

# Étude du cep

16 mars 2023

## Interdiction des commissions sur les marchés de services financiers

### Aperçu des preuves et des arguments du débat européen actuel

Philipp Eckhardt et Dr. Anastasia Kotovskaia, LL.M.



**Fin 2022, la commissaire européenne McGuinness a suscité la controverse en envisageant de mettre en œuvre une interdiction des commissions de services financiers dans l'UE. Mais qu'en est-il de la situation juridique actuelle ? Quelle est l'expérience de la Grande-Bretagne et des Pays-Bas en matière d'interdiction des commissions ? Quels sont les arguments réglementaires et juridiques à ne pas oublier dans le débat ? Et quelles approches réglementaires la Commission européenne devrait-elle adopter ? C'est à toutes ces questions que s'intéresse la présente étude du cep.**

- ▶ La directive MiFID et la directive sur la distribution d'assurances (DDA) ont déjà établi des règles visant à renforcer la protection des consommateurs dans le domaine de la distribution financière et des assurances. La question de savoir s'il faut interdire les commissions n'a toutefois pas été résolue.
- ▶ Suite à l'interdiction des commissions en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas, l'accès aux services de conseil semble plus difficile pour de nombreux consommateurs, en particulier ceux au patrimoine financier peu élevé. En outre, on constate par exemple un déplacement vers des activités d'investissement sans conseil et une diminution du nombre d'intermédiaires.
- ▶ D'un point de vue réglementaire et juridique, l'interdiction des commissions ne constitue pas une option d'action efficace pour l'UE. Plutôt que de rompre clairement avec les modèles commerciaux établis, l'UE devrait continuer à autoriser la concurrence entre les modèles de rémunération. La simple interdiction d'un mode de distribution n'est pas une solution pour un marché inefficace en matière d'information.
- ▶ Ce n'est que dans la concurrence avec les modèles de commission que les modèles de conseil en honoraires fonctionnent (et inversement). En effet, l'interdiction d'un modèle va de pair avec l'inefficacité de l'autre modèle.

Cette étude a été réalisée avec les fonds d'une subvention libre de MLP SE.

## Table des matières

<b>1</b>	<b>Introduction.....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Situation juridique actuelle dans l'UE.....</b>	<b>4</b>
2.1	Directive sur la distribution d'assurances (DDA).....	5
2.2	Directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID).....	6
2.3	Conclusion intermédiaire.....	7
<b>3</b>	<b>Situation juridique en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas ainsi que dans certains États membres de l'UE.....</b>	<b>7</b>
3.1	Évènements ayant conduit à l'interdiction des commissions et situation juridique actuelle en Grande-Bretagne.....	8
3.2	Évènements ayant conduit à l'interdiction des commissions et situation juridique actuelle aux Pays-Bas.....	9
<b>4</b>	<b>Expériences d'interdiction de commissions en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas.....</b>	<b>11</b>
4.1	Grande-Bretagne.....	11
4.2	Pays-Bas.....	13
<b>5</b>	<b>Classification réglementaire et juridique.....</b>	<b>14</b>
<b>6</b>	<b>Premières conclusions.....</b>	<b>17</b>

## 1 Introduction

Peu avant Noël 2022, la commissaire européenne chargée des services financiers, de la stabilité financière et de l'Union des marchés des capitaux, Mairead McGuinness, a fait une proposition très remarquée au secteur financier. Après que le débat sur le conseil en investissement basé sur les commissions a été relégué au second plan pendant un certain temps, l'Irlandaise a de nouveau poussé ce sujet controversé sur le devant de la scène. Deux lettres<sup>1,2</sup> et une audition à la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) fin janvier 2023<sup>3</sup> ont suffi pour cela. Elles ont déclenché un large écho parmi les associations, les défenseurs des consommateurs et les politiques.<sup>4</sup> Dans ces lettres ou lors de l'audition, elle a annoncé vouloir également adapter les règles relatives aux commissions - inscrites dans la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID)<sup>5</sup> et dans la directive sur la distribution d'assurances (DDA)<sup>6</sup> - dans le cadre de la présentation de la « stratégie d'investissement pour les petits investisseurs » (*Retail Investment Strategy*)<sup>7</sup> au printemps 2023. La Commission a également annoncé qu'elle allait proposer des modifications à la MiFID.

Il ressort clairement de ces déclarations qu'elle est sceptique quant aux systèmes de rémunération basés sur les commissions. La Commissaire

- souligne l'importance de conseils non biaisés (*bias-free advice*), adaptés aux besoins des petits investisseurs,
- doute que les modèles de rémunération basés sur des commissions soient réellement dans l'intérêt des petits investisseurs,
- voit une baisse des coûts des produits en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas, où il existe déjà des interdictions de commissions,
- reconnaît aux Pays-Bas un déplacement vers des produits moins chers et plus diversifiés, une plus grande confiance dans les conseils financiers et une légère augmentation de l'activité d'investissement des petits investisseurs,
- souligne que les consommateurs ne comprennent souvent pas l'impact potentiel de la rémunération incitative sur les conseils, et que des obligations d'information supplémentaires pourraient ne pas être suffisantes à cet égard ; et
- constate que les petits investisseurs se tournent souvent vers des produits onéreux plutôt que vers des fonds négociés en bourse (ETF) plus avantageux,

---

<sup>1</sup> Lettre adressée à Markus Ferber, député du Parti Populaire Européen (PPE) au Parlement européen, 20 décembre 2022.

<sup>2</sup> Lettre adressée à Guillaume Prache, directeur général de Better Finance, 19 décembre 2022, disponible [ici](#).

<sup>3</sup> Commission européenne (2023), Remarques d'ouverture de la Commissaire McGuinness sur le dialogue structuré avec le Commission ECON du Parlement européen, 24 janvier 2023, disponible [ici](#).

<sup>4</sup> [Des représentants européens du secteur](#) et des défenseurs des consommateurs se sont notamment exprimés. [Le SPD et les Verts](#) se sont montrés plutôt favorables à une interdiction générale des commissions, tandis que le FDP a adopté une position plus sceptique.

<sup>5</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant les directives 2002/92/CE et 2011/61/UE.

<sup>6</sup> Directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2016 sur la distribution d'assurances.

<sup>7</sup> La « stratégie d'investissement pour les petits investisseurs » est un ensemble de mesures envisagées par la Commission dans le but d'accroître la participation des petits investisseurs aux marchés des capitaux de l'UE. Elle vise également à améliorer les résultats des marchés et à renforcer la confiance des petits investisseurs.

- affirme que les petits investisseurs doivent payer en moyenne 35%<sup>8,9</sup> de plus pour les produits vendus sur la base d'une commission que pour ceux qui sont présentés aux petits investisseurs sans commission.

Elle se contente de souligner qu'elle sait que

- le comportement des petits investisseurs dans l'UE et leurs connaissances financières sont différents ; les conditions ne sont donc pas tout à fait les mêmes,
- le marché néerlandais n'est pas représentatif du reste de l'UE ; et
- qu'il y avait des inquiétudes quant à la disponibilité des conseils financiers et qu'elle ne voulait pas compromettre l'accès aux conseils financiers.

Les déclarations de Mme McGuinness ne sont pas surprenantes. Entre mai et août 2021, la Commission européenne avait déjà mené une consultation qui portait également sur les commissions.<sup>10</sup> En mai 2022, la Commission a également lancé une consultation<sup>11</sup>, dans laquelle elle critiquait déjà « la faible fiabilité et qualité des conseils d'investissement fournis en raison de la structure de rémunération des conseillers et des structures de coûts des produits ou en raison de compétences différentes des conseillers en investissement ». <sup>12</sup> Enfin, dans son programme de travail 2023, elle a annoncé pour le premier trimestre de cette année un « paquet de mesures - produits d'investissement de détail : amélioration du cadre pour les produits d'investissement de détail ». <sup>13</sup> Il était clair, au plus tard à ce moment-là, que des adaptations réglementaires au niveau de l'UE étaient à prévoir pour 2023.

