

FR

FR

FR



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 12.7.2010
SEC(2010) 846 final

DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION

RÉSUMÉ DE L'ANALYSE D'IMPACT

Document accompagnant la

proposition de

DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant la directive 97/9/CE relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs

**{COM(2010) 371 final}
{SEK(2010) 845}**

1. DEFINITION DES PROBLEMES

La preuve a été récemment établie de l'existence de certains problèmes qui, s'ils ne sont pas traités, pourraient porter préjudice à l'indemnisation des investisseurs dans l'UE et à leur confiance dans les entreprises d'investissement. Les problèmes détectés peuvent globalement être classés en trois groupes.

1.1. Problèmes liés au fonctionnement de la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs (DSII)

1.1.1. *Financement des systèmes d'indemnisation*: ce financement relève actuellement de la législation nationale. Seul le considérant 23 de la DSII énonce quelques principes de base, en vertu desquels, premièrement, la charge du financement des systèmes d'indemnisation doit incomber aux entreprises d'investissement elles-mêmes et, deuxièmement, les capacités de financement de ces systèmes doivent être proportionnées à leurs engagements, sans pour autant compromettre la stabilité du système financier de l'État membre concerné.

1.1.2. *Délai de remboursement*: l'article 9, paragraphe 2, de la DSII fixe un strict délai de remboursement (dès que possible et au plus tard dans les trois mois). Ce délai ne commence cependant à courir qu'«après que l'éligibilité et le montant de la créance ont été établis».

1.1.3. *Manque d'information des investisseurs sur l'étendue et le montant de la couverture offerte par les systèmes d'indemnisation*: en vertu de l'article 10 de la DSII, les États membres sont tenus de veiller à ce que les entreprises d'investissement fournissent à leurs investisseurs effectifs et potentiels des informations sur le système d'indemnisation dont ils relèvent, y compris le montant et l'étendue de la couverture. Certaines inquiétudes se sont toutefois exprimées quant au fait que les investisseurs ne disposent pas d'informations suffisantes en ce qui concerne la couverture dont ils peuvent bénéficier au titre du système d'indemnisation dont ils relèvent.

1.1.4. *Problèmes techniques liés à la couverture offerte et non-exclusion des créances résultant de pratiques d'abus de marché*: l'article 9, paragraphe 3, de la DSII exclut les créances découlant d'opérations pour lesquelles une condamnation pénale a été prononcée pour un délit de blanchiment de capitaux, mais non les créances d'investisseurs impliqués dans des pratiques d'abus de marché.

1.2. Inadéquation de la DSII liée à l'évolution qu'ont connue le secteur des services financiers et le paysage réglementaire de l'UE depuis son adoption

1.2.1. *Exclusion des créances civiles résultant d'un défaut d'exécution d'obligations professionnelles*: la DSII n'impose actuellement l'indemnisation que des pertes liées à l'incapacité d'une entreprise de rembourser des fonds ou de restituer des instruments financiers détenus pour le compte d'un client. D'autres pertes, résultant, par exemple, d'une dépréciation de l'investissement ou d'une négligence de l'entreprise d'investissement dans les conseils d'investissement qu'elle a dispensés, ne sont pas indemnisés.

1.2.2. *Absence de couverture des clients autres que les clients de détail:* la DSII vise avant tout à protéger les «petits investisseurs». Les clients autres que les clients de détail peuvent être exclus de la couverture, sauf décision contraire du système national d'indemnisation compétent.

1.3. Lacunes réglementaires

1.3.1. *Défaillance d'un tiers dépositaire:* les investisseurs peuvent être exposés non seulement à la défaillance de l'entreprise d'investissement, mais aussi à celle d'un tiers dépositaire. Or, lorsqu'un tiers dépositaire n'est pas en mesure de restituer ses instruments financiers au client, celui-ci ne peut prétendre à la moindre indemnisation de la part des systèmes d'indemnisation institués en vertu de la DSII.

