

La nouvelle directive sur les services de paiement PSD II.....	3
PRIIPs : dans la dernière ligne droite.....	8
Blockchain et régulation : où en sommes-nous ? .....	11
AnaCredit, vers la mise en place d'un registre européen de crédit .....	14
Actualités prudentielles.....	21
Protection de la clientèle.....	28
Actualités des marchés financiers .....	31
Autres réglementations.....	35
Actualités comptables.....	38



## PRIIPs : dans la dernière ligne droite



**Laurent Degabriel,**  
Associé responsable  
du Centre d'intelli-  
gence réglementaire,  
revient sur PRIIPs à 9  
mois de son entrée  
en vigueur.

La Commission Européenne a publié le 8 mars dernier son projet révisé d'actes délégués PRIIPs. On se souvient que ces normes techniques d'application avaient défrayé la chronique réglementaire en faisant l'objet d'un rejet par le PE en septembre 2016.

A travers la publication d'une révision de ces actes délégués, la Commission Européenne entend relancer le processus de mise en œuvre des dispositions prévues par le Règlement, contraignant ainsi les acteurs à se mettre en ordre de marche rapidement. Pourtant, de nombreuses incertitudes demeurent quant à l'application opérationnelle de certaines dispositions, augmentant ainsi encore le coût potentiel pour les acteurs. A moins d'un an de son entrée en vigueur, force est de constater que si le Règlement PRIIPs recherche la simplicité pour l'investisseur, sa mise en œuvre par l'industrie le sera beaucoup moins...

### Vers la sortie de l'imbroglie législatif?

Le 30 juin 2016, la Commission Européenne endossait un premier projet d'actes délégués, qui lui avait été transmis par les trois autorités européennes de supervision (EBA, EIOPA et ESMA). Or, le 14 septembre 2016, le PE rejetait le projet d'actes délégués, suivi de près par le Conseil. Afin d'éviter une entrée en vigueur du Règlement sans actes délégués, ce qui aurait de facto vidé de leur substance les mesures énoncées au dans le Règlement, la Commission a décidé, en novembre 2016, de décaler au 31 décembre 2017 l'entrée en vigueur du texte, se donnant ainsi plus de temps pour réviser ses actes délégués.

Ainsi, le 8 mars 2017, la Commission a publié un nouveau projet d'actes délégués. La portée des modifications est significative pour certaines dispositions mais ne modifie pas l'objectif final du texte : préciser le format et le contenu du Document Clé d'Information (DIC) PRIIPs qui devra systématiquement être fourni aux investisseurs de détail à partir du 31 décembre 2017.

Suite à cette publication, le Conseil et le PE ont fait savoir qu'ils accueilleraient favorablement la nouvelle version de la Commission et qu'il était vraisemblable qu'ils ne fassent pas objection au texte. De plus, les deux institutions se sont accordées pour réduire le délai dit de « non-objection » de trois à un mois. Ainsi, il est probable que cette nouvelle version des actes délégués de la Commission soit validée rapidement par les colégislateurs européens.

### Les modifications apportées le 8 mars 2017 au projet d'actes délégués

Le projet d'actes délégués de la Commission du 8 mars 2017 traite exclusivement des points d'achoppement relevés lors du rejet par le PE et impacte de manière significative le traitement de certaines exceptions ainsi que la présentation des coûts.

Les quatre principales modifications à retenir sont :

- 1. Produits Multi-Options (MOPs) :** les producteurs ont la possibilité de conserver le DICI OPCVM pour tous les produits d'assurance-vie qui ont des fonds OPCVM et non-OPCVM comme sous-jacents jusqu'au 31 décembre 2019. Cette modification permet aux producteurs de conserver l'indicateur de risque unique établi en vertu de la directive OPCVM (ISRR) tout en le plaçant sur l'échelle de risque graduée de 1 à 7 définie en vertu du Règlement PRIIPs (ISR).
- 2. Présentation des coûts :** les « coûts d'assurance » ne seront plus communiqués séparément dans le tableau récapitulatif des coûts mais intégrés aux « coûts récurrents ». Plus particulièrement, la prime de risque biométrique devra finalement être incluse dans la sous-section dédiée aux « autres coût récurrents ». Par ailleurs, pour les MOPs utilisant un DICI OPCVM, les coûts de transactions pourront être calculés selon une méthodologie aménagée.