Dans cette **Étude** du cep, nous voulons d'abord donner un aperçu de la situation juridique actuelle au niveau européen (Section 2). Nous nous pencherons ensuite sur la Grande-Bretagne et les Pays-Bas, qui ont déjà mis en œuvre des interdictions de commissions au niveau national (Section 3). Dans la Section 4, nous examinons les expériences de ces deux pays. Nous examinons ensuite les interdictions de commissions d'un point de vue réglementaire et juridique (Section 5). Dans la Section 6, nous tirons les premières conclusions et développons des idées pour une réglementation plus ciblée.

## 2 Situation juridique actuelle dans l'UE

Au niveau de l'UE, deux actes juridiques en particulier contiennent des dispositions relatives au modèle de rémunération basé sur les commissions. Il s'agit d'une part de la MiFID, qui concerne la distribution financière, et d'autre part de la directive sur la distribution d'assurances (DDA), créée pour la distribution d'assurances. Dans les deux directives, le législateur européen a ancré des règles, car il considère

---

<sup>8</sup> Ce pourcentage provient d'une étude commandée par la Commission européenne [Commission européenne (2022a), Uličná, D., Vincze, M., Mosoreanu, M., et al., Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study : final report, p. 24 et 25].

<sup>9</sup> Les auteurs de l'étude ont entre-temps révisé cette affirmation. Ils ont admis que les coûts des produits avec incitations dans leur échantillon n'étaient pas 35% plus élevés que ceux des produits sans incitations, mais seulement 24-26% (révision le 8 février 2023, voir [ici](#)). Toutefois, même après la révision, il n'est pas clair, entre autres, si l'échantillon des produits sans incitations inclut également des affaires entièrement sans conseil. Il n'est en tout cas pas surprenant que les coûts des produits soient plus élevés dans le cadre d'une distribution basée sur des commissions que dans le cadre d'une activité totalement dépourvue de conseil.

<sup>10</sup> Commission européenne (2021a), Consultation publique sur une stratégie européenne pour les petits investisseurs, 11 mai 2021 - 3 août 2021, disponible [ici](#).

<sup>11</sup> Par le biais des consultations, la Commission a pour habitude de recueillir les premières évaluations des parties prenantes sur les projets de réglementation et de donner des indications précoces sur les options réglementaires qu'elle envisage.

<sup>12</sup> Commission européenne (2022b), Exploration, Opérations d'investissement de détail : nouveau train de mesures visant à renforcer la participation des consommateurs aux marchés des capitaux, réf. Ares(2022)3391353, disponible [ici](#).

<sup>13</sup> Commission européenne (2022c), COM(2022) 548, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, Programme de travail de la Commission pour 2023 - Une Union résolue et unie, Annexe I.

que certaines structures de rémunération, y compris les modèles basés sur des commissions, présentent des conflits d'intérêts qui vont (ou peuvent aller) à l'encontre des intérêts des clients. Il tente de prévenir ou de gérer ces conflits d'intérêts par différentes mesures, plus strictes dans la MiFID que dans la DDA :

## 2.1 Directive sur la distribution d'assurances (DDA)

**Principes de la distribution d'assurances** : les intermédiaires d'assurance et les compagnies d'assurance doivent toujours agir « avec honnêteté, loyauté et professionnalisme » envers leurs clients et dans leur « meilleur intérêt ». <sup>14</sup> Dans ce contexte, la rémunération du distributeur d'assurances ne doit pas entrer en conflit avec son obligation d'agir au mieux dans les intérêts du client. En particulier, il ne doit pas prendre de dispositions créant des incitations à la vente en rémunérant <sup>15</sup> ou en fixant des objectifs de vente, ce qui reviendrait à recommander un produit d'assurance alors qu'un autre répondrait mieux aux besoins. <sup>16</sup>

**Exigences de transparence** : Les intermédiaires d'assurance doivent informer le client, en temps utile avant la conclusion d'un contrat d'assurance, du « type » <sup>17</sup> de rémunération qu'ils perçoivent en rapport avec le contrat d'assurance. Ils doivent également indiquer si la rémunération doit être payée directement par le client, c'est-à-dire sur la base de frais, ou si elle est incluse dans la prime d'assurance, c'est-à-dire sur la base d'une commission. <sup>18</sup> Les compagnies d'assurance ont l'obligation de divulguer le « type » de rémunération qu'elles versent à leurs employés. <sup>19</sup>

**Exigences supplémentaires pour la distribution de produits de placement d'assurance** : Des exigences supplémentaires s'appliquent à la distribution de ce que l'on appelle les produits d'investissement d'assurance <sup>20</sup>. Les produits d'investissement d'assurance ne sont pas soumis à des exigences supplémentaires.

**Transparence** : les intermédiaires d'assurance et les compagnies d'assurance doivent informer les clients (potentiels) de « tous les coûts et frais associés » avant la conclusion du contrat. Cela inclut des informations sur les frais de conseil et les coûts du produit d'investissement en assurance, ainsi que sur « la manière dont le client peut effectuer les paiements, y compris les éventuels paiements de tiers ». <sup>21</sup>

**Gestion des conflits d'intérêts** : Les intermédiaires d'assurance et les assureurs doivent prendre des dispositions appropriées pour éviter ou gérer les conflits d'intérêts. Si ces dispositions ne suffisent pas, les intermédiaires d'assurance et les compagnies d'assurance doivent divulguer au client à la fois la « nature générale et/ou les sources » des conflits d'intérêts. <sup>22</sup>

**Admissibilité des commissions** : Les intermédiaires d'assurance et les compagnies d'assurance doivent vérifier que les commissions ou les avantages non monétaires qu'ils accordent à des tiers autres que le client ou qu'ils reçoivent de leur part sont conformes à l'obligation d'agir au mieux des intérêts du

---

<sup>14</sup> Art. 17 al. 1 DDA.

<sup>15</sup> Par « rémunération », on entend tout « type de commission, d'honoraire, de rémunération ou d'autre paiement, y compris les avantages économiques de toute nature, ou tout avantage ou incitation, financier ou non, proposé ou octroyé en relation avec des activités de distribution d'assurance » (art. 2, al. 1, n° 9 DDA).

<sup>16</sup> Art. 17 al. 3 DDA.

<sup>17</sup> Cela n'inclut pas l'obligation de divulguer le montant de la rémunération reçue.

<sup>18</sup> Art. 19 al. 1 DDA.

<sup>19</sup> Art. 19 al. 1 DDA.

<sup>20</sup> Par « produits d'investissement en assurance », on entend « les produits d'assurance qui offrent une valeur à l'échéance ou une valeur de rachat qui est totalement ou partiellement exposée, directement ou indirectement, aux fluctuations du marché ». Il s'agit par exemple des assurances-vie à capitalisation.

<sup>21</sup> Art. 29 al. 1 let. c DDA.

<sup>22</sup> Art. 29 al. 1 let. c DDA.

client et d'éviter les conflits d'intérêts. Cette conformité peut être établie si, premièrement, la commission ou l'avantage non monétaire « n'a pas d'incidence négative sur la qualité du service correspondant fourni au client » et si, deuxièmement, l'obligation d'agir « au mieux de ses intérêts » et « de manière honnête, loyale et professionnelle » n'est pas compromise.<sup>23</sup>

**Droit d'option des États membres :** Le législateur européen s'est prononcé contre une interdiction générale des modèles de rémunération basés sur des commissions dans toute l'UE. Néanmoins, la directive DDA permet en principe aux États membres d'interdire ou de restreindre (en plus) l'offre ou l'acceptation de frais, de commissions ou d'avantages non monétaires (clauses d'ouverture).<sup>24,25</sup> Selon l'EIOPA, certains États membres utilisent ces droits d'option.<sup>26</sup>

## 2.2 Directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID)

**Principes régissant la fourniture de services d'investissement :** Les entreprises d'investissement sont également soumises au principe selon lequel elles doivent agir « honnêtement, loyalement et professionnellement au mieux des intérêts de leurs clients ». <sup>27</sup> Elles sont également tenues de ne pas rémunérer leurs employés d'une manière qui irait à l'encontre de leur obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients. En particulier, ils ne doivent pas prendre des dispositions pour créer des incitations à la vente en rémunérant<sup>28</sup> ou en fixant des objectifs de vente, ce qui reviendrait (ou pourrait revenir) à recommander un instrument financier alors qu'un autre répondrait mieux aux besoins du client.<sup>29</sup>

