

La stratégie d'investissement pour les particuliers : Pour favoriser les placements à long terme et une diversification de l'épargne en actions

Recommandation du Comité consultatif du secteur financier

Éléments de contexte

Dans sa lettre de mission du 4 août 2022, Bruno Le Maire a demandé au Comité consultatif du secteur financier (CCSF) de mener une réflexion sur l'impact des diverses réglementations MIF ¹ et DDA ² pour les épargnants, en se plaçant dans le cadre des travaux actuels de la Commission européenne sur la stratégie pour les investisseurs particuliers (*Retail Investment Strategy – RIS*).

En effet, à la suite du plan d'action 2020 pour l'Union des marchés des capitaux (UMC), la Commission a souhaité lancer une vaste consultation, ayant pour objectif de renforcer la confiance des investisseurs particuliers dans les marchés financiers, afin qu'ils puissent investir à long terme, accroître leur participation sur les marchés de capitaux, tout en profitant d'un cadre réglementaire leur garantissant la préservation de leurs intérêts. Tant MIF que DDA ont poussé la formalisation du conseil à un niveau jamais atteint par le passé, quand bien même le conseil est obligatoire en France dans l'assurance et constitue un service distinct dans MIF. En ce sens, la Commission a souhaité que tous les investisseurs particuliers, et pas seulement les clients de la gestion de fortune, bénéficient d'un conseil accru et tenant compte de leurs objectifs et de leurs besoins dans un cadre tarifaire adapté et transparent.

Aucun événement particulier lié à la commercialisation de produits financiers et relevant de ce cadre réglementaire spécifique n'a marqué l'actualité, mais la multiplicité et la complexité des réglementations applicables, différentes selon les produits d'épargne et les services visés (DDA pour les produits d'assurance, MIF pour les produits financiers, PRIIPs ³ pour les deux catégories de produits mais avec, notamment, des affichages de frais différents), ne permettaient pas toujours à l'épargnant de pouvoir facilement comprendre et comparer les produits d'épargne, les services rendus et les frais y afférents.

Les services de la Commission souhaitent donc compléter leur approche actuelle « par produit », par une approche plus globale, qui devra toutefois tenir compte des spécificités des différents produits et services. L'objectif principal serait de proposer à l'épargnant, dès lors qu'un conseil serait fourni, une solution d'investissement optimisée en fonction du profil de risque du client établi par la banque, et en tenant compte des besoins du client, de ses objectifs, de sa tolérance au risque et de sa capacité à subir des pertes – et des services connexes.

¹ MIF : directive relative aux marchés d'instruments financiers.

² DDA : directive sur la distribution en assurance.

³ PRIIPs : règlement sur les produits d'investissement de détail et fondés sur l'assurance.

Pour y parvenir, la Commission a déterminé 4 axes principaux :

- avoir un corpus de règles cohérentes sur l'ensemble des produits d'épargne ;
- offrir à chacun un conseil non biaisé ;
- permettre une comparabilité des produits d'épargne, y compris sur les frais qui s'y rattachent ;
- afficher la compétitivité des produits d'épargne (rendement/coûts).

Travaillant au même objectif, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a 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 »*.

Les travaux du Comité

À plusieurs reprises, le CCSF a été missionné pour travailler sur les problématiques touchant à des produits d'épargne : les documents d'information clés issus du règlement PRIIPs en 2019, les plans d'épargne retraite (PER) en 2021 et plus récemment l'information sur les frais des produits financiers. Le Comité a pu ainsi constater la diversité des documents d'information déjà proposés aux épargnants selon le produit d'épargne choisi. Ces documents sont riches en informations, comme l'exige la réglementation pour assurer des décisions les plus éclairées possibles et peuvent être complexes à comprendre par l'épargnant. Surtout, ils peuvent difficilement être comparés du fait d'approches réglementaires différentes (pour ne pas dire parfois divergentes), des tableaux de frais qui ne permettent pas d'offrir suffisamment de comparabilité. Cette diversité et cette lourdeur nuisent à la bonne compréhension des placements pour l'investisseur et créent une perception d'opacité générale pour certains épargnants.

Pour apporter plus de transparence et de clarté dans les placements, le Comité a choisi de travailler à une convergence des réglementations et des documents d'information, en partant, comme il l'a toujours fait, du point de vue de l'épargnant, de ses besoins et de ses attentes. Il a également choisi de s'appuyer sur les travaux déjà menés pour nourrir une nouvelle stratégie d'investissement pour les particuliers, qui leur permette plus aisément de diversifier leur épargne par une allocation adaptée à leurs besoins et qui s'inscrive dans la durée.

Il a considéré que, pour faciliter les décisions de l'épargnant face à un choix d'investissement, il était primordial de répondre aux besoins essentiels :

- **un conseil approprié**, qui réponde à la situation du client, à ses objectifs et à ses besoins ;
- **une harmonisation des documents d'information**, quel que soit le produit d'épargne ;
- **une totale transparence et une comparabilité des frais** ;
- **un renforcement dans la prévention des conflits d'intérêts** ;
- **une confiance** renforcée dans les acteurs du marché.

La recommandation du Comité

Alors que les débats au niveau européen semblent se focaliser pour l'essentiel sur les modes de rémunération des distributeurs et sur la prévention de possibles conflits d'intérêts, le CCSF a souhaité se recentrer sur des propositions pour une véritable « stratégie d'investissement des particuliers », s'appliquant à tous les épargnants et à tous les produits d'épargne.

Cette stratégie s'appuie avant tout sur un **conseil à l'épargnant** – un conseil approprié, de qualité – afin de l'accompagner au mieux dans une stratégie évolutive de diversification de son portefeuille. 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.

C'est pourquoi le Comité se positionne en faveur du maintien du libre-choix que permet la réglementation actuelle entre conseil indépendant et non-indépendant, et donc de la possibilité dans ce second cas d'une rémunération des distributeurs par rétrocessions des fournisseurs de produits financiers. Le Comité s'inquiète ainsi des risques potentiels, par des évolutions inopportunes du cadre réglementaire de la distribution des produits financiers, de voir se créer un « *advice gap* » déjà à l'œuvre dans d'autres pays.

Deuxième point de cette stratégie : **la transparence**. Transparence dans les tarifs, y compris dans le niveau des commissions et honoraires perçus par les intermédiaires, transparence dans la gouvernance et dans les critères du conseil aux épargnants. La transparence et la conformité ont toujours été les deux meilleures armes pour se prémunir contre les éventuels conflits d'intérêts.

Troisième point : **la comparabilité** entre les produits financiers. Par une harmonisation des documents d'informations, des tableaux de frais, par une simplification des champs lexicaux, les épargnants doivent pouvoir mieux comparer les produits d'épargne pouvant répondre à leurs besoins et situation afin de mieux orienter leurs choix.

Les 4 axes majeurs de cette stratégie :

- I – Proposer un conseil approprié ⁴ aux besoins et à la situation de l'épargnant**
- II – Harmoniser les documents d'informations et afficher les frais de façon claire permettant une comparabilité des produits et des services**
- III – Prévenir les conflits d'intérêts par la transparence et la conformité**
- IV – Renforcer la confiance dans les acteurs du marché**

⁴ Le terme « approprié » est pris ici dans son acception générale et non au sens d'une réglementation.

I – Proposer un conseil approprié qui réponde à la situation du client, ses objectifs et ses besoins

A- Inscrire les notions de « conseil approprié » dans les règles de conformité

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.

La connaissance de l'épargnant étant souvent limitée en matière financière, la qualité du conseil est donc 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) de bien connaître la situation patrimoniale et personnelle du client, ii) de proposer des solutions qui correspondent à ses besoins et iii) d'agir au mieux de l'intérêt du client.

Le conseil de qualité sur la durée consiste également pour le distributeur à s'assurer périodiquement avec le client que le conseil initialement donné sur un produit financier particulier reste pertinent au regard des caractéristiques de ce client, de son portefeuille et des conditions de marché.

Mais les règles qui encadrent la notion d'un « conseil approprié » et les choix d'allocations qui en découlent ne sont pas suffisamment claires pour l'épargnant. Par exemple en assurance-vie : quelle est la proportion d'unités de compte (UC) selon leurs niveaux de risque, ou quelles catégories d'actifs peuvent ou doivent être conseillées aux clients selon leur profil de risque et leur horizon de placement.

Par ailleurs, les conseillers devant toujours agir « **au mieux des intérêts du client** », cette notion pourrait utilement être déclinée dans les règles du « conseil approprié » de chaque établissement.

L'AMF (Autorité des marchés financiers), dans sa position-recommandation DOC-2007-25 mise à jour en mai 2022, avait ainsi demandé que les prestataires de services d'investissement fournissant le service de conseil en investissement, lorsqu'ils déterminent si des placements collectifs équivalents sont susceptibles de correspondre au profil de leurs clients, disposent « *de politiques et de procédures leur permettant d'évaluer la relation sur le long terme entre le niveau de frais des fonds affichant un objectif de gestion active et la proximité de leurs performances à celles de leur indicateur de référence* ». Ils doivent également « *disposer de politiques et de procédures permettant de comparer le niveau de frais des fonds affichant un objectif de gestion passive avec celui de fonds comparables afin de déterminer si des placements collectifs équivalents moins coûteux sont susceptibles de correspondre au profil de leur client* ».

Il est donc proposé que les entreprises puissent définir et encadrer le « conseil approprié » et intégrer dans les règles de conformité (*compliance*) un faisceau de critères précisant la méthodologie du conseil approprié. Ces règles, qui peuvent varier selon les établissements, favorisent une diversification de l'épargne et permettraient en outre de prévenir les éventuels conflits d'intérêts.

