



DOSSIER

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS du métier de conseil en gestion de patrimoine

▶ La réglementation du conseil en gestion de patrimoine à l'aune des autorités de supervision 20

PAR FLORIAN BERGAUD, JURISTE ET CHARGÉ DE CONFORMITÉ
À LA CNCGP ET STÉPHANE LORRIOT, RESPONSABLE JURIDIQUE
DE LA CNCGP

▶ La rémunération des conseils en gestion de patrimoine à nouveau remise en question 25

PAR KAREN ZENOU, JURISTE ET CHARGÉE DE CONFORMITÉ
À LA CNCGP ET STÉPHANE LORRIOT, RESPONSABLE JURIDIQUE
DE LA CNCGP

▶ Les conseils en gestion de patrimoine face aux défis de la finance durable 29

PAR DAVID GLASER, JURISTE ET CHARGÉ DE CONFORMITÉ
À LA CNCGP ET STÉPHANE LORRIOT, RESPONSABLE JURIDIQUE
DE LA CNCGP

▶ La reconnaissance de l'association professionnelle représentative par les autorités de régulation et de supervision 33

PAR NICOLAS DUCROS, DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL
DE LA CHAMBRE NATIONALE DES CONSEILS
EN GESTION DE PATRIMOINE (CNCGP)

Si le métier du conseil en gestion de patrimoine s'est construit à l'ombre des professions réglementées, du notaire, de l'expert-comptable, de l'avocat, il s'est également bâti à côté des réseaux de distribution traditionnels que sont la banque, l'assurance et les sociétés de gestion. Il en partage les exigences réglementaires et la connaissance juridique des uns, le savoir financier et le service client des autres.

Le titre de CGP ne vaut que par la somme des statuts nécessaires à son exercice. Pour exercer, il se doit d'obtenir le statut de conseiller financier (CIF), créé en 2003, supervisé par des associations professionnelles représentatives et contrôlé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). À ce titre, le modèle du CGP est singulier. Il est contrôlé à la fois par des autorités administratives qui agréent des associations professionnelles chargées d'assurer un travail de suivi, d'accompagnement et de contrôle de ses adhérents.

Les statuts d'intermédiaire en assurances (IAS) et en opérations de banque et services de paiement (IOBSP) sont contrôlés par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et impliquent également une adhésion à des associations professionnelles en vertu de la réforme du courtage entrée en vigueur au 1^{er} avril 2022.

Le rôle de ces associations est fondamental car elles constituent un point de passage obligé pour l'intermédiaire en vue de son entrée dans la profession. Elles lui donnent la base de réglementation utile au lancement de son activité et elles le contrôlent au moins une fois tous les cinq ans afin de s'assurer de la bonne formalisation du devoir de conseil au titre du CIF par exemple. Une mission de vérification quinquennale est aussi confiée à l'association sur les aspects liés à l'assurance et au crédit (IOBSP).

Le cadre réglementaire dont ces professionnels font l'objet n'a cessé d'évoluer. Preuve en est le projet européen RIS, pour « Retail Investment Strategy » ou « Stratégie d'investissement de détail » qui a pour ambition d'offrir aux épargnants européens toutes les conditions favorables à l'investissement.

Le CGP est aussi au premier rang des mutations de la société. Les crypto-actifs ou la finance durable figurent ainsi parmi les sujets d'actualité sur lesquels le professionnel du conseil se doit d'apporter toute l'information nécessaire à l'investissement serein de son client.

NICOLAS DUCROS,

DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL DE LA CHAMBRE NATIONALE
DES CONSEILS EN GESTION DE PATRIMOINE (CNCGP)

LA RÉGLEMENTATION DU CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE À L'AUNE DES AUTORITÉS DE SUPERVISION



PAR **FLORIAN BERGAUD**,
JURISTE ET CHARGÉ
DE CONFORMITÉ
À LA CNCGP,



ET **STÉPHANE LORRIOT**,
RESPONSABLE
JURIDIQUE DE
LA CNCGP

Apparu dans les années soixante-dix, le titre de « conseil en gestion de patrimoine » (CGP) est couramment utilisé par les personnes qui exercent une activité transversale de conseil en stratégie et organisation patrimoniale, ce qui inclut les produits d'investissement mais aussi l'assurance-vie, la prévoyance, les comptes et livrets d'épargne, le courtage en crédit et l'immobilier. Les CGP cumulent donc le plus souvent les statuts de conseiller en investissements financiers (CIF), de courtier en assurance (COA), d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP) et le cas échéant d'agent immobilier. Ils sont également en capacité de donner des consultations en matière juridique relevant de leur activité principale et de rédiger des actes sous seing privé nécessaires à l'exercice de leur activité à condition qu'ils soient titulaires d'une licence en droit ou de la capacité juridique appropriée (CJA), conformément à l'article 54 de la loi du 31 décembre 1971.

Il n'y a en effet pas de réglementation propre au métier de CGP, ni même de disposition encadrant l'utilisation du titre de conseiller en gestion de patrimoine.

En 2018, deux directives européennes ont particulièrement modifié les obligations réglementaires des conseillers en investissements financiers et des intermédiaires en assurance (IAS) (1) :

- la directive 2014/65/UE ou « directive MIF II », du 15 mai 2014, est une refonte de la directive MIF. Le régime des CIF a été modifié en conséquence à compter du 8 juin 2018 ;
- la directive Distribution en assurance (DDA), entrée en vigueur le 23 février 2016, a été transposée dans le code des assurances depuis le 1^{er} octobre 2018 et s'applique donc aux intermédiaires en assurance depuis cette date.

L'application de ces textes, concernant le champ d'application du statut de CIF (I), la gouvernance des produits (II), le devoir d'information (III) et le devoir de conseil (IV), a été guidée par la doctrine des autorités de supervision européennes et nationales, ainsi que par les sanctions que peuvent prononcer les autorités nationales au titre de leurs missions de contrôle.

I – LE CHAMP D'APPLICATION DU STATUT DE CONSEILLER EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Contrairement à l'activité de courtage en assurance dont la délimitation est bien appréhendée par les professionnels, le champ d'application du statut de CIF a

fait l'objet d'interprétations parfois divergentes auxquelles l'Autorité des marchés financiers (AMF) a mis fin par diverses positions et recommandations.

En application de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, les CIF sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle le conseil en investissement (A), le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement, et le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers (B).

Accessoirement, les CIF peuvent également recevoir, aux fins de transmission, des ordres pour le compte d'un client auquel ils ont fourni une prestation de conseil, dans les conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et ils peuvent exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine (C).

A – LE CONSEIL EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Selon l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, le statut de CIF permet de fournir le service de conseil en investissement, défini comme le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.

NOTES

(1) Nicolas DUCROS et Benoist LOMBARD, « La pratique des conseils en gestion de patrimoine à la lumière des réglementations européennes », *D&P* n° 291, mai 2019.

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS DU MÉTIER DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

Le champ de la recommandation personnalisée porte sur (2) :

- l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier ;
- l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

Le conseil en investissement doit nécessairement porter sur des instruments financiers particuliers. L'AMF estime que le conseiller en gestion de patrimoine qui ne ferait que recommander à ses clients une stratégie patrimoniale ou une allocation d'actifs sans leur recommander d'opérations sur des instruments financiers particuliers ne serait pas considéré comme fournissant le service de conseil en investissement (3). Néanmoins, la CNCGP recommande aux CGP d'avoir *a minima* le statut de CIF afin de proposer aux clients l'ensemble des prestations qu'ils sont en droit d'attendre d'un professionnel du patrimoine et d'accorder à leur clientèle la protection d'un statut réglementé.

De même, les « prestations de conseil en haut de bilan » – qui consistent à assister, conseiller et accompagner les personnes physiques ou les personnes morales et leurs dirigeants et/ou actionnaires ou associés, dans la conception et la mise en œuvre de projets entrepreneuriaux de cession, d'acquisition, de levée de fonds, ainsi que dans et la recherche de financement pour ces opérations – ne relèvent pas du conseil en investissements financiers dans la mesure où l'objectif du client est de nature entrepreneuriale et industrielle (4).

B – LE CONSEIL PORTANT SUR LA RÉALISATION D'OPÉRATIONS SUR BIENS DIVERS

Les opérations sur biens divers concernent, principalement, les propositions d'investissement dans un ou plusieurs biens identifiables (par exemple : des bouteilles de vin, des lingots d'or, des œuvres d'art, des manuscrits, etc.) en contrepartie de la perspective d'un certain rendement.

Les CIF peuvent conseiller des opérations en biens divers dans le respect des dispositions des articles L. 550-1 et suivants du

code monétaire et financier. L'AMF précise que les CIF doivent s'assurer, avant de conseiller toute offre en biens divers, que cette dernière dispose d'un numéro d'enregistrement (5). Cette seule diligence ne saurait exonérer le CIF de vérifier, notamment auprès de l'initiateur de l'offre, qu'au moment du conseil, l'offre conseillée peut toujours être commercialisée.

C – LES « AUTRES ACTIVITÉS DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE »

La notion d'« autres activités de conseil en gestion de patrimoine » n'a pas de définition précise mais la jurisprudence et les positions ou recommandations de l'AMF en ont déterminé le contenu.

Les CIF exercent d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine lorsqu'ils interviennent sur des parts sociales (6). Ainsi, le Conseil d'État a validé la compétence de la commission des sanctions de l'AMF concernant la recommandation par un CIF de parts de société en participation investies dans le secteur des énergies renouvelables (7).

L'AMF a récemment précisé que les CIF exercent également d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine s'ils fournissent le service de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques sans être agréés en qualité de prestataires de services sur actifs numériques (8).