**Des exigences de transparence :** Les entreprises d'investissement doivent informer leurs clients (potentiels) en temps utile de tous les coûts et frais associés. Cette exigence inclut, entre autres, les frais de conseil, les coûts de l'instrument financier distribué et les éventuels paiements effectués par des tiers.<sup>30</sup> Dans tous les cas, elles doivent faire preuve de transparence quant à l'existence, la nature et le montant de la commission ou la manière dont elle est calculée.<sup>31</sup>

**Gestion des conflits d'intérêts :** La MiFID exige des entreprises d'investissement qu'elles prennent des mesures appropriées pour éviter ou gérer les conflits d'intérêts. Cela inclut les conflits qui résultent, par exemple, de la réception d'incitations de la part de tiers. Si ces dispositions ne suffisent pas, les entreprises d'investissement doivent divulguer au client la « nature générale et/ou les sources » des conflits d'intérêts ainsi que les mesures qu'elles ont prises pour les limiter.<sup>32</sup>

**Admissibilité des commissions :** En outre, les entreprises d'investissement doivent vérifier que toute commission ou tout avantage non monétaire qu'elles accordent à des tiers - autres que le client - ou qu'elles reçoivent de leur part dans le cadre de la fourniture de services d'investissement est conforme à l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client et d'éviter les conflits d'intérêts. Cette conformité peut exister lorsque la commission ou l'avantage non monétaire « améliore la qualité du service concerné pour le client » et ne porte pas atteinte à l'obligation d'agir « au mieux des intérêts » du client.<sup>33</sup>

<sup>23</sup> Art. 28 al. 1 et 2 DDA.

<sup>24</sup> Art. 22 al. 3 et art. 29 al. 3 DDA.

<sup>25</sup> Les prescriptions relatives au traitement des libéralités sont encore concrétisées dans le règlement délégué (UE) 2017/2359, notamment à l'article 8.

<sup>26</sup> EIOPA (2022b), Annexes au rapport final de l'EIOPA sur les conseils techniques à la Commission concernant la protection des investisseurs de détail, EIOPA-BoS-22/021, 29 avril 2022, p. 14.

<sup>27</sup> Art. 24, paragraphe 1, de la MiFID.

<sup>28</sup> Alors que la DDA contient une définition claire des « rémunérations », la MiFID n'en donne pas.

<sup>29</sup> Art. 24, par. 10 de la MiFID.

<sup>30</sup> Art. 24, paragraphe 4, de la MiFID.

<sup>31</sup> Art. 24, par. 9 de la MiFID.

<sup>32</sup> Art. 23, paragraphes 1 et 2, de la MiFID.

<sup>33</sup> Art. 24, par. 9 de la MiFID.

**Exigences supplémentaires en cas de conseil indépendant :** lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement, les entreprises d'investissement doivent indiquer si ces conseils sont fournis de manière « indépendante » ou non et s'ils se fondent sur une « analyse étendue ou plutôt limitée » des instruments financiers.<sup>34</sup> S'ils fournissent des conseils « indépendants », ils doivent évaluer une « gamme suffisante » d'instruments financiers et, en particulier, ne pas se limiter à leurs propres instruments financiers. En outre, ils ne peuvent pas accepter ni conserver de « frais, commissions ou autres avantages monétaires et non monétaires » de la part d'un tiers (« interdiction des commissions »), sauf s'il s'agit d'« avantages non monétaires mineurs susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni au client ». Ces derniers doivent toutefois être divulgués.<sup>35</sup> Inversement, les avantages ne sont donc autorisés que pour les conseils « non indépendant ».

**Exigences supplémentaires pour la gestion de portefeuille :** lorsque les entreprises d'investissement fournissent le service de gestion de portefeuille, elles ne peuvent en principe pas accepter ni conserver de « frais, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires » de la part d'un tiers (« interdiction de commissionner »). Seuls les « avantages non monétaires mineurs » susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni au client peuvent être autorisés, mais ils doivent être divulgués.<sup>36</sup>

**Droit d'option des États membres :** La MiFID permet aux États membres d'imposer des exigences « supplémentaires » concernant les situations mentionnées. Cela ne vaut toutefois que « dans des cas exceptionnels ». En outre, elles doivent être « objectivement justifiées et proportionnées » et s'adresser à des risques spécifiques pour la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché.<sup>37,38</sup> Selon la Commission, seuls deux États membres - l'Espagne et la Suède - ont eu recours à l'option d'introduire des exigences supplémentaires.<sup>39</sup>

### 2.3 Conclusion intermédiaire

Alors que la DDA et la MiFID contiennent toutes deux des règles sur le traitement des modèles de rémunération basés sur des commissions, il existe une différence importante. Ainsi, dans la MiFID, les gratifications sont « interdites, sauf si elles sont autorisées » et doivent passer un test d'amélioration de la qualité. En revanche, dans la DDA, les gratifications sont « généralement autorisées », sauf si elles ont un impact négatif sur la qualité du service fourni au client. En conséquence, les exigences de la DDA en matière de commissions sont « plus laxistes ». Toutefois, les États membres disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour rendre ces exigences plus strictes, étant donné que la directive DDA est conçue comme une directive d'harmonisation minimale. Les options de conception des États membres sont plus limitées dans le cas de la MiFID.<sup>40</sup>

## 3 Situation juridique en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas ainsi que dans certains États membres de l'UE

<sup>34</sup> Art. 24, par. 4 et 7 de la MiFID.

<sup>35</sup> Art. 24, par. 7 de la MiFID.

<sup>36</sup> Art. 24, par. 8 de la MiFID.

<sup>37</sup> Art. 24, par. 12 de la MiFID.

<sup>38</sup> Les prescriptions relatives au traitement des libéralités sont encore concrétisées dans le règlement délégué (UE) 2017/593, notamment aux articles 11 et 12.

<sup>39</sup> Commission européenne (2022a), p. 257.

<sup>40</sup> Ibid., p. 250 et 251.

### 3.1 Évènements ayant conduit à l'interdiction des commissions et situation juridique actuelle en Grande-Bretagne

En 2006 déjà, l'autorité de surveillance financière britannique a lancé un examen du marché du conseil financier. Ce travail a été effectué dans le cadre de la « *Retail Distribution Review* » (RDR), qui a notamment examiné si le conseil basé sur des commissions s'accompagnait d'incitations erronées d'une manière qui pouvait être considérée comme le déclencheur de nombreuses ventes erronées.<sup>41</sup> De telles ventes erronées ont été constatées en particulier dans le contexte des assurances solde restant dû (*Payment Protection Insurance*).<sup>42</sup> Dans ce contexte, l'Autorité a constaté plusieurs types de distorsions qui aboutiraient à ce que les ventes ne soient pas effectuées dans le meilleur intérêt des clients.<sup>43</sup> En outre, la divulgation des conflits d'intérêts éventuels ne protégerait pas suffisamment les investisseurs. De surcroît, le modèle de rémunération basé sur les commissions et ses conflits d'intérêts inhérents ne seraient pas suffisamment compris par les investisseurs.<sup>44</sup> En principe, le paysage de l'investissement au Royaume-Uni était considéré comme favorable à une interdiction des commissions, car un marché mature s'était déjà établi avec des consommateurs investissant activement, par exemple via des régimes de retraite obligatoires pour les salariés.<sup>45</sup> Sur la base de ces conclusions, certains ajustements réglementaires ont été apportés dans le cadre du RDR afin de renforcer la protection des petits investisseurs. Outre des exigences supplémentaires en matière de qualification des conseils et des exigences de transparence plus strictes, il a également été décidé que les commissions ne pouvaient plus être utilisées pour rémunérer les conseils.<sup>46</sup> Ces nouvelles règles sont entrées en vigueur le 1er janvier 2013. Elles prévoient notamment que les intermédiaires de produits d'investissement ne peuvent plus accepter de commissions de la part des fournisseurs de ces produits. L'interdiction ne s'applique qu'à la distribution aux petits investisseurs et ne concerne pas tous les produits financiers ou d'assurance, mais se limite entre autres aux assurances retraite, aux fonds d'investissement, aux plans d'épargne, aux titres, aux actions et aux produits structurés de capital-risque. En revanche, les financements immobiliers et les assurances-vie à risque, par exemple, ne sont pas concernés. En fin de compte, tous les types de distributeurs des produits d'investissement mentionnés sont concernés. Suite à l'interdiction d'accepter des commissions, les intermédiaires des produits d'investissement ne sont plus autorisés à fournir leurs services de conseil que contre des frais payés par le client. Ils doivent donc indiquer aux clients deux frais distincts, l'un pour le produit d'investissement et l'autre pour le conseil. Ils doivent les divulguer tous deux au client. Dans le cadre du RDR, il a également été décidé que les conseillers doivent indiquer si et dans quelle mesure leurs conseils sont « indépendants » (*independent*) ou « limités » (*restricted*). S'ils déclarent (vouloir) fournir des conseils indépendants, ils doivent tenir compte d'un large éventail de produits disponibles

