

Bruxelles, le 25 mai 2023
(OR. en)

**Dossier interinstitutionnel:
2023/0167 (COD)**

**9671/23
ADD 3**

**EF 145
ECOFIN 459
CODEC 931**

NOTE DE TRANSMISSION

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Madame Martine DEPREZ, directrice
Date de réception:	25 mai 2023
Destinataire:	Madame Thérèse BLANCHET, secrétaire générale du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	SWD(2023) 279 final
Objet:	DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION RÉSUMÉ DU RAPPORT D'ANALYSE D'IMPACT accompagnant le document: Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE et (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le renforcement des règles de l'Union en matière de protection des investisseurs de détail et Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1286/2014 en ce qui concerne la modernisation du document d'informations clés

Les délégations trouveront ci-joint le document SWD(2023) 279 final.

p.j.: SWD(2023) 279 final



Bruxelles, le 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DU RAPPORT D'ANALYSE D'IMPACT

accompagnant le document:

Proposition de

Directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE et (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne le renforcement des règles de l'Union en matière de protection des investisseurs de détail

et

Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1286/2014 en ce qui concerne la modernisation du document d'informations clés

{COM(2023) 279 final} - {SEC(2023) 330 final} - {SWD(2023) 278 final}

L'un des principaux objectifs de l'union des marchés des capitaux (UMC) est de permettre aux consommateurs de tirer pleinement parti des opportunités d'investissement qu'offrent ces marchés. Ils doivent pour cela être soutenus par un cadre réglementaire qui leur assure une protection adéquate à l'intérieur du marché unique et leur permette de prendre des décisions d'investissement en adéquation avec leurs besoins et leurs objectifs. Même si la participation des investisseurs de détail aux marchés des capitaux varie considérablement d'un État membre à l'autre, du fait de conditions historiques et socio-économiques différentes, ces investisseurs devraient être en mesure d'obtenir de meilleures performances d'investissement que ce n'est actuellement le cas.

C'est dans ce contexte que, conformément à son objectif déclaré de mettre en place «une économie au service des personnes», et comme annoncé dans son plan d'action pour l'UMC de septembre 2020 (action 8) et dans son programme de travail pour 2023, la Commission propose maintenant une stratégie pour les investissements de détail dans l'UE. Cette stratégie vise à permettre aux investisseurs de détail de tirer pleinement parti des marchés des capitaux et à assurer la cohérence des règles d'un instrument juridique à l'autre.

Le cadre législatif régissant la protection des investisseurs de détail est en grande partie défini au niveau de l'UE. L'approche actuelle a pour but de garantir que les exigences réglementaires sont adaptées aux besoins spécifiques de chaque secteur (la gestion d'investissements ou l'assurance, par exemple). Toutefois, malgré l'existence d'un vaste corpus de règles, des problèmes subsistent: les investisseurs de détail ont des difficultés à obtenir des informations pertinentes, comparables et facilement compréhensibles sur les produits d'investissement; ils peuvent être influencés de manière inappropriée par des stratégies commerciales; la conception et la distribution des produits peuvent présenter des défauts liés au recours à des mécanismes d'incitation; et les produits n'offrent pas toujours un bon retour sur investissement aux investisseurs de détail.

Dans certains volets des réglementations applicables aux investissements de détail, des divergences entre les règles créent des distorsions sur le marché intérieur, sous la forme de conditions de concurrence inégales pour les services d'investissement, d'inefficiences et de différences de niveau de protection des consommateurs selon les secteurs et les États membres. Pour remédier à ces problèmes, des efforts supplémentaires sont nécessaires au niveau de l'UE afin de moderniser et d'actualiser ce cadre et d'établir des exigences réglementaires cohérentes et homogènes dans l'ensemble de l'UE.

L'analyse d'impact répertorie et examine quatre types de problèmes: 1) les informations fournies aux investisseurs ne sont pas toujours utiles ou pertinentes pour leur prise de décision; 2) les investisseurs de détail tendent à être influencés par un marketing numérique excessivement séduisant et des pratiques commerciales trompeuses; 3) certains produits de détail intègrent des coûts d'un niveau injustifié et/ou n'offrent pas un bon retour sur investissement aux investisseurs concernés; et 4) les conflits d'intérêts nés du recours à des mécanismes d'incitation ont un impact négatif sur le rendement net des produits et sur la qualité des conseils en investissement prodigués.

