



**ASSOCIATION BELGE
DES CONSOMMATEURS
TEST-ACHATS
Association Sans But Lucratif**

**Rue de Hollande 13
B – 1060 Bruxelles
www.test-achats.be**

**Réponse à la Consultation de la DG Internal market and Services
sur la possible réforme de la directive UCITS**

Test-Achats est l'association belge des consommateurs et compte à ce jour 350.000 membres. Test-Achats est membre du BEUC (Bureau Européen des Unions de Consommateurs), lequel représente 36 organisations de consommateurs nationales et indépendantes issues de 25 pays européens.

Vous trouverez ci-dessous notre réaction à la consultation organisée sur les orientations initiales pour des ajustements potentiels à la directive OPCVM.

Nous y abordons les points suivants:

- I. Le passeport du fonds (procédure de notification)
- III. Les fusions de fonds
- IV. Le pooling
- V. Les key investor informations (KII)

En ce qui concerne ce dernier point, nous renvoyons également à la réponse fournie dans le cadre de la consultation organisée par CESR et qui se trouve en annexe à la présente note.

I. LE PASSEPORT DU FONDS (Procédure de notification)

L'objectif de faciliter la distribution transfrontalière des OPCVM est, à nos yeux, tout à fait justifié. Cependant, il faut veiller à maintenir un juste équilibre entre l'intérêt économique poursuivi et la protection de l'investisseur particulier.

Si la procédure de notification actuelle est trop longue et connaît des dérapages (deuxième agrément au lieu d'une simple vérification du matériel promotionnel), il faut examiner attentivement comment éviter ces deux inconvénients sans pour autant remettre fondamentalement en cause le contrôle du matériel promotionnel.

Nous tenons à ce qu'un contrôle a priori par l'autorité de contrôle du pays hôte soit maintenu, et cela pour plusieurs raisons.

1. Historiquement, les messages promotionnels qui ont posé le plus de problèmes en matière d'instruments financiers sont ceux qui portaient sur les OPCVM. C'est à propos de ces investissements qu'on a rencontré le plus de publicité qui était de nature à induire l'investisseur particulier en erreur sur les caractéristiques essentielles de son investissement.

Citons par exemple

- les fonds d'obligations qui étaient présentés comme étant aussi sûrs qu'un placement direct en obligations (sans aucune allusion au risque de fluctuation en cas de hausse des taux d'intérêt),
- le rendement du passé qui était présenté comme le rendement futur de l'OPCVM,
- le rendement du passé qui était calculé sur une période non standardisée, par exemple sur 15 mois ou sur une période qui fut particulièrement positive pour l'OPCVM.

Le contrôle a priori a permis d'imposer la pratique de périodes de référence standardisée pour le passé, d'imposer que cela ne présente aucune garantie pour le futur. Il a également permis d'améliorer progressivement la qualité de ces messages publicitaires.

Les messages publicitaires qui induisent l'investisseur particulier en erreur ne se rencontrent quasiment plus en matière d'OPCVM. Par contre, c'est bien le cas en matière d'assurances-vie de la branche 23 (unit linked), où aucun contrôle a priori n'est possible.

2. Il n'y a pas d'harmonisation des critères d'évaluation du matériel promotionnel pour les OPCVM. D'autre part, on constate que les pratiques d'évaluation des publicités financières sont fort différentes d'un Etat membre à l'autre.

Prenons l'exemple concret des publicités en matière d'assurances-vie de branche 23 (unit linked) aux pays-Bas. Dans l'affaire LegioLease, le leasing d'actions via ce type d'assurance-vie a été promu comme étant "le" moyen pour tripler son investissement sans aucune allusion au risque. Ce type de publicité pour un produit qui revenait à emprunter pour investir dans des actions n'aurait jamais été admis en Belgique. Par la suite, la chute des marchés financiers a causé un problème social considérable qui a nécessité l'intermédiation de Wim DUISENBERG pour tenter d'aboutir à un compromis. Si ce type de pratique de marketing aurait été suspendue en Belgique, voici un autre cas moins flagrant qui n'a fait l'objet d'aucune intervention de nos autorités de contrôle: un fonds d'actions commercialisé en assurance-vie était comparé à un carnet de dépôt. Le rendement du passé du fonds était présenté comme le rendement pour le futur et il était directement comparé au rendement futur du carnet de dépôt dont le taux du marché venait de diminuer. Face à nos critiques, AEGON nous a répondu que cette publicité répondait parfaitement aux critères usités aux Pays-Bas.

Tant qu'il n'y a pas d'harmonisation des critères d'évaluation des publicités financières, l'abandon d'un contrôle a priori pour les OPCVM serait à l'origine d'un grave retour en arrière en la matière, particulièrement dommageable pour les investisseurs particuliers.

3. Une des difficultés d'un contrôle a posteriori réside en partie dans le fait que pour suspendre une campagne – ce qui entraîne un discrédit important pour l'émetteur et le distributeur du produit financier – il faut qu'il y ait manifestement un message gravement dommageable pour le public. Si à l'avenir seules ces lourdes fautes sont évitées, c'est la qualité générale des publicités financières qui en pâtira.

4. Une autre difficulté d'un contrôle a posteriori est l'impossibilité, pour l'autorité de contrôle, d'avoir connaissance de la totalité des messages promotionnels utilisés par les distributeurs. Puisqu'il n'y a plus de contrôle a priori, on peut en effet multiplier les différents messages pour un même produit. Si on peut s'attendre à ce que la campagne principale organisée par un gros distributeur (une banque par exemple), ait une visibilité telle que l'autorité de contrôle en prenne connaissance, il n'en va pas de même pour les publicités faites par les agents indépendants, par les courtiers en instruments financiers. Il est donc illusoire de penser qu'un contrôle a posteriori puisse offrir un niveau de protection qui approche celui d'un contrôle a priori.

