



Consultation sur le projet de règlement concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail

Champ d'application :

La consultation s'adresse à toutes les parties intéressées par la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail.

Résumé/Objectifs :

La FSMA organise cette consultation afin de connaître l'opinion des différents acteurs de marché sur le projet de règlement concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail. La période de consultation court jusqu'au 17 février 2014 inclus.

Structure :

Après une brève introduction et la présentation des modalités pratiques, la note expose l'objectif du projet de règlement et donne une description des produits financiers visés par ce projet.

Madame,
Monsieur,

I. Introduction

A la suite de la crise financière, il s'est avéré que des clients de détail avaient, dans certains cas, acquis des produits financiers qui ne leur convenaient pas.

L'une des mesures prises par le législateur pour remédier à cette situation a été d'octroyer à la FSMA, par le biais de la loi du 30 juillet 2013 (dite "loi Twin Peaks II"), le pouvoir d'arrêter des règlements qui interdisent ou subordonnent à des conditions restrictives la commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail. Ce pouvoir a été inscrit à l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (ci-après "la loi du 2 août 2002").

La FSMA organise la présente consultation afin de connaître l'opinion des différents acteurs de marché sur le projet de règlement qu'elle a établi dans ce cadre.

L'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002 prévoit en outre que le Conseil de surveillance de la FSMA donne son avis sur le règlement et que l'avis du Conseil de la consommation soit sollicité à ce sujet au moins un mois à l'avance. Le règlement entrera en vigueur après son approbation par le Roi et sa publication au Moniteur belge¹.

¹ Article 64, alinéa 3, de la loi du 2 août 2002.

II. Modalités pratiques

La période de consultation court jusqu'au 17 février 2014 inclus. Toutes les parties intéressées peuvent participer à cette consultation. Les commentaires sur le projet de règlement sont à transmettre par voie électronique à l'adresse suivante : consult5@fsma.be. Les commentaires des participants à la consultation ne seront pas publiés individuellement.

III. Précisions concernant le projet de règlement

III.1. Généralités

Ce règlement a pour objet de désigner des produits financiers spécifiques qui sont impropres à la commercialisation auprès des clients de détail.

La FSMA souhaite, à ce stade, viser la commercialisation, auprès des clients de détail, de produits financiers portant sur des actifs "*non mainstream*". Ces produits sont, de temps à autre, et certainement en période de taux faibles et de volatilité élevée, promus sous l'étiquette de produits offrant à la fois sécurité et bon rendement et étant peu ou non corrélés aux marchés financiers traditionnels. Il s'agit en réalité de produits qui sont souvent, par nature, très risqués, spéculatifs, illiquides et extrêmement difficiles à évaluer pour un client de détail.

A l'étranger aussi, des mesures ont été prises, ces derniers temps, en vue d'encadrer ou d'interdire la commercialisation de tels produits auprès des clients de détail. Les Pays-Bas, par exemple, ont instauré il y a quelques années un régime spécifique pour les objets d'investissement ("*beleggingsobjecten*"), tels que des droits sur du bois (dur) et du vin². Au Royaume-Uni, la commercialisation de *non mainstream pooled investments* auprès des investisseurs de détail est soumise à des restrictions depuis le 1^{er} janvier 2014³.

III.2. Interdictions

Concrètement, la FSMA propose, dans son projet de règlement, d'interdire la commercialisation en Belgique, à titre professionnel, auprès des clients de détail, des produits financiers énumérés ci-dessous.

1° Les produits financiers dont le rendement dépend d'une part d'organisme de placement collectif, si cet organisme de placement collectif ne répond pas aux conditions requises pour pouvoir être proposé au public en Belgique.

Les parts d'organismes de placement collectif ne peuvent faire l'objet d'une offre publique en Belgique que si elles satisfont aux exigences strictes qui sont énoncées soit dans la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (pour les fonds d'investissement harmonisés), soit dans la réglementation belge (pour les fonds non harmonisés).

² Cf. article 2:55 de la loi néerlandaise sur la surveillance financière (*Wet financieel toezicht*).

³ Cf. *policy statement* PS/13/3 de la FCA de juin 2013 concernant les "*Restrictions on the retail distribution of unregulated collective investment schemes and close substitutes*". Les produits visés sont des droits sur des actifs exotiques ou des structures qui revêtent un caractère inhabituel, très spéculatif ou très complexe pour des investisseurs de détail, tels que des fonds d'investissement collectif non réglementés, des *life settlements*, des plantations, des récoltes ou des vins.