Plus précisément, il est question de mettre en avant le fait que le produit ou contrat est proposé par un distributeur à un épargnant parce qu'il présente un « *caractère adéquat* » avec les exigences et besoins exprimés, et en particulier, il est approprié à sa tolérance aux risques, à sa capacité à subir des pertes et

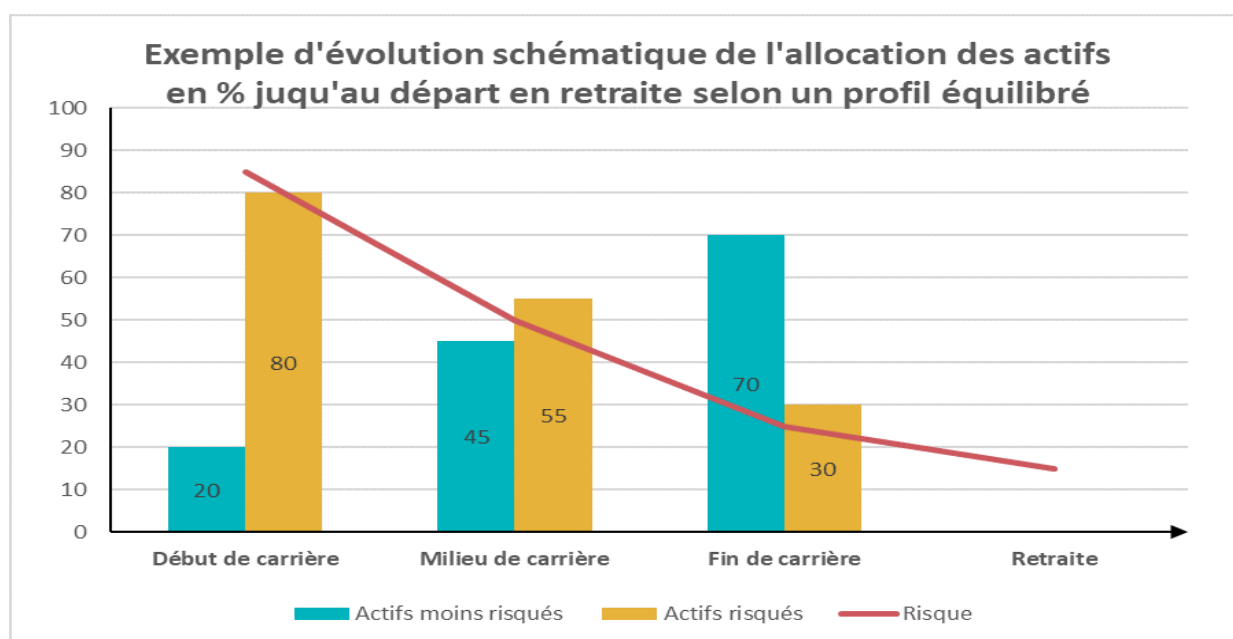
à ses préférences en matière de durabilité. Dans le Code des assurances, ces principes sont d'ailleurs établis à l'article L 522-5.

B- Prendre en considération le profil de l'investisseur

Dans les produits PER, la part de l'épargne investie dans des actifs plus ou moins risqués varie en fonction du profil d'investisseur, c'est-à-dire selon la tolérance au risque de perte en capital et de la durée résiduelle avant la date du départ en retraite. En cas de gestion pilotée, trois profils de produits PER sont ainsi possibles :

- « Prudent horizon retraite » ;
- « Équilibré horizon retraite » ;
- « Dynamique horizon retraite ».

En fonction du profil défini et de la durée restant avant le terme du placement, l'épargne bascule progressivement d'actifs risqués vers des actifs moins risqués selon un fonctionnement déterminé à l'avance. **Une démarche similaire pourrait être mise en œuvre pour les autres produits d'épargne vis-à-vis d'épargnants ayant le même objectif qu'un épargnant cible du PER et un horizon d'épargne défini sans sortie anticipée.**



Si les produits financiers, hors de l'enveloppe du PER, ne bénéficient pas d'une réglementation prévoyant une allocation entre actifs risqués et actifs moins risqués prédéterminée telle que la gestion pilotée par défaut, **il est proposé de définir les conditions d'un conseil approprié, adapté à l'épargnant dans la durée et selon ses besoins, notamment pour les placements à long terme qui permettent une diversification de l'épargne vers des placements plus risqués.**

- 1) **En rappelant les obligations en matière de conseil (DDA-MIF 2) pour la distribution de produits d'épargne**, en particulier en assurance-vie avec le devoir de conseil et en gestion de portefeuille avec le service optionnel de conseil.

- 2) En proposant, dès la souscription, une gestion évolutive de l'allocation de portefeuille, soit *via* une gestion pilotée, soit sous forme de gestion déléguée, soit avec des rendez-vous programmés selon des moments clés de la vie des clients ou à leur demande, en complément des rendez-vous réguliers déjà prévus par la réglementation, afin de vérifier si l'allocation est toujours cohérente avec leurs besoins et leur situation ainsi qu'avec l'évolution des conditions de marchés depuis la précédente revue de cette allocation.**

Avec les nouveaux plans d'épargne retraite, les épargnants ont eu accès à la gestion pilotée à horizon – qui est une option par défaut – dont le principe est de profiter de l'horizon plus ou moins éloigné de la retraite en prenant plus de risques au début, lors de la mise en œuvre du Plan. Une sécurisation progressive de l'épargne investie se fait selon 2 critères : l'âge de départ à la retraite et le profil de l'investisseur.

Le principe de la gestion pilotée est donc d'adapter progressivement la répartition des placements (souvent des fonds communs de placement) en fonction notamment du temps restant d'ici le terme du placement tel que fixé par l'investisseur. Lorsque ce terme est éloigné, l'épargne est investie dans des produits plus risqués mais potentiellement plus performants. À mesure que le terme approche, l'épargne est progressivement sécurisée sur des supports réputés moins risqués et de ce fait réputés moins performants.

Si l'approche du PER peut être pertinente dans une préparation de la retraite, il est intéressant de relever qu'en matière de conseil financier, l'investissement en capital-investissement ne sera préconisé qu'une fois les objectifs de placement et les besoins en termes de liquidités pris en compte. L'âge de l'épargnant sera également apprécié au même titre que sa capacité et son appétence à subir des pertes.

Dans le cas des autres produits d'épargne financiers, on peut considérer qu'un conseil approprié pour une allocation d'actifs diversifiée doit principalement prendre en compte :

- l'âge de l'épargnant, son horizon d'investissement et sa situation personnelle ;
- sa connaissance et son expérience des produits de placement ;
- sa tolérance au risque et sa capacité à subir des pertes ;
- ses objectifs de placement avec leur durée ;
- ses éventuelles préférences en matière de durabilité ;
- ses besoins en termes de liquidité ou d'investissement autres que financiers.

Ces différents principes pourraient inspirer la notion de « conseil approprié » pour l'ensemble des produits financiers en particulier pour l'épargne de long terme.

Il est à noter que cette gestion pilotée, aussi dénommée gestion à horizon est très adapté dans le cas d'un PER mais l'est moins pour des placements moins définis. Par ailleurs, les clients souvent ne souhaitent pas renoncer à leur épargne pour une longue période et, du point de vue des clients, un placement de long terme commence à partir d'un horizon d'environ 4 ans. La combinaison d'un horizon de très long terme, d'un renoncement de principe à la disponibilité de son épargne jusqu'à cet horizon et d'un investissement dans des placements risqués au démarrage de cette gestion à horizon représente des conditions ambitieuses pour la très grande majorité des clients.

Si le terme du PER est connu puisqu'il s'agit de la liquidation de la retraite, le terme des autres produits financiers est rarement prévisible et est à déterminer au cas par cas. L'horizon de placement est l'un des critères à prendre en compte parmi d'autres : critères de transmission, exposition aux marchés financiers, disponibilité pour accompagner des événements importants de sa vie professionnelle ou familiale, etc.

3) En retenant la proposition de l'ESMA (Autorité européenne des marchés financiers) qui consiste à distinguer le marché cible d'un produit de l'adéquation d'une solution à un profil de clients donné.

En effet, les travaux menés sur le plan d'épargne retraite dans le cadre de la loi Pacte illustrent une approche, parmi d'autres, permettant d'aborder les problématiques des épargnants qui souhaitent investir sur le long terme et avec une épargne diversifiée, d'autant plus que les derniers mois ont montré un fort engouement des épargnants pour ces produits. Le PER s'inscrit de manière adéquate en complément de l'ensemble des produits de nature à être proposés aux épargnants (assurance-vie, compte-titre, PEA par exemple) pour un objectif donné, la retraite, et donc pour un horizon d'investissement bien cerné par l'épargnant et le gestionnaire d'actif.

En particulier, la loi Pacte a instauré pour l'ensemble des PER une gestion pilotée par défaut (souvent dénommée « *gestion pilotée à horizon* ») qui permet d'investir une partie de l'épargne sur les marchés financiers. L'arrêté du 07/08/2019 publié au JO le 11/08/2019 portant application de la réforme de l'épargne retraite prévoit, sauf choix contraire du titulaire, une gestion pilotée à horizon c'est-à-dire que l'allocation d'épargne va réduire progressivement les risques financiers au fur et à mesure du temps, conformément à l'objectif de retraite de l'épargnant.

Sur la base de la stratégie élaborée par le gestionnaire du PER, des allocations sont effectuées vers des supports dynamiques puis au fil du temps vers des supports moins exposés au risque du marché et plus sécurisés au fur et à mesure que l'épargnant approche de la retraite. L'article 1 de cet arrêté définit trois niveaux de risques : « Prudent horizon retraite » ; « Équilibré horizon retraite » ; « Dynamique horizon retraite ».

Il n'y pas d'obligation de respecter ce mode de gestion de l'épargne qui est la solution générique et peut être adaptée plus spécifiquement, dès lors que le titulaire du contrat PER le souhaite. La gestion libre doit toutefois expressément avoir été demandée par le titulaire du plan.

II – Harmoniser les documents d’informations et afficher les frais de façon claire permettant une comparabilité des produits d’épargne et des services

A - Harmoniser les documents d’informations, quel que soit le produit d’épargne

Depuis 2018, MIF 2 a posé de nouvelles réglementations pour améliorer la transparence des produits financiers : information sur les frais, impact sur les rendements, récapitulatif annuel de frais mais aussi avant chaque opération éventuellement, rapport d’alerte pour les clients sous mandat ou exposés à des produits particulièrement risqués. La relation entre l’investisseur et son conseiller est également approfondie avec des entretiens oraux formalisés par écrit, des questionnaires de connaissance du client renforcés et qui doivent être vérifiés périodiquement. À ces obligations s’ajoute le règlement PRIIPs avec son « document d’informations clés » qui présente, pour les produits d’assurance et les produits financiers, une information – peut-être encore insuffisamment compréhensible par l’épargnant – sur les risques, les rendements possibles et les frais de son investissement.

Si l’amélioration de PRIIPs est aujourd’hui souhaitable pour améliorer la confiance des investisseurs, l’inflation de la documentation transmise au consommateur donne des résultats contreproductifs. Cette documentation est-elle lue ? Est-elle comprise ? Même s’il appartient aux conseillers de prendre toutes les mesures nécessaires d’accompagnement du client et d’explication en apportant conseils et recommandations sur le comportement à adopter, il serait utile de partir des attentes et besoins des consommateurs pour leur fournir de manière plus synthétique une information claire, compréhensible et commune à tous les produits d’épargne.

Lors de la révision du règlement PRIIPs, le CCSF avait constitué un groupe de travail réunissant toutes les parties prenantes – professionnels, associations de consommateurs, représentants syndicaux et autorités de marché – chargé d’apporter des réponses concrètes aux difficultés soulevées par ce règlement. Il avait alors travaillé aux éléments constitutifs d’une information lisible pour l’épargnant, lui offrant une bonne compréhension du produit, particulièrement en matière de risques, de performances et de frais.

Il doit toutefois être rappelé que les produits d’épargne – financière ou bilantielle – ont chacun leurs spécificités issues principalement de la réglementation et qui sont les premières explications à apporter aux clients en termes de compréhension et de comparabilité sur leur vocation en termes de réponse aux besoins des clients.

