter atteinte aux intérêts de ses clients* » est trop vague et trop faible pour prévenir efficacement de préjudiciables conflits d'intérêts et pour garantir la protection des consommateurs. Étant donné que la législation s'est avérée impuissante en la matière, la directive de niveau 1 doit envoyer un signal plus fort afin de garantir une efficacité accrue des mesures d'exécution.

Plus de détails sur les conflits d'intérêts dans les commentaires relatifs aux articles 23 et 24.

### **Article 16.7 : Enregistrements téléphoniques**

Le paragraphe 7 de l'article 16 des propositions de la Commission exige l'enregistrement des conversations téléphoniques, à tout le moins lorsque celles-ci ont trait à la fourniture de services de réception ou d'exécution d'ordres pour le compte de clients.

La proposition de la Commission se concentre sur les ordres et ne prévoit qu'un bref délai de conservation des enregistrements. Ceci s'explique par la volonté de détecter et de prouver les pratiques d'abus de marché, une excellente initiative qui améliorera l'efficacité du marché et la confiance des consommateurs dans les marchés financiers, mais qui n'est en rien motivée par les besoins des consommateurs en termes de protection.

L'amélioration de la protection des consommateurs requiert à la fois l'extension de l'obligation d'enregistrer les communications et l'allongement du délai de conservation de ces enregistrements. Le BEUC demande une harmonisation de l'obligation d'enregistrer les conversations téléphoniques et les messages électroniques lorsque la prise de contact avec le consommateur débouche ou est susceptible de déboucher sur la fourniture de recommandations personnelles (conseils en investissement) ou la réception d'ordres. L'enregistrement des rendez-vous entre quatre yeux lors desquels le conseiller prodigue des conseils au consommateur pourrait également s'avérer utile au consommateur et au conseiller en cas de litige. Cette mesure est cohérente avec le paragraphe 6 de ce même article 16 : « *Toute entreprise d'investissement veille à conserver un enregistrement de tout service fourni et de toute transaction...* »

Cette mesure est justifiée par les raisons suivantes :

- Les enregistrements contribuent à prévenir les conflits entre les clients de détail et les entreprises d'investissement. En cas de conflit, les enregistrements contribueraient à une résolution rapide dans le respect des droits de toutes les parties. Le consommateur en conflit avec une banque se retrouve trop souvent dans l'incapacité de prouver la mauvaise qualité des informations ou des conseils qu'il a reçus avant de prendre la décision d'investir. Aujourd'hui, lorsque les conversations sont enregistrées par une entreprise, cette dernière ne les produit pas lorsque ce n'est pas dans son intérêt de le faire.

- C'est le seul moyen d'éviter les abus de conseils financiers donnés par téléphone tout en demandant au client de transmettre son ordre de transaction via la plateforme internet réservée aux opérations de simple exécution.

- Les enregistrements constituent également un bon moyen de détection des délits d'initié (lorsque la communication des informations par téléphone ne s'accompagne pas immédiatement de la réception d'un ordre).

Le délai de conservation devrait équivaloir à la durée de l'investissement majorée d'un an. Les enregistrements et les documents devraient être conservés au moins aussi longtemps que le consommateur se trouve dans l'incapacité de mesurer les conséquences réelles de l'investissement qui lui a été conseillé. Le délai prévu de trois ans est nettement trop court. Les investissements sont généralement conclus pour une période supérieure à 3 ans et le rendement de certains produits, tels que les produits structurés, reste incertain jusqu'au terme de l'investissement. Au Danemark et en Belgique, où les membres du BEUC sont représentés dans des organismes de résolution extrajudiciaire des litiges en charge des services financiers, on a remarqué que le consommateur qui introduit une réclamation portant sur des investissements litigieux a généralement reçu les conseils financiers qui ont mené à la conclusion de ces investissements plus de trois ans avant de s'apercevoir de leur mauvaise qualité.

### ***MiFID Article 22 : Obligation générale de surveillance continue***

L'article 22.1 de la MiFID dispose que les autorités nationales compétentes contrôlent l'activité des entreprises d'investissement afin de s'assurer qu'elles respectent les conditions d'exercice prévues dans la présente directive (chapitre II, art. 21 à 35, notamment les dispositions visant à garantir la protection des investisseurs) sans préciser la manière d'atteindre cet objectif. La proposition de la Commission ne modifie en rien ce paragraphe.