---

<sup>41</sup> Competition Commission (2009), Market investigation into payment protection insurance; Oxera (2009), Competition in secondary products : the case of payment protection insurance.

<sup>42</sup> Ainsi, de nombreux clients ont été poussés à acheter ces produits, même si ceux-ci n'étaient prévus qu'en tant qu'option supplémentaire. En outre, ils ont également été vendus à des clients qui n'y avaient absolument pas droit [Oxera (2015), Regulating remuneration systems : effective distribution of financial products, p. 20 ; plus d'informations [ici](#)].

<sup>43</sup> Oxera (2015), p. 15 et suivantes.

<sup>44</sup> Commission européenne (2022a), p. 294.

<sup>45</sup> EFAMA, FBE, EAPB, EACB, ESG, Insurance Europe, EUSIPA (2022), Joint letter on EC Retail Investment Strategy and the importance of financial advice, 16 décembre 2022, disponible [ici](#).

<sup>46</sup> Financial Conduct Authority (2020), FCA publishes evaluation of its work on the financial advice market, communiqué de presse du 3 décembre 2022, dernière mise à jour le 29 novembre 2021, disponible [ici](#).



sur les marchés, tandis que s'ils fournissent des conseils limités, ils peuvent limiter leur choix, auquel cas ils doivent divulguer et expliquer cette limitation au client.<sup>47,48,49,50</sup>

### 3.2 Évènements ayant conduit à l'interdiction des commissions et situation juridique actuelle aux Pays-Bas

Les Pays-Bas ont sans doute les règles les plus strictes de l'UE en matière de commissions.<sup>51</sup> Elles sont le résultat d'une accumulation de mauvaises ventes qui ont poussé le gouvernement néerlandais et les autorités de surveillance à intervenir, notamment pour lutter contre les commissions excessives, prévenir les mauvaises ventes, améliorer la transparence et créer des conditions de concurrence équitables. Il s'agissait en outre de parvenir à une séparation claire des flux de paiement dans la distribution financière.<sup>52</sup> Les erreurs de vente se produisaient principalement sur les marchés hypothécaires, c'est-à-dire dans un segment de marché spécifique.<sup>53</sup> Selon une étude, les structures de rémunération des intermédiaires basées sur des commissions contenaient des incitations financières à favoriser les produits hypothécaires complexes qui n'étaient octroyés que par un nombre limité de fournisseurs. En outre, le montant de la commission était souvent lié au montant du prêt contracté.<sup>54</sup> Les consommateurs achetaient donc, en raison d'une asymétrie de l'information, des produits dont les taux d'intérêt étaient peu attractifs et la qualité médiocre.<sup>55</sup> Enfin, un autre scandale de mauvaise vente a été révélé en 2006, causant un préjudice d'environ 5 milliards d'euros aux assureurs néerlandais et alimentant les discussions sur l'interdiction des commissions.<sup>56</sup>

Les plafonds de commissions introduits dès 2009 constituent la première étape réglementaire importante. Ils ont donc été introduits avant et indépendamment de la mise en œuvre de la DDA et de la MiFID. Après avoir échoué à imposer des règles plus strictes en matière de commissions au niveau européen, le gouvernement néerlandais a décidé en 2011 de viser une interdiction des commissions au niveau national.<sup>57</sup> Dès 2010, le ministère des Finances a constaté que le changement culturel visé, à savoir passer d'une vente axée sur le produit à un conseil axé sur le client, n'avait pas été atteint.<sup>58,59</sup> C'est pourquoi, comme en Grande-Bretagne, une interdiction des commissions a été introduite en 2013. Elle interdit aux conseillers de recevoir des paiements de la part des fournisseurs de produits. L'interdiction s'applique en particulier, mais pas exclusivement, aux produits financiers complexes qui ont potentiellement un impact plus important sur les investisseurs. A l'époque, elle couvrait déjà un large éventail de produits, notamment les assurances vie, les assurances retraite, les crédits hypothécaires, les participations à des fonds

<sup>47</sup> Oxera (2015), p. 15 et suivantes.

<sup>48</sup> Financial Conduct Authority (2014), Post-implementation review of the Retail Distribution Review -Phase 1, décembre 2014.

<sup>49</sup> KPMG (2021), L'avenir du conseil : une comparaison entre le conseil à honoraires et le conseil à commissions du point de vue des clients de détail, livre blanc, novembre 2021.

<sup>50</sup> Versicherungsbote (2015), Finanzberatung - Provisionsverbot führen in Großbritannien nicht zu Vermittlersterben, 31 mars 2015, disponible [ici](#).

<sup>51</sup> Le cadre juridique des activités d'assurance est notamment constitué par la loi sur la surveillance financière (Wet op het financieel toezicht) et quelques autres dispositions complémentaires, comme le décret sur les règles prudentielles (Besluit prudentiële regels) et le décret sur la surveillance du comportement sur le marché (Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen).

<sup>52</sup> Oxera (2015), p. 24 et suivantes.

<sup>53</sup> Fred de Jong (2017), A commission ban for financial advice: Lessons learned from The Netherlands, p. 5.

<sup>54</sup> Bas, P. de, Bruggert, F. & Lijn, N. van der (2004), Marktwerking op de markt voor hypothecaire kredietverlening : analyse van de markt voor hypotheekverstrekking en de markt voor advies door tussenpersonen, ECORYS-NEI Macro & Sector Beleid, Rotterdam.

<sup>55</sup> Fred de Jong (2017), p. 5.

<sup>56</sup> Rijn van der Linden (2019a), Banning protection commissions - the Netherlands experience, 18 mars 2014, disponible [ici](#).

<sup>57</sup> Commission européenne (2022a), p. 292.

<sup>58</sup> Fred de Jong (2017), p. 5.

<sup>59</sup> Rijn van der Linden (2019b), Un ban sur les commissions : l'approche néerlandaise de la transparence et de la rémunération.

d'investissement et les assurances obsèques. Mais un an plus tard, en 2014, l'interdiction a été étendue à d'autres produits d'investissement, y compris ceux qui sont considérés comme moins complexes, comme les assurances obsèques. L'interdiction des commissions ne s'applique toutefois pas aux assurances classiques de biens et d'accidents, telles que les assurances automobile, habitation, responsabilité civile et protection juridique.<sup>60,61</sup> En outre, les prêts personnels et les crédits à la consommation ne sont pas concernés et, dans le cas de l'assurance maladie, des subventions sont versées par les compagnies d'assurance.<sup>62</sup> En 2015, une autre nouveauté a été mise en œuvre. Ainsi, le droit pour les conseillers de reverser les paiements effectués par les investisseurs aux fournisseurs des produits couverts par l'interdiction de commission a été limité (pas d'interdiction complète). Cette règle ne s'applique toutefois pas à tous les autres produits.<sup>63,64,65</sup> Dans le cadre de la mise en œuvre de la DDA en 2018, le gouvernement néerlandais a examiné s'il souhaitait maintenir l'interdiction totale des commissions et a finalement opté pour cette solution, profitant ainsi de l'option consistant à maintenir des règles plus strictes que celles de la DDA. Au cours des années suivantes, le gouvernement s'est engagé à plusieurs reprises en faveur de l'établissement d'une interdiction des commissions à l'échelle européenne.<sup>66,67</sup>

---

<sup>60</sup> Oxera (2015), p. 24 et suivantes.