Rappel des propositions du CCSF

Outre la nature et les caractéristiques du placement, les informations jugées pertinentes et communes à tous les produits d’épargne sont les suivantes.

1. Un indicateur de risque en précisant la durée de détention sur laquelle l’indicateur est calculé et rappelant systématiquement le niveau de perte potentielle ou totale du capital investi sauf produit comportant une garantie.

2. Un historique des performances, net de frais : les informations relatives aux performances passées, nettes de frais, avec un historique sur les dix dernières années (y compris pour l’indicateur de référence du produit lorsque celui-ci en a un) quand le produit dispose de cette profondeur d’historique. Même si elles ne préjugent pas des performances futures, ces informations sont utiles pour permettre à l’épargnant de choisir un produit et un prestataire en toute connaissance de cause. Un avertissement

indique que « *les performances passées ne préjugent nullement des performances futures et sont données à titre indicatif* ».

En appliquant ces propositions de modifications du règlement PRIIPs, la documentation d'information clés (DIC) aurait l'avantage d'être claire, complète, précise, avec toutes les informations nécessaires regroupées en un seul et même document. Il est proposé que le DIC soit appliqué à l'ensemble des produits d'épargne financière.

B - Afficher les frais de façon claire permettant une comparabilité des produits d'épargne et des services.

L'information donnée à l'épargnant est différente selon que l'on prenne les obligations MIF 2 ou DDA : le tableau MIF 2 est très synthétique et surtout il ne permet pas la comparabilité avec les tableaux de frais qui s'appliquent aux produits d'épargne assurantiels tels que décrits dans PRIIPs. D'un côté, les termes utilisés dans le tableau synthétique MIF 2 tels que « coûts liés au service », « coût liés aux produits », « paiements reçus de tiers » ne permettent pas à l'épargnant de comprendre la récurrence (ou non) de ces frais et encore moins de comparer les frais face au tableau PRIIPs qui présente les « frais ponctuels », « frais courants », « frais de gestion », « frais de transaction ».

De l'autre, les méthodes de calcul figurant dans les documents PRIIPs donnent une image erronée des frais pour l'épargnant. En effet, PRIIPs affiche des totaux de coûts « affectés » d'un scénario de performances et d'une durée d'investissement (*RIY – reduction in yield*), ce qui rend le document peu lisible et plus difficilement comparable ; par ailleurs PRIIPs crée des frais de transactions implicites et les impose dans le total des coûts du produit alors que c'est une information trompeuse pour l'investisseur et en contradiction avec les directives et règlement européens (MIF et DDA) qui excluent les coûts issus des mouvements de marché.

Enfin une partie des coûts du service de conseil peuvent être inclus dans les coûts PRIIPs car faisant partie des frais de gestion, partiellement rétrocédés au distributeur sous forme de rétrocession (hormis pour les conseils indépendants rémunérés en honoraires), alors que la présentation des coûts selon MIF demande légitimement de séparer ces coûts de service, des coûts de produits, pour permettre au client de comparer des choses comparables.

Par ailleurs, la question des rémunérations cumulées dans la gestion sous mandat – commissions et rétrocessions – n'a pas été abordée par le Comité et la suppression de commissions qui seraient prélevées au titre du conseil pour les transactions en exécution simple a été discutée mais n'a pas fait l'objet d'un consensus.

Il est proposé :

- 1) De n'avoir qu'un seul tableau de frais clair et complet, quel que soit le produit d'épargne – compte-titres, produit assurantiel ou PER.**

Ces tableaux sont issus de l'Accord de Place renforçant la transparence des frais du plan d'épargne retraite et de l'assurance-vie, signé le 2 février 2022 devant le ministre Bruno Le Maire par les associations de professionnels. Ils reprennent à la fois les informations demandées par la réglementation MIF 2, notamment sur les rétrocessions de commissions et celles de DDA en s'inspirant du tableau PRIIPs dans la présentation des frais récurrents et des frais ponctuels. Et ils se déclinent sur l'ensemble des produits d'épargne – assurance-vie, PER assurantiel et PER compte-titres – avec une terminologie simple, claire, adaptée aux épargnants non avertis. À ce jour, l'article A 132-4 du Code des assurances

prévoit la fourniture en première page du contrat des informations essentielles dont les frais du contrat : l'encadré est normé dans son contenu et son ordre.

2) De présenter les frais de façon lisible, compréhensible et qui permette une comparabilité entre les produits d'épargne :

- des coûts réels annuels affichés en ratio de coûts totaux (*TCR – Total Cost Ratio*) ;
- les coûts de transactions implicites – qui sont des coûts théoriques – supprimés ;
- tous les coûts uniques présentés non amortis, sur la période d'investissement recommandée, afin de donner une juste information à l'investisseur sur le coût total.

Les frais de l'assurance-vie *

Montant minimal de versement initial : x €

Frais d'adhésion à l'association ayant souscrit le contrat : x €

Frais annuels

Frais de gestion du contrat

Frais des supports :

Support fonds euros	x% ou frais maximal (si variable)
Support unités de compte	x% ou frais maximal (si variable)
Support Eurocroissance	x% ou frais maximal (si variable)
Gestion pilotée ou standardisée	x % ou x% supplémentaire

Frais de gestion des unités de compte

1/ Gestion libre

Fonds actions ** (moyenne)	x %
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	x%
Fonds obligations (moyenne)	
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	
Fonds immobilier**** (moyenne)	
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	
Fonds diversifiés (moyenne)	
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	

2/ Mode(s) de gestion pilotée ou standardisée

Mode de gestion n°1 (moyenne)	x%
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	x%

Autres frais annuels

<i>frais forfaitaires</i>	x € ou frais maximal (si variable)
<i>frais proportionnels</i>	x % ou frais maximal (si variable)

Frais ponctuels par opération (taux ou montant maximal)

Frais sur versement	x%/€ ou frais maximal (si variable)
Frais de changement de modes de gestion (en % ou en €)	x%/€ ou frais maximal (si variable)
Frais d'arbitrage	
proportionnels ou forfaitaires	x%/€ ou frais maximal (si variable)
nombre d'arbitrages gratuits par an	x
Frais de transfert sortant vers un autre produit	x%/€ ou frais maximal (si variable)
Frais sur les versements de rente	x%/€ ou frais maximal (si variable)
Frais de rachat	x%/€ ou frais maximal (si variable)

Source : ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique

Les frais du PER assurantiel *

Montant minimal de versement initial : x €

Frais d'adhésion à l'association ayant souscrit le contrat : x €

Frais annuels

Frais de gestion du plan

Frais des supports

Support fonds euros	x% ou frais maximal (si variable)
Support unités de compte	x% ou frais maximal (si variable)
Support Eurocroissance	x% ou frais maximal (si variable)
Gestion pilotée par horizon	x % ou x% supplémentaire

Frais de gestion des fonds

1/ Gestion libre

Fonds actions ** (moyenne)	x%
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	x %
Fonds obligations (moyenne)	
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	
Fonds immobilier **** (moyenne)	
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	
Fonds diversifiés (moyenne)	
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	

2/ Gestion pilotée par horizon (allocation 20 ans avant le départ à la retraite)

Profil prudent (moyenne)	x%
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	x%
Profil équilibré (moyenne)	
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	
Profil dynamique (moyenne)	
<i>Dont taux de rétrocessions de commissions ***</i>	

Autres frais annuels

<i>frais forfaitaires</i>	x € ou frais maximal (si variable)
<i>frais proportionnels</i>	x % ou frais maximal (si variable)

Frais ponctuels par opération (taux ou montant maximal)

Frais sur versement	x%/€ ou frais maximal (si variable)
Frais de changement de modes de gestion (en % ou en €)	x%/€ ou frais maximal (si variable)
Frais d'arbitrage	
proportionnels ou forfaitaires	x%/€ ou frais maximal (si variable)
nombre d'arbitrages gratuits par an	x
Frais de transfert sortant vers un autre produit	x%/€ ou frais maximal (si variable)
Frais sur les versements de rente	x%/€ ou frais maximal (si variable)
Frais de rachat	x%/€ ou frais maximal (si variable)

Source : ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique

Les frais du PER compte-titres *

Montant minimal de versement initial : x €

Frais annuels

Frais de gestion du plan

Droits de garde x % ou frais maximal (si variable)

Gestion pilotée par horizon x % ou x % supplémentaire

Frais de gestion des fonds

1/ Gestion libre

Fonds actions ** (moyennes)

Frais courants annuels x %

Dont taux de rétrocessions de commissions *** x %

Frais d'entrée dans le fonds (ponctuel) x %

Fonds obligations (moyennes)

Frais courants annuels x %

Dont taux de rétrocessions de commissions *** x %

Frais d'entrée dans le fonds (ponctuel) x %

Fonds immobilier **** (moyennes)

Frais courants annuels x %

Dont taux de rétrocessions de commissions *** x %

Frais d'entrée dans le fonds (ponctuel) x %

Fonds diversifiés (moyennes)

Frais courants annuels x %

Dont taux de rétrocessions de commissions *** x %

Frais d'entrée dans le fonds (ponctuel) x %

Moyenne des frais de courtage sur internet (opération ponctuelle) x %

2/ Gestion pilotée par horizon (allocation 20 ans avant le départ à la retraite)

Profil prudent (moyenne) x %

Dont taux de rétrocessions de commissions *** x %

Profil équilibré (moyenne) x %

Dont taux de rétrocessions de commissions ***

Profil dynamique (moyenne) x %

Dont taux de rétrocessions de commissions ***

Moyenne des frais d'entrée dans les fonds pour la gestion pilotée par horizon x %

Autres frais annuels

frais forfaitaires x € ou frais maximal (si variable)

frais proportionnels x % ou frais maximal (si variable)

Frais ponctuels par opération (taux ou montant maximal)

Frais sur versement x %/€ ou frais maximal (si variable)

Frais de changement de modes de gestion (en % ou en €) x %/€ ou frais maximal (si variable)

Frais d'arbitrage

proportionnels ou forfaitaires x %/€ ou frais maximal (si variable)

nombre d'arbitrages gratuits par an x

Frais de transfert sortant vers un autre produit x %/€ ou frais maximal (si variable)

Frais sur les versements de rente x %/€ ou frais maximal (si variable)

Frais de rachat x %/€ ou frais maximal (si variable)

Source : Ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique

NA : non applicable

*= Le tableau indique les principaux frais du plan constaté au dernier exercice clos. Il peut cependant subsister des frais ne figurant pas dans ce tableau.

** = la catégorie « fonds actions » inclut les *ETF* (*Exchange Traded Fund*, fonds indiciaires cotés en bourse) mais exclut les fonds de capital-investissement (FCPR – fonds commun de placement à risque, FPCI – fonds commun de placement dans l'innovation, FPS – fonds professionnel spécialisé) et les titres vifs.