Comme le montrent les résultats d'une étude du BEUC sur « *Financial Supervision in the EU : a consumer perspective* » (*La surveillance financière dans l'UE du point de vue des consommateurs*)<sup>10</sup>, les méthodes actuelles de contrôle varient énormément d'un État membre à l'autre, ce qui se traduit par une protection extrêmement limitée des consommateurs dans certains pays. Par exemple, l'Allemagne ne dispose d'aucun organe public en charge de la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers. Dans un grand nombre d'autres États membres, la protection des consommateurs ne constitue pas une priorité pour les autorités de surveillance. Le fait que la surveillance financière s'effectue au niveau national et non européen est tout à fait justifiable pour des raisons d'efficacité. Néanmoins, l'activité des autorités de surveillance requiert un minimum d'harmonisation afin de garantir un haut niveau d'application du droit

---

<sup>10</sup> Voir [www.beuc.eu](http://www.beuc.eu)

par les autorités publiques, dans l'intérêt de l'ensemble des consommateurs européens.<sup>11</sup>

Le BEUC a récemment adopté un document de prise de position<sup>12</sup> appelant les décideurs politiques européens à prendre les mesures nécessaires pour garantir l'existence d'Autorités de protection du consommateur de services financiers (Financial Consumer Protection Authorities ou FCPA) puissantes et indépendantes dans chaque État membre.

Aussi l'article 22 devrait-il être complété afin de garantir l'efficacité de cette surveillance. L'AEMF devrait également se voir confier un rôle bien précis dans ce domaine.

### ***MiFID Article 23 : Conflits d'intérêts***

Dans la plupart des États membres, l'accès des consommateurs à des conseils véritablement indépendants et abordables est limité, voire inexistant. La plupart des conseils financiers sont prodigués par des agents ou des représentants commerciaux qui sont (partiellement) rémunérés en fonction d'objectifs de vente de produits d'investissement ou dont les performances sont mesurées sur base de tels critères. Ce qui sert les intérêts de l'entreprise d'investissement, mais qui est souvent contraire aux intérêts du consommateur.

La proposition de la Commission introduit peu de changements à l'article 23 (anciennement, article 18) de l'actuelle directive. La manière dont les conflits d'intérêts sont actuellement évités ou divulgués n'est pas satisfaisante. De manière générale, la divulgation des conflits d'intérêts revêt la forme d'un bref et discret résumé *ex ante* et il est difficile d'obtenir des informations complémentaires même lorsqu'on en fait la demande. Des éléments de preuve en provenance du Royaume-Uni montrent également que la seule information sur l'existence des incitants ne mène pas à une protection adéquate des consommateurs<sup>13</sup>. Les employés de banque subissent la pression des objectifs de vente et des rémunérations variables (bonus). Ils se plaignent de ne plus être en mesure de prodiguer des conseils financiers dans l'intérêt supérieur du client et d'être contraints de vendre des produits même si ces derniers ne sont souvent pas adaptés aux besoins du client.

Étant donné que, jusqu'à présent, les mesures d'implémentation de niveaux 2 et 3 de l'article 18 n'ont pas été satisfaisantes, le BEUC demande à ce que les mesures de prévention des conflits d'intérêts soient davantage détaillées dans la directive de niveau 1.

---

<sup>11</sup> Consultation de la CE sur « le renforcement des régimes de sanctions dans le secteur des services financiers » (*Reinforcing sanctioning regimes in the financial services sector*), décembre 2010 : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/sanctions\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/sanctions_en.htm)

<sup>12</sup> Pour plus de détails, voir le document de prise de position du BEUC en annexe.

<sup>13</sup> [http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/CRAreport\\_menu.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/CRAreport_menu.pdf)

Les émetteurs de produits financiers ne devraient pas intervenir dans la détermination de la rémunération des conseillers en investissement et ne devraient pas être autorisés à offrir des commissions ou à fournir un quelconque service de nature à influencer les conseils prodigués par l'intermédiaire. Le barème de rémunération et les objectifs de vente des vendeurs d'une entreprise d'investissement ou d'une banque ne devraient pas être conçus de manière à inciter les vendeurs à ne pas accorder la priorité à l'intérêt de leur client dans leurs recommandations. Le BEUC approuve également l'interdiction des incitants pour tous les services de conseil en investissement, y compris les services fournis par des conseillers indépendants, la gestion de portefeuille ainsi que les conseils restreints de toute nature (conseils non totalement indépendants ou fondés sur une analyse restreinte du marché).