II – LA GOUVERNANCE DES PRODUITS

Introduite en 2018 et concernant à la fois les CIF (A) et les IAS (B), la gouvernance des produits se fait de plus en

plus contraignante sous l'impulsion des autorités de supervision européennes et nationales.

A – LA GOUVERNANCE DES PRODUITS FINANCIERS

Depuis le 8 juin 2018, les CIF sont soumis à de nouvelles obligations de connaissance et de compréhension de chaque instrument financier distribué. Il lui revient également la responsabilité de définir un marché cible (9) : une réflexion sur l'intérêt des clients doit être menée avant même la commercialisation de l'instrument financier. Enfin, lorsque, de façon exceptionnelle et motivée par écrit, ce professionnel propose un instrument financier dans le marché cible négatif, il doit en informer le producteur.

L'ESMA a publié des orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIF II que l'AMF applique aux CIF en leur qualité de distributeur (10). Ces orientations détaillent, en particulier, les catégories à prendre en compte pour la définition du marché cible et l'articulation avec la stratégie de distribution. Elles autorisent le distributeur à vendre des produits en dehors de leur marché cible à des fins de diversification ou de couverture d'un portefeuille d'instruments financiers, si la recommandation desdits produits satisfait aux exigences d'adéquation évaluées (11).

B – LA GOUVERNANCE DES PRODUITS D'ASSURANCE

Cette approche se retrouve dans la DDA qui a également introduit la notion de

NOTES

(2) Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, art. 9.

(3) Position AMF DOC-2008-23 modifiée le 18 octobre 2019, question n° 4.

(4) Position AMF DOC-2018-03.

(5) Cette vérification peut s'effectuer par une consultation de la liste accessible au public *via* le site internet geco.amf-france.org.

(6) À l'exception des parts sociales qui constituent bien des instruments financiers (dans les conditions prévues par le code monétaire et financier, c'est le cas pour les SCPI, SEF et sociétés de libre partenariat) ou des parts sociales qui, pour l'application des services d'investissement, sont assimilées à des instruments financiers (c'est le cas pour les groupements forestiers d'investissement, conformément à l'article L. 331-4-1 du code forestier).

(7) Conseil d'État, 6^e et 1^{re} chambres réunies, 19 mai 2017, Legendre Patrimoine.

(8) Position-recommandation AMF DOC-2006-23 modifiée le 21 décembre 2022, n° 1.8.

(9) C. mon. fin., art. L. 541-8 2° et L. 541-8-1 6°.

(10) Position-recommandation AMF DOC-2006-23 modifiée le 21 décembre 2022, n° 4.6.

(11) À l'exception des catégories « type de client » et « connaissance et l'expérience du client » pour lesquelles aucune déviation du marché cible n'est possible. ESMA 35-43-3448, « Guidelines on MiFID II product governance requirements », 27 mars 2023, p. 68.

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS DU MÉTIER DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

« gouvernance produit » dans le code des assurances (12). Le concepteur d'un produit d'assurance élabore, applique et met à jour un processus de validation de chaque produit avant sa commercialisation ou en cas d'adaptation significative apportées à un produit d'assurance existant. Il définit un marché cible de souscripteurs ou d'adhérents, garantit que tous les risques pertinents liés à ce marché sont évalués et veille à ce que la stratégie de distribution prévue soit bien adaptée à ce marché cible.

Le 30 novembre 2021, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (ci-après l'« AEAPP ») a publié un « Supervisory statement » (13) dans lequel elle estime que les produits en unités de compte offrent un bon « rapport qualité-prix » (ou « *value for money* ») lorsque les coûts et frais sont raisonnables, compte tenu des dépenses supportées par les prestataires, et proportionnés aux avantages (c'est-à-dire performance des investissements, garanties, couverture et services) pour le marché cible identifié. Puis, le 31 octobre 2022, l'AEAPP a publié une méthodologie (14) visant à garantir une approche cohérente d'évaluation du rapport qualité-prix sur le marché des unités de compte par les autorités nationales compétentes de l'Union européenne.

Cette initiative de l'AEAPP a conduit l'ACPR à engager des discussions avec France Assureurs (15). La Fédération a invité ses membres à renforcer dès 2023 l'examen des unités de compte, hors titres vifs, des contrats d'assurance vie et des plans d'épargne retraite (PER) individuels afin qu'elles présentent un rapport frais/performance suffisamment protecteur des intérêts de la clientèle (16).

Dans un communiqué du 14 juin 2023, l'ACPR a demandé à tous les assureurs français d'appliquer ce dispositif au titre de la gouvernance produits, en lien avec les orientations de l'AEAPP sur l'analyse du rapport qualité-prix. Elle vérifiera que « *l'éventuel maintien d'une unité de compte dans l'offre commerciale en dépit d'un couple frais/performance à cinq ans dégradé restera, en occurrence, limité et, qualitativement, justifié* ».

Le 17 juillet 2023, l'ACPR a émis des recommandations relatives à la gouvernance et

surveillance des produits (17), effectives à compter du 1^{er} janvier 2024. En particulier, l'autorité demande aux concepteurs de prendre en compte le produit dans son ensemble avec à la fois l'enveloppe assurance et ses combinaisons possibles de supports et options d'investissement. Par conséquent, l'assureur devra proposer trois à six « profils » de clients distincts répondant à des besoins et exigences différents et définir les caractéristiques générales de l'allocation d'actifs répondant aux besoins de chaque groupe de clients.

III – LE DEVOIR D'INFORMATION

Les CIF comme les IAS doivent, dans un souci de transparence, de lutte contre les conflits d'intérêts et de protection du consommateur, présenter les modalités de leur prestation (A). Ils doivent aussi s'astreindre à communiquer des informations claires, exactes et non trompeuses (B). Enfin, ils ont également l'obligation d'informer le client ou client potentiel sur les coûts et frais des produits et services qu'ils proposent (18).

A – LA PRÉSENTATION DES MODALITÉS DE LA PRESTATION

À l'occasion de l'entrée en relation avec un nouveau client, le CIF doit indiquer s'il intervient dans le cadre d'une démarche visant à fournir ou non un conseil de manière indépendante (19). Cette information est d'autant plus importante qu'elle a une incidence sur le mode de rémunération du conseiller, envisagé sur la base d'honoraires si le conseil est

indépendant, ou par le biais de commissions, voire par une combinaison des deux types de rémunération, dans le cas contraire.

L'intermédiaire en assurance, qui ne connaît pas une telle distinction entre conseil indépendant et conseil non indépendant, doit préciser s'il a une obligation contractuelle de travailler exclusivement avec une ou plusieurs entreprises d'assurance, ou indiquer le nom des entreprises d'assurance avec lesquelles il peut travailler et travaille, ou s'il se prévaut d'un service de recommandation fondé sur une analyse impartiale et personnalisée du marché. L'intermédiaire doit également indiquer s'il propose un service de recommandation personnalisée.

Enfin, le professionnel doit également communiquer au client les modes de communication qu'il est susceptible d'employer, les informations relatives à son assurance en responsabilité civile professionnelle (et éventuellement sa garantie financière), les modalités de traitement des réclamations, comprenant le ou les médiateurs de la consommation compétents, ainsi que les coordonnées de ses autorités de tutelle. Tout changement significatif de ces informations devra être communiqué au client (20).

B – L'EXIGENCE D'UNE INFORMATION CLAIRE, EXACTE ET NON TROMPEUSE

L'interdiction des pratiques commerciales déloyales dans le code de la consommation (21), initiée en 2008 (22), a ouvert la voie à une plus forte protection des consommateurs. La complexité, la diversité et les risques associés

NOTES

(12) C. assur., art. L. 516-1 et suivants.

(13) AEAPP, « Supervisory statement on assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance », 30 novembre 2021.

(14) AEAPP, Methodology to assess value for money in the unit-linked market.

(15) France Assureurs fédère l'ensemble des entreprises d'assurance et de réassurance opérant en France, soit 252 sociétés représentant plus de 99 % du marché global de l'assurance, selon le site Internet www.franceassureurs.fr.

(16) Communiqué de presse de France Assureurs du 7 décembre 2022.

(17) ACPR, recommandation 2023-R-01 du 17 juillet 2023 sur la mise en œuvre de certaines dispositions issues de la directive (UE) 2016/97 sur la distribution d'assurances.

(18) Cet aspect est détaillé dans ce même dossier par K. ZENOU et S. LORRIOT dans « La rémunération des conseils en gestion de patrimoine à nouveau remise en question ».

(19) RG AMF, art. 325-5.

(20) RG AMF, art. 325-10 et C. assur., art. L. 521-3.

(21) C. cons. art. L. 121-1 et suivants.

(22) Par une transposition partielle de la directive 2005/29/CE du 11 mai 2005 par la loi n° 2008-3 du 3 janvier 2008 pour le développement de la concurrence au service des consommateurs.

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS DU MÉTIER DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

à certains produits financiers et assurantiels ont conduit à l'élaboration d'une réglementation spécifique. Il en résulte que toutes les communications adressées à des clients ou à des clients potentiels, notamment promotionnelles, doivent présenter un « *contenu exact, clair et non trompeur* » (23). Le consentement éclairé des clients est protégé par le carcan législatif qui assure la fourniture d'informations « *objectives* » de manière « *compréhensible* » (24).