***= part des frais reversés au profit du distributeur et du gestionnaire du plan au cours du dernier exercice clos.

****= la catégorie « fonds immobilier » inclut les OPCI (organismes de placements collectifs en innovation), les SCPI (société civile de placement immobilier) et les SCI (société civile immobilière).

Précisions méthodologiques sur les tableaux des frais

Lorsqu'une typologie de frais n'est pas applicable au regard de la spécificité du produit, la mention « non applicable » permet de l'indiquer.

Pour les produits à points, le tableau comporte une ligne « frais sur encours (en %) » afin de tenir compte des spécificités de ces produits.

Dans la partie « Frais de gestion du contrat »/« Frais de gestion du plan », la ligne « gestion pilotée ou standardisée »/« gestion pilotée par horizon » correspond aux frais proportionnels à l'encours prélevés chaque année par l'organisme assureur ou le gestionnaire du plan si l'épargnant choisit la gestion pilotée ou standardisée. Pour remplir les tableaux des frais, il est possible d'indiquer ces frais (i) soit sous la forme de frais supplémentaires qui s'ajoutent aux frais annuels de gestion du contrat supports en UC ou du plan (« x % supplémentaire ») ; (ii) soit sous la forme d'un total des frais de gestion du contrat ou du plan en cas de recours à la gestion pilotée/standardisée (« x % »).

La catégorie « autres frais annuels » inclut notamment, pour les produits assurantiels, les frais annuels d'adhésion à l'association souscriptrice.

Dans la partie « Frais de gestion des fonds » ou « Frais de gestion des unités de compte », il est possible de compléter la typologie (fonds actions, fonds obligations, fonds immobilier, fonds diversifié) mentionné au « 1/ Gestion libre » par une ou plusieurs autre(s) catégorie(s) d'actifs (par exemple : actifs non cotés). Les fonds ou types d'actifs inclus dans cette ou ces nouvelles catégorie(s) sont indiqués, par exemple par renvoi vers un astérisque.

III – Prévenir les conflits d'intérêts par la transparence et la conformité

La question des conflits d'intérêts revient de façon récurrente dans le débat de la part de certains acteurs – malgré d'abondantes réglementations et l'absence de réclamations client ou de contrôles mettant en cause spécifiquement des distributeurs sur cet aspect – et dans le cas présent, vient s'adjoindre au débat sur le niveau des frais facturés à l'épargnant.

Dans le but d'accroître la prévention des conflits d'intérêts, les diverses réglementations, européennes ou nationales, adoptées au cours des 20 dernières années, se sont toujours appuyées sur une double action : les règles de conformité (*compliance*) et la transparence.

A - Les règles et pratiques sur la transparence des frais : MIF 2 et DDA

La directive MIF 2 est très complète et détaillée dans ses exigences de transparence sur les frais, l'information fournie au client doit couvrir l'ensemble des frais relatifs tant au service qu'au produit et préciser spécifiquement les commissions de tiers. La directive est entrée en application le 01/01/2018. Article 24.4 directive MIF 2 2014/65/UE transposée dans le Code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF.

*« c) les informations sur tous les coûts et frais liés doivent inclure des informations relatives aux services d'investissement et aux services auxiliaires, y compris le coût des conseils, s'il y a lieu, le coût des instruments financiers recommandés au client ou commercialisés auprès du client et la manière dont le client peut s'en acquitter, **ce qui comprend également tout paiement par des tiers.***

Les informations relatives à l'ensemble des coûts et frais, y compris les coûts et frais liés au service d'investissement et à l'instrument financier, qui ne sont pas causés par la survenance d'un risque du marché sous-jacent, sont totalisées afin de permettre au client de saisir le coût total, ainsi que l'effet cumulé sur le retour sur investissement, et, si le client le demande une ventilation par poste est fournie. Le cas échéant, ces informations sont fournies au client régulièrement, au minimum chaque année, pendant la durée de vie de l'investissement. »

Le règlement délégué apporte des précisions sur le type de frais, le mode d'affichage et le moment de l'affichage.

On notera par exemple au §2 : *« En ce qui concerne la divulgation ex-ante et ex-post aux clients d'informations relatives aux coûts et frais, les entreprises d'investissement agrègent les sommes suivantes :*

a) l'ensemble des coûts et frais liés facturés par l'entreprise d'investissement ou d'autres parties lorsque le client a été adressé à ces autres parties, pour le ou les services d'investissement et/ou des services auxiliaires fournis au client ; et

*b) l'ensemble des coûts et frais liés associés à la production et à la gestion des instruments financiers. Les frais mentionnés aux points a) et b) sont répertoriés à l'annexe II du présent règlement. Aux fins du point a), **les paiements provenant de tiers reçus par les entreprises d'investissement en rapport avec le service d'investissement fourni à un client sont présentés séparément et les coûts et frais agrégés sont cumulés et exprimés en montant absolu et en pourcentage.** »*

Cf. Règlement délégué 2017/565, article 50 et annexe II.

La directive DDA reprend des principes convergents avec l'article 19 Directive sur la distribution d'assurances (DDA) 2016/97 transposée dans le Code des assurances. La directive est entrée en application le 01/10/2018.

« 1. (...) en temps utile avant la conclusion d'un contrat d'assurance, un intermédiaire d'assurance fournisse au client au moins les informations suivantes :

la nature de la rémunération reçue en relation avec le contrat d'assurance ;

si, en relation avec le contrat d'assurance, il travaille :

sur la base d'honoraires, c'est-à-dire une rémunération payée directement par le client ;

sur la base d'une **commission de toute nature, c'est-à-dire une rémunération incluse dans la prime d'assurance** ;

sur la base de tout autre type de rémunération, y compris **tout avantage économique, proposé ou offert en rapport avec le contrat d'assurance** ; ou

sur la base d'une combinaison de tous les types de rémunération (...).

2. Lorsque le client doit payer directement les honoraires, l'intermédiaire d'assurance communique au client le montant des honoraires ou, lorsque cela n'est pas possible, la méthode de calcul des honoraires.

4. Les États membres veillent à ce que, en temps utile avant la conclusion d'un contrat d'assurance, une entreprise d'assurance informe son client de la nature de la rémunération perçue par son personnel dans le cadre du contrat d'assurance.

3. et 5. Si le client effectue, au titre du contrat d'assurance après sa conclusion, des paiements autres que les primes en cours et les paiements prévus, l'intermédiaire / l'entreprise d'assurance lui communique également, pour chacun de ces paiements, les informations à fournir en vertu du présent article. »

Mais on notera que DDA, qui est un texte définissant les exigences minimales au niveau européen, n'exige pas d'information ni sur le montant ni sur le mode de calcul des commissions et rémunérations versées ou reçues de tiers, les mesures complémentaires étant laissées à l'appréciation des États Membres. L'article A. 522-1 du Code des assurances prévoit que « L'information mentionnée au quatrième alinéa de [l'article L. 522-5](#) contient une énonciation des unités de compte de référence et, pour chaque unité de compte, une indication (...) »

vi) De la quotité de frais ayant donné lieu à des rétrocessions de commission au profit des intermédiaires d'assurance, des gestionnaires délégués, du dépositaire ou de l'entreprise d'assurance, au cours du dernier exercice clos ; (...)

En début d'exercice, l'intermédiaire ou l'entreprise d'assurance ou de capitalisation peut, pendant trois mois, fournir les informations mentionnées aux i à iii et aux v à vii au dernier exercice connu. »

Les taux de rétrocession de commission sont indiqués dans le tableau annexé à l'article A.522-1 pour chaque UC du contrat du client, informations accessibles sur les sites des assureurs.

Annexe art. A522-1

Création Arrêté du 24 février 2022 - art.

ANNEXE À L'ARTICLE A. 522-1 DU CODE DES ASSURANCES

Code ISIN	Libellé	Société de gestion	Performance brute de l'actif N-1 (A)	Frais de gestion de l'actif (B)	Performance nette de l'unité de compte (A-B)	Frais de gestion du contrat (C)	Frais totaux (B + C)	Performance finale (A-B-C)	Taux de rétrocessions de commissions
FRXX	XXX	XXXX	5 %	1,5 %	3,5 %	1 %	2,5 %	2,5	

B - Les pratiques de rémunération : les rétrocessions de frais de gestion ou commissions sur frais de gestion

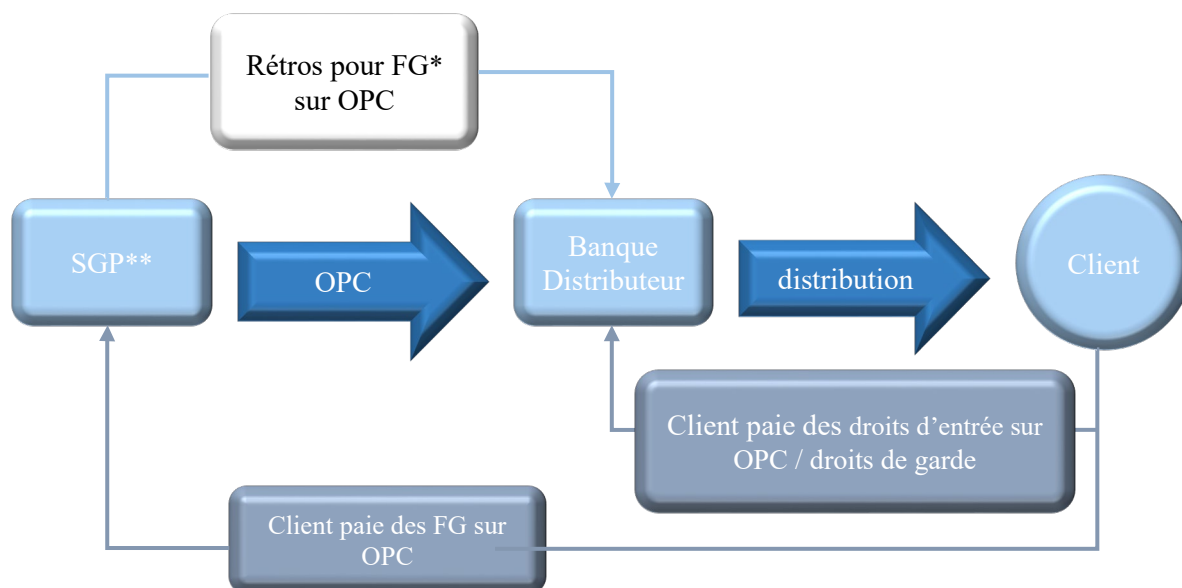
Lorsque l'épargne d'un client est investie dans un fonds *via* son compte-titres bancaire, le distributeur – banque, conseiller en gestion de patrimoine (CGP) ou tout autre intermédiaire non indépendant agréé selon la réglementation applicable – est autorisé à être rémunéré par le producteur de ce fonds, la société de gestion de portefeuille (la SGP) ⁵.

