

## Recommandation du Comité consultatif du secteur financier sur les conséquences de la révision du règlement PEPP en matière de protection des épargnants

### Éléments de contexte

La Commission européenne a publié le 20 novembre 2025, dans le cadre de son agenda pour l'Union de l'épargne et de l'investissement, un paquet « *pensions* » visant à promouvoir les produits de retraite supplémentaire.

Ce paquet contient deux projets de révision (i) de la directive sur les organismes de retraite professionnelle supplémentaire (ORPS, en anglais *Institutions for Occupational Retirement Provision Directive* ou IORP) et (ii) du règlement sur les produits paneuropéens de retraite (*paneuropean pension products* ou PEPP), ainsi qu'une recommandation visant à améliorer l'information des assurés en matière de retraite complémentaire et à encourager le développement de la retraite professionnelle.

Le PEPP, issu du règlement de 2019, n'a pas rencontré de succès commercial. Alors que la Commission européenne a d'abord estimé la valeur potentielle du marché PEPP à 700 milliards d'euros sur la période 2020-2030<sup>i</sup>, seuls deux distributeurs de PEPP étaient enregistrés dans l'Union européenne en 2024.

Pour accroître la distribution du PEPP, **la Commission propose d'alléger les contraintes réglementaires applicables à ce produit. La Commission propose la création de deux produits indépendants** : (i) le **PEPP de base**, conçu comme un produit grand public, fondé sur la concurrence des acteurs en matière de frais, et (ii) le **PEPP sur mesure** à l'univers d'investissement élargi.

Le PEPP de base, au cœur de la proposition de la Commission, est conçu comme un produit à faible coût, à souscrire en ligne. Pour réduire les frais, la Commission propose de supprimer une partie des exigences de devoir de conseil et donc de protection des épargnants lors de la souscription à un PEPP de base.

**La proposition de la Commission supprime la recommandation personnalisée et plusieurs exigences du « devoir de conseil de niveau 1 » pour le PEPP de base.** Le distributeur d'un PEPP de base ne serait plus tenu de recueillir auprès des épargnants, avant la souscription :

- Leurs connaissances et leur expérience financière
- Leur situation financière et leurs objectifs d'investissement
- Leur capacité à subir des pertes et leur tolérance au risque

L'épargnant resterait en mesure de demander à recevoir des conseils. Toutefois, même dans ce cas, le distributeur du PEPP, ne serait alors pas tenu d'obtenir des informations sur les connaissances et l'expérience de l'épargnant.

**À l'issue de la réunion de l'Observatoire des produits d'épargne financière (OPEF) du 10 mars 2026, le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) s'est saisi de la révision du règlement PEPP et après en avoir débattu lors de sa réunion plénière du 14 avril 2026, le CCSF a adopté l'Avis suivant :**

Le Comité rappelle l'importance de promouvoir l'épargne retraite en Europe, qui permet de financer l'économie sur le long terme.

Le Comité insiste sur l'importance de maintenir un devoir de conseil obligatoire pour tous les souscripteurs d'un PEPP, qui soit par ailleurs cohérent dans le temps avec les enjeux financiers de long terme et les évolutions de vie personnelle et professionnelle de l'épargnant. Le devoir de conseil est essentiel pour :

- la protection des épargnants, a fortiori pour des produits aux conséquences financières de long-terme tels que le PEPP (I)
- le développement des produits d'épargne-retraite au travers de l'éducation financière des épargnants et de la diversification de leurs investissements (II)

Le Comité considère par ailleurs que la focalisation sur le « signal-prix » ne constitue pas une condition suffisante au développement de l'épargne longue.

Dans la première version du PEPP un plafonnement strict des frais aurait dû porter les épargnants vers ce produit à bas coût. Aujourd'hui avec le PEPP de base, il s'agirait à l'inverse par l'allègement des exigences de conseil de désintermédier la relation entre épargnant et produit.

Le CCSF a travaillé à plusieurs reprises sur le conseil aux épargnants, notamment dans une recommandation du 11 avril 2023 relative à la stratégie d'investissement pour les particuliers (RIS).

#### **I. Le maintien d'un devoir de conseil obligatoire pour tous les souscripteurs de PEPP est essentiel pour garantir la protection des épargnants**

Les produits d'épargne-retraite font partie des produits d'épargne les plus complexes et aux conséquences financières de très long terme.