De plus, les articles L. 533-13-1 du code monétaire et financier et L. 132-28 du code des assurances (25) ont rendu obligatoire l'établissement de conventions régissant les rapports entre les producteurs et les distributeurs en matière de commercialisation d'instruments financiers, de produits d'épargne et d'assurance sur la vie. Ces conventions doivent, entre autres, comporter des indications relatives au contrôle par le producteur de la conformité des documents publicitaires émis par le distributeur (26). Les CIF, qui peuvent recommander les produits d'entités non régulées, sont également responsables du contenu de la documentation qu'ils remettent aux clients et clients potentiels, même s'ils n'en sont pas les auteurs (27). Facilitée par une communication régulière de l'AMF et de l'ACPR (28), la compréhension des attentes des régulateurs en matière de communication claire, exacte et non trompeuse passe également par une étude des décisions des commissions des sanctions (CDS) de l'AMF et de l'ACPR. Cette information doit tout d'abord être claire. Ainsi, le défaut de lisibilité de l'information ou le manque d'intelligibilité (29) de celle-ci peuvent être reprochés au professionnel. Les documents fournis devront être dénués d'ambiguïté (30) et éviter la superposition excessive ou confuse des mentions. Pour les communications promotionnelles, la vocation publicitaire du document doit être mise en évidence. Concernant l'exactitude des informations fournies, il convient de communiquer les informations primordiales pour la compréhension de l'offre (31) en rassemblant toutes les informations sur le produit dans un même document (32).

Enfin, le caractère non trompeur se reconstruit par la fourniture d'informations fiables et véridiques sur les produits (33) ou assurances (34) fournies mais également

par le caractère équilibré des avantages et risques encourus (35). Ce dernier point est régulièrement retenu par la commission des sanctions de l'AMF (36). Le caractère commercial de la communication ne peut conduire à fournir une information biaisée et focalisée uniquement sur les avantages (37). Enfin, il ne s'agit pas non plus de lister tous les risques et avantages mais plutôt de présenter les plus pertinents.

IV – LE DEVOIR DE CONSEIL

Compte tenu des différentes modalités d'exercice de l'intermédiation en assurance, le devoir de conseil en assurance peut prendre des formes différentes (A) alors que le conseil des CIF est beaucoup plus homogène (B).

A – LE DEVOIR DE CONSEIL DES INTERMÉDIAIRES EN ASSURANCE-VIE

Dans le code des assurances, le devoir de conseil est formalisé à l'article L. 521-4 pour

le régime général des contrats d'assurance. Un *distinguo* s'opère à l'article L. 522-5 spécifiquement pour les contrats d'assurance-vie individuels ou de groupe comportant une valeur de rachat, les contrats de capitalisation ou encore des opérations de retraite par capitalisation en points (38). Afin de pouvoir motiver son conseil, l'intermédiaire en assurance-vie doit d'abord s'enquérir auprès du client de sa situation financière, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement, y compris ses éventuelles préférences en matière de durabilité. L'ACPR rappelle régulièrement la nécessité de prendre en compte la fragilité financière du client et son niveau d'épargne, et d'exposer les motifs ayant conduit l'intermédiaire en assurance-vie à proposer un produit au client (39). Depuis le 1^{er} octobre 2018, il existe trois niveaux de conseil en assurance (40). Le conseil de niveau 1 est l'obligation minimale qui implique de recommander un contrat approprié avec les exigences et les besoins définis et de préciser les raisons qui motivent

NOTES

(23) C. mon. fin., art. L. 541-8-1, 8^o et C. assur., art. L. 521-1, II.

(24) C. assur., art. L. 521-4 et RG AMF, article 325-12.

(25) Dans leur rédaction issue de l'ordonnance n° 2008-1271 du 5 décembre 2008 visant à « *harmoniser certaines règles applicables à la commercialisation d'instruments financiers avec celles applicables à la commercialisation de produits d'épargne et d'assurance comparables* ».

(26) V. la recommandation de l'ACPR 2014-R-01 du 3 juillet 2014 sur les conventions concernant la distribution des contrats d'assurance-vie, modifiée le 6 décembre 2019.

(27) AMF, CDS, 11 avril 2018.

(28) V. le communiqué de presse du 19 février 2015 : « L'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) se coordonnent afin d'harmoniser leurs attentes en matière de communication publicitaire ».

(29) *Ibid.*

(30) ACPR, CDS, 26 février 2018 où un mandataire d'intermédiaire en assurance affirmait au client qu'il n'y avait pas d'engagement au motif de l'existence d'un droit de renonciation dans un délai d'un mois et entretenait une ambiguïté sur l'adhésion ou non au contrat.

(31) AMF, CDS, 24 octobre 2022 ; ACPR, CDS, n° 2019-05, 28 février 2020.

(32) AMF, CDS, 24 octobre 2022, *op. cit.*, le CIF présentait les taux de rendement obligataires mais renvoyait à un autre document pour présenter les risques du produit.

(33) AMF, CDS, 30 novembre 2021, la société présentait le risque de perte en capital et l'absence de garantie mais employait le vocable d'« obligations sécurisées ».

(34) ACPR, CDS, 22 décembre 2016, l'emploi de formules inadaptées pouvait légitimement induire le client en erreur sur le niveau de remboursement des garanties proposées.

(35) AMF, accord de composition administrative en date du 30 novembre 2020 qui souligne une présentation déséquilibrée des avantages risques dans la brochure commerciale d'un CIF dans le cadre d'une souscription d'actions ; AMF, CDS, 24 octobre 2022, le CIF présente dans sa plaquette des avantages du dispositif Girardin dans une police supérieure au reste du document à deux reprises.

(36) Voir en ce sens la recommandation du 6 décembre 2019 *op. cit.* et la communication du médiateur de l'AMF du 2 mai 2023, « *toutes les informations communiquées par un conseiller à un épargnant doivent être exactes, claires et non trompeuses* ».

(37) AMF, CDS, 30 novembre 2021, *op. cit.*, où la fiche produit indique à trois reprises qu'un coupon de 8 % par an sera versé à l'investisseur et à quatre reprises que celui-ci pourra percevoir un bonus de 12 % contre une seule occurrence concernant les risques de pertes en capital.

(38) C. assur., art. L. 522-1 et C. assur., art. L. 522-5.

(39) Communiqué de presse du 3 mai 2022 de l'ACPR et recommandation 2013-R-01 du 8 janvier 2013 sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client pour l'exercice du devoir de conseil et la fourniture d'un service de recommandation personnalisée en assurance-vie, modifiée le 6 décembre 2019.

(40) Note ACPR « Principes du conseil en assurance » publiée en juillet 2018.

ce conseil. L'intermédiaire doit exploiter l'ensemble des informations recueillies nécessaires pour déterminer le profil du client et lui fournir un conseil adapté.

Le deuxième niveau de conseil, facultatif, consiste en la fourniture, par l'intermédiaire, d'un service de recommandation personnalisée, soit comparer au moins deux contrats ou options au sein d'un contrat. Les contrats ou options comparés doivent être cohérents avec les exigences et besoins du client. Puis l'intermédiaire doit expliquer au client pour quelle(s) raison(s) un contrat (ou une option) est le plus adéquat.

Le dernier niveau de conseil correspond à une analyse impartiale et personnalisée d'un nombre de contrats suffisants au profit du client. L'intermédiaire doit nécessairement étudier un nombre suffisant de fournisseurs et de produits pour que son offre soit représentative des contrats offerts sur le marché.

Ces obligations ne s'arrêtent pas à la souscription du contrat. L'intermédiaire est tenu à un devoir de conseil à l'occasion d'un nouveau versement, d'un rachat partiel ou d'un arbitrage entre supports, lorsque ces opérations sont susceptibles d'entraîner une modification significative du contrat d'assurance-vie (41). Le professionnel peut également proposer à son client une évaluation périodique de l'adéquation des produits recommandés à ses exigences et besoins, ce service étant facultatif. L'évaluation doit comporter une déclaration d'adéquation mise à jour sur la manière dont le produit d'investissement fondé sur l'assurance répond aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du souscripteur ou adhérent. Enfin, l'ACPR a rappelé aux intermédiaires que, même dans le cadre d'un transfert d'un contrat d'assurance retraite vers un plan d'épargne retraite (PER), les clients doivent « *comprendre les caractéristiques principales de l'offre, avec une présentation loyale et équilibrée des avantages et des risques encourus* (42) ».

B – LE DEVOIR DE CONSEIL DES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Le CGP, en sa qualité de CIF, doit fournir systématiquement un conseil lorsqu'il

oriente son client sur des instruments financiers ou des services d'investissements ou sur la réalisation d'opérations sur « biens divers ». Depuis que l'AMF a demandé aux associations professionnelles agréées de modifier leurs codes de bonne conduite, les CIF ne peuvent plus limiter leur intervention à un simple apport d'affaires.

Le CIF doit évaluer l'adéquation du service de conseil qu'il fournit à son client afin de recommander des opérations, instruments financiers et services d'investissement adaptés à la situation de son client (43). Pour ce faire, le CIF est tenu de recueillir et de prendre en compte les informations suivantes concernant son client :

- ses objectifs d'investissement incluant sa tolérance aux risques et ses éventuelles préférences en matière de durabilité ;
- sa situation financière incluant sa capacité à subir des pertes ;
- ses connaissances et son expérience.

L'ESMA a publié des orientations (44) sur les exigences en matière d'adéquation au titre de la directive MIF II qui viennent préciser les dispositions applicables aux prestataires de services d'investissement. L'AMF applique les orientations de l'ESMA aux CIF, dans la limite des spécificités propres à leur régime (45), en rappelant en particulier que :

- les CIF ne peuvent pas fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;
- en amont de la vérification de l'adéquation dans le cadre d'une prestation de conseil en investissement, les CIF ne sont pas autorisés à présumer des connaissances et de l'expérience de leurs clients ou encore à supposer que ces derniers sont en mesure de supporter tout risque lié à l'investissement compte tenu de leurs objectifs, même s'ils sont professionnels.