1.3.2. *Absence de couverture des investisseurs dans les OPCVM en cas de perte des actifs d'un OPCVM liée à la faillite de son dépositaire (ou à la faillite d'un sous-dépositaire):* la gestion des OPCVM n'est pas un service au sens de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID). En conséquence, la DSII ne couvre pas les OPCVM ni les porteurs de leurs parts lorsqu'un OPCVM perd ses actifs via son dépositaire.

1.3.3. *Fonds du marché monétaire:* durant la crise financière, certains fonds du marché monétaire, dans l'UE et aux États-Unis, ont connu des difficultés, qui ont suscité des inquiétudes quant aux risques qui y sont liés et entraîné une augmentation rapide des demandes de remboursement présentées par les investisseurs. La DSII ne couvre pas les pertes d'investissement sur instruments financiers, y compris les fonds du marché monétaire.

1.4. Réduire les disparités entre la protection respectivement offerte aux clients des entreprises d'investissement et aux déposants bancaires

1.4.1. *Niveau minimal d'indemnisation:* l'article 4, paragraphe 1, de la DSII harmonise à 20 000 EUR le niveau minimal d'indemnisation par investisseur. Mais, depuis l'entrée en vigueur de la DSII, ce niveau d'indemnisation de 20 000 EUR n'a jamais été revu pour tenir compte de l'inflation ou de la plus grande exposition des investisseurs européens aux instruments financiers. En outre, la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts (DSGD) a été récemment modifiée et prévoit désormais une garantie de 50 000 EUR au moins par déposant et par établissement de crédit, qui sera relevée à un montant fixe de 100 000 EUR.

1.4.2. *Coassurance:* l'article 4, paragraphe 4, de la DSII autorise les États membres à plafonner l'indemnisation à un certain pourcentage (égal ou supérieur à 90 %) de la créance d'un investisseur. Autrement dit, il peut être demandé au client de supporter une partie de ses pertes (selon le pourcentage d'indemnisation), l'idée étant d'encourager les investisseurs à faire preuve de discernement lorsqu'ils choisissent une entreprise d'investissement.

2. SCENARIO DE BASE, SUBSIDIARITE ET PROPORTIONNALITE

Les problèmes décrits dans la section 1 ne peuvent être efficacement réglés au niveau des États membres parce qu'ils découlent de la législation de l'UE actuellement en

vigueur et qu'il n'est donc possible d'y remédier qu'en modifiant cette législation. La Commission européenne estime que les solutions proposées respectent les principes de subsidiarité et de proportionnalité.

3. OBJECTIFS

La révision de la DSII vise à: i) en améliorer le fonctionnement, de façon à ce qu'elle assure une protection suffisante des clients des entreprises d'investissement et à ce qu'ils puissent avoir confiance dans les services d'investissement qui leur sont fournis; ii) actualiser celles de ses dispositions qui sont devenues inadéquates en raison des changements qu'ont connus le secteur des services financiers et le paysage réglementaire; iii) combler les lacunes réglementaires; et iv) assurer que les modifications récemment apportées à la DSGD (dont s'inspirait initialement la DSII) ne se traduisent pas par des différences injustifiées dans la protection respectivement offerte aux déposants et aux investisseurs qui recourent à des entreprises d'investissement.

4. OPTIONS ENVISAGEES

Les services de la Commission ont étudié différentes options pour réaliser les objectifs décrits dans la section précédente.

4.1. Options envisagées pour améliorer le fonctionnement de la DSII

4.1.1. Options relatives au financement des systèmes d'indemnisation des investisseurs: i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) harmoniser les modalités de financement des systèmes d'indemnisation; iii) instaurer un principe de solidarité entre systèmes nationaux; v) créer un système d'indemnisation paneuropéen.

4.1.2. Options relatives au raccourcissement du délai de remboursement: i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) lier le délai de remboursement aux événements déclencheurs; iii) imposer aux systèmes d'indemnisation l'obligation de verser à titre provisoire une indemnisation partielle, dès lors que le délai de remboursement dépasse une certaine durée.

4.1.3. Options relatives au manque d'information des investisseurs sur ce qui est couvert au titre de la DSII: i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) modifier la DSII en imposant aux entreprises d'investissement d'informer les investisseurs, dans des termes clairs et simples, de ce qui est couvert, et de ce qui ne l'est pas, par les systèmes d'indemnisation (par exemple, le risque d'investissement est généralement exclu).

