

...la proposition de loi tendant à

## RENFORCER LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS

- Première lecture

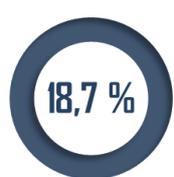
La commission des finances s'est réunie le 25 janvier 2023, sous la présidence de M. Claude Raynal, président, pour examiner le rapport de **MM. Jean-François Husson et Albéric de Montgolfier**, sur la **proposition de loi n° 586 (2021-2022) tendant à renforcer la protection des épargnants**.

Issue des **travaux de contrôle des rapporteurs sur le sujet<sup>1</sup>**, dont elle traduit les principales recommandations de niveau législatif, la proposition de loi se compose de **quatre chapitres**, consacrés à l'encadrement des **frais**, à la **transparence** des frais et des produits, au **développement des produits d'épargne** et au **contrôle des acteurs et des intermédiaires** du marché de l'épargne.

### Le bon fonctionnement du marché de l'épargne, un enjeu de pouvoir d'achat dans un contexte de forte inflation

Alors que l'inflation a atteint 5,2 % en moyenne en 2022, la protection des épargnants est revenue au centre des débats. **Érodée par la hausse du niveau général des prix, l'épargne des Français l'est aussi par les frais**, parfois nombreux et opaques, qui pèsent sur les produits qu'ils détiennent. Elle l'est également **par le manque de concurrence au sein du secteur bancaire et assurantiel ou encore par les pratiques contestables** de certains acteurs des secteurs financier ou immobilier.

Les constats dressés dans le rapport d'information publié en octobre 2021, sont donc toujours valides, avec des **enjeux financiers** considérables, pour les ménages comme pour le financement de l'économie.



Taux d'épargne en France en 2021



Encours de placements des ménages en valeur de marché au 2<sup>ème</sup> trimestre 2022

La publication du rapport et le dépôt de la proposition de loi ne sont sans doute pas étrangers à certaines avancées réalisées ces deux dernières années. Ainsi, peut-on se féliciter de l'interdiction au 1<sup>er</sup> janvier 2026 des commissions de mouvement ou l'engagement de Place pour une plus grande transparence sur le coût complet de l'assurance vie. Il n'en reste pas moins que des **marges de progrès demeurent** et appellent à de nouvelles évolutions.

Tel est l'objet de **la présente proposition de loi, que la commission des finances a adopté tout en l'améliorant et en l'enrichissant**, sur proposition des rapporteurs, de **mesures complémentaires** pour renforcer **l'accompagnement des particuliers** ainsi que les **pouvoirs des autorités de supervision**, particulièrement impliquées dans la protection des épargnants.

<sup>1</sup> [Rapport d'information](#) de MM. Jean-François HUSSON et Albéric de MONTGOLFIER sur la protection des épargnants, fait au nom de la commission des finances, n° 20 (2021-2022) – 6 octobre 2021.

# 1. COMMENT PARVENIR À UN GAIN POUR LES ÉPARGNANTS ?

## → EN SUPPRIMANT ET EN ENCADRANT PLUS STRICTEMENT CERTAINES CATÉGORIES DE FRAIS

**Le niveau, la composition et la transparence des frais** (cf. *infra*) ont constitué l'une des principales préoccupations des rapporteurs dans le cadre de leurs travaux.

Le marché de l'épargne français, très dynamique, se distingue notamment par l'application de frais de gestion élevés, dans la **moyenne haute du classement européen**, et tirés à la hausse par l'assurance vie, produit qui supporte une « double couche » de frais. En conséquence, **une partie importante de la performance est captée par les frais**.

Les rapporteurs avaient réalisé, avec toutes les réserves méthodologiques que cela suppose<sup>1</sup>, des simulations à partir des performances et frais moyens français, sur la base d'un investissement initial de 5 000 euros et de versements mensuels de 100 euros, dans des fonds diversifiés.



de la performance est captée par les frais

**L'article 1<sup>er</sup> interdit les commissions de mouvement**, c'est-à-dire les commissions perçues à l'occasion d'opérations d'achat ou de vente sur le portefeuille de l'investisseur. D'un montant de **500 millions d'euros** au total en 2021, elles représentent une **double charge** pour les épargnants, puisqu'elles interviennent en sus des frais de courtage liés à la transaction. Elles portent également un **risque inhérent de conflit d'intérêts** : les gérants peuvent en effet être incités à « faire tourner » les actifs du portefeuille au-delà de ce qui est strictement nécessaire pour valoriser les actifs de l'épargnant.