Le CIF formalise son conseil dans

une déclaration d'adéquation (46) qui explique pourquoi la recommandation formulée est adaptée au client, y compris la façon dont elle est conforme à ses objectifs, à sa situation particulière et à ses préférences éventuelles en matière de durabilité.

Le CIF indique par ailleurs dans cette déclaration d'adéquation si les services ou les instruments recommandés sont susceptibles de nécessiter un réexamen périodique, au moins annuel, à la demande du client (47). La fréquence de cette évaluation est accrue en fonction du profil de risque du client et du type d'instruments financiers recommandés. Dans l'hypothèse où les évaluations de l'adéquation sont menées périodiquement, les rapports établis après la mise en place du service initial peuvent ne couvrir que les changements affectant les services ou instruments concernés et/ou la situation du client et peuvent ne pas répéter tous les détails du premier rapport.

NOTES

(41) *Op. cit.*

(42) Communiqué de presse de l'ACPR, 7 janvier 2021.

(43) C. mon. fin., art. L. 541-8-1 et RG AMF, art. 325-7 et 325-8.

(44) Jusqu'au 2 octobre 2023, ESMA 35-43-1163 ; à compter du 3 octobre 2023, ESMA 35-43-3172.

(45) Position recommandation AMF DOC-2006-23 modifiée le 21 décembre 2022, n° 4.7.

(46) C. mon. fin., art. L. 541-8-1, 9°.

(47) RG AMF, art. 325-17.

LA RÉMUNÉRATION DES CONSEILS EN GESTION DE PATRIMOINE À NOUVEAU REMISE EN QUESTION



PAR **KAREN ZENOU**,
JURISTE ET CHARGÉE
DE CONFORMITÉ
À LA CNCGP



ET **STÉPHANE
LORRIOT**,
RESPONSABLE
JURIDIQUE DE
LA CNCGP

Le sujet de la rémunération des conseillers en gestion de patrimoine (CGP) est étroitement lié à leur obligation de toujours agir dans l'intérêt de leurs clients. Cet impératif trouve sa traduction concrète dans la transparence du conseiller vis-à-vis de ses clients, en particulier sur tout ce qui a trait à sa rémunération. Qu'il s'agisse des rémunérations potentiellement incitatives ou de la communication des coûts et frais, le conseiller en gestion de patrimoine est dans l'obligation constante de communiquer des informations claires, exactes et non trompeuses à ses clients, afin qu'ils disposent de tous les éléments nécessaires pour leur permettre de prendre des décisions en connaissance de cause. Les législations antérieures à 2018 ne faisaient que très peu état des potentielles problématiques que les rémunérations des conseillers en investissements financiers (« CIF ») et des courtiers pouvaient engendrer. Deux directives européennes ont renforcé les obligations des conseillers en investissements financiers et des intermédiaires en assurance (IAS) :

- la directive 2014/65/UE ou « directive MIF II » du 15 mai 2014 qui a mené à un

encadrement des modes de rémunération des CIF à compter du 8 juin 2018 ;

- la directive Distribution en assurance (DDA), transposée dans le code des assurances depuis le 1^{er} octobre 2018.

L'entrée en vigueur de ces textes et leur mise en œuvre (I) ont fait émerger de nouvelles interrogations qui sont au cœur des échanges entre les acteurs du marché et les autorités nationales et européennes (II).

I – LES CONSÉQUENCES PRATIQUES DE L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE LA DIRECTIVE MIF II ET DE LA DDA

Les domaines des assurances et des investissements financiers ont l'un et l'autre leurs spécificités. Par conséquent, chacun est régi par son *corpus* législatif, et a ses propres pratiques. Si le nouveau régime de MIF II est encore plus contraignant (A), la DDA a elle aussi créé de nouvelles mesures pour les courtiers inspirées de celles qui s'imposent aux CIF, ce qui fragilisa certaines règles du courtage jusqu'alors bien établies (B).

A – LE RÉGIME CONTRAIGNANT DE MIF II

MIF II encadre les conflits d'intérêts par le biais de règles strictes de prévention (1°), notamment en ce qui concerne les rémunérations incitatives (2°), la présentation des coûts et frais (3°) et l'amélioration de la qualité de service (4°).

1°/ Les précisions relatives à la procédure de conflits d'intérêts.

Le CIF doit prévenir les conflits d'intérêts (1). Pour ce faire, il met en place une

procédure interne de prévention et de gestion des conflits d'intérêts et un registre répertoriant les conflits d'intérêts et leur encadrement. Lorsqu'il n'est pas capable d'assurer la gestion d'un conflit d'intérêts de manière efficace, il se doit de prévenir ses clients de la situation. Dans le cadre des rémunérations des conseillers, un conflit d'intérêts classique est celui résultant de la perception par le CIF d'une incitation en lien avec la prestation fournie au client, sous la forme de services ou d'avantages (monétaires ou non) (2), par un tiers. Le terme générique pour désigner ces avantages est celui d'incitation (ou *inducement*). Un autre exemple de conflit est celui émanant de la rémunération et de l'évaluation des résultats des employés du CIF d'une façon qui nuirait à leur obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients. C'est pourquoi la rémunération variable d'un salarié CIF ne peut être calculée uniquement sur des objectifs de vente, mais doit aussi intégrer des aspects qualitatifs, comme la satisfaction des clients. Le CIF doit donc veiller à mentionner, au sein de sa procédure d'activité, le fait qu'il ne prendra aucune disposition sous forme de rémunération, d'objectifs de vente ou autre qui pourrait encourager les employés à recommander un instrument financier ou un service d'investissement particulier au détriment des intérêts du client.

2°/ L'interdiction de la perception de rétrocessions et d'avantages pour les conseils indépendants

C'est en formalisant la distinction entre conseil indépendant et conseil non

NOTES

(1) C. mon. fin, art. L. 541-8, 4.
(2) RG AMF, art. 325-28.

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS DU MÉTIER DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

indépendant que la directive MIF II introduit l'encadrement des incitations. Si le conseil en investissement est fourni de manière indépendante, le CIF ne doit pas être rémunéré par l'établissement qui gère le produit qu'il propose au client. Si le conseil en investissement n'est pas fourni de manière indépendante, le CIF peut être rémunéré par le producteur du produit qu'il propose. Dès lors que le CIF fournit un conseil non indépendant, il lui incombe d'informer le client sur les coûts et frais du produit ou du service conseillé en précisant le montant des commissions qu'il perçoit. Cette distinction selon la nature du conseil présume d'une absence de conflits d'intérêts pour le conseil indépendant et renforce les obligations de transparence du conseil non indépendant.

3°/ La transparence accrue de la présentation des coûts et frais

Lorsqu'un CIF présente sa rémunération au client, il doit dans un premier temps, avant la fourniture du conseil (3), préciser la tarification de ses prestations et fournir une estimation raisonnable des coûts et frais supportés par le client, y compris les incitations perçues (4). Dans un second temps, postérieurement à la fourniture du conseil (5), il remet au client, dans le cadre d'une relation dans la durée et au moins une fois par an, des informations actualisées sur les coûts et frais. Ces informations doivent à chaque fois figurer au sein d'un tableau agrégé en valeur absolue et en pourcentages. La présentation de ces informations doit permettre au client de disposer d'une image claire de la rémunération de son conseiller.

4°/ L'amélioration de la qualité de service

Outre l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client, le CIF qui n'agit pas de manière indépendante doit également améliorer la qualité de sa prestation de conseil (6). Si une incitation est perçue dans la durée, elle doit être justifiée par la fourniture au client d'un service dans la durée.

L'amélioration de la qualité du service peut par exemple consister en un suivi régulier de l'adéquation de

l'investissement à la situation du client dans le temps, mais aussi en un accès du client à un large éventail d'instruments financiers autres que des produits « maison » ou à des outils de contrôle portant sur la performance et les frais de ses instruments financiers. Cette liste n'est pas limitative et tout service supplémentaire ou de niveau supérieur fourni au client concerné et proportionnel au niveau des incitations reçues doit permettre au CIF de justifier de sa rémunération par commissions.

B – LES MESURES D'ENCADREMENT DE LA DDA : DES DISPOSITIONS INSPIRÉES DE CELLES DE MIF II

Les courtiers disposaient jusqu'en 2018 d'une plus grande liberté que les CIF en ce qui concerne leur rémunération. Depuis la DDA, la question de la transparence a été l'objet de nouvelles règles. Les obligations des courtiers en matière de transparence, qu'elles concernent la rémunération ou la prévention des conflits d'intérêts, tendent à s'aligner sur celles des CIF (1°), si bien que le troisième usage du courtage (7), qui est depuis longtemps une pierre angulaire de la rémunération des courtiers, se retrouve fragilisé (2°).

1°/ Des obligations se rapprochant de celles des CIF

Le courtier en assurances connaît depuis la DDA une circonscription des principes encadrant sa rémunération en vue d'en limiter les abus.

S'il a le droit de ne pas divulguer le montant des commissions qu'il perçoit de la part de l'assureur, il doit toutefois faire un effort de transparence vis-à-vis de ses clients sur les coûts et frais. Comme les CIF, les courtiers doivent informer leurs clients, dès l'entrée en relation, de leurs modes de rémunération.

Le courtier doit également communiquer, avant la souscription ou l'adhésion au contrat, l'ensemble des coûts et frais liés de façon agrégée afin de permettre au souscripteur éventuel ou à l'adhérent éventuel de comprendre leur effet cumulé sur le rendement de l'investissement.