### ***MiFID Article 24 : Principes généraux et information des clients***

#### **Article 24.3**

Le BEUC se réjouit de la nouvelle formulation du paragraphe 3 de l'art. 24, car elle prévient toute méprise quant à la nature et au champ d'application des conseils en investissement. Cependant, les informations qui précisent si les conseils sont fournis de manière indépendante ou non et s'ils reposent sur une analyse large ou plus restreinte du marché et qui indiquent si l'entreprise d'investissement fournira ou non au client une évaluation continue du caractère approprié des instruments financiers qui lui sont recommandés ne devraient pas être fournies qu'une seule fois au client, en règle générale, au début de la relation financière. Elles devraient lui être répétées lorsqu'un conseil lui est prodigué, par exemple lorsque l'entreprise d'investissement précise la manière dont ces conseils rencontrent les caractéristiques personnelles du client (comme prévu par la Commission dans le paragraphe 5 de l'article 25).

#### **Articles 24.5 et 24.6 : Interdiction des commissions**

Le BEUC soutient totalement l'idée que, lorsque les conseils en investissement sont prodigués de manière indépendante, ils doivent se fonder sur une analyse suffisamment large du marché et le conseiller ne devrait recevoir aucune commission d'une tierce partie, comme le propose le paragraphe 5 de l'art. 24. Toutefois, la proposition de la Commission interdit uniquement aux conseillers indépendants de percevoir des avantages *pécuniaires*. Le BEUC estime que les conseillers indépendants ne devraient recevoir aucune forme d'avantages de la part du fournisseur de produits, que ces avantages soient d'ordre pécuniaire ou non. Ensuite, les conseillers indépendants ne devraient pas être autorisés à pratiquer une autre activité rémunérée par des commissions si ces dernières peuvent être source de conflits d'intérêts dans le cadre de l'activité de conseil en investissement.

Le BEUC est également favorable à l'interdiction des commissions pour les gestionnaires de portefeuilles proposée au paragraphe 6. Le consommateur qui confie son portefeuille fait totalement confiance à son gestionnaire de portefeuille qui choisit les produits d'investissement sans le consulter. Ce service va bien au-

delà du conseil ; il s'agit d'un mandat et il est essentiel que le mandataire serve exclusivement les intérêts du mandant.

Toutefois, si seuls ces deux types de services ne sont plus rémunérés à la commission, des conflits d'intérêts continueront à influencer la plupart des conseils en investissement prodigués aux consommateurs, sauf dans les quelques États membres qui disposent d'un très grand nombre de conseillers financiers indépendants ou dans lesquels l'interdiction des commissions est (ou sera) plus étendue que celle actuellement proposée par la Commission européenne. Si la proposition de la Commission reste inchangée, les conseillers financiers qui se disent actuellement *indépendants* pourront se contenter de modifier leur « logo » d'indépendant et opter pour une autre formule séduisante, telle que conseillers « *professionnels* ». Le consommateur ne percevra pas la différence, à moins que le concept de conseil indépendant soit bien implanté dans son pays.

Le BEUC soutient une interdiction générale des commissions et des incitants pour les conseillers et les intermédiaires qui recommandent des instruments financiers. Tenant compte de la situation plus de quatre années après l'entrée en application de la MiFID, nous pensons que cette interdiction constitue l'outil le meilleur et le plus efficace pour prévenir les conflits d'intérêts et de stimulation des ventes d'instruments financiers qui servent les intérêts du client et non ceux des distributeurs ou des conseillers. Elle stimule également la vente de produits d'investissement moins commissionnés qu'actuellement.

Comme alternative, et dans l'hypothèse où il n'y aurait pas suffisamment d'instruments financiers sans commission ni incitants, l'ensemble des commissions et des incitants devraient être rétrocédés au client. Mais même dans cette hypothèse, les commissions et les incitants progressifs en fonction du volume d'instruments financiers distribués devraient être interdits, car ils sont toujours source de profonds conflits d'intérêts entre les conseillers et leurs clients.

De plus, les modèles commerciaux fondés sur un système de commissions, d'incitants ou de barèmes de rémunération conçus de manière telle qu'ils nuisent à la qualité des conseils ou des recommandations prodigués au consommateur sont incompatibles avec l'article 24.1<sup>14</sup>.

Enfin, le BEUC estime qu'aussi longtemps que les commissions, incitants et autres barèmes de rémunération seront conçus de manière à influencer les conseils et les recommandations prodigués au consommateur, les intermédiaires en investissement ne devraient pas être autorisés à porter le nom de « conseillers », car il est essentiel que le consommateur puisse avoir confiance en un conseiller. Un conseil non indépendant n'est pas un conseil, mais un argument de vente.