Depuis la publication de leur rapport d'information et de la proposition de loi, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) a été modifié pour **interdire la perception des commissions de mouvement à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2026**, sous réserve de deux exceptions pour les véhicules immobiliers et de capital-investissement.

➤ Les rapporteurs se félicitent de cette évolution et ont proposé à la commission d'**aligner le champ et la date d'entrée en vigueur des dispositions de l'article 1<sup>er</sup> sur celles du règlement général** (amendement **COM.10**).

**L'article 2 introduit une définition de l'arbitrage et du mandat d'arbitrage** dans le code des assurances, pour, d'une part, opérer un rapprochement réglementaire entre les produits assurantiels et les autres produits financiers et, d'autre part, **limiter l'hétérogénéité des pratiques professionnelles**, « *susceptibles d'entraîner des risques pour les clients* »<sup>2</sup>.

➤ L'amendement de réécriture globale **COM.11** adopté par la commission s'assure de la **conformité de l'article 2 au droit européen** et décale son entrée en vigueur de 12 mois, pour laisser le temps aux acteurs de se conformer à ces nouvelles exigences. Il prévoit également d'**interdire aux mandataires de percevoir des commissions de mouvement**.

<sup>1</sup> Ibid. Les simulations se basent sur les données de l'Autorité européenne des marchés financiers, avec des moyennes à 10 ans calculées sur la période 2009-2019 pour les frais et la performance. Rapport annuel 2019 sur le coût et la performance des produits d'investissement de détails dans l'Union européenne de l'ESMA.

<sup>2</sup> Pôle commun ACPR-AMF – [Rapport d'activité 2015](#), 2 juin 2016.

## 2. COMMENT PERMETTRE AUX ÉPARGNANTS DE FAIRE UN CHOIX PLUS ÉCLAIRÉ ?

→ EN GARANTISSANT UNE VÉRITABLE TRANSPARENCE SUR LA PERFORMANCE NETTE DES PRODUITS

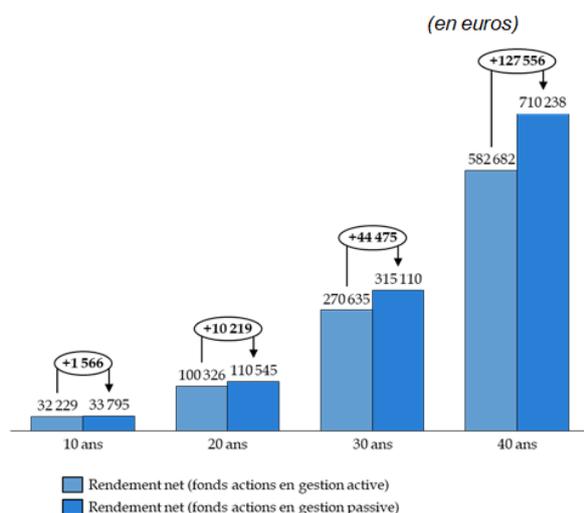
Garantir les conditions d'un choix éclairé pour les épargnants doit permettre d'**agir indirectement sur le niveau des frais** et de limiter la captation de la performance.

### La transparence, une condition clé pour un choix éclairé et pour une concurrence stimulée sur le marché de l'épargne

La **transparence complète** sur la performance nette des produits offre aux épargnants la possibilité de choisir les produits les plus rentables qui correspondent à leurs besoins et à leur profil, stimulant de fait la concurrence entre les acteurs du marché des produits financiers et assurantiels. Les articles 3 et 4 contribuent pleinement à ces objectifs.

**L'article 3 impose aux distributeurs d'assurance vie et aux gestionnaires de plans d'épargne retraite de présenter**, lors de la souscription d'un contrat ou d'un plan, **les fonds indiciels cotés disponibles**. Ces

Performance nette moyenne, frais courants déduits, des fonds actions selon leur mode de gestion (moyenne Union européenne)



derniers, qui relèvent généralement de la gestion passive, offrent un niveau de frais moins élevé que les fonds en gestion active, et donc une **performance nette en moyenne égale ou supérieure**. Or, ils ne sont quasiment jamais présentés par les intermédiaires.