En pratique, les distributeurs peuvent percevoir :

1. Tout ou partie des droits d'entrée ou frais sur versements (et plus exceptionnellement des droits de sortie) ; ils peuvent être prélevés sur le montant de chaque souscription dans la limite du maximum prévu dans le prospectus du fonds. Ce sont des frais dits « ponctuels » ou « uniques » dans la réglementation MIF et PRIIPs (« *one off* »). Les droits d'entrée sont en général plafonnés à 4% dans les prospectus des fonds, la pratique s'étalant entre 0 et 2 %. Les plateformes bancaires conservant une partie de ces frais, les conseils non-indépendants ne perçoivent jamais la totalité de ces frais.
2. Une part des frais de gestion annuels du fonds ; ils sont prélevés en continu sur le montant investi et valorisé du client, sur la base d'un taux négocié entre le producteur ou le distributeur et la SGP. Le distributeur est tenu dans ce cas de fournir à son client un service dans la durée aussi longtemps qu'il perçoit cette rémunération. La moyenne des taux en Europe est de l'ordre de 50 % des frais de gestion perçus par la SGP. Les frais de gestion sont aussi appelés « frais courants » (« *ongoing charges* »).

Le flux des commissions et rétrocessions dans les deux cas sont figurés ci-dessous :

Schéma de distribution en compte-titres bancaire (dont PEA et PEA-PME) :

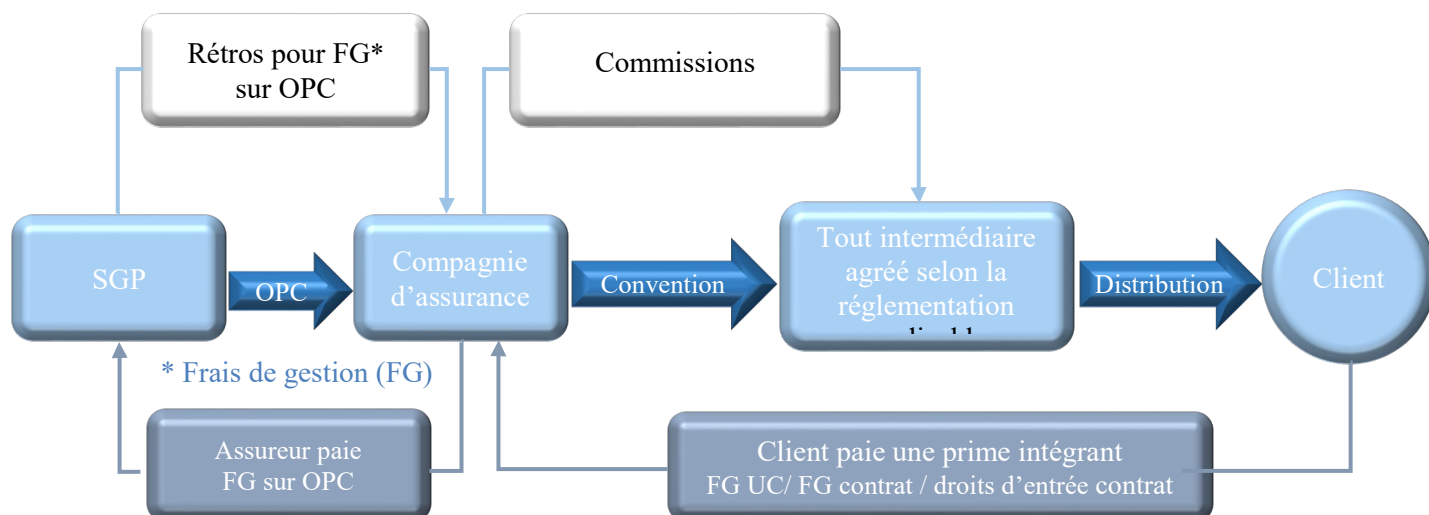


* Frais de gestion (FG)

** Société de gestion (SGP)

⁵ En assurance-vie les distributeurs ne sont en général pas rémunérés par les sociétés de gestion.

Schéma de distribution en contrat d'assurance-vie



L'affichage des commissions

Depuis MIF 1 (entrée en application en 2007) le régulateur exige du distributeur qui perçoit une commission, une contrepartie sous la forme d'un service additionnel ou de meilleure qualité de service fourni au client. Directive déléguée 2017/593, article 11 :

Incitations

1. Les États membres exigent que les entreprises d'investissement qui versent ou perçoivent un droit ou une commission, ou fournissent ou reçoivent un avantage non pécuniaire en lien avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire à un client veillent à ce que toutes les conditions énoncées à l'article 24, paragraphe 9, de la directive 2014/65/UE et les exigences énoncées aux paragraphes 2 à 5 soient respectées en permanence.

2. Un droit, une commission ou un avantage non pécuniaire est réputé avoir pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client si toutes les conditions suivantes sont remplies :

a) l'incitation est justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue, tel que :

- i) la fourniture de conseils en investissement non indépendants sur un vaste éventail d'instruments financiers appropriés et l'accès à ces instruments, y compris un nombre approprié d'instruments de fournisseurs de produits tiers sans lien étroit avec l'entreprise d'investissement ;
- ii) la fourniture de conseils en investissement non indépendants combinée à soit une offre faite au client d'évaluer, au moins annuellement, si les instruments financiers dans lesquels il a investi continuent à lui convenir, soit un autre service continu susceptible d'être utile au client, par exemple des conseils sur l'allocation optimale suggérée de ses actifs ;
- iii) la fourniture d'un accès, à un prix compétitif, à un large éventail d'instruments financiers susceptibles de répondre aux besoins du client, y compris un nombre approprié d'instruments de fournisseurs de produits tiers sans lien étroit avec l'entreprise d'investissement, complétée soit par la fourniture d'outils à valeur ajoutée, tels que des outils d'information objective aidant le client à prendre des décisions d'investissement ou lui permettant de suivre, d'évaluer et d'adapter l'éventail des instruments financiers dans lesquels il a investi, soit par la fourniture de rapports périodiques sur les performances des instruments financiers et sur les coûts et les frais qui y sont associés ;

b) elle ne bénéficie pas directement à l'entreprise, à ses actionnaires ou aux membres de son personnel sans que le client n'en retire de bénéfice tangible ;

c) elle est justifiée par la fourniture d'une prestation continue au client en rapport avec une incitation continue.

Un droit, une commission ou un avantage non pécuniaire n'est pas acceptable s'il se traduit par une distorsion des services fournis au client. »

MIF 2 a imposé un affichage en euros et en pourcentage mais qui s'avère peu compréhensible pour l'épargnant :

Sur la base d'un investissement de 100 000 euros :

Coûts liés aux services	1500€	1,5%
Païement reçu de tiers par le CIF	500€	0,5%
Coûts liés aux produits	1500 €	1,5%
Coûts et frais totaux	3500€	3,5%

Clé de lecture : sur un investissement initial de 100 000 euros, 3 500 euros seront prélevés pour couvrir les coûts et charges associés à l'investissement.

En *ex ante*, si le distributeur ne connaît pas le montant exact que le client a l'intention d'investir, l'estimation peut se baser sur un montant générique (1 000 ou 10 000 euros par exemple) ; l'affichage *ex ante* ne constitue pas un engagement formel du professionnel, c'est une estimation donnée à titre d'information précontractuelle. Elle doit permettre néanmoins au client d'avoir une assez bonne idée des frais et notamment l'informer de l'existence d'une commission ou d'une rétrocession de commission.

En *ex post*, c'est-à-dire au moins une fois par an, les chiffres doivent être exacts. Toute la difficulté réside justement dans le degré d'exactitude recherchée dans le cas où le client a fait des allers/retours durant l'année ; il est impossible aujourd'hui dans les systèmes bancaires de valoriser les positions des clients tous les jours. Il convient donc de procéder à des valorisations mensuelles des stocks qui sont annualisées et auxquelles on applique les frais des OPC (organismes de placements collectifs) *pro rata temporis*. Cette transparence devrait reposer sur les producteurs d'enveloppes de produits d'épargne (organismes d'assurance/plateformes bancaires) car les distributeurs ne disposent pas de l'information. Toutefois, la complexité des outils à développer serait à mettre en perspective avec l'amélioration probablement peu significative de la précision de l'information donnée.

La directive DDA n'évoque pas une amélioration du service en contrepartie des rémunérations versées aux distributeurs mais demande que les rémunérations ne nuisent pas aux intérêts du client. La transposition de la directive DDA en France exige un devoir de conseil, là où MIF laisse au client la liberté de choisir ou non un service de conseil (tout en bénéficiant de protections adaptées lorsqu'il agit sans conseil).

Article 17 :

« 1. (...) les distributeurs de produits d'assurance agissent toujours de manière honnête, impartiale et professionnelle, et ce **au mieux des intérêts de leurs clients.** »

« 3. (...) les distributeurs de produits d'assurance **ne soient pas rémunérés ou ne rémunèrent pas ni n'évaluent les performances de leur personnel d'une façon qui aille à l'encontre de leur obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients.**

*Un distributeur de produits d'assurance ne prend en particulier aucune disposition sous forme de rémunération, d'objectifs de vente ou autre qui pourrait l'encourager, ou encourager son personnel, à recommander un produit d'assurance particulier à un client **alors que** le distributeur de produits*

*d'assurance pourrait proposer **un autre produit** d'assurance qui **correspondrait mieux aux besoins du client**. »*

Par ailleurs, l'article 19 de la directive DDA fixe les principes relatifs aux conflits d'intérêts et à la transparence. Des obligations supplémentaires sont prévues pour les contrats d'assurance-vie par les articles 27 et 28 ainsi que par un règlement délégué 2017/2359.

En résumé, voici ce que viennent rémunérer les commissions :

- la distribution (convention entre le producteur et l'entreprise d'assurance ou l'établissement bancaire) ;
- le service de conseil ; MIF 2 distingue le conseil indépendant et le conseil non-indépendant. MIF 2 interdit la rétrocession au conseiller indépendant (condition et concrétisation de son indépendance par rapport à l'émetteur de l'instrument financier) ;
- le service de transaction (achat/vente du fonds) ; MIF distingue le service de réception/transmission d'ordre (RTO) et le service d'exécution de l'ordre. S'il s'agit d'un service ponctuel, la rétrocession doit être ponctuelle (cas 1 *supra* dans la partie « les pratiques de rémunération ») ;
- le service de gestion sous mandat n'est plus éligible à la rétrocession de commission de gestion dans MIF 2 à la différence de DDA (service de mandat d'arbitrage en UC/fonds) ;
- et les autres services à valeur ajoutée rendus (fiscalité, droit civil...).

Dans le cadre de la réflexion globale menée sur la diversification de l'épargne des particuliers, certains s'interrogent sur la nécessité ou non de maintenir le mode de facturation de ces rémunérations, largement répandues en Europe.