L'analyse d'impact se concentre sur l'identification et le traitement de problèmes précis aux étapes clés du processus de distribution et d'investissement de détail. Elle examine les problèmes qui empêchent les clients de détail d'utiliser au mieux les informations relatives

aux produits d'investissement [en lien avec le règlement sur les produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP), la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID) et la directive sur la distribution d'assurances (DDA)]. Elle se penche aussi sur les règles régissant les conflits d'intérêts que le recours à des pratiques incitatives peut créer au «point de vente» et au stade de la production des produits et services d'investissement (aussi bien dans la MiFID que dans la DDA), et elle examine les règles de surveillance et de gouvernance des produits [que ce soit pour les distributeurs, dans la MiFID et la DDA, ou pour les initiateurs de produits, dans la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (directive OPCVM), la MiFID et la DDA], afin de garantir aux clients de détail des placements suffisamment rentables (c'est-à-dire un bon «retour sur investissement»).

L'analyse d'impact conclut à la nécessité d'agir au niveau de l'UE. Les États membres n'ont que peu de possibilités de résoudre les problèmes constatés en procédant à des changements au niveau national, principalement parce que la législation financière applicable à la chaîne de valeur des investissements de détail (qui va de la conception des produits à leur vente finale et aux services de post-investissement) est déjà fixée au niveau de l'UE. Les solutions proposées ci-dessous prennent la forme de modifications réglementaires de la législation de l'UE. Elles devraient améliorer les gains des investisseurs de détail, en leur permettant de bénéficier de services et de produits d'investissement de plus grande valeur, mieux adaptés à leurs besoins et à leurs objectifs d'investissement, et en prévenant l'apparition de conflits d'intérêts le long de la chaîne de valeur. Ce renforcement du cadre de protection des investisseurs devrait contribuer à améliorer l'accès des clients de détail aux marchés des capitaux, à accroître la confiance qu'ils placent dans ceux-ci et à soutenir le développement des marchés des capitaux de l'UE en général.

Solutions possibles

Pour chacun des trois grands domaines abordés, à savoir 1) les informations à fournir aux investisseurs et les communications commerciales, 2) les incitations et 3) le retour sur investissement, l'analyse d'impact présente deux options qui s'excluent mutuellement ou, dans le cas des informations à fournir, qui se complètent (les «options 2 et 3»). Chaque option est évaluée par rapport au scénario de référence, en tenant compte des données empiriques disponibles et des points de vue des parties prenantes. Les données empiriques comprennent des contributions de parties prenantes (recueillies dans le cadre de consultations, d'ateliers spécialisés et de réunions bilatérales), les avis techniques du Comité mixte des autorités européennes de surveillance, de l'Autorité européenne des marchés financiers et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, une étude réalisée sur commande et portant sur la publication d'informations, les incitations et les règles d'adéquation pour les investisseurs de détail, et des documents de recherche.

En ce qui concerne les informations à fournir, l'option 2 prévoit notamment d'apporter des modifications ciblées aux règles en matière d'information afin d'améliorer leur pertinence pour les investisseurs de détail. L'option 3 la complète en proposant des modifications ciblées pour remédier aux lacunes en matière d'information liées aux communications commerciales. En ce qui concerne les incitations, l'option 2 propose de maintenir le système actuel (qui autorise les incitations financières), tout en améliorant et en harmonisant les informations sectorielles à fournir sur ces incitations. L'option 3 prévoit d'interdire toutes les formes

d'incitations (une variante consistant en une interdiction partielle pour les services d'exécution pure). En ce qui concerne la rentabilité des investissements, l'option 2 vise à renforcer les règles de gouvernance des produits, en obligeant les concepteurs à évaluer leurs produits par rapport à des «références de conception» et à expliquer tout écart par rapport à celles-ci, de manière à ce qu'ils se concentrent davantage sur la réduction des coûts et sur les performances des produits. L'option 3, outre qu'elle prévoit (comme l'option 2) d'appliquer des règles aux concepteurs, impose aussi aux distributeurs des obligations visant à optimiser la rentabilité des investissements, en les obligeant à évaluer certains produits par rapport à des «références de distribution» et à expliquer tout écart par rapport à celles-ci, afin de limiter les frais de distribution qu'ils perçoivent.

Comparaison des options et incidences des options privilégiées

L'analyse d'impact étudie les options au regard de trois objectifs spécifiques, à savoir: i) améliorer les informations fournies aux investisseurs et les aider à prendre des décisions d'investissement éclairées, ii) mieux faire coïncider les intérêts des intermédiaires et des investisseurs et iii) faire en sorte que les investisseurs de détail se voient proposer des produits au meilleur coût et plus performants.