➤ En plus d'ajustements techniques, concernant notamment la définition des fonds listés, l'amendement **COM.12** prévoit de **décaler l'entrée en vigueur de cet article au 1<sup>er</sup> janvier 2025**, tant pour laisser le temps aux distributeurs de s'adapter à cette exigence que pour encourager au développement de fonds indiciels en France et en Europe.

Source : commission des finances du Sénat, à partir des données publiées dans le [rapport annuel 2019 sur le coût et la performance des produits d'investissement de détail dans l'Union européenne](#) de l'ESMA

### Une présentation des informations lisible et exhaustive sur le coût complet des produits, pour un choix éclairé des épargnants et une concurrence stimulée entre les acteurs

C'est ce que prévoit **l'article 4**, qui assure aussi sur Internet une transparence sur les frais, juridiquement contraignante, pour permettre de pouvoir **comparer facilement les produits entre eux**. Les épargnants seraient alors en mesure de faire un choix plus éclairé et la concurrence serait stimulée entre les différents acteurs. Le suivi de ces informations tarifaires serait confié au **comité consultatif du secteur financier (CCSF)**.

➤ S'il était initialement circonscrit à l'assurance vie, le dispositif adopté par la commission avec l'amendement **COM.13** prévoit de renforcer la portée de cet article en **élargissant le champ de compétences du CCSF à d'autres produits** (PEA, PEA-PME) et en imposant la communication à l'épargnant de l'évolution de la valeur des unités de comptes et des différents frais de son contrat sur une **base pluriannuelle**.

### 3. COMMENT PERMETTRE AUX ÉPARGNANTS D'ACCÉDER À DES PRODUITS PLUS ADAPTÉS À LEURS BESOINS ?

→ EN LEVANT LES CONTRAINTES SUR L'ACCESSIBILITÉ DES PRODUITS ET EN ACCROISSANT LA CONCURRENCE SUR LE MARCHÉ DE L'ÉPARGNE

#### A. ASSURER UNE RÉELLE CONCURRENCE SUR LE MARCHÉ DE L'ASSURANCE

Hors livrets règlementés, l'assurance vie est le produit le plus privilégié par les épargnants, mais aussi l'un des plus chargés en frais.



d'encours à la fin du mois  
de novembre 2022



d'assurés et 38 millions  
de bénéficiaires



des encours investis en fonds euro,  
contre 25 % en unités de compte

#### Assurer une véritable transférabilité interne et ouvrir la transférabilité externe des contrats d'assurance vie

L'article 7 vise à sécuriser le droit au transfert interne des contrats d'assurance vie et à autoriser leur transfert externe, avec une portabilité de l'antériorité fiscale, pour les contrats de plus de huit ans. La transférabilité des contrats d'assurance vie répond à deux objectifs simples : garantir le **libre choix de l'assuré** et susciter une **plus grande concurrence** entre les produits disponibles sur le marché. Sans nier les risques évoqués par plusieurs acteurs, réticents à l'ouverture de la transférabilité externe, **il convient d'avoir une vision nuancée des effets attendus de cette mesure** : elle ne porterait que sur les contrats de plus de huit ans et elle pourrait **améliorer la qualité des conseils prodigués** aux épargnants, qui auraient d'autant moins de raisons de quitter leur assureur.

➤ L'amendement **COM.17** adopté par la commission précise que l'assureur propose, dans le délai de deux mois pendant lequel il doit procéder aux opérations de rachat, des options de transfert interne.

**Les épargnants ne doivent pas être captifs d'un produit** qui ne serait pas adapté à leurs besoins ou trop peu rentable, ils doivent pouvoir faire jouer la concurrence. Au regard toutefois du délai nécessaire aux acteurs pour s'adapter à ces nouvelles dispositions, **elles ne s'appliqueraient qu'aux rachats intervenant à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025.**

➤ En parallèle, la commission a adopté l'amendement **COM.18** qui **consacre un droit au transfert interne**, sans possibilité pour les assureurs de s'y opposer, **tout en limitant les frais** pouvant être imposés lors de cette opération.