Si l'AMF s'est prononcé favorablement sur une plus grande lisibilité des informations sur les rétrocessions de commissions, soutenant les propositions de l'ESMA, elle n'est en revanche pas favorable à l'introduction d'une interdiction générale des incitations sur les rémunérations, car elle aurait un effet préjudiciable sur les investisseurs de détail en les privant de l'accès à un conseil approprié. Pour mémoire actuellement en Europe seuls les Pays-Bas ont adopté un modèle de distribution sans incitations ; « Une telle interdiction aurait pour effet indésirable de favoriser la vente de produits « maison » par les réseaux bancaires (qui pourraient par ailleurs utiliser d'autres systèmes de rémunération non visés par une interdiction, par exemple pour les flux intragroupes), au détriment des modèles d'architecture ouverte » ⁶. Il en est de même, et pour raisons similaires, de l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) et de la direction générale du Trésor.

Le Comité rejoint ces analyses et considère que l'accès au conseil pour tout client, quelle que soit sa surface financière et son potentiel d'investissement, rendu possible en particulier par le modèle des rétrocessions, doit être préservé.

Le principal risque avec une interdiction de rémunérations indirectes, réside effectivement dans la disparition d'un accès au conseil sur tous les produits d'épargne pour l'immense majorité des épargnants. Le conseil se réduit alors aux seuls épargnants aisés, comme cela se constate aujourd'hui en Grande-Bretagne (voir encadré ci-dessous).

⁶ https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2021-10/position-paper-retail-investor-fr_0.pdf

Quelques réflexions sur les rétrocessions de commissions

Il est utile de savoir que, sous l'influence britannique, les premiers projets de MIF 2 prévoyaient de supprimer tout type de rétrocessions en obligeant les distributeurs à les reverser au client et exigeaient donc que les distributeurs soient rémunérés directement par le client sous forme d'honoraires. L'ensemble des pays continentaux (la France notamment) ont expliqué au législateur européen leur modèle de distribution et leur culture nationale dans lesquels le client final n'est pas habitué à payer son chargé de compte pour un conseil. La Commission européenne a donc accepté que les rétrocessions soient maintenues, à condition que les distributeurs concernés se déclarent auprès de leurs clients « conseillers non-indépendants » et que la rétrocession soit la contrepartie d'un service (cf. *infra*). C'est le système pratiqué aujourd'hui sur le continent européen (sauf les Pays-Bas qui ont adopté le système britannique et souffrent aussi d'un *advice gap*).

Étude Deloitte /AFG de janvier 2015

La FCA (*Financial Conduct Authority*), dans le cadre de sa stratégie d'investissement des consommateurs, a publié sur son site internet le 30 novembre 2022, de nouvelles propositions pour améliorer l'accès des personnes aux conseils financiers. Elle reconnaît notamment que la suppression des rétrocessions a créé une pénurie de conseils (« *advice gap* ») pour les petits épargnants.

“The experience in the United Kingdom demonstrates a direct link between payment for advice and advice gaps. Since the UK introduced a full ban on the payment of commission for retail investment products, access to advice for consumers has become much more restricted. The UK FCA found in its 2021 Consumer Investments Strategy and Statement that “financial advice is not reaching all parts of the market”.

Half of UK adults with £10,000 or more of investible assets (around 8.4 million people) had not received any formal support to help them make investment decisions over the preceding 12 months. Moreover, only 8% of UK adults received financial advice. Robo advice is failing to fill this gap, with only 1.3% of adults made use of online robo-advice.

<https://www.fca.org.uk/publications/corporate-documents/consumer-investments-strategy>

Open Money research from 2021 estimated that fewer people than ever are taking paid financial advice in the UK, with one in fourteen people (7%) having paid for advice in the previous two years.

<https://www.open-money.co.uk/advice-gap-2021>

À noter également : dans son rapport final (juillet 2022), la DG FISMA indique :

« L'étude a vérifié que les conseils donnés aux investisseurs de détail sont adéquats et non motivés par des incitations mais par les intérêts de l'investisseur. Or les visites mystères réalisées dans le cadre de la mission ont permis de constater que les produits recommandés aux clients correspondaient globalement à leur profil en termes de niveau de risque et de type de produits recommandés ». (page 289)

« Sur l'interdiction des commissions dans les Pays Bas, le rapport reconnaît que “La part des investisseurs particuliers bénéficiant de conseils en investissement aux Pays-Bas a diminué” et “L'enquête mystère effectuée pour cette mission montre également qu'il est considérablement plus difficile pour les investisseurs particuliers d'accéder à des conseils gratuits aux Pays-Bas par rapport à d'autres pays.”

Concernant le Royaume-Uni, le rapport reprend les constats de la FCA selon laquelle un “*advice gap*” est apparu, de nombreux investisseurs trouvant désormais les conseils en investissement inabordables, et un nombre important de banques ne conseillant que les investisseurs à revenu élevé. » (page 292)

4 propositions pour prévenir les conflits d'intérêts

1) Informer les clients sur la liste des services inclus et leur éventuelle valeur ajoutée au regard des rémunérations perçues afin de clarifier l'utilité de cette rémunération. La réglementation doit prévoir une mesure d'information fournie *ex ante* et *ex post* aux clients ⁷.

- L'information garderait le même format en *ex ante* et en *ex post*.
- Le contenu et le format de l'information seraient propres à chaque distributeur, ceci dans une logique de concurrence où chaque acteur resterait libre de développer une offre de services plus ou moins importante selon sa propre stratégie commerciale et le niveau de commissions perçues.
- L'information resterait adaptée par chaque établissement et ne contiendrait pas de service minimum.
- L'information resterait non normalisée en termes de support de présentation.

2) Publier dans le corpus de règles de conformité de chaque établissement des critères encadrant la notion d'un « conseil approprié » ⁸ afin que tout conseiller les appliquant dans le cadre de son organisation, soit *de facto* désintéressé.

La qualité du conseil est liée directement à la légitimité de la rémunération d'un prestataire et si le conseil génère des coûts ceux-ci doivent être justifiés par sa qualité. Le conseil de qualité consiste pour le distributeur notamment à proposer une allocation adaptée à la situation du client, à ses besoins, à ses objectifs et, sur la durée, à s'assurer périodiquement avec le client que le conseil initialement donné sur un produit financier particulier reste pertinent au regard des caractéristiques de ce client, de son portefeuille, des conditions de marché et de ses éventuelles préférences en matière de durabilité.

Il semble donc que la notion de conflit d'intérêt ne puisse se résumer à une alternative entre : « un placement en fonds euro, sans risque, n'entraîne pas de conflit d'intérêt » opposé à « un placement en actions, parfois plus rémunérateur pour le distributeur engendre automatiquement un conflit d'intérêt ». On peut d'ailleurs noter que le marché français se caractérise par un attrait modéré voire faible des clients pour les placements à risque puisque les OPC détenus *via* des compte-titres ou en UC d'assurance-vie représentent moins de 15% de l'épargne des ménages français. Les placements d'épargne à faible commissions comme le fonds euros en assurance-vie, ou sans commission comme l'épargne bancaire, restent eux majoritairement privilégiés par les clients. Ceci montre bien que le mode actuel de rémunération des distributeurs ne les conduit pas à orienter l'épargne des clients vers l'épargne risquée, qui est pourtant, en théorie, la plus rémunératrice pour l'épargnant sur une longue période.

Les législations ont pris acte de ces constats, non pas en encadrant ou en prohibant tel ou tel mode de rémunération (ce qui pourrait s'opposer aux dispositions de l'article 410-2 du Code de commerce et au principe de la liberté contractuelle), mais par la mise en place d'obligations formalisées d'informations

⁷ Pour les distributeurs dans une situation de commercialisation exclusive notamment les agents généraux d'assurance, il est entendu que le contenu et le format serait commun à chaque membre du réseau et que les dispositions proposées seraient adaptées aux particularités de leur statut.

⁸ Proposition présentée au chapitre I a).

et de conseils, ainsi que d'une transparence à l'égard du client des rémunérations et frais perçus par les producteurs et distributeurs dans le domaine de l'épargne et du placement.

Il est donc proposé que les règles de conformité encadrant le « conseil approprié » soient publiées, connues de l'épargnant et appliquées par l'ensemble des conseillers d'un même établissement ou d'un réseau de distribution.

3) Renforcer la protection et l'information du client pour l'ensemble des produits d'épargne assurantiels

L'obligation d'agir « **au mieux des intérêts du client** » est avancée de manière identique par DDA et MIF 2. MIF 2 souligne également l'amélioration de la qualité du service et les rédactions divergent notamment sur les points d'information :

*L'article 29 de DDA précise que « les intermédiaires ou les entreprises d'assurance sont considérés comme remplissant leurs obligations... dans les seuls cas où le paiement et l'avantage a) n'a pas d'effet négatif sur la qualité du service fourni au client et 2) ne nuit pas au respect de l'obligation de l'intermédiaire ou de l'entreprise d'assurance d'agir de manière honnête, impartiale et professionnelle **au mieux des intérêts de ses clients** ».*

La directive MIF 2 fait la distinction entre les distributeurs essentiellement rémunérés par des commissions et les conseillers indépendants qui ne touchent pas de commission. Dans son article 24 relatif à la protection et l'information du client, la directive autorise les rémunérations par commission pour les distributeurs à condition que cette rémunération « ait pour objet **d'améliorer la qualité du service concerné au client** » et qu'elle « ne nuise pas au respect de l'obligation de l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle **au mieux des intérêts du client** ». En outre, ce même article renforce l'information du client : « Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant du paiement ou de l'avantage visé au premier alinéa, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul d'une manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou le service auxiliaire concerné ne soit fourni ».

Il est proposé :

- d'intégrer dans la réglementation DDA l'amélioration de la qualité du service rendu au client par un conseil approprié et évolutif. La fourniture de ce conseil a pour finalité de préserver la primauté des intérêts du client et prend en compte notamment sa situation personnelle et patrimoniale, ses besoins et ses objectifs d'investissement. La proposition dans le choix des produits et l'allocation entre les options d'investissement proposées font partie intégrante du devoir de conseil ;

- et de la compléter par une obligation d'information sur l'existence, la nature et le niveau des rétrocessions de commissions versées, telle que présentée dans les tableaux de frais issus de l'Accord de Place (voir page 10 et suivantes).

4) Clarifier la notion de « coûts indus »

L'article 22§4 de la directive d'application 2010/43/EU, transposé en droit français au sein du règlement général de l'AMF à l'actuel article 321-101, 5° et le second paragraphe de l'article 17 du Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE

du Parlement européen et du Conseil rappellent l'obligation des sociétés de gestion de « ne pas facturer de coûts indus » pour les fonds d'investissement.

Il est proposé que les autorités européennes apportent des clarifications sur la notion de coûts indus afin de faire respecter de façon homogène partout en Europe ces règles de protection des épargnants et de les appliquer à tous les produits d'épargne pour les investisseurs particuliers.

