



Résumé –

Étude de tests auprès de consommateurs concernant le nouveau format et contenu possible sur les exigences d'informations relatives aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance

MARKT/2014/060/G pour l'implémentation du contrat-cadre n° EAHC-2011-CP-01



DÉGAGEMENT DE RESPONSABILITÉ

Les informations et points de vue exposés dans la présente étude n'engagent que leurs auteurs et ne sauraient être assimilés à une position officielle de la Commission. La Commission ne garantit pas l'exactitude des données figurant dans la présente étude. Ni la Commission ni aucune personne agissant au nom de la Commission n'est responsable de l'usage qui pourrait être fait des informations contenues dans le présent texte.

DOI: 10.2874/729123
ISBN: 978-92-79-49009-5

© European Union, 2015

La reproduction est autorisée sous réserve de mention de la source.

Résumé

Motivation de l'étude

Le 26 novembre 2014, un règlement¹ a été adopté qui requiert une nouvelle forme de document d'informations court et standardisé, adaptés aux besoins des consommateurs (un « Document d'Informations Clés » ou DICI) devant être fourni aux investisseurs de détail lorsqu'ils achètent des produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (en anglais 'Packaged Retail and Insurance-based Investment Products' ou PRIIPs). Le Règlement entrera en application le 31 décembre 2016.

Chaque DICI lié à un produit sera rédigé par son initiateur, tout en respectant un format commun. L'article 8 (3) du Règlement PRIIPs définit les principales sections du document qui apporteront une réponse aux questions suivantes, pertinentes pour les investisseurs :

- « En quoi consiste ce produit?? »
- « Quels sont les risques et qu'est-ce que cela pourrait me rapporter ? »
- « Que se passe-t-il si l'initiateur du produit n'est pas en mesure d'effectuer les versements ? »
- « Que va me coûter cet investissement?? »
- « Combien de temps dois-je le conserver et puis-je retirer de l'argent de façon anticipée ? »
- « Comment puis-je formuler une réclamation ? »
- « Autres informations pertinentes »

Les trois Autorités européennes de surveillance (ESAs)² ont été habilitées à formuler des projets de règles détaillées sur ce que les initiateurs doivent inclure dans ces sections. Ces propositions doivent garantir des DICI aussi pratiques et cohérents que possible pour les investisseurs de détail. À cet égard, la Commission européenne a initié cette étude de tests auprès des consommateurs afin que le format spécifique utilisé pour la présentation des informations relatives aux PRIIPs puisse réellement aider les consommateurs à comparer et sélectionner les meilleurs produits pour leurs besoins d'investissement. En plus d'examiner le meilleur format pour le DICI, les tests doivent également identifier la meilleure manière de procéder pour les produits offrant de multiples options d'investissement. Il s'agit plus particulièrement de la fourniture d'informations génériques à propos de ces produits, ces informations étant fournies séparément des informations spécifiques sur les détails de chacune des options d'investissement proposées.

Dans le cadre de l'étude de tests de consommateurs, les ESAs ont, en collaboration avec la Commission européenne, préparé des « variantes » (c.-à-d. différents modes de présenter les informations dans le DICI) pour les tests. Les ESAs ont également identifié les questions-clés de politique auxquelles les tests de consommateurs devaient apporter une réponse, ainsi que les critères clés permettant d'évaluer l'efficacité des différentes variantes. London Economics et Ipsos ont développé et mis en œuvre des outils de terrain appropriés pour répondre à ces questions et évaluer les variantes par rapport à ces critères, et ont présenté les résultats. Le processus a été

¹ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32014R1286>

² Autorité bancaire européenne (ABE), Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)

développé en vue d'offrir le plus d'opportunités de retours itératifs possibles, permettant d'améliorer et de peaufiner les variantes.