En ce qui concerne les informations à fournir et les communications commerciales, les options 2 et 3 sont complémentaires et permettent toutes deux d'obtenir une amélioration par rapport au scénario de référence, à un coût raisonnable. Elles constituent donc, à elles deux, l'option privilégiée. En ce qui concerne les incitations, une interdiction totale à l'échelle de l'UE, telle que proposée dans l'option 3, est considérée comme le moyen le plus efficace de supprimer ou de réduire sensiblement les conflits d'intérêts dans toute l'UE. L'option 2 (transparence accrue) permettrait de résoudre une partie du problème, mais serait moins efficace qu'une interdiction totale, si elle était mise en œuvre isolément. Enfin, en ce qui concerne le coût-rentabilité, l'option 3, qui impose aux concepteurs comme aux distributeurs d'évaluer le coût et les performances de leurs produits par rapport à une référence, dans le cadre de leurs obligations en matière de gouvernance des produits, est considérée comme une solution efficace et complète pour assurer aux investisseurs une offre de produits qui soient d'un bon rapport coût-rentabilité.

La combinaison des options privilégiées permettrait aux investisseurs de détail de bénéficier d'une meilleure information, grâce à une présentation plus conviviale, en phase avec l'évolution des besoins des consommateurs (préférence pour le numérique et la durabilité), y compris après l'achat d'un produit financier. Ces investisseurs seraient également mieux protégés contre une exposition croissante à des publicités trompeuses. En même temps, ils devraient avoir accès à des produits financièrement plus intéressants et être en mesure d'investir (grâce à des services de distribution avec ou sans conseils) d'une manière qui leur assure de meilleurs résultats, grâce à des règles plus strictes sur les conflits d'intérêts dans le processus de distribution. L'interdiction totale des incitations constituerait un moyen très efficace de prévenir les conflits d'intérêts, mais elle aurait aussi un impact majeur sur les systèmes de distribution existants. La variante consistant à interdire partiellement les incitations pour les services d'exécution pure aurait moins d'impact sur ces systèmes, tout en présentant néanmoins des avantages pour les investisseurs de détail (bien qu'elle ne remédie pas au préjudice que peuvent subir les consommateurs à qui sont dispensés des services assortis de conseils). Une interdiction partielle pourrait ouvrir la voie à une interdiction totale

à terme, en permettant une transition progressive et sans heurts vers un nouveau système de ce type. Cela permettrait d'éviter au secteur de subir les chocs liés à de brusques changements structurels (de grande ampleur) et aux coûts d'ajustement connexes. Les mesures d'accompagnement décrites dans les annexes viendront compléter les effets de cette interdiction partielle en garantissant une meilleure application des règles en matière de surveillance, une meilleure qualification des conseillers, un examen plus efficace des dossiers des investisseurs, une plus grande culture financière et, pour les investisseurs avertis, un accès plus facile à un éventail plus large de produits et de services, sans formalités inutiles.

L'évaluation réalisée confirme que les mesures proposées dans le cadre des options privilégiées élimineraient les distorsions constatées sur le marché intérieur et bénéficieraient en dernier lieu aux investisseurs de détail, en leur permettant de prendre des décisions d'investissement éclairées et d'améliorer leurs gains. Ces mesures, si elles étaient prises ensemble, renforceraient la protection des investisseurs de détail et se traduiraient par des produits d'investissement moins coûteux et de meilleure qualité pour la clientèle de détail, ce qui non seulement profiterait aux investisseurs existants, mais aussi encouragerait davantage de citoyens à investir.

Les réformes envisagées dans le cadre des options privilégiées entraîneraient inévitablement des coûts pour le secteur financier (notamment en raison des changements relatifs aux systèmes de distribution et aux informations fournies à des fins de surveillance). Ces coûts devraient être mis en balance avec les avantages sociétaux résultant de la correction du décalage notable qui existe entre les différents intérêts actuellement présents sur le marché, et avec la perspective, pour les investisseurs de détail, de bénéficier de produits de meilleure qualité et d'un meilleur rapport. Ces avantages devraient largement l'emporter sur les coûts. En outre, la simplification des exigences existantes en matière d'incitations et les modifications apportées aux règles de catégorisation des investisseurs devraient réduire certains coûts.