**Le PEPP est un produit méconnu des épargnants français et européens.** Malgré la volonté de la Commission de proposer un PEPP de base simplifié, ce produit reste spécifique et complexe. Par exemple, la Commission propose de remplacer la garantie en capital du PEPP de base par l'introduction d'une stratégie de cycle de vie. La suppression du recueil des connaissances et de l'expérience financière des épargnants est particulièrement problématique dans le contexte de ce nouveau produit, y compris dans sa version de base.

**La compréhension des investissements réalisés est essentielle pour que les épargnants choisissent le profil de risque le plus approprié, mais aussi qu'ils comprennent les frais, les rendements associés à leur contrat et l'abondent sur le long terme.** La complexité du PEPP, y compris dans sa version de base est en outre renforcée par les enjeux de portabilité européenne spécifique à ces contrats.

**Le blocage du capital sur le long terme associé au PEPP** doit aussi être mis en relation avec la situation financière des épargnants et leurs objectifs d'investissement. La suppression pour les distributeurs de PEPP de l'exigence de recueillir ces données pourrait conduire à une inadéquation du produit avec les besoins spécifiques des épargnants.

Le maintien d'un devoir de conseil (au travers du recueil de la situation financière, des objectifs d'investissement et de la capacité à subir des pertes) est donc essentiel pour s'assurer de l'adéquation du produit avec les besoins des épargnants. Le conseil permet aussi d'aider les épargnants à appréhender le cadre fiscal associé au produit, notamment en comparaison des autres produits accessibles.

Le maintien du devoir de conseil pour le PEPP de base est d'autant plus nécessaire que les épargnants choisissant l'option du PEPP de base sont aussi susceptibles d'avoir des connaissances ou une expérience financière plus faible que les souscripteurs à un PEPP sophistiqué.

La possibilité laissée à l'épargnant de demander des conseils (si le distributeur de PEPP ne lui en fournit pas) ne constitue pas par ailleurs une alternative adéquate, dans la mesure où elle pourrait être aisément

contournée en pratique et qu'elle ne conduirait dans aucun cas à prendre en compte ses connaissances et son expérience.

Le devoir de conseil lors de la souscription contribue à l'éducation financière des épargnants, d'autant plus si celui-ci est régulier et continu dans le temps.

Comme indiqué par le CCSF dans son avis de 2023 relatif à la stratégie d'investissement pour les particuliers (RIS), « *toute disposition qui conduirait à supprimer ou réduire cet accompagnement serait un signal négatif, en particulier pour les petits épargnants. Il est notamment essentiel de pouvoir garantir une mutualisation des coûts afin d'assurer un accompagnement de tous les épargnants* ».

Le PEPP de base ne peut donc être considéré comme étant un produit simple.

Enfin, la création d'un PEPP de base, distribué avec des exigences de conseil significativement allégées par rapport aux autres produits de retraite ou d'épargne à long terme, créerait une **distorsion de concurrence** puisque à produit comparable par l'horizon et la finalité (constitution d'une épargne retraite), les obligations pesant sur les distributeurs ne seraient pas homogènes.

Une telle asymétrie de traitement réglementaire affecte le **level playing field** : elle incite à concurrencer **par le standard de service le plus faible** plutôt que par la qualité d'accompagnement, tout en compliquant la comparabilité pour l'épargnant. À terme, cela peut dégrader la confiance et la lisibilité de l'offre.

## **II. Le maintien d'un devoir de conseil pourrait aussi permettre le développement du PEPP et la diversification des investissements des épargnants, en fonction de leurs besoins**

### **1. Éducation financière**

Les Européens, malgré un taux d'épargne élevé<sup>ii</sup>, privilégient aujourd'hui les produits d'épargne liquides et à faible risque, comme analysé par le rapport Draghi<sup>iii</sup>.

L'exposé des motifs de la directive en matière de protection des investisseurs de détail (2023/0167) constate d'ailleurs que « *le niveau d'éducation financière dans l'UE est trop faible. Pour un trop grand nombre de personnes, le système financier peut sembler complexe et incompréhensible. Les citoyens n'ont souvent pas la confiance, les connaissances et les compétences nécessaires pour gérer leurs finances quotidiennes et prendre des décisions financières importantes, comme épargner pour acheter une maison ou préparer son départ à la retraite.* ».