Méthodologie de recherche

Structure de l'étude

L'étude comprenait deux phases de recherche :

- Dans la Phase I, les principaux éléments du document d'informations des PRIIPs (sections sur le risque, la performance et le coût) ont été testés séparément.
- Dans la Phase II, des documents complets (DICI) ont été rédigés sur la base des résultats de la Phase I, et testés.

La raison pour laquelle l'étude a été structurée en deux phases était que la Phase I pouvait ainsi fournir des informations détaillées sur les préférences et la compréhension des consommateurs concernant les principaux éléments individuels du DICI, avant le développement du DICI complet devant être testé dans la Phase II. Cette structure a permis d'apporter une amélioration itérative aux différentes variantes entre les deux phases. Un nombre plus élevé de variantes ont été testées dans la Phase I par rapport à la Phase II, de sorte que le nombre de combinaisons a déjà pu être réduit à celles qui obtenaient les meilleurs résultats – lesquelles ont encore pu être améliorées avant le début de la Phase II. La Phase II s'est concentré sur le test du DICI complet, en vue d'évaluer divers aspects des informations dans le contexte du document complet et de refléter ainsi plus fidèlement la manière dont les consommateurs interagissent avec le document dans la vie réelle.

Compte tenu de l'importance d'une utilisation appropriée de la terminologie et d'un langage clair, les traductions des tous le support utilisé pour les tests (questionnaires, guides de discussion, variantes et des DICI complets) ont été contrôlées avec l'aide de locuteurs natifs, aussi bien au niveau de l'exactitude des termes financiers que de l'utilisation d'un langage simple et clair. En outre, lorsque des montants en terme monétaire étaient indiqués, ils ont été présentés dans la monnaie officielle de l'État membre où les tests avaient lieu afin de s'assurer de la bonne compréhension de ces montants par les répondants.

Méthodes analytiques

Les deux phases de recherche incluaient deux méthodes analytiques :

- Une recherche quantitative, sous la forme d'une étude en ligne à grande échelle auprès de consommateurs européens dans dix États membres ; et,
- Une recherche qualitative, mise en œuvre par le biais de groupes de discussion dans six États membres.

Aussi bien dans le cadre de la recherche quantitative que de la recherche qualitative, les consommateurs ont vu différentes manières de présenter des informations clés liées aux PRIIPs, et ont dû répondre à une série de questions visant à clarifier : (i) leur engagement vis-à-vis du matériel, (ii) leur compréhension du matériel, et (iii) leur capacité à utiliser le matériel pour établir des comparaisons entre produits.

Le principal avantage du recours à une analyse quantitative était qu'il était possible de tester chaque variante en fonction de ces critères de manière contrôlée et sur un échantillon

représentatif de consommateurs européens. Cette méthode a permis de comparer facilement chaque variante par rapport aux critères. De même, elle a permis de procéder à une analyse statistique en vue de déterminer à quel niveau les variantes obtenaient de bons résultats en ce qui concerne l'amélioration de la compréhension et la comparaison des informations pour les répondants. Il importait que le matériel soit précisément conçu en vue de collecter des informations sur la mesure dans laquelle les consommateurs comprennent et utilisent les variantes, et pas seulement sur les préférences subjectives des consommateurs, puisqu'il arrive que celles-ci ne soient pas en corrélation (p. ex. les consommateurs préfèrent une présentation qu'ils ne comprennent pas bien de manière objective, ou n'aiment pas une présentation qui permet pourtant une meilleure communication).

Le point fort de l'analyse qualitative était qu'elle permettait un examen plus approfondi des défis spécifiques auxquels les consommateurs étaient susceptibles d'être confrontés dans certaines variantes. Les animateurs des groupes de discussion peuvent par exemple interroger les participants sur la raison pour laquelle ils trouvent un aspect déterminé difficile à comprendre et demander de formuler des suggestions d'amélioration. Cependant, une telle analyse tend bien entendu à se limiter à la collecte de préférences déclarées.