<sup>61</sup> Commission européenne (2022a).

<sup>62</sup> Van Bruggen Adviesgroep, Quel est le coût d'un bon conseil financier ?

<sup>63</sup> Oxera (2015), p. 24 et suivantes.

<sup>64</sup> Ministre des Finances (2011), 'Uitwerking regelgeving provisieverbod', Lettre au Parlement néerlandais, 13 avril 2011.

<sup>65</sup> Art. 86c Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen.

<sup>66</sup> En novembre 2019, la commission de stabilité financière s'est prononcée en ce sens. Un an plus tard, le gouvernement a réaffirmé cette position dans le cadre d'un briefing parlementaire sur la communication de la Commission européenne relative à l'Union des marchés des capitaux.

<sup>67</sup> En juillet 2021, le ministère des Finances et l'autorité de surveillance ont souligné cette exigence dans un document informel [Dutch Ministry of Finance/Dutch Authority for the Financial Markets, The Netherlands' position on effective consumer and investor protection to stimulate long-term retail investment, juillet 2021].

## 4 Expériences d'interdiction de commissions en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas

### 4.1 Grande-Bretagne

La question de savoir si l'interdiction des commissions en Grande-Bretagne a été un succès fait l'objet d'un débat controversé, notamment sur la question de savoir si l'interdiction des commissions a entraîné un déficit de conseil (« *advice gap* »). L'écart de conseil désigne le fossé entre les investisseurs qui souhaitent bénéficier d'un conseil et ceux qui peuvent effectivement se le permettre. La thèse est que les interdictions de commissions rendent l'accès au conseil plus difficile et que les petits investisseurs financièrement faibles en particulier (doivent) y renoncer. Les données relatives à la Grande-Bretagne semblent indiquer un manque d'offres de conseil financier. Depuis 2009, par exemple, le taux de conseil en matière de fonds d'investissement a sensiblement diminué, passant d'environ 67% à seulement 12%. Le marché des produits de prévoyance vieillesse privés est particulièrement touché, avec un recul du taux de conseil d'environ 66%.<sup>68</sup> Il s'avère donc que depuis l'introduction de l'interdiction des commissions, un manque d'offres de conseil financier est constaté.<sup>69</sup> Parallèlement, en 2020, un million de consommateurs de plus qu'en 2017 ont eu recours à des prestations de conseils, ce qui représente environ 8% des adultes au Royaume-Uni (6% en 2017). En outre, un nombre élevé d'investisseurs (67%) déclarent ne pas avoir recours à des conseils parce qu'ils ne les jugent pas nécessaires ; ils ne veulent donc pas de conseils du tout et ne contribuent donc pas explicitement à l'apparition du déficit.<sup>70,71</sup> En fin de compte, ce sont surtout les consommateurs aux revenus modestes qui décident de ne pas se faire conseiller. En particulier lorsque le montant investi est faible, ils considèrent souvent que les frais de conseil ne sont pas appropriés.<sup>72</sup> Des enquêtes menées en 2017 ont toutefois révélé que seuls environ 9 % des clients ne sont pas en mesure de payer pour des conseils sur le plan financier.<sup>73</sup> Près de la moitié des investisseurs potentiellement prêts à payer pour des conseils ne le font que si les coûts sont raisonnables à leurs yeux.<sup>74</sup> Parallèlement, 72% des investisseurs qui ont eu recours à des conseils en ont été satisfaits.<sup>75</sup> Et seuls 8 % des clients britanniques sont en principe ouverts à l'idée de se faire conseiller régulièrement.<sup>76</sup>

Depuis l'introduction de l'interdiction des commissions, on peut observer une tendance à la diminution du nombre d'intermédiaires actifs sur le marché.<sup>77</sup> Toutefois, cette baisse ne semble pas être uniquement due à l'interdiction des commissions, mais aussi à d'autres facteurs, tels que des normes professionnelles plus élevées et une concurrence accrue sur les prix.<sup>78,79</sup> De manière générale, il apparaît que

<sup>68</sup> Detlef Pohl (2022), Provisionsverbot: Dramatische Folgen im Königreich, Procontra, 25 juillet 2022, disponible [ici](#).

<sup>69</sup> C'est également le cas de la Commission européenne (2022a), p. 294.

<sup>70</sup> FCA (2020), P. 6.

<sup>71</sup> Le manque apparent d'intérêt pour le conseil peut aussi s'expliquer en partie par le fait que la demande intrinsèque des consommateurs pour les produits financiers et d'assurance est souvent faible, les marchés étant régulièrement considérés comme des marchés de vendeurs.

<sup>72</sup> HM Treasury (2016), Financial Advice Market Review, rapport final, mars 2016, p. 7.

<sup>73</sup> HM Treasury and FCA (2017), Financial Advice Market Review, Baseline report, p. 11.

<sup>74</sup> Ibid., p. 22.

<sup>75</sup> FCA (2020), P. 31.

<sup>76</sup> FCA (2022), Élargir l'accès au conseil financier pour les investissements de base. Consultation Paper CP22/24, p. 64.

<sup>77</sup> En 2011, le nombre de conseillers au Royaume-Uni était d'environ 40.000, en 2014, il était d'environ 30.000 et en 2017, d'environ 26.000 [FCA (2019), Evaluation of the impact of the Retail Distribution Review and the Financial Advice Market Review, p. 14 ; Wilfred Ling (2016), Problems when UK banned commission, 4 avril 2016, disponible [ici](#).

<sup>78</sup> Oxera (2015), p. 22 et 24.

<sup>79</sup> Verbraucherzentrale Bundesverband (2019), Europäische Provisionsverbote & deutsche Fehldarstellungen, document de synthèse de la Verbraucherzentrale Bundesverband basé sur les interdictions de commissions au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, janvier 2019.

pour les conseillers financiers, les clients disposant d'un petit portefeuille sont moins attractifs que les clients aisés. Ainsi, au Royaume-Uni, le client moyen dispose d'un patrimoine de plus de 150 000 livres.<sup>80</sup> En outre, 40% des intermédiaires exigent un patrimoine minimum pour les nouveaux clients, faute de quoi le conseil en placement ne semble pas rentable. C'est sans doute pour cette raison que de nombreux conseillers ont déjà refusé des clients.<sup>81</sup> Ainsi, selon une enquête, 69 % des conseillers ont déclaré avoir refusé à des clients l'accès à un conseil, ce qui, dans 43 % des cas, était dû à la situation financière du client.<sup>82,83</sup> Une autre enquête suggère que, rien qu'entre 2013 et 2015, le taux de conseillers exigeant un patrimoine minimum de 100 000 livres est passé de 13 % à 32 %.<sup>84</sup> Ces évolutions indiquent que l'accès au conseil est devenu plus difficile, en particulier pour les clients au patrimoine peu élevé.

En ce qui concerne les coûts des produits financiers, on constate qu'ils ont naturellement diminué après l'introduction de l'interdiction des commissions en raison de la suppression de l'élément de commission.<sup>85</sup> Certains éléments indiquent également que les coûts de certains produits destinés aux petits investisseurs ont diminué au-delà de cet élément de commission. Cela s'explique notamment par une tendance aux produits peu complexes et peu coûteux, comme les ETF<sup>86</sup>, ainsi que par une concurrence accrue entre les conseillers et les fournisseurs de produits. Toutefois, l'autorité britannique de surveillance financière n'a pas pu se prononcer définitivement sur la question de savoir si cette tendance existait également pour les produits existants. Elle a également constaté une augmentation des coûts de conseil pour les consommateurs. En fin de compte, elle a renoncé à tirer des conclusions claires sur la question de savoir si la baisse des coûts des produits était plus ou moins compensée par l'augmentation des coûts des conseils et quel était donc l'effet de l'interdiction des commissions sur le coût total de l'investissement.<sup>87,88</sup>

Il est difficile de savoir dans quelle mesure l'interdiction des commissions a également amélioré la « qualité du conseil ». La *Financial Advice Market Review* (FAMR) de 2016 constate une amélioration à cet égard, mais surtout pour les consommateurs qui investissent des sommes importantes. Elle l'attribue notamment à des normes professionnelles plus strictes et à une professionnalisation du secteur, donc pas spécifiquement à l'interdiction des commissions.<sup>89</sup> De manière générale, il apparaît qu'une grande partie des consommateurs (56%) est satisfaite de la qualité des conseils reçus, ce qui est plus qu'il y a quelques années (48% en 2017).<sup>90</sup> Seuls 11% des investisseurs qui renoncent au conseil indiquent que le manque de confiance dans la qualité du conseil en est la raison principale.<sup>91,92</sup> Ces chiffres ne permettent toutefois pas de savoir comment la qualité du conseil serait évaluée si le modèle de distribution basé sur les commissions existait encore aujourd'hui au Royaume-Uni.