Il s'agit là de suivre l'exemple de l'AMF, qui a mis à jour sa doctrine sur les fonds actifs présentant des frais importants, alors qu'ils sont « durablement proches de leur indicateur de référence » et a publié une position-recommandation qui précise, pour les fonds passifs, que les PSI doivent disposer de politiques et de procédures permettant de comparer le niveau de frais des fonds affichant un objectif de gestion passive avec celui de fonds comparables afin de déterminer si des placements collectifs équivalents moins coûteux sont susceptibles de correspondre au profil de leur client et, pour les fonds actifs, d'évaluer la relation sur le long terme entre le niveau de frais des fonds affichant un objectif de gestion active et la proximité de leurs performances à celles de leur indicateur de référence.

IV – Renforcer la confiance dans les acteurs du marché

La confiance des investisseurs dans les acteurs du marché et les produits d'investissement est primordiale pour permettre le développement de l'investissement des particuliers. Celle-ci passe par plusieurs facteurs.

A - Une meilleure compréhension des produits et du marché

Une bonne compréhension du fonctionnement du marché, de ses acteurs et des produits qui lui sont proposés, est un élément essentiel pour asseoir la confiance de l'investisseur non professionnel et lui permet d'investir sereinement.

L'éducation financière des investisseurs particuliers est donc nécessaire et indispensable pour leur permettre de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause, avec le sentiment d'être bien avertis des risques pris mais aussi des potentialités de gains selon les différents produits. L'importance de l'éducation financière a été perçue par la Commission européenne qui en a fait une de ses priorités dans le plan d'action de l'Union des marchés de capitaux. Elle a créé conjointement avec l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques), un cadre de compétences en matière d'éducation financière, nécessaire à la mise en place d'un marché dynamique de services financiers et devant permettre aux investisseurs non professionnels d'éviter les escroqueries.

Dans un document de référence datant de décembre 2021 « Stimuler la diversification de l'épargne de long terme en actions », ⁹ l'AMF rappelle que les épargnants ont parfois des difficultés à se projeter dans une vision de long terme et ont tendance à privilégier les produits liquides, peu rémunérateurs et offrant une garantie en capital. L'Autorité pose les grandes lignes pour une pédagogie de l'épargne de long terme.

- Favoriser la prise de conscience, la motivation et la décision.
S'agissant d'épargne de long terme, la question de la sensibilisation revêt une importance cruciale. Ce qui manque, c'est la motivation suffisamment forte pour se lancer et mettre en place un plan d'épargne. La pédagogie peut avoir comme premier objectif de décrire de façon concrète les conséquences de l'absence d'effort d'épargne de long terme (telles que faire face à une baisse des revenus ou à des coûts liés à la perte d'autonomie du fait de l'âge...). Le destinataire des contenus de sensibilisation ne fera que rarement l'effort de trouver par lui-même les informations utiles et de se renseigner sur les solutions. La pédagogie doit le cibler de telle façon qu'il puisse recevoir l'information au bon moment, reconnaître sa situation et donc son besoin dans la durée.
- Montrer le chemin de l'épargne de long terme.
L'épargne de long terme est un univers qui peut sembler opaque, technique et peu accessible. Il s'agit donc de montrer que l'épargne de long terme est accessible pour le plus grand nombre si le client peut bénéficier d'un conseil approprié. La pédagogie doit permettre à l'épargnant de bien visualiser les différentes étapes de son investissement. Les solutions offertes doivent être connues et leur accès décrit de façon concrète ainsi que leur mise en œuvre :
 - valoriser le conseil en investissements ;
 - répondre au manque de connaissance sur les placements financiers ;
 - aider à bien appréhender le potentiel de rendement et le risque.

⁹ <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/stimuler-la-diversification-de-lepargne-de-long-terme-en-actions>

- Exposer plus clairement les risques de ne pas diversifier son épargne.
 - Expliquer que le pouvoir d'achat d'une épargne garantie ne peut être garanti sur le long terme.
 - Expliquer l'effet boule de neige du rendement.
- Mettre en avant les bénéfices de l'investissement régulier.
- Aider l'épargnant à tenir le cap.
 - Expliquer l'intérêt de demeurer constamment investi.
 - Expliquer la pertinence du rééquilibrage régulier et automatisé de l'épargne diversifiée.
- Intégrer dans les textes européens un principe d'éducation financière comme une exigence à remplir au niveau des États membres (et non des professionnels ou des associations de consommateurs), par exemple : « Les États membres définissent et mettent en œuvre des actions d'information et/ou de formation visant à permettre à chacun d'améliorer ses connaissances pratiques sur des sujets d'investissement sur les marchés financiers : offres de produits disponibles, fonctionnement des marchés, performances et risques des produits financiers, frais... Cette obligation pesant sur les États vaut notamment dans le cadre des enseignements dispensés aux enfants scolarisés dans les cursus obligatoires et communs à tous les enfants ».

Enfin, pour permettre une bonne compréhension du plus large public, les termes utilisés dans les documents contractuels devraient être moins techniques et plus d'usage courant. Il est suggéré, sans pour autant que cela s'impose aux acteurs de la chaîne de production et distribution de l'épargne, d'abaisser le niveau de la langue utilisée au niveau B1 (niveau seuil) ou B2 (niveau avancé ou indépendant) du Cadre européen commun de référence pour les langues.

En effet, les terminologies imposées par la réglementation européenne sont trop souvent incompréhensibles pour l'épargnant. Quelques exemples : la terminologie imposée par la réglementation sur les frais MIF telle que « *coûts liés aux services* », « *coûts liés aux produits* » « *paiement reçu de tiers par le CIF...* » ou prenons également le questionnement client imposé par les textes qui exigent que soient recueillies les « *préférences en matière de durabilité* » définies comme « *le choix d'un client, ou d'un client potentiel, d'intégrer ou non un ou plusieurs des instruments financiers suivants dans son investissement, et dans quelle mesure : a) un instrument financier qui est investi dans des investissements durables sur le plan environnemental au sens de l'article 2, point 1), du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil [...] dans une proportion minimale déterminée par le client ou le client potentiel; b) un instrument financier qui est investi dans des investissements durables au sens de l'article 2, point 17), du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil [...] dans une proportion minimale déterminée par le client ou le client potentiel; c) un instrument financier qui prend en compte les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité, les éléments qualitatifs ou quantitatifs qui démontrent cette prise en compte étant déterminés par le client ou le client potentiel* ».

B - La confiance dans les intermédiaires en conseils financiers

L'investisseur particulier doit pouvoir avoir une totale confiance dans la qualification des intermédiaires humains ou digitaux qui lui fournissent des conseils financiers.

En France, les conseils en investissements financiers doivent justifier d'une certification AMF et les conseillers bancaires doivent se soumettre à des vérifications internes à leur entreprise quant à leurs

connaissances minimales. La directive européenne « MIF 2 » requiert du conseiller¹⁰ avant qu'il prodigue un conseil ou une recommandation d'investissement, de recueillir des informations sur les connaissances et l'expérience de son client en matière d'investissement, ses objectifs d'investissement (y compris sa tolérance au risque) et sa situation financière (y compris sa capacité à supporter les pertes). On note toutefois que le questionnaire MIF tel qu'il est aujourd'hui ne favorise pas les choix d'allocations plus risquées.

Ainsi, le conseiller est en situation d'aider son client à prioriser ses objectifs, et si le besoin d'une épargne de long terme ressort, de lui proposer de la mettre en place de façon adéquate, au mieux de ses intérêts. Son analyse du patrimoine financier du client et du profil du client peut le conduire au constat d'une allocation d'actifs trop diversifiée ou au contraire trop concentrée.

Il peut en conséquence proposer une nouvelle répartition entre les différents placements détenus et/ou, en cas d'une nouvelle somme à investir, un nouveau placement permettant de rééquilibrer cette répartition. Son rôle est d'expliquer à son client en quoi la recommandation délivrée est conforme à ses intérêts. Il doit engager un dialogue avec lui et toujours veiller à ce que son choix soit éclairé.

La directive DDA pose également le principe suivant, transposé à l'art 521-1 du Code des assurances : « les distributeurs des produits d'assurance agissent de manière honnête, impartiale et professionnelle, et ce, au mieux des intérêts du souscripteur ou de l'adhérent ». En outre, l'art 521-4 du Code des assurances pose le devoir de conseil :

« I. Avant la conclusion de tout contrat d'assurance, le distributeur mentionné à l'article L. 511-1 précise par écrit, sur la base des informations obtenues auprès du souscripteur éventuel ou de l'adhérent éventuel, les exigences et les besoins de celui-ci et lui fournit des informations objectives sur le produit d'assurance proposé sous une forme compréhensible, exacte et non trompeuse afin de lui permettre de prendre une décision en toute connaissance de cause.

Le distributeur conseille un contrat qui est cohérent avec les exigences et les besoins du souscripteur éventuel ou de l'adhérent éventuel et précise les raisons qui motivent ce conseil.

II.- Sans préjudice des dispositions du I, avant la conclusion d'un contrat spécifique, lorsque le distributeur d'assurance propose au souscripteur éventuel ou à l'adhérent éventuel un service de recommandation personnalisée, ce service consiste à lui expliquer pourquoi, parmi plusieurs contrats ou plusieurs options au sein d'un contrat, un ou plusieurs contrats ou options correspondent le mieux à ses exigences et à ses besoins. »

Ce devoir de conseil de l'organisme assureur ou de l'intermédiaire d'assurance se concrétise en 4 étapes :

- se présenter ;
- recenser les exigences et les besoins du futur assuré ;
- fournir des informations objectives sur le produit proposé ;
- proposer le contrat en lien avec les besoins du futur assuré et lui expliquer les raisons qui motivent ce choix

L'importance de la formation des distributeurs

Il apparaît important, au regard de la complexité et la technicité de ces sujets d'épargne et afin de répondre au devoir de conseil, que le conseiller connaisse les principales caractéristiques du profil de

¹⁰ <https://www.oecd.org/fr/finances/education-financiere/35108663.pdf>

son client, son patrimoine, ses objectifs, son appétence/aversion aux risques, son niveau de connaissances, notamment sur les bénéfices de la diversification.

Un bon niveau de formation est une des conditions de la stimulation de l'épargne de long terme. Les conseillers, qui sont souvent des généralistes des services financiers, devraient eux-mêmes connaître le potentiel des différentes solutions disponibles, ainsi que les vertus de la diversification et du temps sur le niveau de risque d'un placement.

La « certification AMF » y contribue ainsi que les obligations de maintien des connaissances et de la compétence des conseillers. La disponibilité de conseillers spécialisés pour l'épargne financière, prévue dans certains établissements financiers, paraît également constituer une réponse adéquate aux besoins d'accompagnement de la diversification de l'épargne de long terme.