Sélection des participants

La population cible de la recherche était des investisseurs potentiel dans des PRIIPs et/ou qui ont récemment acquis des PRIIPs. La population cible a été sélectionnée de façon contrôlée, afin de s'assurer de sa nature représentative en fonction de critères démographiques clés, et ainsi obtenir des sous-échantillons avec respectivement des répondants ayant une faible ou une bonne connaissance financière. En vue de cibler ce groupe dans l'étude, tous les participants inclus dans la recherche quantitative et qualitative devaient être soit responsable, soit coresponsable des décisions financières au sein du ménage.

Résultats de recherche

Résultats de la Phase I

En général, les résultats de la recherche quantitative ont démontré que des approches plus simples étaient associées à une meilleure compréhension des informations clés que les approches plus complexes. Dans l'étude qualitative, certains participants ont soutenu l'idée d'informations plus détaillées. Cependant, la provision de plus de détails résultait souvent dans des résultats moins satisfaisants au niveau des questions objectives dans le cadre des tests quantitatifs.

Les résultats de la Phase I ont été utilisés par les ESAs, en consultation avec la Commission, pour sélectionner les principales variantes retenues. De plus, les résultats ont mis en évidence diverses possibilités d'amélioration des variantes.

Pour la communication du risque lié à un produit, la meilleure approche consistait à utiliser une échelle à 7 points sous forme d'une image simple (comme montré à la Figure 1). Une variante montrant une échelle verticale, similaire à un label énergétique, n'a pas obtenu d'aussi bons résultats. En conséquence, l'échelle à 7 points a été utilisée comme base pour les éléments de risque de tous les DICI testés dans la Phase II. En outre, une présentation alternative des informations sur le risque, incluant un indicateur multidimensionnel, a été trouvée utile dans la phase 1 lors de l'examen des éléments détaillés relatifs à différents types de risque, tels que le risque de marché, le risque de crédit et le risque de liquidité. Néanmoins, les consommateurs ont trouvé ces formes de risque spécifiques difficiles à comprendre et à combiner. Par conséquent, des

efforts ont été déployés pour améliorer le format de l'indicateur multidimensionnel pour la Phase II.

Dans le cadre de l'étude qualitative, bien que certains répondants aient suggéré d'utiliser des couleurs (rouge, vert) pour indiquer les niveaux de risque, d'autres ont signalé que l'utilisation de la couleur rouge pouvait être interprétée comme un avertissement de danger, alors qu'un niveau de risque élevé puisse parfois être approprié pour l'investisseur. De ce fait, une palette de couleurs neutres a été conservée pour la deuxième phase de l'étude.

Figure 1 : Exemple de l'approche préférée pour montrer le risque – Phase I

Indicateur de risque simple – présentation horizontale



- L'image est une simple échelle montrant le risque général
- Informations sur les risques de marché, de crédit et de liquidité, les garanties et la perte maximale, apparaissent sous la forme de texte

Lorsque que plusieurs façons de présenter les informations sur la performance ont été envisagés, les présentations plus complexes (montrant un « entonnoir d'incertitude » ou un « histogramme de probabilité ») n'obtenaient pas d'aussi bons résultats que des présentations plus simples incorporant soit un tableau, soit un graphique linéaire (comme montré à la Figure 2). Sur la base de ces résultats, les présentations plus complexes ont été abandonnées pour la Phase II et les présentations plus simples ont été développées.

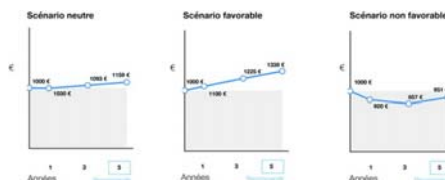
Figure 2 : Exemple des approches préférées pour montrer la performance – Phase I