---

<sup>14</sup> Article 24.1 : *Les États membres exigent que, lorsqu'elles fournissent à des clients des services d'investissement et/ou, le cas échéant, des services auxiliaires, les entreprises d'investissement agissent d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts desdits clients et se conforment, en particulier, aux principes énoncés aux paragraphes 2 à 8 du présent article et à l'article 25.*

## Article 24.7 Investissements liés et groupés

Le nouveau paragraphe 7 s'intéresse à la vente croisée dans les services d'investissement. Le BEUC approuve l'approche adoptée par la Commission dans sa proposition de directive.

*Which?*, notre membre britannique, révèle que la pratique des ventes liées est monnaie courante sur le marché britannique. Des taux d'intérêt élevés sont notamment attribués à des dépôts qui sont parfois liés à des produits complexes, tels que des produits structurés ou des dépôts structurés voire, parfois, à des produits très onéreux<sup>15</sup>. *Test-Achats*, notre membre belge, nous a rapporté le cas de clients auxquels on a promis l'application d'un taux d'intérêt très élevé sur un dépôt à court terme, en échange de l'investissement d'un montant identique dans un OPCVM ou un produit structuré. Cette pratique est inacceptable, car les OPCVM et les produits structurés appartiennent à une catégorie de risque et de complexité radicalement différente de celle de dépôts classiques. Ils ne répondent pas aux mêmes besoins. Dans certains pays nordiques, pour avoir accès à un crédit hypothécaire au taux le plus bas, les emprunteurs doivent investir dans des OPCVM, des actions ou des comptes d'épargne. De telles pratiques sont préjudiciables aux consommateurs, car elles poussent ces derniers à emprunter un montant supérieur à leurs capacités d'investissement ! En vertu des nouvelles règles de la directive CRD IV, les banques pourraient être tentées d'offrir des taux préférentiels pour l'épargne et le prêt aux consommateurs qui investissent dans leurs capitaux. En pareil cas, la décision d'investir est influencée par ces conditions préférentielles et non par une évaluation adéquate de l'investissement lui-même. En leur qualité de clients, des centaines de milliers de Belges doivent contribuer au capital de banques coopératives (telles que la banque BACOB). À la suite de l'absorption de ces banques par d'autres banques, les investissements des clients ont perdu une grande partie de leur valeur en raison de la crise financière et de la dépréciation y afférente des nouveaux propriétaires de ces banques. Ils n'étaient pas conscients des risques qu'ils couraient.

Le BEUC s'inquiète particulièrement des offres liées ou groupées d'un investissement avec un autre investissement, un dépôt bancaire ou un autre service financier. Ces offres accroissent la complexité du paquet par rapport aux produits offerts séparément. Les consommateurs en quête d'une bonne affaire ont tendance à se focaliser sur le produit qu'ils souhaitent acquérir et peuvent ne pas comprendre ou ne pas mesurer pleinement le risque inhérent au produit d'investissement. Le risque que le consommateur prenne une décision biaisée et inappropriée s'en trouve accru et devrait être examiné avec soin.

De telles pratiques devraient être interdites.

---

<sup>15</sup> Voir article de WHICH? intitulé « *Tied up in knots* » en annexe.

## ***MiFID Article 25 : Évaluation du caractère opportun et approprié et information des clients***

### **Articles 25.1 et 25.2 : contrôle du caractère approprié du conseil ou du caractère opportun d'autres services**

Des études réalisées par la Commission européenne et des organisations de consommateurs ont révélé que les conseils en investissement étaient d'une importance cruciale pour le consommateur<sup>16</sup> et que l'actuelle mise en œuvre de la MiFID laisse à désirer<sup>17</sup>.

La qualité du contrôle du caractère approprié d'un conseil en investissement (article 25.1), en ce compris les questions posées aux clients, varie d'un État membre à l'autre et d'une banque à l'autre. Certaines questions posées aux clients sont rédigées de manière à suggérer les réponses aux clients. Dans certaines banques ou entreprises d'investissement, les réponses au questionnaire ne sont pas rédigées par les clients, mais par les employés de la banque ou de l'entreprise d'investissement. La durée d'une entrevue avec le client peut être très courte et souvent insuffisante. L'importance du processus de contrôle du caractère approprié du conseil n'est pas expliquée au client et les questions posées lui sont présentées comme une formalité obligatoire et ennuyeuse. Il faut remédier à cette situation. Comme les mesures d'exécution de l'actuelle directive n'ont pas abouti à la mise en place généralisée d'un contrôle de bonne qualité des conseils, la MiFID (directive de niveau 1) devrait donner une impulsion dans cette direction en adoptant des mesures plus détaillées. L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) devrait être formellement chargée d'élaborer des directives détaillées en la matière.