La loi Pacte (8) a renforcé l'obligation de transparence sur les coûts et frais en imposant la communication, au client détenteur d'un contrat d'assurance-vie, d'un contrat de capitalisation ou d'un plan d'épargne retraite (PER), d'un tableau présentant pour chaque unité de compte, une indication de ses performances brutes et nettes, des frais de gestion de l'UC et du contrat ainsi que de la quotité de frais ayant donné lieu à la perception de commissions.

De plus, un accord de place non contraignant entre les représentants des producteurs et des distributeurs de PER individuels et de contrats d'assurance-vie invite ces professionnels à publier sur leur site internet des présentations harmonisées des coûts et frais des produits qu'ils conçoivent ou recommandent.

Corrélativement, la DDA a encadré les conflits d'intérêts des courtiers en imposant comme pour les CIF l'élaboration d'une procédure interne de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ainsi que la tenue d'un registre des conflits d'intérêts à jour. Les rémunérations incitatives des salariés qui seraient fondées uniquement sur des critères quantitatifs sont déconseillées.

Vis-à-vis de ses clients, l'intermédiaire en assurance n'est pas tenu à une amélioration de la qualité du service qui justifierait la perception de commissions, contrairement aux CIF. Toutefois, il ne doit pas percevoir de rémunération d'une façon qui contreviendrait à son obligation d'agir au mieux des intérêts du client. Outre la recommandation d'un produit adapté, la DDA impose, comme la directive MIF II, l'obligation d'agir au mieux de l'intérêt de ses clients.

NOTES

(3) C. mon. fin, art. L. 541-8-1, 5°.

(4) RG AMF, art. 325-14.

(5) C. mon. fin, art. L. 541-8-1, 11°.

(6) RG AMF, art. 325-16 et 314-14.

(7) La constatation des usages du courtage d'assurances terrestres résulte initialement d'une étude de la jurisprudence antérieure effectuée pendant les années 1930 par le Syndicat national des courtiers d'assurance et de réassurance.

(8) Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS DU MÉTIER DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

2°/ La position fragilisée du troisième usage du courtage pour la rémunération du courtier apporteur du contrat

Le sujet de l'assurance comporte une seconde thématique fondée non pas sur une législation communautaire mais sur le troisième usage du courtage. Pour mémoire, le courtier apporteur d'une police a droit non seulement à la commission sur la prime initiale mais aussi à la commission sur toutes les primes qui sont le résultat des clauses de cette police. Si un assuré envisage de recourir aux services d'un nouveau courtier sur la base d'un ordre de remplacement, le premier courtier profitera tout de même d'un droit à la commission sur les primes qu'il a apportées « jusqu'à l'époque pour laquelle la police est dûment dénoncée ». En pratique, cela peut nuire au preneur d'assurance désireux de changer d'intermédiaire. Parallèlement se pose la question de la justification de la rémunération du premier courtier, dès lors qu'il n'effectue plus le travail de suivi et de conseil. Les solutions observées, surtout fondées sur l'accord des volontés au sein des conventions de courtage, sont inspirées par le principe de transparence depuis l'entrée en vigueur de la DDA, et tendent vers une rémunération plus « juste » en instaurant par exemple le transfert des commissions vers le nouveau courtier contre une indemnité compensatrice pour le premier courtier. Ainsi, l'avènement de la DDA fragilise les usages les plus établis au profit de la transparence et de la justification des rémunérations des intermédiaires en assurance.

II – LES NOUVELLES INTERROGATIONS AU CŒUR DES ÉCHANGES ENTRE LES ACTEURS DU MARCHÉ ET LES AUTORITÉS EUROPÉENNES

La mise en exergue de la transparence depuis l'entrée en vigueur de MIF II et de la DDA et les constats tirés de leur mise en pratique ont fait l'objet d'importantes discussions au sein des institutions européennes, au cours desquelles l'interdiction totale des commissions a été envisagée. Les réactions de la place, à l'échelle européenne comme nationale (A),

pourraient mener à une harmonisation des règles en matière de conseil en investissements financiers et d'intermédiation en assurance (B).

A – DES ACTEURS SUR LA DÉFENSIVE À PLUSIEURS ÉGARDS

Le système de rémunération par commissions est le plus largement répandu parmi les CGP, mais également parmi les professionnels de la finance, de la banque et de l'assurance. Il est également soutenu par certaines autorités de supervision nationales, dont l'AMF (9). Une possible (bien qu'incertaine) interdiction totale des commissions dans le cadre du projet européen de *Retail Investment Strategy* (10) (« RIS ») inquiète donc les acteurs de la place. En effet, rémunérer les professionnels uniquement sur la base d'honoraires reviendrait à restreindre l'accès au conseil (1°), et ce qui pourrait laisser une trop grande place aux conseils « standardisés » (2°) et avoir des conséquences imprévues sur l'offre de services financiers.

1°/ Un accès sélectif au service de conseil

Plusieurs pays européens comme le Royaume-Uni ou les Pays-Bas se sont déjà attelés à la question de l'interdiction des commissions en droit interne. Ces initiatives ont privé une partie des clients potentiels de tout conseil personnalisé, soit parce qu'ils ne peuvent pas ou ne veulent pas assumer le coût du conseil, soit parce qu'ils appartiennent à un segment de la clientèle que les professionnels estiment insuffisamment rentable (11). Ces clients se retrouvent donc écartés du service de conseil personnalisé, perçu désormais comme un luxe. Il reste alors à cette catégorie de clients potentiels les

services « bon marché », substantiellement différents de ceux d'un conseiller professionnel.

2°/ Les alternatives risquées au service de conseil réglementé

En prenant l'exemple du Royaume-Uni, où les clients détenteurs de portefeuilles modestes ont trouvé prohibitifs les honoraires demandés et ont renoncé à la prestation de conseil, les plateformes numériques ont su tirer profit de cette situation en mettant à leur disposition des outils d'allocation d'actifs automatisés, dits « robo-advisors ». À défaut de conseil, les clients sont guidés par un algorithme vers une offre standardisée. Toutefois ces plateformes ne peuvent pas, aujourd'hui, prétendre à remplacer les conseils d'un professionnel réglementé, et, selon une étude menée par l'ACPR en partenariat avec Télécom Paris, « les explications fournies sous forme de conversation augmentent à tort la confiance des utilisateurs dans les propositions incorrectes du robot-conseiller » (12).

Si le recours à un conseiller patrimonial qualifié a vocation à devenir plus difficile, un nombre de clients non négligeable devra se tourner vers des offres standardisées potentiellement moins adaptées et plus dangereuses (13).

3°/ Des conséquences imprévisibles aux effets potentiellement négatifs

L'Autorité européenne des marchés financiers, dans un avis technique à la Commission européenne rendu le 31 mars 2020, rappelle que l'incidence d'une interdiction des commissions serait très différente d'un pays à un autre au regard notamment de la structure de distribution privilégiée. Il est à craindre en effet que des modèles à architecture fermée émergent sur les marchés où les

NOTES

(9) « MiFID 2 review : AMF's proposals for more efficient and competitive European markets », page 3.

(10) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council for an EU Retail Investment Strategy.

(11) « Evaluation of the impact of the Retail Distribution Review and the Financial Advice Market Review », Financial Conduct Authority, décembre 2020.

(12) ACPR, « La motivation du conseil par les robo-advisors : vers un éclairage apporté aux clients ? », *Revue de l'ACPR*, juillet 2023.

(13) « BIPAR thoughts and ideas for change », octobre 2020.

banques jouent un rôle de distribution important. En conséquence, ces établissements seraient susceptibles de conseiller uniquement des produits « maison » ou des produits des sociétés de gestion de leur groupe. Ils pourraient également contourner l'interdiction des commissions en se versant des dividendes à partir de sociétés de gestion captives (14). Autre constat, même si l'interdiction des commissions était de nature à renforcer la place occupée par les conseillers indépendants, les banques seraient susceptibles de renoncer aux métiers du conseil au profit des services d'exécution uniquement. Une telle transformation en profondeur du marché de la distribution des instruments financiers pourrait prendre des années tandis que les effets négatifs de l'interdiction des commissions se diffuseraient plus rapidement que les effets positifs.

B – UNE HARMONISATION OPPORTUNE DES RÈGLES EN MATIÈRE DE CONSEIL EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS ET D'ASSURANCE

Nouvelle initiative européenne en matière de réglementation de la distribution des produits financiers et d'assurance, le projet de RIS ne comporte pas d'interdiction totale des commissions. Ce texte mettrait à la même hauteur les distributeurs d'assurance et les conseillers financiers en ce qui concerne les incitations (1°) et la communication des coûts et frais (2°).

1°/ Les alternatives à l'interdiction totale des incitations pour les distributeurs

La première alternative à l'interdiction totale des incitations est celle d'instaurer un statut de courtier indépendant, sur le même principe que celui du conseiller indépendant, ce qui est également une tentative de convergence des règles relatives à la rémunération.

En second lieu, la RIS introduit également une interdiction des incitations en l'absence de service de conseil (15).

En troisième lieu, MIF II et la DDA diffèrent en ce que pour la première, les incitations doivent améliorer la qualité

du service, et pour la seconde, elles ne doivent pas exister au détriment du service rendu à l'investisseur. Cette dichotomie entre les deux textes prendrait fin avec la RIS qui propose un nouveau dispositif commun aux deux textes. Ainsi, afin d'agir au mieux des intérêts de leurs clients, les conseillers devraient au minimum (i) fonder leurs conseils sur une évaluation d'une gamme appropriée de produits financiers ; (ii) recommander le produit financier présentant le meilleur rapport coût-rentabilité au sein de la gamme de produits financiers adéquats ; et (iii) proposer au moins un produit financier dépourvu de caractéristiques supplémentaires qui ne sont pas nécessaires à la réalisation des objectifs d'investissement du client et qui entraînent des coûts supplémentaires, de sorte que les investisseurs de détail se voient présenter des options alternatives éventuellement moins coûteuses.