Tableau avec 3 périodes

Investissement = 1000 €				
Scénarios		1 an	3 ans	Recommandé Période de rétention de 5 ans
Scénario non favorable	Rendement estimé après déduction des coûts (€)	920	857	951
	Rendement annuel moyen (%)	-800%	-500%	-1%
Scénario neutre	Rendement estimé après déduction des coûts (€)	1030	1093	1159
	Rendement annuel moyen (%)	3%	3%	3%
Scénario favorable	Rendement estimé après déduction des coûts (€)	1100	1225	1338
	Rendement annuel moyen (%)	10%	7%	6%

- Montre 3 scénarios de performance sur 3 périodes
- La période la plus longue est la période de rétention recommandée

Graphique linéaire



- Montre 3 scénarios de performance sur 3 périodes
- La période la plus longue est la période de rétention recommandée

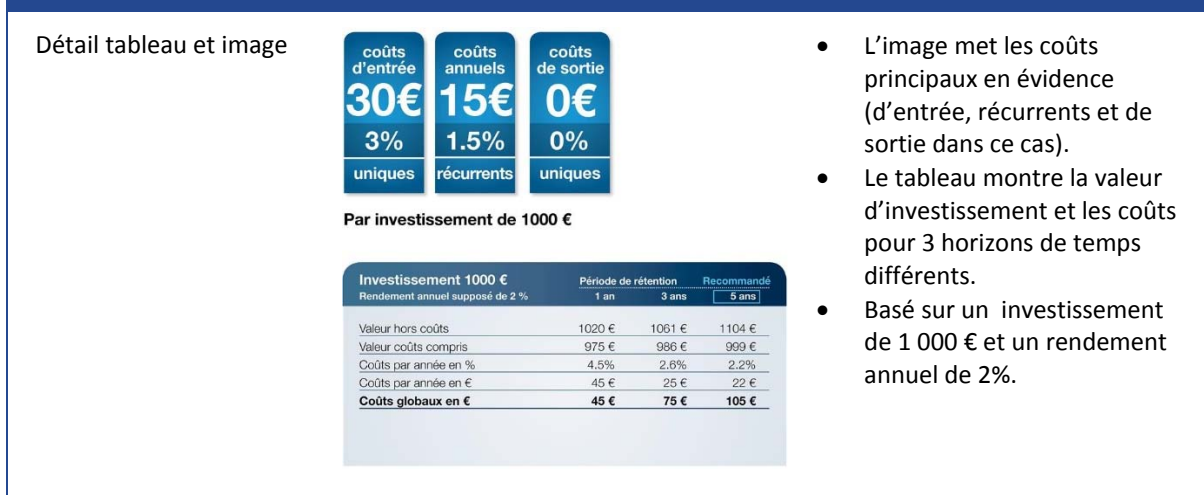
Tableau avec 1 période

Investissement 1000 €		
Scénarios		Recommandé Période de rétention de 5 ans
Scénario non favorable	Rendement estimé après déduction des coûts (€)	951
	Rendement annuel moyen (%)	-1%
Scénario neutre	Rendement estimé après déduction des coûts (€)	1,159
	Rendement annuel moyen (%)	3%
Scénario favorable	Rendement estimé après déduction des coûts (€)	1338
	Rendement annuel moyen (%)	6%

- Montre 3 scénarios de performance sur 1 période (la période de rétention recommandée)
- Seule la période de rétention recommandée est montrée

En ce qui concerne la section sur les coûts, la combinaison d'une présentation sous la forme d'un graphique simple et d'un tableau (comme montré à la Figure 3) était associée à de meilleurs résultats que les autres approches, qui combinaient un tableau avec un diagramme ou un graphique plus sophistiquée. Par conséquent, cette combinaison d'une image et d'un tableau a été utilisée comme base pour les sections sur les coûts de toutes les variantes dans la Phase II.

Figure 3 : Exemple de l'approche préférée pour montrer les coûts – Phase I



Résultats de la Phase II

À la fois dans la recherche qualitative et les questions subjectives de la recherche quantitative, les réactions des répondants à l'égard du DIC1 dans la Phase II étaient généralement positives. Les participants appréciaient la structure du document, ainsi que le fait qu'il comprenait des images.