4.1.4. Options relatives à la couverture des entreprises exploitant des systèmes multilatéraux de négociation (MTF) et des entreprises agissant en dehors du cadre de leur agrément: i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) préciser que les entreprises qui ne sont pas habilitées à détenir des actifs pour le compte de clients ne sont pas couvertes par la DSII; iii) préciser que, dès lors qu'une entreprise détient de facto des actifs pour le compte de clients (indépendamment de toute restriction applicable à son agrément ou de la nature du service

d'investissement qu'elle fournit), ses clients ont droit à une indemnisation au titre de la DSSI si elle se révèle défaillante.

4.1.5. *Options relatives à l'exclusion des créances résultant de pratiques d'abus de marché:* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) modifier la DSII de façon à exclure expressément les demandes d'indemnisation présentées par des personnes impliquées dans des pratiques d'abus de marché; iii) laisser les États membres décider s'il y a lieu d'exclure les transactions dans lesquelles il y a eu abus de marché.

4.2. Options envisagées dans les domaines dans lesquels la DSII n'est plus adaptée en raison des changements qu'a connus le secteur des services financiers ou le paysage réglementaire

4.2.1. *Options relatives à la couverture des créances résultant d'un défaut d'exécution d'obligations professionnelles:* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) étendre l'indemnisation aux créances impayées présentées à l'encontre d'une entreprise d'investissement défaillante pour défaut d'exécution d'obligations professionnelles; iii) étendre l'indemnisation aux créances impayées dans un nombre limité de cas de défaut d'exécution d'obligations professionnelles.

4.2.2. *Options relatives à la couverture des clients autres que les clients de détail:* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) étendre l'indemnisation aux créances des clients autres que les clients de détail; iii) étendre l'indemnisation à certains de ces clients autres que les clients de détail (par exemple, les autorités locales ou les grandes entreprises).

4.2.3. *Options relatives à l'alignement de la catégorisation des clients sur les définitions contenues dans la MiFID:* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) instaurer une nouvelle catégorisation des clients au titre de la DSII, sur la base de critères purement quantitatifs; iii) aligner la DSII sur la MiFID en ce qui concerne la catégorisation des clients.

4.3. Options envisagées pour combler les lacunes réglementaires

4.3.1. *Options relatives à l'absence de couverture en cas de défaillance d'un tiers dépositaire:* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) prévoir dans la MiFID que les entreprises d'investissement sont strictement responsables à l'égard de leurs clients de toute défaillance d'un dépositaire qu'elles ont désigné; iii) étendre l'indemnisation des investisseurs aux créances liées à l'incapacité dans laquelle se trouve une entreprise d'investissement de restituer des instruments financiers à la suite de la défaillance d'un tiers dépositaire.

4.3.2. *Options relatives à la perte des actifs d'un OPCVM liée à la faillite de son dépositaire (ou à la faillite d'un sous-dépositaire):* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) étendre aux OPCVM l'indemnisation au titre de la DSII pour les actifs dont la perte est imputable à un dépositaire (ou à un sous-dépositaire); iii) modifier la directive OPCVM de façon à renforcer les mesures de précaution applicables aux dépositaires et sous-dépositaires; iv) étendre l'indemnisation aux porteurs de parts d'OPCVM dont l'investissement s'est déprécié

par rapport à sa valeur initiale en conséquence d'une perte d'actifs par un dépositaire ou un sous-dépositaire de l'OPCVM.

4.3.3. *Options relatives à l'exclusion des fonds du marché monétaire de la couverture:* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) introduire une définition des «fonds du marché monétaire» dans la directive OPCVM et renforcer les exigences qui leur sont applicables; iii) étendre l'indemnisation au titre de la DSII à la dépréciation de parts de «fonds du marché monétaire qualifiés au sens de la MiFID».