La nouvelle directive sur les services de paiement PSD II .....	3
PRIIPs : dans la dernière ligne droite. ....	8
Blockchain et régulation : où en sommes-nous ? .....	11
AnaCredit, vers la mise en place d'un registre européen de crédit .....	14
Actualités prudentielles. ....	21
Protection de la clientèle. ....	28
Actualités des marchés financiers .....	31
Autres réglementations. ....	35
Actualités comptables. ....	38



ANALYSES ET PERSPECTIVES



**3. Scenarii de performance :** un scenario additionnel devra être pris en compte dans les simulations de performance. Ce scenario correspond à une situation de « stress de marché ». L'ajout de ce quatrième scenario est obligatoire puisqu'il vise à venir compléter les simulations fournies selon les trois scenarii déjà prévus (favorable, neutre et défavorable) par des indications sur la performance du produit dans des cas de situations de marché exceptionnelles.

**4. Alerte de compréhension :** les critères utilisés pour déterminer si un produit est complexe et donc s'il est nécessaire de faire figurer sur son DIC une "alerte de compréhension", convergent vers ceux prévus par les directives MiF et IDD.

Ces évolutions devraient permettre d'obtenir l'approbation du PE et du Conseil Européen et ce dans des délais raccourcis comme indiqué ci-dessus. Cependant, si ces évolutions sont plutôt de nature à faciliter la tâche de l'industrie financière, elles présentent quelques écueils non négligeables :

1. elles ne permettent pas d'écarter toutes les incertitudes qui demeurent quant aux modalités d'application de certaines mesures (voir ci-dessous) ;
2. elles ne réduisent pas non plus le niveau de complexité de la mise en œuvre du cadre réglementaire PRIIPs.

**Des zones d'incertitudes réglementaires demeurent**

La nouvelle version des actes délégués prévoit, nous l'avons vu, une exemption de DIC PRIIPs pour les produits d'assurance-vie qui ont des fonds OPCVM et non-OPCVM comme sous-jacent et qui produisent déjà un DIC OPCVM. Cette exemption est certes louable en cela qu'elle facilitera certainement la transition pour ces acteurs mais elle pose également de nombreuses questions qui, à ce jour, n'ont pas encore été résolues par le législateur européen.

Prenons par exemple l'Indicateur de Risque Synthétique (ISR). Dans le cadre de l'exemption, les producteurs de produits d'assurance-vie concernés pourront continuer à utiliser l'indicateur déterminé selon la méthode OPCVM, c'est-à-dire l'indicateur synthétique rendement-risque (ISRR). Si les actes délégués précisent que cet indicateur OPCVM pourra être placé sur l'échelle de l'indicateur PRIIPs, ils ne fournissent pas de table de correspondance. On peut dès lors s'interroger sur la possibilité d'avoir une application homogène de cette exemption. Par ailleurs, si les deux indicateurs ont en effet des méthodes de calcul similaires, il n'en demeure pas moins que les algorithmes diffèrent.

Cette exemption impacte également les indicateurs de performance.

Les indications qui devraient figurer dans le DIC générique en cas d'utilisation de DIC OPCVM sous-jacents ne nous semblent pas claires. On pourrait être tenté d'imaginer qu'un simple narratif au niveau du DIC générique permettrait de résumer les différentes possibilités de performance qui s'offrent aux investisseurs, mais, en l'état actuel des textes, cela ne constitue pas une certitude juridique.

En ce qui concerne la méthodologie de calcul des coûts et charges des produits, les modifications apportées par la Commission Européenne n'apportent aucune précision sur le fond. Ce qui est regrettable car nombre d'interrogations demeurent. Comment, par exemple, appréhender la notion de coûts de transaction implicites qui semble inadaptée aux clients non professionnels ?