De plus, comme stipulé à l'art. 22.1, les autorités nationales compétentes dans chacun des États membres devraient contrôler le respect de ces obligations par les prestataires de services.

Le paragraphe 2 de l'article 25 dispose que « *Lorsque les entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement autres que ceux visés au paragraphe 1, les États membres veillent à ce qu'elles demandent au client ou au client potentiel de donner des informations sur ses connaissances et sur son expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé ou demandé pour être en mesure de déterminer si le service ou le produit d'investissement envisagé convient au client.* »

---

<sup>16</sup> Voir *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective - Final Report (Prise de décision des consommateurs en matière de services d'investissement de détail : une perspective déconomie comportementale – Rapport final)*, mentionné dans notre introduction, page 3 et note de bas de page 1.

<sup>17</sup> Voir *Consumer Market Study on Advice within the Area of Retail Investment Services (Étude sur les conseils en matière d'investissement de détail dans l'Union européenne)* mentionnée dans notre introduction, page 5 et note de bas de page 9 ; et les études réalisées par le Conseil norvégien des consommateurs et Which?, notre membre britannique, et mentionnées dans notre introduction, page 5.

Alors qu'ils sont destinés à demander aux clients des informations nécessaires, les questionnaires de certains fournisseurs de services sont réduits au minimum, ce qui nuit à la qualité du contrôle de l'adéquation du service. Si votre banque vous a vendu un ou deux produits structurés assortis d'une protection en capital (le montant initialement investi doit être remboursé au terme de l'investissement), cela ne signifie pas que vous ayez les connaissances et l'expérience nécessaires à la compréhension de tous les instruments dérivés ni même de tous les produits structurés. D'ailleurs, les instruments dérivés diffèrent énormément entre eux.

Le BEUC<sup>18</sup> demande de meilleurs tests d'adéquation. L'AEMF devrait élaborer des directives en la matière. De plus, comme stipulé à l'art. 22.1, les autorités nationales compétentes dans tous les États membres devraient évaluer la conformité des fournisseurs de services avec cette obligation.

### **Article 25.3 : Service de simple exécution**

La proposition de directive de la Commission maintient le service de simple exécution simple pour les produits non structurés (voir article 5.3, a) (iv)). À l'heure actuelle, tous les OPCVM sont considérés par la MiFID comme des produits non complexes bien que cela ne reflète pas la réalité : depuis la mise en œuvre de la directive OPCVM III, de nombreux OPCVM complexes ont été proposés aux consommateurs.

Le BEUC<sup>19</sup> approuve la proposition de la Commission d'exclure les OPCVM structurés de la catégorie des produits non complexes.

Cependant, la proposition d'exclure uniquement les OPCVM structurés du service d'exécution simple<sup>20</sup> est trop restrictive pour couvrir l'ensemble des OPCVM complexes. Limiter le champ d'application des OPCVM complexes à ceux qui fournissent aux investisseurs, à certaines dates prédéterminées, des rémunérations dont le calcul est fondé sur un algorithme est trop restrictif. De nombreux autres OPCVM comportent des risques difficiles à comprendre pour le client. Ces OPCVM, qui sont également complexes, devraient également être exclus du service d'exécution simple. Il existe de nombreux exemples d'OPCVM

---

<sup>18</sup> OCU, membre espagnol du BEUC, voudrait ajouter une mesure supplémentaire : le consommateur devrait toujours recevoir un avertissement ; ledit avertissement devrait mentionner le risque le plus important (par ex. vous pouvez perdre xx % de votre investissement), avec un lien vers le KIID du produit d'investissement ; le consommateur devrait indiquer avoir lu le KIID avant de pouvoir valider son ordre.

<sup>19</sup> À l'exception de la VZBV, membre allemand du BEUC, qui considère que tous les ordres devraient être soumis à un test d'adéquation, un test plus léger que le test d'opportunité qui s'applique aux conseils en investissement. Cette mesure renforce la protection du consommateur contre les conséquences de pratiques commerciales agressives et d'escroqueries qui consistent à prodiguer verbalement des conseils en investissement accompagnés de la recommandation de transmettre l'ordre par le biais d'un service exclusivement réservé à l'exécution.