Il était évident, à partir de l'étude quantitative, que les DIC1 testés variaient au niveau des sections qui obtenaient de plus ou moins bons résultats. Ceci suggère que des éléments des différents DIC1 pouvaient être combinés pour créer le format général le plus optimal (tel que présenté dans la section suivante).

Entre l'étude quantitative et l'étude qualitative, il a été possible d'identifier un certain nombre de confusion entretenu dans des domaines spécifiques parmi les participants :

- Compréhension des garanties de capital. En général, le concept des garanties et, en même temps, la possibilité que les garanties puissent être vouées à l'échec ou aient des limites, était difficile à saisir pour les participants. De nombreux participants qui ont vu un produit au rendement garanti n'ont pas tout à fait compris ce qui était garanti et ce qui ne l'était pas.
- Compréhension de la probabilité des scénarios de performance. Les répondants ont souvent supposé à tort que des probabilités étaient associées aux scénarios de performance, même lorsque ceux-ci n'incluaient délibérément pas d'informations sur leur probabilité d'occurrence. À l'inverse, des répondants ont également commis des erreurs lorsqu'ils recevaient des informations sur la probabilité de ces scénarios. Il semblait y avoir une motivation évidente pour trouver des informations sur la probabilité des scénarios, mais les répondants ont éprouvé quelques difficultés à utiliser les informations lorsqu'elles étaient fournies. Compréhension du fait que les chiffres de coûts n'étaient pas exacts. Une

minorité de participants a compris que les coûts indiqués pouvaient ne pas représenter les coûts réels qu'un investisseur aurait à payer.

- Compréhension des chiffres de coûts en général. En général, les questions liées aux coûts dans l'étude quantitative n'obtenaient pas de bons résultats par rapport aux questions sur la performance et le risque. Les répondants ont éprouvé des difficultés à répondre à un grand nombre de questions sur les coûts, y compris la comparaison entre les coûts totaux et les composantes de coût entre produits, l'identification des différentes composantes de coût et la manière dont elles s'appliquent, et l'estimation des coûts en cas de sortie anticipée.

Lorsque les répondants voyaient des DICI pour des produits offrant plusieurs options d'investissement, ils étaient confrontés à deux défis supplémentaires :

- Compréhension de la représentation de plusieurs options d'investissement. Deux approches ont été testées, dans diverses combinaisons, pour inclure des informations sur les options d'investissement dans le DICI générique pour de tels produits :
 - Montrer la fourchette de valeurs (p. ex. évaluations des risques) pour les options sous-jacentes, du niveau le plus bas au niveau le plus haut ;
 - Montrer les informations pour un exemple d'option d'investissement (p. ex. l'option sous-jacente « typique » la plus souvent choisie par les investisseurs), et indiquant qu'il existe d'autres options qui sont différentes.

Il s'est avéré que les participants qui voyaient les valeurs associées à une option typique avaient tendance à ne pas comprendre que ces valeurs s'appliqueraient uniquement à l'option montrée. De ce fait, la compréhension de l'investisseur peut être améliorée si les informations dans le DICI générique se concentrent sur la présentation des choix possibles pour les produits multi-options.

- Compréhension de la combinaison du DICI générique avec des informations plus détaillées sur les options d'investissement. Le DICI générique pour les produits multi-options serait accompagné d'informations plus détaillées sur chacune des différentes options d'investissement proposées. Afin d'obtenir un retour d'information sur la question, un « guide sur les fonds » contenant des informations détaillées a été rédigé pour l'étude qualitative. La majorité des participants n'ont pas spontanément compris comment les deux documents (le DICI et le guide sur les fonds) s'articulaient ensemble, bien qu'avec quelques explications, cette combinaison a été considérée comme utile. Cependant, les participants du groupe de discussion ont typiquement mentionné qu'ils auraient préféré avoir toutes les informations dans un seul document plutôt que séparément.