**La connaissance de l'épargnant étant souvent limitée en matière financière, la qualité du conseil est primordiale.** Le conseil doit être adapté à la situation – patrimoniale et autre – déclarée par l'investisseur. Ceci suppose que le conseiller soit en mesure de i) bien connaître la situation patrimoniale et personnelle du client, ii) de proposer des solutions qui correspondent à ses besoins. **Le maintien d'un devoir de conseil qualitatif contribue à l'éducation financière des épargnants.**

**En France, le PER a été dès sa création imaginé comme un produit « conseillé » et le renforcement du devoir de conseil fourni aux souscripteurs d'un PER par la loi Industrie verte a participé au développement de ce produit.** Le devoir de conseil est désormais actualisé tout au long de la vie du contrat, afin notamment d'anticiper l'évolution du profil de risque. Le conseil est ainsi réactivé en cas de (i) changement dans la situation financière de l'épargnant ; (ii) si le contrat est réputé « dormant » (sans opération pendant plusieurs années ou uniquement des opérations programmées) ; (iii) d'opération significative sur le contrat (versements, rachats ou arbitrages).

Depuis 2024, l'encours des PER a progressé de manière continue (+20% sur douze mois à date de septembre 2025) de même que le nombre de titulaires ou d'assurés qui s'élevait à 12,7 millions en septembre 2025.

## 2. Rendement et diversification

**Le devoir de conseil contribue souvent à la diversification du portefeuille d'actifs des épargnants en leur présentant des solutions d'investissement dont ils ignorent l'existence et l'adéquation à leur profil d'investissement.** Comme rappelé par le CCSF dans sa recommandation du 11 avril 2023 relative à la stratégie d'investissement pour les particuliers (RIS), **le conseil à l'épargnant est essentiel afin de l'accompagner au mieux dans une stratégie évolutive de diversification de son portefeuille.** L'objectif premier de la *Retail Investment Strategy* posée par les pouvoirs publics européens est la diversification de l'épargne. Ceci suppose d'orienter les épargnants vers une allocation qui intègre des produits plus ou moins risqués selon leur profil, leurs besoins, leurs attentes et leur préférence en matière de durabilité.

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a ainsi publié en décembre 2021 une étude « Stimuler la diversification de l'épargne de long terme en actions » dans laquelle elle rappelle que pour un épargnant, « *la diversification de son épargne sur les marchés financiers doit se faire en adéquation avec sa situation, son profil et ses objectifs. S'il dispose d'un horizon long et s'il réalise un investissement régulier en faisant preuve de patience et de persévérance, il augmente ses chances d'atteindre ses objectifs financiers* ». Plusieurs études ont par ailleurs montré que *ceteris paribus*, les investisseurs bénéficiant de conseils choisissaient une part d'actions supérieure (Liu et al, 2018 dans le cas de l'Allemagne<sup>iv</sup>).

**De ce fait, la suppression de l'exigence pour les distributeurs du PEPP de base de recueillir la situation financière, les objectifs d'investissement, la capacité des épargnants à subir des pertes et leur tolérance au risque pourrait être contraire à l'objectif de mise en adéquation de leurs investissements avec leur situation particulière et leurs besoins.**

**En conclusion le CCSF recommande de ne pas supprimer les exigences du « devoir de conseil de niveau 1 » pour le PEPP de base et donc de maintenir le recueil auprès des épargnants avant la souscription de :**

- **Leurs connaissances et leur expérience financière ;**
- **Leur situation financière et leurs objectifs d'investissement ;**
- **Leur capacité à subir des pertes et leur tolérance au risque.**

<sup>i</sup> Document de travail des services de la Commission, analyse d'impact, SWD(2017) 243 final du 29.6.2017, annexe 4, section A

<sup>ii</sup> Selon la BCE (Intervention de Christine Lagarde, présidente de la BCE, lors du 34e Congrès bancaire européen), les Européens épargnaient 13% de leur revenu disponible brut en 2023 contre 8% aux Etats-Unis.

<sup>iii</sup> [The Draghi report on EU competitiveness](#)

<sup>iv</sup> Liu, F. et al. (2018), "Professional financial advice, self-control and saving behavior", *International Journal of Consumer Studies*, Vol. 43/1, pp. 23-34, <https://doi.org/10.1111/ijcs.12480>.