La présentation d'une équivalence moins coûteuse aurait certainement du poids dans la décision finale de l'investisseur et conduirait à favoriser des produits de gestion passive de type exchange traded funds (ou « ETF »).

2°/ La recherche de toujours plus de transparence dans la communication des coûts et frais

Enfin, les précédentes nouveautés de la RIS se marient avec une obligation d'autant plus stricte de transparence dans la présentation des coûts et frais, laquelle se traduit notamment par le renforcement du principe de « *value for money* » selon lequel les produits financiers doivent présenter un bon « rapport qualité-prix » (16). La RIS n'introduirait pas de changement majeur concernant la présentation des coûts et frais déjà stricte, mais alignerait le régime des courtiers en assurance sur celui des conseillers financiers en imposant la divulgation totale de tous les paiements reçus de tiers. Ces informations devraient être actualisées tous les ans. En outre, une nouvelle obligation serait introduite pour les distributeurs de quantifier les coûts de distribution et d'effectuer une évaluation globale des prix par rapport à des critères de coûts et de performances pertinents, en tenant compte des propres évaluations des fabricants.

Outre la recherche constante de transparence, les autorités européennes veulent désormais que le rapport entre frais et performance des produits financiers soit suffisamment protecteur des intérêts de la clientèle.

En conclusion, une interdiction déguisée des commissions pourrait se cacher au sein des règles proposées par la Commission européenne dans la RIS, en favorisant les produits de gestion passive mais également en encadrant le conseil non indépendant de façon très stricte, voire dissuasive. Il appartiendra donc au législateur européen, dans le cadre de l'examen du texte, de trouver le bon équilibre entre encadrement des conflits d'intérêts suscités par la perception d'incitations et la liberté de choix de la rémunération défendue par les professionnels.

NOTES

(14) Voir également AMF, « Investisseurs particuliers : améliorer leur accès aux marchés des capitaux en apportant des ajustements ciblés au cadre européen », 5 octobre 2021.

(15) « *Execution only sales* » pour MIF II et « *non-advised sales* » pour la DDA.

(16) AEAPP, « Supervisory statement on assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance », 30 novembre 2021.

LES CONSEILS EN GESTION DE PATRIMOINE FACE AUX DÉFIS DE LA FINANCE DURABLE



PAR **DAVID GLASER**,
JURISTE ET CHARGÉ
DE CONFORMITÉ
À LA CNCGP,



ET **STÉPHANE
LORRIOT**,
RESPONSABLE
JURIDIQUE DE
LA CNCGP

Dès les années 2000, la finance a commencé à prendre en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Ce mouvement a été amplifié par l'adoption des Principes pour l'investissement responsable des Nations unies en 2006, qui constituent une pierre angulaire de la finance durable telle que nous la connaissons aujourd'hui.

Ces derniers ont fourni un cadre d'engagement aux investisseurs institutionnels, à travers six grands principes visant à favoriser l'échange d'informations ESG et donc la transparence entre les acteurs de l'écosystème financier. L'OCDE, au même titre que l'ONU, proposa également une série de principes directeurs. Initiés dès les années 1970, ils préconisent, depuis 2011, la prise en compte d'impacts ESG dans les activités des grandes multinationales permettant ainsi de poursuivre les changements déjà engagés.

C'est à l'occasion de la 21^e Conférence des parties (COP 21), qui s'est déroulée à Paris en décembre 2015, qu'un véritable consensus international semble voir le

jour sur les questions climatiques qui ne cesseront alors de prendre de l'importance au sein de la finance durable. Pour autant, ces engagements et principes ne sont pas contraignants. C'est ainsi que les premières actions européennes et nationales ont vu le jour.

Notamment, l'Union européenne (UE) a mis en place, dès 2014, une obligation de reporting extra-financier *via* la Non-Financial Reporting Directive (NFRD). Celle-ci ne vise cependant que les grandes entreprises comptant plus de 500 salariés. La direction est donc donnée, mais trop peu d'acteurs sont impliqués pour obtenir des résultats probants. À leur niveau, les États se sont donc également mis à l'œuvre. En France, la loi de transition énergétique pour une croissance verte (LTECV) de 2015 vient imposer des lignes directrices, en inscrivant notamment l'« urgence climatique » et l'objectif de neutralité de carbone en 2050 au sein du code de l'énergie. Puis, la loi relative à la transformation des entreprises (Pacte) de 2019 a consacré la notion d'entreprise à mission en offrant la possibilité aux sociétés de se doter d'une « raison d'être » (1). Elle prévoit également la prise en considération des « enjeux sociaux et environnementaux de son activité » (2).

Au fil des ans, les sujets ESG ont pris de l'importance, les normes adoptées en matière de finance durable se sont multipliées et les obligations faites aux divers acteurs sont apparues en cascade. Ainsi, l'UE a poursuivi son travail pour favoriser la transparence et combattre l'écoblanchiment (I) tout en encadrant les professions de la finance et de l'assurance afin de promouvoir une approche plus durable (II).

I – UNE INTENSIFICATION DE L'INTERVENTION EUROPÉENNE POUR LA FINANCE DURABLE

Afin de poursuivre le travail initié en faveur d'une meilleure transparence, l'UE a élargi cette obligation avec l'adoption de la Corporate Sustainability Reporting Directive en 2021 et du Sustainable Finance Disclosure Regulation, en application depuis la même année.

A – L'EXTENSION DU DEVOIR D'INFORMATION COMME GARANT DE LA TRANSPARENCE

La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) vient compléter et préciser la NFRD en élargissant les acteurs visés par l'obligation de reporting mais également en mettant en place, par voie d'actes délégués, des standards européens en vue de réaliser une harmonisation au sein de l'UE.

Jusqu'à ce jour, seules les structures de plus de 500 salariés sont visées par cette obligation. À partir de 2025 et jusqu'en 2029, de nouveaux acteurs devront se plier à cette démarche de reporting.

Ainsi, les structures ciblées par NFRD devront réaliser cette procédure dès l'année 2025 (sur l'exercice 2024) ; en outre, il ne sera plus nécessaire d'avoir 500 salariés pour être concerné, la réalisation d'un chiffre d'affaires de 40 millions d'euros et la présence d'un total de bilan supérieur ou égal à 20 millions d'euros suffiront dès lors

NOTES

(1) C. civ., art. 1835.
(2) C. civ., art. 1833.

que deux des trois conditions sont réunies. Par la suite, dès 2026, ce sont l'ensemble des structures répondant à deux de ces trois conditions qui seront concernées si elles comptent au moins 250 salariés.

Viendront ensuite, en 2027, les PME cotées sur un marché réglementé européen ; celles-ci seront toutes soumises à l'obligation de reporting sauf à être catégorisées comme micro-entreprises. Pour cela, la structure ne doit pas dépasser deux des trois seuils suivants : avoir 10 salariés, 250 000 euros de total de bilan et 700 000 euros de chiffre d'affaires. Pour les entreprises concernées, l'obligation peut être reportée sur deux années à condition d'expliquer clairement les raisons de ce report dans son rapport de gestion.

Enfin, en 2029, l'ensemble des grandes entreprises non européennes ayant un chiffre d'affaires européen supérieur à 150 millions d'euros et une filiale ou une succursale basée dans l'UE devra se plier à cette obligation.

Le règlement Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) vient également créer des obligations d'information visant à accroître la transparence des activités de deux catégories d'acteurs. Tout d'abord, ceux des marchés financiers – entreprises d'assurance, établissement de crédit, etc. – qui doivent fournir des informations relatives à leur processus d'investissement.

Ici le règlement adopte une approche de « double matérialité » puisqu'il est nécessaire pour les acteurs concernés de fournir des informations tant sur les « risques en matière de durabilité » (des événements extra-financiers pouvant avoir un impact sur la valeur de l'investissement), que sur les « incidences négatives en matière de durabilité » (les conséquences néfastes sur la durabilité que peut entraîner ledit investissement).

D'un autre côté, les conseillers sont également visés par une nouvelle obligation concernant la fourniture de conseils. Ils ont désormais l'obligation de publier sur leur site internet l'ensemble des informations relatives à l'intégration des risques de durabilité dans leurs conseils ainsi que la manière dont leur politique de rémunération est cohérente avec l'intégration des risques de durabilité.

Les conseillers doivent aussi indiquer s'ils

prennent les incidences négatives en considération dans le cadre de leurs conseils. Dans l'hypothèse où ils ne le feraient pas, ils ont alors à justifier ce choix.

Enfin, ils ont l'obligation d'introduire, dans les informations précontractuelles, la manière dont les risques de durabilité sont intégrés dans leurs conseils ainsi que l'évaluation de l'impact de ces risques sur le rendement des produits financiers sur lesquels porte ledit conseil. À défaut, ils communiquent dans leurs informations précontractuelles une explication claire des raisons les conduisant à estimer que les risques de durabilité ne sont pas pertinents.

Il est toutefois important de noter que ces contraintes ne concernent pas les CIF, qui ne sont pas des entreprises d'investissement au sens de la réglementation européenne et relèvent d'un régime analogue. Les intermédiaires d'assurance qui ne distribuent que des produits d'assurance non-vie ou qui emploient moins de trois salariés sont également exemptés.

B – LA CLASSIFICATION DES PRODUITS PAR LE RÈGLEMENT SFDR

Outre les obligations d'informations instaurées par SFDR, ce règlement va également introduire une distinction fondamentale entre deux types de produits possédant des caractéristiques extra-financières.

Le premier, par le biais de son article 8, vise les produits faisant la promotion de caractéristiques sociales et environnementales et le second définit *via* l'article 9 une seconde catégorie pour les produits poursuivant un objectif d'investissement durable.