<sup>20</sup> Article 36, 1<sup>er</sup> alinéa du règlement N°583/2010 de la Commission : « on entend par "OPCVM structurés" les OPCVM qui fournissent aux investisseurs, à certaines dates prédéterminées, des rémunérations dont le calcul est fondé sur un algorithme et qui sont liées à la performance ou à l'évolution du prix d'actifs financiers, d'indices ou de portefeuilles de référence ou à la réalisation d'autres conditions concernant ces actifs financiers, indices ou portefeuilles de référence, ou des OPCVM ayant des caractéristiques similaires. »

non structurés complexes, notamment les ETF synthétiques (synthetic exchange traded funds), des OPCVM activement gérés par l'adoption d'un portefeuille CPPI (constant proportion portfolio insurance), d'un portefeuille VPPI (variable proportion portfolio insurance), etc. La MiFID (directive de niveau 1) devrait élargir la définition des OPCVM complexes et l'AEMF devrait élaborer des directives en vue de les identifier.

#### **Article 25.5 : Information des clients**

Le paragraphe 5 de l'article 25 dispose que « *lorsqu'elle fournit des conseils en investissement, l'entreprise d'investissement précise de quelle manière les conseils prodigués répondent aux caractéristiques personnelles du client* ».

Le BEUC est tout à fait favorable à l'explication au client de la manière dont les conseils qui lui sont prodigués répondent à ses caractéristiques personnelles. Nous estimons que cette information est élémentaire pour permettre au consommateur de faire un choix éclairé.

Cependant, le mode de communication de ces informations reste flou : les informations doivent-elles être communiquées au client par écrit ou une communication verbale suffit-elle ? Les informations doivent être consignées sur un support durable. Dans la négative, le client ne peut prouver ni qu'il les a reçues ou non, ni, le cas échéant, que l'avis prodigué était inapproprié. Ces informations devraient dès lors être communiquées au client par écrit et de nouvelles directives devraient garantir un niveau minimal de qualité de ce rapport.

En Allemagne, où les conseillers financiers doivent déjà se plier à cette obligation, notre membre allemand, la VZBV, estime que de nombreux rapports sont d'une qualité médiocre. Au lieu de fournir des explications claires au client, le rapport fournit de décharges de responsabilité. L'AEMF devrait être chargée d'élaborer des directives claires afin de garantir que les rapports soient rédigés de manière à rencontrer l'objectif de cette mesure.

#### ***MiFID Article 73 – 78 : Sanctions administratives***

Le BEUC approuve vivement les améliorations du régime de sanctions proposées par la Commission, en particulier en :

- sanctionnant les individus et institutions financières responsables d'une violation (art. 73.2) ;
- publant systématiquement les sanctions (art. 74). Cette publication devrait intervenir aussi rapidement que possible dans le processus ;
- définissant des amendes administratives suffisamment élevées pour permettre aux autorités nationales d'imposer des amendes efficaces, proportionnées et dissuasives (art. 75.2) ;
- tenant compte de critères appropriés, notamment l'existence de circonstances aggravantes ou atténuantes lors de l'application de sanctions (art. 76).

Le BEUC est favorable à la protection des employés qui signalent les infractions et à l'obligation, pour les institutions financières, de mettre en place des procédures spécifiques pour permettre à leurs employés de signaler des infractions à l'intérieur de celles-ci (art. 77).

### ***MiFID Article 79 : Droit de recours***

Le paragraphe 2 de l'article 79 dispose qu'un ou plusieurs des organismes ci-après (organismes publics, organisations de consommateurs et organisations professionnelles) puissent intenter une action devant les tribunaux ou autorités administratives pour faire appliquer les dispositions nationales relatives à la mise en œuvre de la MiFID. En général, les dispositions nationales n'autorisent que les organismes de surveillance à agir de la sorte. L'expérience montre que les organisations de consommateurs sont très actives dans l'introduction de recours en justice au niveau national. Dès lors, afin que les consommateurs bénéficient au maximum des mesures et des recours en justice, les organisations de consommateurs devraient être habilitées à exercer ce droit de recours à la fois pour les litiges nationaux et transfrontaliers.

Il faut également tenir compte du fait que dans certains pays, dont l'Allemagne, le contrôle du respect de la législation repose sur des initiatives privées comme celles entreprises par les organisations de consommateurs telles que la VZBV, à défaut d'un contrôle mené par les autorités publiques. Cela signifie concrètement que le consommateur ne peut pas compter sur une action publique pour l'aider à obtenir réparation.