En complément, et toujours dans cet objectif d'**apporter le meilleur conseil possible à l'épargnant** et d'éviter tout abus, la commission a, sur proposition des rapporteurs, inséré deux articles additionnels (**articles 7 bis et 7 ter**) tendant à :

- instituer un **devoir de conseil tout au long du produit** pour les intermédiaires et les assureurs (**COM.19**) ;
- s'assurer expressément du **respect des engagements contractuels en cours d'exécution du contrat** (**COM.20**).

#### B. LEVER LES CONTRAINTES PESANT SUR CERTAINS PRODUITS POUR LES RENDRE PLUS ACCESSIBLES AUX ÉPARGNANTS

Deux dispositions portent sur le **plan d'épargne en actions (PEA)** : **5,1 millions de PEA** étaient ouverts fin 2021, pour un encours total de près de **112 milliards d'euros**.

L'article 5 vise à remédier à une situation remontée par la médiatrice de l'AMF **en instaurant un « droit à l'erreur » en cas d'achat de titres inéligibles.**

➤ Sur proposition des rapporteurs, la commission a supprimé la mention de la responsabilité des gestionnaires (amendement **COM.14**) tout en maintenant ce droit à l'erreur. Le dispositif pourra utilement être enrichi par les résultats des travaux en cours au sein de l'AMF sur le PEA.

➤ En complément, l'amendement **COM.15** portant article additionnel, adopté par la commission, vise à **assouplir le champ des titres éligibles au PEA**, et ce afin d'inclure davantage de **fonds communs de placement à risque** (**article 5 bis** de la proposition de loi). Alors que les particuliers connaissent peu les fonds de capital-risque, qui permettent pourtant de **soutenir les jeunes entreprises**, la souscription pourrait être encouragée par le biais de produits plus « traditionnels » comme le PEA.

L'article 6, qui renforçait le taux ordinaire et le taux bonifié transitoire de la réduction d'impôt sur le revenu au titre des souscriptions au capital des petites et moyennes entreprises (**dispositif « IR-PME » ou « Madelin »**), a en revanche été **supprimé** (amendement **COM.16**). Le débat sur la bonification de ce dispositif vient d'avoir lieu dans le cadre du projet de loi de finances pour 2023, et, à l'initiative du Sénat, le rapport d'évaluation qui sera remis sur cette dépense fiscale au mois de septembre 2023 devra inclure des propositions pour renforcer le capital-investissement et les fonds propres des entreprises.

---

## Favoriser le déploiement et l'offre de plans d'épargne retraite

---

L'article 8 proroge jusqu'en 2026 l'incitation fiscale mise en place pour **encourager le transfert de l'épargne investie dans un contrat d'assurance vie vers un plan d'épargne retraite (PER).**

L'article 9 confie à la **Caisse des dépôts et consignations la gestion d'un fonds de fonds indiciels cotés, qui serait ensuite distribué dans les PER.** L'objectif est clair, il s'agit de proposer un **produit peu chargé en frais** au bénéfice des épargnants cherchant à se préparer à la retraite. Les PER assurantiels ne font en effet pas exception aux constats des rapporteurs sur les produits d'épargne : les frais pratiqués en leur sein constituent un véritable « **millefeuille tarifaire** ». Appuyée sur l'obligation prévue à l'article 3, la création de ce fonds de fonds **stimulerait le déploiement d'une réelle offre de supports d'investissement reposant sur la gestion passive.**

➤ Pour laisser le temps de mettre en place cet outil, l'entrée en vigueur de l'article a été décalée **au 1<sup>er</sup> janvier 2025** (**COM.21**).

## 4. COMMENT RÉTABLIR UN ÉQUILIBRE ENTRE LES ÉPARGNANTS ET LES INTERMÉDIAIRES SUR LE MARCHÉ DE L'ÉPARGNE ?

➔ EN ENCADRANT MIEUX LES ACTEURS ET EN GARANTISSANT LA PLEINE EFFECTIVITÉ DES COMPÉTENCES DES SUPERVISEURS

Si la protection des épargnants passe par une meilleure performance des produits d'épargne, appuyée sur de moindres frais, une plus grande transparence et une plus forte concurrence, elle repose aussi sur l'encadrement des acteurs du marché de l'épargne.