Pour l'assurance, l'article 10 de la DDA impose aux États membres de veiller à ce que les distributeurs de produits d'assurance et de réassurance, ainsi que leur personnel qui exercent des activités de distribution, « possèdent les connaissances et aptitudes appropriées leur permettant de mener à bien leurs missions et de satisfaire à leurs obligations de manière adéquate ». Ainsi, en France, pour la distribution d'assurance, un niveau de capacité professionnelle est exigé de toutes les personnes exerçant cette activité (art L.511-2 du Code des assurances). En outre, la directive DDA a, au-delà de l'exigence de formation initiale, introduit le respect des « exigences en matière de formation et de développement professionnels continus », afin de maintenir un niveau de performance adéquat correspondant à la fonction qu'ils occupent et au marché concerné. Ainsi, la durée consacrée à la formation ou au développement professionnels continus ne peut être inférieure à 15 heures par an.

Un cadre général européen pour la certification des conseillers, adapté aux contextes nationaux et aux différents produits – conseillers financiers et intermédiaires d'assurance – avec des équivalences entre les différents systèmes de certification nationaux existants pourrait être mis en place afin d'harmoniser et de garantir un même niveau de compétence en matière de placement de produits d'épargne, en particulier sur la « finance durable », sujet incontournable dans l'avenir.

En revanche, les robots-conseillers (*robo-advisors*) qui se développent de plus en plus dans de nombreux secteurs, y compris non financiers, ne garantissent pas, par principe, un bon niveau de réponses aux questions posés, ni le confort et la sécurité de l'information donnée. Compte tenu de la complexité des produits et de la nécessaire adéquation entre les besoins de l'épargnant et des produits proposés, il apparaît nettement que les robots-conseillers peuvent s'avérer insuffisants pour répondre au devoir de conseil, et ne sont pas plébiscités par les investisseurs comme le laisse à penser l'exemple britannique. On peut également considérer que la mise en place de ces robots-conseillers permet au producteur de produit de se dédouaner de ses obligations en apportant une « aide » au client, laquelle, dans la pratique, répond rarement au besoin exprimé.

Il apparaîtrait d'ailleurs contradictoire de demander un surcroît de formation aux conseillers financiers tout en préconisant le développement de ces robots-conseillers.

C - La confiance dans la supervision appliquée aux produits distribués

Si les investisseurs français ont confiance dans leurs autorités locales de supervision, il n'en est pas toujours de même lorsqu'il s'agit de produits distribués en libre prestation de services. Or ceux-ci sont promus par la stratégie européenne visant à supprimer les obstacles aux investissements transfrontaliers.

Dans sa réponse publiée en octobre 2021, suite à la consultation lancée mi-2021 par la Commission européenne sur une stratégie pour l'investissement de détail, l'AMF ¹¹ mentionne avoir reçu « plus de 200 réclamations au cours des deux dernières années de la part de clients particuliers français d'entreprises d'investissement européennes opérant en France en régime de libre prestation de services (sous le régime du « passeport européen »). Les plaintes recueillies portaient sur des pratiques commerciales agressives – voire illégales – de la part d'entreprises vendant des produits complexes (par exemple des CFD (*contracts for difference*), instruments financiers spéculatifs pariant sur des variations d'un actif sous-jacent) à des clients particuliers. Plus de 60 % des réclamations et des pertes déclarées concernaient des entités établies à Chypre qui ne relèvent pas de la supervision du régulateur français ».

Une évolution du cadre européen permettant une co-supervision des produits distribués en libre prestation de services, par le régulateur du pays de l'investisseur et par l'autorité de supervision du pays d'origine du produit distribué, renforcerait la confiance des investisseurs dans les produits d'épargne proposés.

¹¹ AMF – investisseurs particuliers : Améliorer leur accès aux marchés de capitaux en apportant des ajustements ciblés au cadre européen. <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/positions-ue-de-lamf>

SYNTHÈSE DES PROPOSITIONS

I. Proposer un conseil approprié ¹² aux besoins et à la situation de l'épargnant

A- Inscrire les notions de « conseil approprié » dans les règles de conformité

Il est proposé que les entreprises puissent définir et encadrer le « conseil approprié » et intégrer dans les règles de conformité (*compliance*) un faisceau de critères précisant la méthodologie du conseil approprié. Ces règles, qui peuvent varier selon les établissements, favorisent une diversification de l'épargne et permettraient en outre de prévenir les éventuels conflits d'intérêt.

B- Prendre en considération le profil de l'investisseur

- 1) **En rappelant les obligations en matière de conseil** (DDA-MIF 2) pour la distribution de produits d'épargne,
- 2) **En proposant, dès la souscription, une gestion évolutive de l'allocation de portefeuille**, soit via une gestion pilotée, soit sous forme de gestion déléguée, soit avec des rendez-vous programmés selon des moments clés de la vie des clients ou à leur demande, en complément des rendez-vous réguliers déjà prévus par la réglementation, afin de vérifier si l'allocation est toujours cohérente avec leurs besoins et leur situation ainsi qu'avec l'évolution des conditions de marchés depuis la précédente revue de cette allocation.
- 3) **En retenant la proposition de l'ESMA** (Autorité européenne des marchés financiers) qui consiste à distinguer le marché cible d'un produit de l'adéquation d'une solution à un profil de clients donné.

II. Harmoniser les documents d'informations et afficher les frais de façon claire permettant une comparabilité des produits et des services

A- Harmoniser les documents d'informations, quel que soit le produit d'épargne

Il est proposé que le document d'informations clés (DIC) du règlement PRIIPs soit appliqué à l'ensemble des produits d'épargne financière mais avec des évolutions significatives :

- 1) **Un indicateur de risque** : en précisant la durée de détention sur laquelle l'indicateur est calculé et rappelant systématiquement le niveau de perte potentielle ou totale du capital investi sauf produit comportant une garantie.
- 2) **Une information des performances passées**, nettes de frais, avec un historique sur les dix dernières années (y compris pour l'indicateur de référence du produit lorsque celui-ci en a un) quand le produit dispose de cette profondeur d'historique. Un avertissement indique que « *les performances passées ne préjugent nullement des performances futures et sont données à titre indicatif* ».

B- Afficher les frais de façon claire permettant une comparabilité des produits d'épargne et des services

- 1) **Présenter un seul tableau de frais clair et complet**, quel que soit le produit d'épargne, qui reprenne à la fois les informations sur les rétrocessions de commissions (MIF 2) et celles du

¹² Le terme « approprié » est pris ici dans son acception générale et non au sens d'une réglementation.

tableau PRIIPS avec une présentation des frais récurrents et des frais ponctuels. Ces tableaux sont issus de l'Accord de Place renforçant la transparence des frais du plan d'épargne retraite et de l'assurance-vie, signé le 2 février 2022 devant le ministre Bruno Le Maire par les associations de professionnels. Ils se déclinent sur l'ensemble des produits d'épargne – assurance-vie, PER assurantiels et PER compte-titres – avec une terminologie simple, claire, adaptée aux épargnants non avertis.

- 2) **Présenter les frais de façon lisible, compréhensible** et qui permette une comparabilité entre les produits d'épargne :
- des coûts réels annuels affichés en ratio de coûts totaux (*TCR – Total Cost Ratio*) ;
 - les coûts de transactions implicites – qui sont des coûts théoriques – supprimés ;
 - tous les coûts uniques présentés non amortis, sur la période d'investissement recommandée, afin de donner une juste information à l'investisseur sur le coût total.

III. Prévenir les conflits d'intérêt par la transparence et la conformité

A- Informer les clients sur la liste des services inclus et leur éventuelle valeur ajoutée au regard des rémunérations perçues afin de clarifier l'utilité de cette rémunération. La réglementation doit prévoir une mesure d'information fournie *ex ante* et *ex post* aux clients ¹³.

- L'information garderait le même format en *ex ante* et en *ex post*.
- Le contenu et le format de l'information seraient propres à chaque distributeur, ceci dans une logique de concurrence où chaque acteur resterait libre de développer une offre de services plus ou moins importante selon sa propre stratégie commerciale et le niveau de commissions perçues.
- L'information resterait adaptée par chaque établissement et ne contiendrait pas de service minimum.
- L'information resterait non normalisée en termes de support de présentation.

B- Publier dans le corpus de règles de conformité de chaque établissement des critères encadrant la notion d'un « conseil approprié » ¹⁴ afin que tout conseiller les appliquant dans le cadre de son organisation, soit *de facto* désintéressé. Il est proposé que les règles de conformité encadrant le « conseil approprié » soient publiées, connues de l'épargnant et appliquées par l'ensemble des conseillers d'un même établissement ou d'un réseau de distribution.

C- Renforcer la protection et l'information du client pour l'ensemble des produits d'épargne assurantiels

- 1) En intégrant, dans la réglementation DDA, **l'amélioration de la qualité du service rendu** au client par un conseil approprié et évolutif. La fourniture de ce conseil a pour finalité de préserver la primauté des intérêts du client et prend en compte notamment sa situation personnelle et patrimoniale, ses besoins et ses objectifs d'investissement. La proposition dans le choix des produits et l'allocation entre les options d'investissement proposées font partie intégrante du devoir de conseil.

¹³ Pour les distributeurs dans une situation de commercialisation exclusive notamment les agents généraux d'assurance, il est entendu que le contenu et le format serait commun à chaque membre du réseau et que les dispositions proposées seraient adaptées aux particularités de leur statut.

¹⁴ Proposition présentée au point I A.

- 2) En complétant la réglementation DDA par **une obligation d'information sur l'existence, la nature et le niveau des rétrocessions de commissions versées**, telle que présentée dans les tableaux de frais issus de l'Accord de Place.
- D- Clarifier la notion de « coûts indus » :** Il est proposé que les autorités européennes apportent des clarifications sur la notion de coûts indus afin de faire respecter de façon homogène partout en Europe ces règles de protection des épargnants et de les appliquer à tous les produits d'épargne pour les investisseurs particuliers.

IV. Renforcer la confiance dans les acteurs du marché

- A- Une meilleure compréhension des produits et du marché :** Il est suggéré, sans pour autant que cela s'impose aux acteurs de la chaîne de production et distribution de l'épargne, d'abaisser le niveau de la langue utilisée au niveau B1 (niveau seuil) ou B2 (niveau avancé ou indépendant) du Cadre européen commun de référence pour les langues pour permettre une bonne compréhension du plus large public.
- B- La confiance dans les intermédiaires en conseils financiers :** Un cadre général européen pour la certification des conseillers, adapté aux contextes nationaux et aux différents produits – conseillers financiers et intermédiaires d'assurance – avec des équivalences entre les différents systèmes de certification nationaux existants pourrait être mis en place afin d'harmoniser et de garantir un même niveau de compétence en matière de placement de produits d'épargne, en particulier sur la « finance durable », sujet incontournable dans l'avenir.
- C- La confiance dans la supervision appliquée aux produits distribués :** Faire évoluer le cadre européen vers une co-supervision des produits distribués en libre prestation de services, par le régulateur du pays de l'investisseur et par l'autorité de supervision du pays d'origine du produit distribué, renforcerait la confiance des investisseurs dans les produits d'épargne proposés.