4.4. Options envisagées pour maintenir un certain alignement entre la DSII et la DSGD

4.4.1. *Options relatives au niveau minimal d'indemnisation au titre de la DSII:* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) modifier la DSII en reprenant le montant de couverture retenu dans la DSGD; iii) modifier la DSII en élevant le niveau minimal d'indemnisation à 50 000 EUR, tout en laissant aux États membres la possibilité de prévoir un niveau plus élevé; iv) modifier la DSII en élevant le niveau d'indemnisation à 50 000 EUR et imposer à tous les États membres de s'en tenir à ce montant fixe (harmonisation maximale du niveau d'indemnisation, avec clause d'antériorité pour les États membres dans lesquels ce niveau est actuellement plus élevé).

4.4.2. *Options relatives au principe de la coassurance:* i) ne prendre aucune mesure au niveau de l'UE sur cette question; ii) modifier le principe de la coassurance; iii) supprimer toute possibilité de coassurance.

5. ÉVALUATION ET COMPARAISON DES OPTIONS

Les différentes options ont été évaluées selon les critères de la protection et de la confiance des investisseurs, de l'égalité des conditions de concurrence et du rapport coût-efficacité. Compte tenu des conclusions de l'analyse d'impact, la Commission européenne estime qu'il y a lieu de présenter une proposition modifiant la directive relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs afin d'apporter des solutions sur les points ci-après.

- La directive devrait être modifiée pour parvenir à une meilleure harmonisation du financement et pour mettre en place un système d'emprunt entre systèmes nationaux d'indemnisation.
- L'article 9 devrait être modifié pour prévoir un remboursement partiel provisoire des créances des investisseurs dans un délai déterminé si aucun remboursement définitif n'a été effectué dans ce délai.
- L'article 10 devrait être modifié pour obliger les entreprises d'investissement à fournir des informations claires quant à ce qui est couvert par le système d'indemnisation et ce qui ne l'est pas (en précisant, par exemple, que le risque d'investissement n'est pas couvert).

- L'article 4, paragraphe 2, et l'annexe I devraient être modifiés afin d'aligner la définition de l'investisseur de détail de la DSII sur celle de la MiFID.
- Une nouvelle disposition devrait être incluse afin de préciser que les entreprises relèvent de la directive si elles détiennent de facto des fonds de clients, indépendamment du type de service d'investissement qu'elles fournissent, et même si elles les fournissent alors que leur agrément ne les y autorise pas.
- L'article 3 devrait être modifié pour exclure les créances des personnes qui se sont livrées à des abus de marché.
- L'article 4, paragraphe 1, devrait être modifié pour porter le niveau d'indemnisation à 50 000 EUR.
- L'article 4, paragraphe 4, devrait être modifié pour supprimer le principe de la coassurance.
- Différents articles devraient être modifiés pour préciser que l'indemnisation est due si un investisseur de détail subit des pertes du fait de la défaillance d'un tiers dépositaire auquel l'entreprise d'investissement a confié des instruments financiers pour le compte du client.
- Différents articles devraient être modifiés pour préciser qu'une indemnisation est due au porteur de parts d'un OPCVM faisant partie d'un système si ce porteur de parts de détail subit des pertes du fait de la défaillance d'un dépositaire ou d'un sous-dépositaire du système.

En outre, la Commission analyse actuellement les possibilités de:

- modifier les dispositions relatives aux OPCVM pour renforcer les mesures de précaution applicables aux dépositaires et aux sous-dépositaires,
- prendre des mesures pour renforcer les exigences applicables aux fonds du marché monétaire.

6. INCIDENCE DES OPTIONS RETENUES

Les incidences des changements qu'impliquent les options retenues, pour les principaux intéressés, sont les suivantes:

- a) *Harmonisation du financement des systèmes d'indemnisation.* La protection et la confiance des investisseurs seront renforcées, car les principes et les règles proposés réduiront le risque qu'un système ne dispose pas de fonds suffisants pour satisfaire à ses obligations. Il en résultera également une harmonisation accrue du niveau de protection des investisseurs dans les différents États membres. Les entreprises d'investissement devront fournir des contributions ex ante plus élevées; cela augmentera les coûts de financement, mais l'harmonisation des règles de financement contribuera au bon fonctionnement

du marché unique en réduisant les différences de traitement entre entreprises d'investissement selon les États membres.