5. Il n'est pas possible de maintenir un contrôle a priori pour la distribution d'une OPCVM nationale dans son propre pays si celles qui ont été agréées par l'autorité de contrôle d'un autre Etat membre ne peuvent plus faire l'objet du même contrôle. L'abandon de tout contrôle a priori par l'autorité du pays hôte signifierait donc un nivellement par le bas généralisé de la publicité pour tout le marché des OPCVM.

Par ailleurs, nous ne partageons pas l'analyse défendue dans le document de travail à propos de l'impact du délai d'approbation par l'autorité du pays hôte

Le délai de deux semaines proposé dans l'option 1 est présenté comme étant long et dommageable. Or, un investissement dans un OPCVM n'est pas un investissement à court terme. Pour l'investisseur particulier, les variations de cours d'un OPCVM sur un délai de deux semaines n'est pas significatif par rapport aux critères qui président au choix d'un OPCVM adéquat pour son profil d'investisseur.

Nous considérons que l'inconvénient que peut présenter ce délai de 2 semaines est sans commune mesure avec les inconvénients que causerait la disparition du contrôle a priori. Cette problématique est sans doute plus délicate pour les fonds structurés (fonds à formule). Pour ce type de fonds, il nous semble que le délai pourrait être réduit à une semaine seulement.

III. LES FUSIONS d'OPCVM

L'analyse présentée par la DG Internal market and Services tient compte dans une certaine mesure de la sauvegarde des droits des investisseurs du fonds qui disparaît dans la fusion. Il n'en va pas de même pour les droits des actionnaires du fonds absorbant.

Cette méthode ne pose pas de réel problème lorsque les fonds suivaient des politiques d'investissement quasi similaires ou lorsque les actifs gérés par le fonds absorbé sont très réduits par rapport à ceux du fonds absorbant.

Mais dès qu'on s'écarte de ces hypothèses, l'impact pour le fonds absorbant s'accroît rapidement: il faut alors adapter la politique d'investissement ou opérer un important rebalancement des actifs gérés, dont le coût est supporté par les investisseurs.

Il nous semble donc qu'on doit accorder le même niveau de protection aux souscripteurs du fonds absorbant.

D'autre part, la proposition soutenue par la DG Internal market and Services permet aux investisseurs de sortir sans frais. C'est une bonne mesure, mais elle n'est pas suffisante.

Un exemple

Supposons un investisseur qui a investi 50.000 € dans un fonds et a supporté des frais d'entrée qui s'élèvent à 2.000 € (4%). Quelques mois plus tard, il apprend que la politique suivie par son fonds change et qu'il peut sortir sans frais... pour réinvestir dans un autre fonds et payer à nouveau des frais d'entrée.

Nous considérons que pour autant qu'ils dépassent un certain seuil (par exemple 1%), les frais d'entrée payés lors de l'investissement dans le fonds qui fusionne doivent être remboursés. Le montant des frais remboursés peut être diminué de manière proportionnelle à la durée de détention de l'investissement. Cette diminution pourrait par exemple s'élever à 1% par année entamée depuis l'investissement.

Poursuivons l'exemple ci-dessus.

- Supposons que l'investissement ait eu lieu 13 mois avant la fusion et que la diminution du remboursement soit fixée à 1% par année entamée. L'investisseur aurait droit à un remboursement de $4\% - (2 \times 1\%) = 2\%$, soit 1.000 €.

IV. POOLING

La technique du pooling permet de réaliser les mêmes opérations que les fusions.

Les deux remarques mentionnées au point III. sont donc également applicables au système de master – feeder.

V. PROSPECTUS SIMPLIFIÉ – KEY INVESTOR INFORMATION

Nous nous permettons de renvoyer à la réponse fournie au call for evidence émis par CESR et que nous joignons en annexe.

En complément à ce document nous souhaitons ajouter ce qui suit.

Les KII revêtiront une très grande importance pour l'investisseur particulier.

Dans les distributions transfrontières, ce sera très souvent le seul document diffusé dans sa langue maternelle.

On pourrait être tenté, par souci de simplification et par crainte de mauvaise interprétation par l'investisseur, d'écarter des KII les informations qui présentent un aspect d'appréciation ou

d'interprétation comme le niveau de risque du fonds ou la durée d'investissement conseillée. Ces informations seraient alors reportées sur l'intermédiaire financier qui, en vertu de la MiFID, doit respecter les règles de suitability ou d'appropriateness.

Nous estimons que cette approche est dommageable pour l'investisseur particulier.

L'expérience belge nous apprend que la classe de risque et l'horizon de placement conseillés ne sont pas perçus comme des garanties de rendement ou de disparition du risque au terme de la durée renseignée.

D'autre part, nous constatons une forte augmentation du nombre d'investisseurs qui ont recours à un service d'investissement on line de type execution only, sans aucun conseil en investissement. Les règles de suitability ou d'appropriateness ne s'appliquent pas dans ce contexte. Dès lors, les KII seront les principales informations sur base desquelles il effectuera son choix.

Il faut donc veiller à ce que les KII comportent suffisamment d'informations sur les caractéristiques du fonds concerné, par exemple la classe de risque ou la durée d'investissement conseillée.