Enfin, les actes délégués restent également muets quant à l'articulation des régimes PRIIPs et MiFID II en matière de présentation des coûts. Les normes techniques relatives à la présentation des coûts et des catégories de consommateurs explicitées par les ESMA pour MiFID II font l'objet de formulations et de définitions différentes de celles de PRIIPs. Ceci pourrait conduire à certaines problématiques opérationnelles pour les acteurs dans l'implémentation des règles européennes.

La nouvelle directive sur les services de paiement PSD II	3
PRIIPs : dans la dernière ligne droite	8
Blockchain et régulation : où en sommes-nous ?	11
AnaCredit, vers la mise en place d'un registre européen de crédit	14
Actualités prudentielles	21
Protection de la clientèle	28
Actualités des marchés financiers	31
Autres réglementations	35
Actualités comptables	38



ANALYSES ET PERSPECTIVES



## Une mise en œuvre qui s'annonce complexe et potentiellement très coûteuse pour les acteurs

Au-delà des incertitudes qui demeurent, rappelons que la seule mise en œuvre des dispositions clairement établies par les textes représente un chantier conséquent pour l'industrie. Le champ extrêmement large du Règlement, tant sur les acteurs concernés que sur les produits couverts, combiné avec un calendrier de mise en œuvre maintenant très serré impose à l'industrie de s'organiser rapidement pour engager les changements idoines.

Rappelons aussi que si l'industrie de la gestion d'actifs bénéficie de l'expérience du DICI OPCVM, en place depuis 2011, il n'en va pas de même pour les secteurs bancaires et assurantiers. Pour ces deux industries, le pas à franchir est d'autant plus conséquent qu'ils font face à des procédures et des exigences nouvelles.

Au terme de notre analyse, nous estimons que le principal enjeu pour les trois industries demeure la maîtrise des coûts. Sans une planification adéquate et la mise en place de procédures déjà éprouvées, les coûts opérationnels de mise en conformité avec les nouvelles exigences, et les coûts qui pourraient découler d'une application imparfaite, impacteront significativement les acteurs.



Concrètement, nous envisageons, pour les producteurs de PRIIPs, trois défis opérationnels principaux :

1. assimilation des méthodologies de calcul et mise à jour des nouvelles informations pour leurs propres produits ; production des nouveaux DIC PRIIPs ;
2. diffusion et mise à disposition des DIC auprès des distributeurs ;
3. pour les distributeurs, la production des DIC « chapeaux » dans le cadre des contrats d'assurance-vie pour les assureurs et la définition d'un processus de diffusion de l'information au format papier ou via le site internet aux clients par les distributeurs seront des enjeux de premier ordre.

De plus, la complexité même du dispositif PRIIPs fait peser un risque sur les acteurs. Ceux-ci ne devraient pas sous-estimer le risque juridique en cas de présentation au client de données erronées. Le Règlement PRIIPs prévoit en effet un régime de sanctions applicables en cas de manquement à ses dispositions.

Dans tous les cas, le calendrier à respecter est d'autant plus ambitieux que les méandres législatifs ont été particulièrement tortueux. De nombreux acteurs de l'industrie ne se sont pas encore préparés alors que l'application de l'ensemble des dispositions du Règlement et des actes délégués est attendue pour dans moins de 9 mois.

Enfin, une question centrale reste la réaction potentielle des clients par rapport à cette nouvelle information. Le DIC sera-t-il lu ou délaissé au profit de documents marketing d'usage plus facile. Si le DIC est lu, comment réagiront les clients par rapport aux nouvelles informations qu'ils y trouveront, notamment sur les coûts ? Autant d'incertitudes qui rendent l'entrée en vigueur du règlement encore plus problématique. Or, ils devront appliquer l'ensemble des dispositions du Règlement et des actes délégués dans moins de 9 mois.

Enfin, quelles seront les réactions des clients par rapport à cette nouvelle information. Le DIC sera-t-il lu ou délaissé au profit de documents marketing d'usage plus facile. Si le DIC est lu, quelle sera la réaction des clients par rapport aux nouvelles informations qu'ils y trouveront, notamment sur les coûts ? Autant d'incertitudes qui rendent l'entrée en vigueur du règlement encore plus problématique.

Les prochaines étapes seront à suivre de près. ■