L'article 11 encadre de manière beaucoup plus stricte la **publicité et les informations précontractuelles dans le cadre des investissements dans le logement locatif avec incitation fiscale** (dispositifs « Pinel », « Girardin », « Malraux »). Il est en effet impératif d'**accroître les contrôles a priori des offres** dans ce domaine et de **fournir aux épargnants une information beaucoup plus transparente et complète sur les risques encourus** dans le cadre de ces investissements, que ce soit sur le plan de leur patrimoine ou sur le plan fiscal (risque de reprise de l'avantage fiscal par l'administration). L'avantage fiscal attaché à ces dispositifs a en effet tendance à faire oublier aux épargnants les risques inhérents à de tels produits, les intermédiaires les obérant souvent au profit du bénéfice fiscal.

## Renforcer l'encadrement de la publicité et l'information des épargnants souhaitant investir dans le logement locatif : la nécessité de mettre fin à la « cécité fiscale »

➤ Ainsi, s'il était d'abord envisagé de s'inspirer de la régulation des « biens divers » (ou « investissements exotiques »), la proposition de loi telle que modifiée par la commission (amendement **COM.23**) prévoit en plus de nouvelles exigences publicitaires et d'informations précontractuelles, de **renforcer les prérogatives des agents de la direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) et le montant des amendes administratives** pouvant être infligées en cas de manquement aux exigences précitées. L'étape supplémentaire serait un **contrôle systématique de ces offres**, seul moyen à terme de protéger les épargnants les moins avertis contre des offres frauduleuses ou peu transparentes.

L'article 12 vise à imposer aux acteurs du financement participatif les **mêmes exigences au regard de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme**. L'amendement **COM.24** proposé par les rapporteurs permet de bien recentrer le dispositif sur les prestataires intervenant dans des projets de financement participatif portant sur des parts sociales, les seuls non couverts par de telles obligations déclaratives.

En revanche, la commission a suivi la proposition des rapporteurs de **supprimer l'article 10**, qui visait à confier à l'organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (Orias) le **contrôle de l'honorabilité des dirigeants et des salariés** des intermédiaires immatriculés auprès de ce registre (**COM.22**). Il ressort en effet des travaux complémentaires menés par les rapporteurs que l'Orias ne dispose pas des moyens nécessaires pour mener cette mission, confiée aux associations professionnelles agréées par l'ACPR. Toutefois, pour que ce modèle fonctionne et pour écarter toute suspicion de complaisance, il convient de **s'assurer que ces associations remplissent correctement leurs missions, en étant régulièrement contrôlées en ce sens par l'ACPR**.

Enfin dans l'objectif de mieux encadrer les acteurs et les intermédiaires, en donnant pour cela leur **pleine effectivité aux décisions, prérogatives et pouvoirs de l'AMF**, la commission a adopté **cinq amendements** des rapporteurs et portant articles additionnels pour :

- assortir les injonctions du collège des sanctions de l'AMF d'une **astreinte (COM.25, devenu article 13)**, afin d'inciter les acteurs à mettre le plus rapidement possible fin aux manquements constatés ;
- clarifier la compétence de l'AMF sur les **offres au public de parts sociales** de sociétés commerciales (**COM.26, devenu article 14**), pour pouvoir sanctionner les offres trompeuses pour les épargnants ;
- faciliter les **visites domiciliaires** par les enquêteurs de l'AMF, sous le contrôle du juge des libertés et de la détention (**COM.27, devenu article 15**) ;
- tirer les conséquences d'une décision du Conseil constitutionnel en supprimant le délit d'entrave pour ne **maintenir que le manquement administratif d'entrave**, appliqué par l'AMF (**COM.28, devenu article 16**) ;
- renforcer le **devoir de signalement des commissaires aux comptes (COM.29, devenu article 17)**, pour permettre à l'AMF de mieux anticiper les difficultés financières des fonds, qui peuvent se traduire par des conséquences dommageables pour les épargnants.



**Jean-François Husson**  
Rapporteur  
Sénateur (Les Républicains)  
de Meurthe-et-Moselle



**Albéric de Montgolfier**  
Rapporteur  
Sénateur (Les Républicains)  
d'Eure-et-Loir

Commission des finances

<http://www.senat.fr/commission/fin/>

Téléphone : 01.42.34.23.28

Pour aller plus loin :  
- [le dossier législatif](#)  
- [le rapport sur la protection des épargnants](#)