---

<sup>80</sup> FCA (2020), P. 3.

<sup>81</sup> Ibid., p. 32.

<sup>82</sup> HM Treasury (2016), p. 6.

<sup>83</sup> KPMG (2021), P. 20.

<sup>84</sup> HM Treasury (2016), p. 19.

<sup>85</sup> Par exemple, les frais de fonds ont baissé jusqu'à 50 % au cours des cinq premières années [Fonds professionnel (2018), Après l'interdiction des commissions : les coûts des fonds baissent jusqu'à 50%, consultable [ici](#)].

<sup>86</sup> C'est-à-dire des produits qui, même avant l'interdiction des commissions, n'étaient pas ou peu liés à des commissions.

<sup>87</sup> FCA (2014), post-implementation review of the Retail Distribution Review - Phase 1, décembre 2014.

<sup>88</sup> Commission européenne (2018), Systèmes de distribution des produits d'investissement de détail dans l'Union européenne : rapport final, 24 avril 2018, p. 79.

<sup>89</sup> FCA (2016) *Financial Advice Market Review: Final report*, mars 2016.

<sup>90</sup> FCA (2020), P. 31.

<sup>91</sup> HM Treasury and FCA (2017), p. 11.

<sup>92</sup> Pour évaluer la qualité des conseils, la FCA prend en compte, entre autres, le degré de satisfaction d'un conseil reçu, l'ampleur des ventes erronées et si les conseillers respectent les normes et les qualifications professionnelles [FCA (2020), p. 29-30].

## 4.2 Pays-Bas

Le paysage d'investissement néerlandais se distingue de celui de nombreux autres pays de l'UE. Par exemple, aux Pays-Bas, 69% des ménages privés sont investis dans des produits d'assurance et de retraite, ce qui est supérieur à la moyenne.<sup>93</sup> De nombreux consommateurs connaissent bien le monde de la finance et n'achètent que les produits dont ils ont vraiment besoin.<sup>94</sup> De même, il y a traditionnellement aux Pays-Bas une forte participation au marché des capitaux et une préférence pour les produits non traditionnels, qui sont obtenus par le biais d'une simple transaction d'exécution.<sup>95</sup> L'interdiction des commissions a bénéficié d'un large soutien aux Pays-Bas. Selon les estimations du ministère néerlandais des Finances, elle a permis d'atténuer les incitations erronées du côté des intermédiaires et de réduire les ventes erronées. En outre, de leur point de vue, il n'y a pas eu de manque de conseil. Certes, certains consommateurs ont renoncé à se faire conseiller. Toutefois, cela n'était pas dû à leurs possibilités financières, mais plutôt à leur volonté.<sup>96</sup> Néanmoins, selon l'*Autoriteit Financiële Markten* (AFM), la part des petits investisseurs qui reçoivent des conseils en investissement est en baisse. Une enquête menée par l'AFM auprès des consommateurs montre que le pourcentage de consommateurs ayant recours à des conseils en investissement a d'abord baissé de 3 points de pourcentage - au cours des trois premières années suivant l'entrée en vigueur de l'interdiction des commissions. Beaucoup de ces investisseurs se tournent vers de simples services d'exécution. Leur part a nettement augmenté depuis l'introduction de l'interdiction des commissions - pour atteindre 60 % des investisseurs -, même si elle n'est pas nécessairement due uniquement à l'interdiction. La fourniture de services de gestion de portefeuille (en ligne) a augmenté de 10 points en trois ans.<sup>97</sup> D'autres concepts, tels que les « services d'exécution guidée », se sont également développés aux Pays-Bas, et les investisseurs se sont tournés vers les fonds gérés passivement dans une proportion supérieure à la moyenne des autres États membres. En outre, l'autorité néerlandaise de surveillance financière conclut que l'interdiction a contribué à la croissance du segment des *robo-advisors*. Indépendamment de la manière dont cette évolution doit être jugée, il apparaît qu'une concurrence accrue s'est développée, en particulier en dehors des activités de conseil classiques, et que de nombreuses innovations ont vu le jour.<sup>98</sup> L'abandon d'une distribution basée sur le conseil et l'orientation accrue des consommateurs vers des opérations d'exécution pures sont également imputables aux frais de conseil.<sup>99</sup>

Il apparaît également que l'accès au conseil en investissement est de plus en plus limité aux groupes de clients les plus aisés.<sup>100</sup> De plus, des enquêtes montrent qu'environ 46% des consommateurs à faible revenu auraient tendance à ne pas demander de conseils en raison du coût des conseils financiers<sup>101</sup>, tandis que seulement 2% environ n'ont pas les moyens de se faire conseiller.<sup>102</sup>

Le nombre d'intermédiaires a légèrement diminué depuis l'introduction de l'interdiction des commissions. Toutefois, la tendance à la baisse du nombre d'intermédiaires existait déjà quelques années

---

<sup>93</sup> Commission européenne (2022a), p. 60.

<sup>94</sup> Rijn van der Linden (2019b).

<sup>95</sup> Commission européenne (2022a), p. 69.

<sup>96</sup> EIOPA (2022d), Country-by-country analysis - The Netherlands - Annex IX to the Report on the application of the Insurance Distribution Directive (DDA), EIOPA-BoS-21/584, p. 10.

<sup>97</sup> AFM (2020), Working towards open and sustainable capital markets in Europe that serve the real economy - next steps for the CMU, A contribution by The Dutch Authority for the Financial Markets (AFM), 28 avril 2020.

<sup>98</sup> Ibid.

<sup>99</sup> PWC (2017), The Dutch Disadvantage? septembre 2017.

<sup>100</sup> Commission européenne (2022a), p. 292.

<sup>101</sup> Nibud (2017), Rapport Keuzeproces bij financieel advies, p. 10.

<sup>102</sup> CentERdata (2017), Consumenten en financieel advies : Consumentenonderzoek in het kader van de evaluatie van het provisieverbod, p. 14.

auparavant.<sup>103</sup> Cette baisse peut donc également être attribuée à des facteurs tels que le renforcement des qualifications professionnelles des intermédiaires, la numérisation croissante et la crise bancaire.<sup>104</sup> Néanmoins, l'interdiction des commissions a probablement eu un impact significatif sur les conseillers financiers indépendants aux Pays-Bas : leur nombre a chuté de 30 %.<sup>105</sup> Et le nombre d'intermédiaires d'assurance a également diminué, sans toutefois réduire le volume de conseil.<sup>106</sup>

En 2018, l'autorité néerlandaise de surveillance financière a fait remarquer dans une note d'information que la « qualité » du conseil s'était « globalement améliorée », sans toutefois préciser à quoi elle la mesurait. Elle indique toutefois qu'il est presque impossible de considérer isolément les conséquences de l'interdiction des commissions, étant donné que les exigences en matière de qualification professionnelle ont été renforcées en même temps que l'interdiction et que les données valables font défaut. Elle explique également que les acteurs du marché considèrent que les principaux facteurs d'amélioration de la qualité du conseil sont la combinaison d'une meilleure surveillance, d'exigences professionnelles plus strictes et de l'utilisation de logiciels, et souligne qu'il est nécessaire d'améliorer encore la qualité.<sup>107,108</sup> Deux ans plus tard, c'est-à-dire en 2020, elle a de nouveau estimé que la « qualité du conseil » s'était améliorée, et ce uniquement parce que les intérêts des investisseurs et des conseillers étaient désormais alignés.<sup>109</sup>