Afin de préciser les critères permettant de catégoriser un produit comme relevant de l'un ou l'autre de ces articles, la Commission européenne a promulgué des Regulatory Technical Standards (RTS) par le biais d'un règlement délégué. Ces derniers, votés le 6 avril 2022, sont entrés en application au 1^{er} janvier 2023.

Pour qu'un produit relève de l'article 8 du règlement SFDR, il doit ainsi répondre à l'un des trois critères suivants : il intègre des considérations ESG dans son processus de gestion, et cet impact est clairement

démonstré dans les informations fournies aux investisseurs ; il promeut une caractéristique environnementale ou sociale spécifique, comme la réduction des émissions de carbone ou la promotion de l'égalité des genres ; ou bien il a pour objectif de contribuer à une meilleure durabilité ou à des objectifs environnementaux ou sociaux, mais sans remplir l'ensemble des critères pour être classé en tant que produit promouvant des objectifs de durabilité (article 9).

Pour l'article 9, les RTS prévoient un ensemble de trois critères qui doivent être cumulés : le produit doit avoir pour objectif principal de contribuer à un ou plusieurs objectifs environnementaux ou sociaux spécifiques ; son impact environnemental ou social est mesurable, et doit être clairement communiqué dans les informations fournies aux investisseurs ; et le produit doit également être transparent sur la manière dont il contribue à l'objectif de durabilité.

Néanmoins, à l'inverse d'un mécanisme de labellisation, SFDR ne prévoit pas d'exigences minimales et demande essentiellement aux acteurs financiers de publier des informations relatives à leurs allégations et pratiques en matière de durabilité. Aussi, afin de réduire l'écoblanchiment, l'Autorité des marchés financiers (AMF) propose d'introduire des attentes minimales que les produits financiers devraient satisfaire afin d'être catégorisés article 8 ou article 9 (3).

Si ce règlement ne vise pas uniquement des objectifs écologiques, il contribue malgré tout au développement d'une finance que l'on peut dire « verte ». Une dimension particulièrement prononcée dans le cadre d'un autre texte européen, la Taxonomie.

C – LA CLASSIFICATION DITE DE TAXONOMIE EUROPÉENNE AU SERVICE D'UNE FINANCE VERTE

Ce texte regroupe un ensemble de critères permettant d'établir une liste

NOTES

(3) « Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories art. 9 et art. 8 de SFDR », Papier de position de l'AMF, 10 février 2023.

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS DU MÉTIER DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

des activités économiques considérées comme durables sur un plan environnemental. À cette fin, la Commission européenne fixe quatre conditions cumulatives à respecter pour l'activité.

Tout d'abord, l'activité contribue de façon substantielle à au moins l'un des six objectifs environnementaux suivants : atténuation du changement climatique ; adaptation au changement climatique ; utilisation durable et protection des ressources hydrologiques et marines ; transition vers une économie circulaire ; prévention et contrôle de la pollution ; protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

En outre, l'activité répond également à des critères techniques de sélection discutés par les membres de l'UE – tels que le principe de neutralité technologique – et se conforme à un certain nombre de standards sociaux minimum – notamment le respect des exigences de l'OCDE ou de l'ONU par exemple.

Enfin, et en toute logique, elle ne doit pas porter atteinte de façon significative à l'un des six objectifs environnementaux vu précédemment.

Outre les activités répondant à ce caractère strict de durabilité, le périmètre de la Taxonomie regroupe aussi :

- les activités « habilitantes » qui permettent le développement des secteurs durables, en habilitant d'autres activités à contribuer à l'un des objectifs ;
- les activités « de transition » pour lesquelles il n'existe pas d'alternative bas carbone mais dont les émissions de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances du secteur.

Ce texte invite les investisseurs et entreprises soumises au reporting extra-financier à communiquer sur la part de leurs activités, investissements ou produits considérés comme « verts » au titre de la Taxonomie.

II – LE RÔLE GRANDISSANT DES CONSEILLERS DANS LA DÉMOCRATISATION DE LA FINANCE DURABLE

Outre ces textes, permettant notamment une meilleure transparence des acteurs du monde de la finance, l'Union européenne a également mis en place,

à travers plusieurs règlements et directives, de nouvelles obligations concernant les CGP intervenant en tant que conseillers en investissements financiers ou courtiers en assurance, afin de mettre en œuvre une prise en compte adéquate des exigences des clients en matière de durabilité.

A – LES NOUVELLES OBLIGATIONS DES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

Les nouvelles exigences en matière de durabilité des acteurs financiers européens ont été formalisées dans un règlement délégué (4) et dans une directive déléguée (5) de la Commission.

Afin que les CIF appliquent ces nouvelles exigences en matière de durabilité, les dispositions les concernant au sein du livre III du règlement général de l'AMF (RG AMF) ont été modifiées.

Depuis le 1^{er} janvier 2023, ils doivent prendre en considération les éventuels facteurs de durabilité des instruments financiers dans la définition du marché cible. Il ne doit pas y avoir de marché cible négatif pour les facteurs de durabilité afin que les instruments financiers comportant de tels facteurs soient facilement accessibles : ces produits peuvent toujours être proposés à des clients qui n'ont pas de préférences en matière de durabilité, en fonction de leurs connaissances, de leur expérience en matière d'investissement, de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement (6).

À ce titre, le règlement impose de recueillir les éventuelles préférences du client en matière de durabilité et prévoit également que les conseillers doivent avoir les compétences pour évaluer celles-ci – ces obligations sont transcrites dans le RG AMF au sein des articles 325-8 et 325-17. Les préférences en matière de durabilité sont caractérisées dès lors que le client souhaite intégrer un ou plusieurs des instruments financiers suivants dans son investissement :

a) un instrument financier investi dans des investissements durables sur le plan environnemental en application

du règlement sur la Taxonomie, dans une proportion minimale déterminée par le client ;

b) un instrument financier investi dans des investissements durables au sens du règlement SFDR, dans une proportion minimale déterminée par le client ;

c) un instrument financier prenant en compte une ou plusieurs incidences négatives sur les facteurs de durabilité (7), les éléments démontrant cette prise en compte étant alors déterminés par le client.

L'article 325-17 du RG AMF prévoit également que le conseiller doit expliquer, dans sa déclaration d'adéquation, les raisons pour lesquelles la recommandation est adaptée à son client et, notamment, à ses préférences en matière de durabilité. Il est important de relever que, lorsqu'aucun instrument financier ne répond à ces dernières, il est possible pour le client de modifier ses préférences initiales. Une fois ce changement effectué, et pas avant, le conseiller pourra alors proposer un produit (ou des produits) correspondant aux exigences révisées du client.

B – LES NOUVELLES OBLIGATIONS DES INTERMÉDIAIRES EN ASSURANCE EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

Le nouveau cadre législatif relatif à la finance durable applicable aux distributeurs d'assurance depuis le 2 août 2022 a

NOTES

(4) Le règlement délégué (UE) 2021/1253 de la Commission a modifié le règlement délégué (UE) 2017/565 en ce qui concerne l'intégration des facteurs, risques et préférences en matière de durabilité dans certaines exigences organisationnelles et conditions d'exercice des entreprises d'investissement.

(5) La directive déléguée (UE) 2021/1269 de la Commission a modifié la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne l'intégration des facteurs de durabilité dans les obligations de gouvernance des produits.

(6) ESMA, orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MiFID II, 27 mars 2023.

(7) Les « principales incidences négatives » sont les conséquences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales et sociales, au respect des droits de l'homme, et à la lutte contre la corruption et les pots-de-vin.

été déterminé par le règlement délégué (UE) 2021/1257 (8).

Le règlement fixe, comme pour les acteurs financiers, une exigence en matière de gouvernance de produits. Elle se compose de deux niveaux, selon qu'elle vise les concepteurs de produits d'assurance ou les distributeurs.

D'une part, les concepteurs doivent désormais prendre en compte les objectifs de leurs clients en matière de durabilité lors de la procédure d'approbation des produits d'assurance. Ils ont également l'obligation de prendre en considération les facteurs de durabilité dans la définition du marché cible et lors de tout réexamen de ce dernier. Il leur est cependant impossible de définir un marché cible négatif fondé sur le caractère durable d'un produit afin que les produits d'assurance comportant des facteurs de durabilité restent facilement accessibles. D'autre part, le texte impose aux distributeurs de prendre en compte les éventuelles préférences en matière de durabilité du client. Ils doivent informer les concepteurs si un produit n'est pas en adéquation avec des exigences en matière de durabilité d'un client se trouvant dans le marché cible.

Ces obligations visant les intermédiaires en assurance impliquent également une connaissance et des compétences suffisantes pour évaluer les préférences du client. L'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) indique à ce titre que la formation continue peut permettre de justifier de la mise à jour de ces compétences.

Cette même autorité précise qu'à l'occasion de la récolte d'information sur la situation du client, l'intermédiaire devrait en premier lieu s'intéresser aux objectifs d'investissements et à la situation personnelle du client avant de s'enquérir de ses potentielles préférences en matière de durabilité. Cet ordre ne doit cependant pas empêcher un client de donner ces dernières de sa propre initiative à n'importe quel moment de la collecte d'informations.

Pour le reste, les obligations imposées aux intermédiaires en assurances quant au recueil de ces préférences et sur la manière de les appréhender sont les mêmes que celles imposées aux

conseillers financiers (voir *supra*, II A).