Conclusions et recommandations

Sur la base des résultats des tests quantitatifs et qualitatifs dans la Phase II, il est recommandé que le DICI combine idéalement des éléments de plusieurs variantes testées en vue de tirer profit des points forts relatifs des variantes :

- Une seule image d'échelle à 7 points, présenté sous la forme d'un simple graphique, et sans aucun lien explicite entre le risque et le rendement.

Figure 4 : Exemple de l'approche préférée pour montrer le risque – Phase II



Style **simple**, pas de lien explicite entre le risque et le rendement.

- Une présentation des performances sous la forme d'un tableau mentionnant un seul horizon ou plusieurs horizons (similaire aux approches présentées à la Figure 5 ci-dessous).

Figure 5 : Exemple des approches préférées pour montrer la performance – Phase II

Investissement de 1 000 €

Scénarios		1 an	3 ans	5 ans (Période de rétention recommandée)
Scénario négatif	Ce que vous pourriez récupérer après coûts	920€	637€	911€
	Ce que vous pourriez récupérer avant coûts	900€	940€	1 050€
	Rendement annuel moyen	-8%	-9%	-1%
Scénario neutre	What you might get back after costs	1 000€	1 000€	1 199€
	Ce que vous pourriez récupérer avant coûts	1 090€	1 180€	1 200€
	Rendement annuel moyen	3%	3%	3%
Scénario positif	What you might get back after costs	1 100€	1 220€	1 330€
	Ce que vous pourriez récupérer avant coûts	1 150€	1 310€	1 400€
	Rendement annuel moyen	10%	7%	6%

Tableau avec plusieurs horizons

Investissement de 1 000 € pendant la période recommandée de cinq ans

Scénarios	Probabilité de ce scénario	Ce que vous pourriez récupérer	Rendement annuel moyen
Scénario négatif	1 chance sur 10 de recevoir moins	911€	-1%
Scénario neutre	5 chances sur 10 de recevoir moins	1 199€	3%
Scénario positif	1 chance sur 10 de recevoir plus	1 330€	6%

Tableau avec un seul horizon

- Une présentation des coûts mettant en évidence les informations clés (coûts non-récurrent et récurrents, coûts accessoires), sous forme d'un graphique avec une ventilation et un tableau pour montrer les coûts totaux en pourcentage et en termes monétaires à travers trois périodes de temps (similaire à l'image ci-dessous, bien que des améliorations soient nécessaires).

Figure 6 : Exemple des approches préférées pour montrer les coûts – Phase II



Graphique de ventilation et tableau montrant les **coûts totaux** et la manière dont ils s'accumulent dans le temps. Le graphique de ventilation inclut une synthèse des différents types de coûts. Le tableau des coûts totaux montrent de quelle manière ils se combinent dans le temps, en pourcentage et en termes monétaires.

En ce qui concerne les produits multi-options, les résultats suggéraient qu'il était préférable de montrer dans le DICI général, des fourchettes plutôt que des valeurs associées à une option typique.

Les résultats ont également suggéré certaines améliorations, telles que :

- Montrer uniquement les rendements nets dans les scénarios de performance, étant donné que la présentation aussi bien des chiffres bruts que nets prête à confusion pour les participants ;
- Simplifier le plus possible les informations sur les coûts, en incluant par exemple moins d'informations (étant donné que les participants ont éprouvé des difficultés à répondre à un grand nombre des questions sur les coûts) ;
- Eviter autant que possible, en ce qui concerne les coûts d'utiliser, des acronymes ou des abréviations, et utiliser une terminologie claire et cohérente.

EV-04-15-447-FR-N

DOI : 10.2874/729123
ISBN : 978-92-79-49009-5



Somerset House, New Wing, Strand,
London, WC2R 1LA, United Kingdom
info@londoneconomics.co.uk
londoneconomics.co.uk
🐦 @LondonEconomics
+44 (0)20 3701 7700