## 5 Classification réglementaire et juridique

Pour savoir si une réglementation des différents modèles de rémunération est nécessaire, il convient d'abord d'examiner si les marchés de la distribution de produits financiers et d'assurance présentent des défaillances de marché qui pourraient la justifier. En effet, certaines défaillances du marché peuvent être constatées. Il s'agit en premier lieu d'asymétries d'information entre les distributeurs des produits et les consommateurs. Les premiers ont généralement une longueur d'avance sur les seconds en termes de connaissances, qu'ils peuvent utiliser pour défendre leurs propres intérêts, étant donné que les produits financiers et d'assurance sont souvent des biens de confiance et que leur qualité ne se révèle donc qu'à moyen ou long terme. En outre, les modèles de rémunération utilisés pourraient favoriser les conflits d'intérêts et déclencher des incitations erronées de la part des distributeurs de produits, de sorte qu'en fin de compte, les intérêts des clients ne passeraient pas toujours au premier plan et qu'il y aurait un risque d'abus, des erreurs d'achat ou de vente. La nécessité d'une réglementation est donc régulièrement reconnue et l'UE s'est déjà attaquée aux déficits existants du marché, notamment par le biais de la MiFID et de la DDA, en imposant des exigences de transparence, notamment sur les services fournis et les coûts, des dispositions visant à éviter les conflits d'intérêts, la mise en avant de l'intérêt du client et des interdictions partielles de commissionner. Il existe toutefois des divergences sur la manière dont ces lacunes devraient être traitées à l'avenir de manière optimale.

Voici quelques suggestions pour le débat : dans de nombreux États membres qui n'ont pas interdit les commissions, le modèle de rémunération basé sur les commissions domine, tandis que le modèle de rémunération basé sur les honoraires n'a pas (encore) réussi à s'imposer. La concurrence entre les

---

<sup>103</sup> Le nombre de conseillers et d'intermédiaires financiers agréés a chuté de 10 031 à 8 458 entre 2010 et 2015 [AFM (2015), Trends vergunning gegevensadviseurs & bemDDAelaars].

<sup>104</sup> Fred de Jong (2017), p. 8.

<sup>105</sup> Brokers Ireland, Submission on the Central Bank's Discussion Paper on the Payment of Commission to Intermediaries, p. 7.

<sup>106</sup> Commission européenne (2022a), p. 292.

<sup>107</sup> Lettre du ministre néerlandais des Finances au Parlement des Pays-Bas concernant l'efficacité de l'interdiction des inoculations, 23 janvier 2018.

<sup>108</sup> Cela concerne notamment la distinction entre les recommandations d'un fournisseur de produits et celles d'un conseiller « indépendant ».

<sup>109</sup> AFM (2020).

modèles de distribution montre donc que de nombreux investisseurs de l'UE continuent de préférer un modèle à l'autre, ou se tournent vers des variantes nouvelles et innovantes (p. ex. *robo-advice*). Une intervention dans les structures de marché établies sous la forme du refoulement d'un modèle commercial - par exemple par son interdiction - signifie donc toujours une restriction de la concurrence pour le meilleur modèle de distribution. En fin de compte, l'interdiction des commissions entraîne une restriction de la liberté de choix des clients, qui sont contraints de se tourner vers d'autres canaux de distribution. Dans une économie de marché libre, les investisseurs devraient toutefois pouvoir choisir le mode de distribution qu'ils préfèrent. La condition de base est toutefois qu'ils soient bien informés des forces et des faiblesses des différentes formes de rémunération, c'est-à-dire qu'ils soient en mesure de peser « en connaissance de cause » la forme qu'ils souhaitent privilégier. Il est essentiel de se baser sur une classification aussi objective que possible de tous les modèles de rémunération. Dans le débat actuel, on constate toutefois un certain déséquilibre. Les faiblesses de la distribution basée sur les commissions sont régulièrement mises en avant, tandis que celles des autres modèles de distribution sont largement occultées. Si l'on examine de plus près la distribution basée sur les commissions, il apparaît clairement que certaines incitations erronées peuvent avoir des conséquences négatives sur le conseil. Ainsi, les commissions incitent notamment à vouloir vendre le plus de produits possible, car elles permettent d'augmenter les recettes. De plus, elles incitent à vendre certains produits de préférence à d'autres, car ils promettent plus de commissions à l'intermédiaire que d'autres produits. Dans les deux cas, il peut arriver que les intérêts du distributeur - du moins à court terme<sup>110</sup> - ne soient donc pas en accord avec ceux des clients. Ainsi, l'achat d'un maximum de produits n'est souvent pas judicieux pour les consommateurs et le produit qui promet la commission la plus élevée au distributeur n'est pas toujours - mais c'est tout à fait possible - le plus approprié pour le consommateur. Toutefois, le conseil en honoraires, souvent présenté comme un modèle de distribution préférable, comporte également des pièges. Tout d'abord, il existe une incitation au conseil. Le conseiller n'est certes pas incité dans la même mesure à vendre le plus grand nombre possible de produits, et donc en partie des produits inappropriés. Toutefois, comme il tire ses revenus de l'offre de conseil en elle-même, il peut être incité à fournir des prestations de conseil à ses clients de manière fréquente ou régulière. Deuxièmement, les clients financièrement faibles peuvent ne pas vouloir ou être incapables de payer ex ante des honoraires qui couvrent les coûts du conseiller pour un conseil de qualité. Une interdiction des commissions pourrait donc entraîner une chute des prestations de conseil, précisément là où elles sont particulièrement importantes. Il pourrait en résulter que le conseiller se tourne davantage vers les groupes de clients aisés - comme on peut l'observer, du moins dans une certaine mesure, en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas -, qu'il réduise la qualité du conseil afin de continuer à couvrir ses coûts ou/et que ces groupes de clients potentiels se tournent à leur tour vers d'autres modèles de distribution, renoncent complètement au conseil et/ou renoncent éventuellement aux activités de placement. Dans ce dernier cas, l'objectif de l'Union des marchés des capitaux, qui est d'accroître la participation des consommateurs aux marchés financiers, serait compromis. Troisièmement, on peut se demander si, dans la pratique, les conseillers en honoraires sont totalement à l'abri de la vente de produits financiers ou d'assurance inutiles. En effet, les consommateurs peuvent être « déçus » si le conseiller conclut qu'il n'est pas nécessaire d'acheter un produit financier ou d'assurance, en se disant « pourquoi ai-je payé les honoraires ? »

En interdisant les commissions, le législateur, qu'il s'agisse de l'UE ou d'un État membre, éliminerait pour ainsi dire les faiblesses (et aussi les forces) du modèle de distribution basé sur les subventions,

---

<sup>110</sup> Toutefois, à long terme, il doit s'attendre, entre autres, à des dommages de réputation qui peuvent motiver les consommateurs à changer de modèle de distribution ou de distributeur.

mais obligerait le consommateur à accepter ou à prendre en compte les faiblesses d'autres modèles, ou à prendre en compte leurs forces, ou encore à renoncer aux conseils financiers et aux conseils en assurance. Il en résulterait un privilège automatique pour toutes les alternatives non basées sur des commissions. D'un point de vue réglementaire, cela va toutefois trop loin.

L'objectif du législateur devrait plutôt être de permettre aux consommateurs de mieux comprendre les modèles de distribution existants et émergents et de les informer de leurs avantages et inconvénients éventuels, sans chercher à leur faire « aimer » a priori un modèle commercial particulier. Cela peut se faire notamment en investissant dans l'éducation financière des consommateurs et en adoptant, par exemple, des dispositions législatives plus complètes en matière de publicité, qui incitent les distributeurs de services financiers et d'assurances - en plus des exigences de transparence déjà existantes - à expliquer leur modèle de distribution de manière compréhensible aux clients potentiels.<sup>111</sup> Si ces conditions sont remplies, les consommateurs peuvent décider en toute responsabilité du modèle de distribution auquel ils font le plus confiance. Il ne serait alors en tout cas pas nécessaire de légiférer en faveur d'un système de rémunération moins avantageux.