L'article 2, 1°, du règlement vise à empêcher que des parts d'organismes de placement collectif qui ne peuvent pas faire directement l'objet d'une offre publique sur le territoire belge, soient néanmoins commercialisées en Belgique de manière indirecte ou sous une forme "emballée".

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.

L'interdiction visée n'est pas applicable dans le cas de contrats d'assurance de la branche 23 qui sont commercialisés sur le territoire belge auprès d'une ou de plusieurs personnes physiques pour lesquelles l'engagement est situé en Belgique. En effet, une législation prévoyant des restrictions similaires en matière d'investissement pour les contrats d'assurance de la branche 23 lorsque le preneur d'assureur est une personne physique et que l'engagement est situé en Belgique, est en cours de préparation.

2° Les produits financiers qui dépendent d'une assurance vie négociée.

Le marché des "assurances vie négociées" ou "life settlements" est né aux Etats-Unis à la fin du siècle dernier. Il constituait initialement un moyen de permettre aux malades du sida en phase terminale de payer leurs frais médicaux avec le revenu généré par la vente de l'assurance vie. Ce marché s'est depuis lors étendu, en ce sens que d'autres personnes aussi se sont mises à vendre leur assurance vie et que des produits financiers ayant des "life settlements" pour valeur sous-jacente ont été commercialisés dans le monde entier, tant auprès de clients professionnels qu'auprès de clients de détail. C'est ainsi que de tels produits se sont vus commercialisés en Belgique sous la forme d'instruments de placement ou de contrats d'assurance de la branche 23.

Abstraction faite de la problématique éthique liée à ce marché, il s'agit de produits financiers qui sont, par nature, très complexes et très risqués. La détermination de la valeur de ces produits fait intervenir différents facteurs, tels que l'estimation de l'espérance de vie des assurés - domaine dans lequel la nature et la diversité des assurés ainsi que les progrès de la médecine notamment jouent un rôle -, la monnaie dans laquelle sont libellés les contrats d'assurance vie sous-jacents, le montant des primes à payer tant que les assurés sont en vie, ainsi que la solvabilité des entreprises d'assurances et des éventuels réassureurs. L'on ne peut attendre de clients de détail qu'ils soient capables d'évaluer correctement ces produits.

En raison du caractère international des risques et des parties concernées, ces produits sont en outre extrêmement sujets aux fraudes, l'administration de la justice étant dans ce cas rendue difficile par l'implication de différentes juridictions. Récemment, de tels produits financiers, touchés par des affaires de fraude, ont occasionné tant sur le plan international qu'en Belgique des dommages réels dans le chef de clients de détail.

Ces considérations justifient l'instauration d'une interdiction de commercialisation de tels produits financiers sur le territoire belge auprès d'investisseurs de détail. Cette interdiction s'applique aussi bien aux assurances décès au sens strict qu'aux assurances sur la vie qui prévoient une prestation si l'assuré est en vie à la date d'échéance, ainsi que s'il décède avant cette date (ce que l'on appelle les "assurances vie mixtes").

Il est question de "négociation" d'une assurance sur la vie dès le moment où une personne cède à un tiers, à titre onéreux, une assurance sur la vie ou le droit au bénéfice de cette assurance.

III.3. Produits gérés collectivement et assortis d'un risque individualisé

Outre ces deux catégories de produits, l'on rencontre également sur le marché des produits qui se présentent sous la forme de droits portant sur des biens organisés en groupement géré par un tiers et dans le cadre desquels l'investisseur a droit au revenu en espèces généré par une partie individualisée de ces biens, telle qu'une parcelle de plantation de tecks, un baril déterminé de whisky ou une œuvre d'art identifiée, et supporte uniquement le risque lié à cette partie spécifique.

De tels produits ont ceci de particulier qu'ils ne sont actuellement soumis à aucun contrôle financier, mais comportent néanmoins des risques significatifs pour les clients de détail. La FSMA examine les mesures qui pourraient être prises pour assurer une protection adéquate du public, telles que l'applicabilité de l'obligation de publier un prospectus et du monopole d'intermédiation prévus par 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. La FSMA formulera en temps opportun des propositions à l'intention des autorités compétentes.

La présente initiative concerne les produits financiers portant sur des actifs *non mainstream*. Dans le futur, d'autres produits financiers pourront également faire l'objet de mesures similaires. La FSMA continuera à suivre attentivement les marchés et entreprendra, si nécessaire, une action visant également la commercialisation d'autres produits financiers.

Veillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

Le Président,

Jean-Paul SERVAIS

Annexe : [Projet de règlement de l'Autorité des services et marchés financiers concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail](#)