Même si elles étaient toutes dotées des pouvoirs ad hoc, les autorités publiques disposent souvent de moyens limités pour obtenir des compensations en faveur de consommateurs individuels ou ne considèrent pas nécessairement cette démarche comme une priorité.

Aussi le BEUC insiste-t-il pour que les organisations de consommateurs se voient autoriser à prendre des initiatives pour faire appliquer les dispositions nationales relatives à la mise en œuvre de la MiFID, et ce que les autorités publiques soient également habilitées à agir ou non.

### ***MiFIR Article 80 : Mécanisme extrajudiciaire de règlement des plaintes des investisseurs***

Le BEUC est tout à fait favorable à l'obligation, pour les États membres, de mettre en place des organismes de résolution extrajudiciaire des litiges (RAL) efficaces, ainsi qu'à l'obligation, pour les entreprises d'investissement, d'adhérer à un ou plusieurs de ces organismes.

Étant donné que de plus en plus d'intermédiaires (brokers) sont actifs au niveau transfrontalier, le BEUC soutient pleinement l'obligation de coopération entre organismes de RAL dans le cadre du règlement de litiges transfrontaliers.

Les services d'investissement sont des services à long terme. C'est pourquoi le BEUC s'oppose à toute restriction globale de l'accès des consommateurs aux systèmes alternatifs de résolution des litiges, qui reposent uniquement sur une limite de temps établie en fonction du moment où le conseil original a été prodigué au consommateur, et non en fonction du moment où le consommateur a pu prendre conscience des motifs de réclamation.

### **Charge de la preuve et recours collectifs**

Il est particulièrement difficile pour le client d'obtenir réparation lorsqu'il est victime de dommages imputables à une négligence ou à une faute commise par son entreprise d'investissement. La distribution d'instruments financiers garantis par Lehman Brothers illustre bien ce problème : les violations sont difficiles à prouver pour le consommateur, ce qui rend toute action individuelle presque impossible. Par exemple, en Belgique, seule l'enquête de grande envergure menée par l'autorité de surveillance du respect de la législation économique a permis de prouver l'existence de fautes professionnelles et de pratiques de vente agressive de ces produits structurés.

Le BEUC estime également qu'une possibilité accrue pour les investisseurs de détail d'obtenir réparation inciterait fortement le secteur à améliorer la qualité des services financiers qu'il propose.

C'est pourquoi, au-delà de l'obligation d'adhésion des entreprises d'investissement à des organismes RAL indépendants, le BEUC soutient vivement les points suivants :

- la charge de la preuve doit incomber aux entreprises d'investissement. Cette disposition peut s'avérer plus efficace que d'autres mesures détaillées ;
- chaque État membre doit mettre en place des procédures de recours collectifs qui permettent aux consommateurs européens d'intenter une action en commun pour obtenir la réparation de pertes ou de dommages imputables au même prestataire de services financiers.

### ***MiFID Articles 32 – 33 : Pouvoirs des autorités compétentes en matière d'intervention sur les produits***

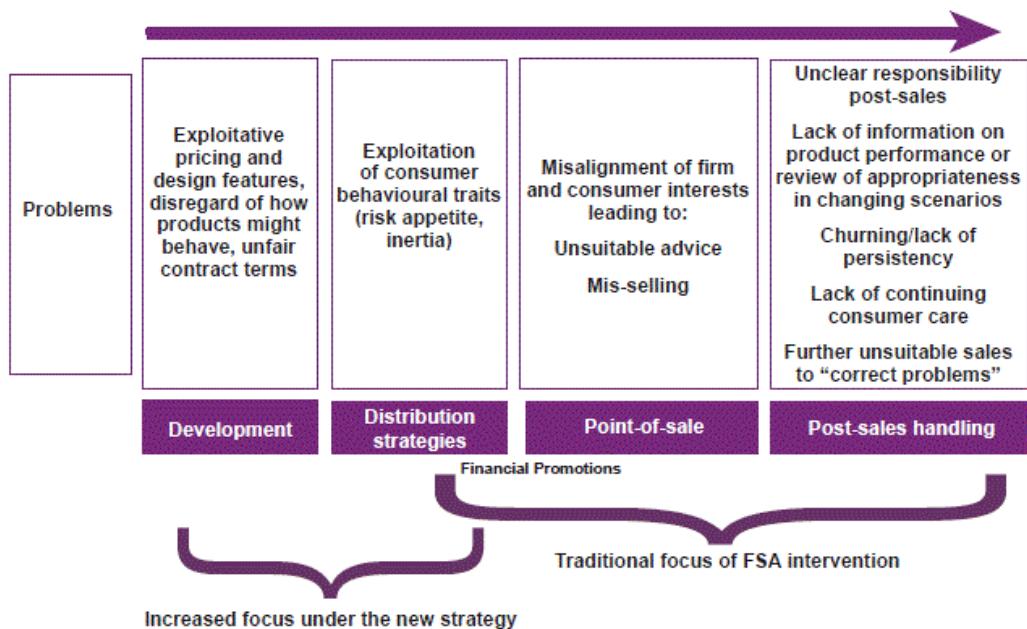
Le BEUC soutient vivement le pouvoir conféré aux autorités compétentes d'interdire ou de restreindre (a) la commercialisation, la distribution et la vente de certains instruments financiers ou d'instruments financiers présentant des caractéristiques spécifiques ; ou (b) un type d'activité ou de pratique financière qui suscite des craintes sérieuses pour la protection des investisseurs.