Une restriction de la libre concurrence entre les différents systèmes de rémunération soulèverait en outre des questions juridiques. En effet, une interdiction des commissions restreindrait aussi directement la liberté des distributeurs de produits financiers et d'assurance d'exercer leur profession et peut donc être considérée comme une atteinte au droit fondamental de la liberté professionnelle du distributeur. En outre, elle constitue une atteinte à la liberté d'entreprise.<sup>112</sup> Il serait également porté atteinte à la liberté des parties à un contrat, protégée par l'article 12, paragraphe 1, de la loi fondamentale, de convenir par contrat de la rémunération de leurs prestations professionnelles.<sup>113, 114</sup> Afin d'ancrer une interdiction des commissions dans le droit national, la norme juridique correspondante doit avoir une base légale. Il faut alors justifier qu'une atteinte à la liberté professionnelle des distributeurs relève d'un intérêt général impérieux et respecte les principes de proportionnalité, d'adéquation et de proportionnalité.<sup>115</sup>

Il n'est pas non plus certain que l'analyse des expériences d'interdiction des commissions aux Pays-Bas et en Grande-Bretagne permette de tirer des conclusions irrévocables pour l'ensemble de l'UE. En effet, les marchés des États membres de l'UE sont très différents<sup>116</sup>, de sorte qu'une interdiction des commissions à l'échelle de l'UE aurait également des effets différents. Par conséquent, même si une interdiction des commissions s'avère (partiellement) avantageuse dans certains États, cela ne signifie pas automatiquement qu'elle constitue une voie judiciaire pour d'autres États et leurs marchés.<sup>117</sup>

---

<sup>111</sup> Lors de l'explication du modèle commercial, le conseiller ne devrait toutefois pas être contraint d'indiquer également le montant de la commission. En effet, les structures de rémunération sont souvent très différentes et donc difficilement comparables. Ainsi, un courtier doit couvrir l'intégralité de ses frais par le biais de la commission, alors que ce n'est pas le cas pour d'autres formes de distribution. En outre, le montant de la commission n'est pas forcément révélateur de la qualité du produit recommandé. En fin de compte, il pourrait inciter les consommateurs à acheter des produits à faible commission, même s'ils ne sont pas toujours les mieux adaptés à leurs besoins.

<sup>112</sup> Art. 12 de la Loi fondamentale de la République fédérale d'Allemagne et art. 15 et 16 de la Charte des droits fondamentaux de l'UE.

<sup>113</sup> Voir par exemple BVerfG v. 29.06.2016 - 1 BvR 1015/15, BeckRS 2016, 48701.

<sup>114</sup> Hans-Peter Schwintowski et Stephan Michaelis (2021), Das Provisionsverbot : Verfassungs- und europarechtliche Grenzen - anreizkompatible Alternativen, disponible [ici](#).

<sup>115</sup> Voir par exemple BVerfG du 30.07.2008 - 1 BvR 3262/07.

<sup>116</sup> Dans certains pays de l'UE, comme la République tchèque et la Grèce, le patrimoine financier des ménages est principalement constitué d'argent liquide et de dépôts. En Allemagne, aux Pays-Bas et en Irlande, les ménages privés investissent en revanche plus que la moyenne dans des produits d'assurance et de retraite. Dans d'autres États membres de l'UE, on constate une activité d'investissement diversifiée dans des actions, des produits de retraite et d'assurance ainsi que des fonds d'investissement [Commission européenne (2022a), p. 9 et 10].

<sup>117</sup> Rijn van der Linden (2019).



## 6 Premières conclusions

Depuis des années déjà, l'UE se dispute sur l'approche réglementaire la plus efficace en matière de distribution de produits financiers et d'assurance. Les adversaires et les partisans des commissions s'opposent souvent de manière irréconciliable. Avec la MiFID et la DDA notamment, le législateur européen a tenté de désamorcer le conflit et, d'une part, de contribuer à une protection adéquate des consommateurs et des investisseurs tout en respectant la liberté d'entreprise des distributeurs de produits financiers et d'assurance. Cette pacification n'a pas (encore) eu lieu. Les États membres choisissent des approches très différentes pour aborder le sujet. Les Pays-Bas et la Grande-Bretagne (en tant qu'ancien État membre de l'UE), notamment, ont choisi de rendre leurs règles respectives en matière de commissions plus strictes que ne l'exigent les deux directives. Mais d'un point de vue réglementaire et juridique, l'interdiction des commissions est-elle une option d'action valable, nécessaire et proportionnée pour l'UE ? Et la Commission devrait-elle proposer de telles interdictions, comme elle l'a annoncé, probablement le 3 mai 2023<sup>118</sup> ? Nous pensons que non. L'autorité allemande de surveillance des assurances ne considère pas non plus les interdictions de commissions comme une approche appropriée.<sup>119</sup> Au lieu de rompre clairement avec les modèles commerciaux établis, l'UE devrait explorer d'autres voies. Tout d'abord, des mesures devraient être prises pour renforcer l'éducation financière des consommateurs, afin qu'ils comprennent mieux les spécificités, les conséquences financières et les avantages et inconvénients des différents canaux de distribution et qu'ils puissent prendre une décision éclairée sur cette base. Ensuite, le législateur devrait envisager d'imposer des obligations d'information aux acteurs concernés qui distribuent des produits financiers et d'assurance. Dans toutes ces étapes, il convient de préserver un champ de jeu de niveau qui ne favorise ni ne désavantage a priori et de manière injustifiée aucun système de rémunération. Les forces et les faiblesses de tous les modèles de distribution doivent être mises en évidence de la manière la plus objective possible.

Il apparaît donc que le résultat (efficace) souhaité sur le marché - accès facile à un conseil de qualité et produits financiers et d'assurance avantageux - est lié à certaines conditions. Premièrement, la concurrence entre les modèles de conseil et les structures de distribution est essentielle. Deuxièmement, il ne devrait pas y avoir d'obstacles inutiles à l'accès au marché. Et troisièmement, l'efficacité de l'information institutionnelle doit être assurée afin que les consommateurs puissent prendre une décision en connaissance de cause. **Ce n'est que dans le cadre de la concurrence avec les modèles à commission que les modèles de conseil en honoraires fonctionnent (et vice versa). En effet, l'interdiction d'un modèle va de pair avec l'inefficacité de l'autre modèle.**

---

<sup>118</sup> Commission européenne (2023), Liste des points prévus pour figurer à l'ordre du jour des prochaines réunions de la Commission, SEC (2023) 2447 final, mise à jour : 22 février 2023, disponible [ici](#).

<sup>119</sup> Süddeutsche Zeitung (2023), „Wir wollen Exzesse verhindern“, article du 27 février 2023.

**Auteurs :**

Philipp Eckhardt, Département des marchés financiers et des technologies de l'information  
[eckhardt@cep.eu](mailto:eckhardt@cep.eu)

Dr. Anastasia Kotovskaia, LL.M., Département des marchés financiers et des technologies de l'information  
[kotovskaia@cep.eu](mailto:kotovskaia@cep.eu)

**Traducteur :**

Victor Warhem, Économiste au Centre de Politique Européenne de Paris.  
[warhem@cep.eu](mailto:warhem@cep.eu)

**Centre de politique européenne** FREIBURG | BERLIN

Kaiser-Joseph-Straße 266 | D-79098 Fribourg  
Schiffbauerdamm 40 Salle 4315 | D-10117 Berlin  
Tél. + 49 761 38693-0

Le **Centrum für Europäische Politik** FREIBURG | BERLIN, le **Centre de Politique Européenne** PARIS, et le **Centro Politiche Europee** ROMA forment le **Centres for European Policy Network** FREIBURG | BERLIN | PARIS | ROMA.

Le Centre de Politique Européenne, reconnu d'utilité publique, analyse et évalue la politique de l'Union européenne indépendamment des intérêts particuliers et partisans, dans une orientation fondamentalement favorable à l'intégration et sur la base des principes réglementaires d'un ordre libéral et d'une économie de marché.