- b) *Introduction d'un principe de solidarité dans le cadre du système européen de systèmes nationaux.* La protection et la confiance des investisseurs seront renforcées par les possibilités d'emprunt entre systèmes nationaux.
- c) *Remboursement partiel provisoire si le remboursement n'est pas effectué dans un délai déterminé.* Les investisseurs auront l'assurance de recevoir une partie de l'indemnisation dans un délai déterminé.
- d) *Obligation pour les entreprises d'informer les investisseurs de ce qui est couvert et de ce qui ne l'est pas au titre des systèmes de la DSII.* Il en résultera une sensibilisation accrue des investisseurs quant au niveau et à l'étendue de la couverture.
- e) *Indemnisation des investisseurs au titre de la DSII pour les créances liées à l'incapacité d'une entreprise d'investissement de restituer des instruments financiers à cause de la défaillance d'un tiers dépositaire.* Il en résultera une meilleure protection des investisseurs; les besoins de financement seront plus élevés.
- f) *Extension de l'indemnisation aux porteurs de parts d'OPCVM lorsque leurs investissements ont perdu une partie de leur valeur initiale du fait de la perte d'actifs par un dépositaire ou un sous-dépositaire d'un OPCVM.* Il en résultera un renforcement de la protection et de la confiance des investisseurs. Les OPCVM devront fournir des contributions.
- g) *Clarification du fait que, dès lors qu'une entreprise détient de facto des actifs de clients, ces derniers ont le droit d'être indemnisés en cas de défaillance de l'entreprise.* Il en résultera un renforcement de la protection et de la confiance des investisseurs.
- h) *Exclusion des créances de la couverture lorsqu'il y a eu abus de marché.* Il en résultera un renforcement de la confiance des investisseurs et de l'intégrité des marchés.
- i) *Augmentation du niveau de l'indemnisation jusqu'à un montant fixe de 50 000 EUR.* Il en résultera une harmonisation accrue du niveau de protection des investisseurs dans les différents États membres. Les entreprises d'investissement devront fournir des contributions plus élevées. Le niveau plus élevé de l'indemnisation maximale réduira les distorsions de concurrence entre les dépôts et les placements dans des produits d'investissement.
- j) *Suppression de la possibilité de coassurance.* Les investisseurs seront traités de manière homogène dans tous les États membres. Les entreprises d'investissement devront fournir des contributions légèrement plus élevées.

7. SUIVI ET EVALUATION

La Commission est gardienne du traité et, par conséquent, elle procédera au suivi de la mise en œuvre, dans les États membres, des modifications apportées à la DSII. Le cas échéant, les services de la Commission aideront les États membres à mettre en œuvre ces changements législatifs, dans le cadre d'ateliers de transposition avec tous les États membres, ou de réunions bilatérales organisées à la demande de l'un d'entre eux. Si nécessaire, la Commission engagera la procédure prévue à l'article 258 du TFUE au cas où un État membre ne respecterait pas ses obligations relatives à la mise en œuvre et à l'application du droit de l'Union.

Comme il n'est pas possible de prévoir le nombre de défaillances d'entreprises d'investissement ayant pour conséquence leur incapacité à restituer les titres et les fonds détenus pour le compte d'investisseurs de détail, le fonctionnement de la DSII ne peut faire l'objet d'un suivi régulier basé sur la manière dont sont traitées ces défaillances. Toutefois, une évaluation des conséquences de l'application de la mesure législative pourrait avoir lieu trois ans après l'expiration de son délai de transposition. Une telle évaluation pourrait être réalisée conjointement par la Commission européenne et l'AEMF. Elle comprendrait notamment une analyse: (i) des éventuelles plaintes reçues par la Commission européenne; (ii) de la manière dont ont été traités des cas concrets; et (iii) de la manière dont les systèmes nationaux d'indemnisation se conforment aux nouvelles exigences en ce qui concerne leur financement et les informations qu'ils doivent fournir. Les conclusions devraient être mises à la disposition du Conseil et du Parlement européen.