Comme l'a indiqué l'Autorité britannique des services financiers (Financial Services Authority ou FSA<sup>21</sup>), l'origine du préjudice pour le client se situe à différents

<sup>21</sup> Voir : FSA, Discussion Paper DP11/1, Product Intervention (intervention sur les produits), p. 19 - [http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/dp11\\_01.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/discussion/dp11_01.pdf)

stades de la vie du produit : au stade de son développement, lors de l'élaboration des stratégies de distribution, lors de la vente et après la vente.

Figure 2: Where problems can occur in the product life cycle



Améliorer l'adéquation des investissements des consommateurs avec leurs besoins et prévenir les ventes abusives à large échelle qui sont préjudiciables tant aux consommateurs qu'au secteur financier peut se faire en intervenant aux différents stades du cycle de vie d'un produit financier. L'attention du législateur européen porte traditionnellement sur les informations relatives au produit, l'adéquation des conseils en investissement, la prévention des conflits d'intérêts dans la distribution, etc. Comme le proposent les articles 32 et 33 de la MiFID et comme le suggère la FSA, les premiers stades de la vie d'un produit devraient faire l'objet d'une attention toute particulière. Les diverses techniques disponibles sont complémentaires et aucune n'est à écarter. L'intervention à un stade précoce constitue un outil optimal de prévention de la dissémination de produits trop complexes ou trop risqués pour le public ciblé. À cet égard, l'amélioration de la conception du produit et de la segmentation de la clientèle sont des éléments clés. L'expérience a montré que l'évolution vers de telles pratiques ne se fait pas spontanément.

Par exemple, l'article 32 autorise les autorités compétentes à interdire des produits d'investissement jugés totalement inadaptés aux consommateurs cibles et à autoriser leur distribution auprès d'investisseurs plus expérimentés ou professionnels qui sont véritablement en mesure de comprendre ces produits et les risques qu'ils comportent. Prévenir la dissémination de tels produits est un puissant outil pour éviter les ventes abusives et les pratiques préjudiciables aux

consommateurs. Ce type de prévention contribue à assainir le marché financier de détail et améliore la confiance que le consommateur lui accorde. La réglementation OPCVM, avant l'adoption de la directive OPCVM III, constitue un bon exemple de résultats que l'on peut obtenir en régulant les produits d'investissement de détail. L'intervention directe portant sur des produits financiers spécifiques n'est pas une première dans l'UE, pas plus que l'interdiction de certaines pratiques ou produits financiers. Plusieurs États membres ont ainsi interdit les ventes à découvert « à nu » lors de la crise financière de 2008. La Lituanie (en 2011) et la Norvège (en 2008) ont toutes deux interdit la vente de produits structurés (notamment de dépôts structurés) aux particuliers suite à la découverte de cas flagrants de vente abusive.

Cependant, certaines des restrictions destinées à prévenir l'abus de ce pouvoir d'intervention pourraient le paralyser dans les cas où des mesures devraient être prises en urgence. Les autorités compétentes devraient être autorisées à prendre des mesures temporaires immédiates lorsqu'elles peuvent prouver l'existence d'un risque de dommages irréversibles pour les consommateurs si l'intervention est postposée. En pareil cas, les autorités nationales compétentes devraient informer leurs homologues européens qui pourraient être sérieusement affectés par ces mesures d'urgence et non les consulter comme le prévoit l'article 32.2, d). Le délai moratoire d'un mois suivant l'information de l'AEMF et des autres autorités compétentes prévu par l'article 32.3 ne devrait pas s'appliquer dans ce cas.

FIN