Il s'agit donc d'un changement de dimension du devoir de conseil des CGP, qui prend désormais en compte des critères extra-financiers, obligeant les professionnels à maîtriser toute une nouvelle nomenclature de produits d'investissements définie par la législation européenne. Et il ne s'agit pas là de la seule nouveauté : si aucun produit d'investissement ne correspond aux préférences du client en matière de durabilité, ce qui peut actuellement tout à fait arriver en raison de la faible profondeur de l'offre, celui-ci a la possibilité de modifier ses préférences. Il s'agit d'une démarche totalement nouvelle car, concernant l'adéquation aux critères financiers, une absence d'offre correspondant au profil de l'investisseur doit donner lieu à une mise en garde de celui-ci. Les CGP doivent donc dès à présent appréhender au mieux cette nouvelle législation afin d'agir, comme à leur habitude, au mieux des intérêts de leurs clients.

NOTES

(8) Modifiant le règlement délégué (UE) 2017/2358 relatif à l'intégration des facteurs de durabilité, des risques en matière de durabilité et des préférences en matière de durabilité dans les exigences de surveillance et de gouvernance des produits applicables aux entreprises d'assurance et aux distributeurs de produits d'assurance ainsi que le règlement délégué (UE) 2017/2359 relatif aux règles de conduite et aux règles régissant le conseil en investissement applicables aux produits d'investissement fondés sur l'assurance.

LA RECONNAISSANCE DE L'ASSOCIATION PROFESSIONNELLE REPRÉSENTATIVE PAR LES AUTORITÉS DE RÉGULATION ET DE SUPERVISION



PAR **NICOLAS DUCROS**, DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL DE LA CHAMBRE NATIONALE DES CONSEILS EN GESTION DE PATRIMOINE (CNCGP)

La Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine (CNCGP) occupe une place particulière aux côtés des autorités en charge de la régulation et de la supervision des intermédiaires, qu'il s'agisse notamment de conseils en investissements financiers (1) (CIF) ou de courtiers d'assurance. Cette association historique de conseils en gestion de patrimoine a donc naturellement été chargée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) du suivi de l'activité professionnelle individuelle de ses membres, de leur représentation collective et de la défense de leurs droits et intérêts, en tant qu'association de CIF.

Sur la base du projet lancé courant de l'année 2018 par la direction générale du Trésor (DGT), la CNCGP est devenue en 2022 une association représentative des intermédiaires en assurance (IAS), courtiers et mandataires d'intermédiaires. Elle a également obtenu l'agrément nécessaire à la représentation des intermédiaires en crédits, qu'il s'agisse d'intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP) qui interviennent en qualité de courtiers ou de mandataires d'intermédiaires. Pour

autant, c'est une réforme d'une tout autre ampleur qui a été amorcée par les pouvoirs publics dans la mesure où tous les intermédiaires en assurance et en crédits ont dû adhérer à une association. Ce qui a représenté plus de 100 000 inscriptions au Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (Orias), à comparer aux 5 977 (2) CIF immatriculés. En septembre 2018, la DGT a présenté son projet de création d'associations professionnelles représentatives en charge d'organiser une régulation (3) en rendant obligatoire (4) l'adhésion des courtiers (5), des sociétés de courtage d'assurances et de leurs mandataires à une association agréée et contrôlée par l'Autorité de contrôle prudentielle et de résolution (ACPR). L'administration entend désormais que la représentation

des intermédiaires soit assurée dans le cadre d'un panorama cohérent où l'ACPR garde la souveraineté de contrôle. Cette réforme a abouti en 2021 (6) et a été appliquée en partie au 1^{er} avril 2022 puis de manière définitive au 1^{er} janvier 2023 lors de la campagne de renouvellement des immatriculations Orias. Pour atteindre cet objectif, l'administration a pris pour modèle celui des associations de conseils en investissements financiers dont la création remonte à la loi de sécurité financière en 2003 (7). L'article L. 541-4 du code monétaire et financier dispose en son premier paragraphe que « *tout conseiller en investissements financiers doit adhérer à une association chargée du suivi de l'activité professionnelle individuelle de ses membres, de leur représentation collective et de la défense de leurs droits et intérêts* ».

NOTES

(1) Statut instauré par la loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1^{er} août 2003.

(2) Rapport Annuel Orias 2021.

(3) Cette option a déjà été envisagée en juillet 2009 dans le cadre d'un rapport de l'Inspection générale des finances. La proposition 15 visait à « *exiger de chaque intermédiaire qui intervient en tant que conseiller en investissement financier, courtier d'assurance et/ou intermédiaire en opérations de banque d'adhérer à une ou plusieurs associations professionnelles couvrant l'ensemble de son champ d'activité, agréées par le superviseur compétent* ». Cf. Rapport de la mission de conseil sur le contrôle du respect des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle dans le secteur financier : <https://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/094000591.pdf>.

(4) L'article L. 513-3, II du code des assurances prévoit que certaines catégories de personnes exerçant l'activité de courtage d'assurances ne sont pas soumises à cette obligation en raison de leur statut ou de leur activité.

(5) Les courtiers en assurance constituent une des catégories d'exercice de l'activité d'intermédiation en assurance au sens de l'article L. 511-1 du code des assurances. Selon l'article R. 511-2, I, 1^o de ce code, il s'agit des personnes physiques et sociétés immatriculées au registre du commerce pour l'activité de courtage d'assurance.

(6) Loi n° 2021-402 du 8 avril 2021 relative à la réforme du courtage de l'assurance et du courtage en opérations de banque et en services de paiement.

(7) Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, *JORF* n° 177 du 2 août 2003, page 13220.

Une différence fondamentale caractérise le périmètre d'activité des associations de CIF de celui des associations d'intermédiaires en assurance et en crédits qui ne disposent pas de la prérogative de contrôle de leurs adhérents. Les deux types d'associations sont cependant dotés de missions similaires de suivi et d'accompagnement (I). De son côté, l'AMF continue de revoir à la hausse les exigences à la charge des associations, à l'occasion de leur revue d'agrément ou de leur contrôle (II).

I – LES ATTENTES DE L'ADMINISTRATION VIS-À-VIS DES ASSOCIATIONS DE COURTIER

À l'image des associations de CIF, celles dédiées aux acteurs de l'intermédiation se sont vu confier des missions d'accompagnement des intermédiaires (A). En revanche, elles sont dépossédées des missions de contrôle, remplacées par l'exécution d'un devoir de vigilance (B).

A – UNE ACTIVITÉ DE SUIVI ET D'ACCOMPAGNEMENT

L'article L. 513-3, I du code des assurances charge l'association du suivi de l'activité de ses adhérents (1°), ce qui correspond à la vérification du respect des conditions d'accès à la profession. Il est également question d'accompagner ces intermédiaires dans leur exercice professionnel (2°).

1°/ La mission de suivi

Dans le cadre de procédures écrites élaborées par l'association, les missions qui lui sont assignées sont détaillées. C'est le cas par exemple de la vérification de la capacité professionnelle fixée à l'article L. 512-5 du code des assurances et des conditions d'accès à l'activité. Examinée à ce titre, la condition d'honorabilité des courtiers est respectivement visée et détaillée aux articles L. 511-3 et L. 322-2 du code des assurances (8). Pour l'essentiel, il s'agit d'écarter les auteurs d'infractions pénales graves liées soit à une atteinte aux biens, soit à d'autres faits punissables portant sur des activités financières (9). Sont concernés par

le respect de cette obligation les intermédiaires d'assurance ou les personnes physiques qui travaillent pour une entreprise d'assurance ou un intermédiaire d'assurance et qui sont responsables de l'activité de distribution d'assurances, ainsi que le personnel qui prend directement part à cette activité.

Par ailleurs, l'assurance responsabilité civile professionnelle adéquate est vérifiée. Cette obligation procède des articles L. 511-1 et L. 512-6 du code des assurances. La condition tenant à la capacité financière nécessaire est quant à elle définie à l'article L. 512-7 du code des assurances.

Afin de procéder à la vérification des conditions d'honorabilité des courtiers candidats à l'adhésion. Il revient à l'association de justifier de la collecte, à l'adhésion et à chaque renouvellement des membres, de l'attestation de l'employeur comportant la liste actualisée du personnel concerné par l'honorabilité. Point important, il est question de mettre en avant auprès de l'autorité de contrôle les modalités de vérification de la complétude et de la cohérence des informations transmises et les modalités de traitement des anomalies dans l'éventualité où des informations n'auraient pas été fournies ou seraient incomplètes ou incohérentes. Pour vérifier l'ensemble des adhérents sur cinq ans, un plan d'action annuel est élaboré. Les critères de sélection des membres à soumettre à la vérification sur pièce sont définis ainsi que les modalités de collecte des pièces justificatives dont la déclaration d'honorabilité. La responsabilité civile professionnelle, la garantie financière et la capacité professionnelle sont appréciées de manière identique.

2°/ La mission d'accompagnement

Le législateur fixe également aux associations des missions en matière de médiation et de formation professionnelle.

Pour les autorités, les obligations légales en matière de médiation ne sont pas correctement appréhendées par les courtiers de proximité, ce qui a justifié la création d'une procédure dédiée à la médiation du courtage d'assurance. En intégrant les associations à la surveillance du bon respect de ces obligations, tous les courtiers d'assurance devront être en mesure de proposer un médiateur à leurs clients. Ce qui est de nature à compléter l'obligation légale faite aux courtiers d'assurance (10). Sur ce sujet, si la création par l'association d'un médiateur du courtage en assurance est tout à fait envisageable, l'association ne doit pas imposer à ses adhérents le choix d'un médiateur en particulier. L'objectif du législateur est de mutualiser les moyens, notamment par le biais d'un médiateur unique, à l'exclusion des activités éventuelles de CIF qui relèvent de l'AMF (11). Lors des échanges préparatoires à la réforme du courtage (12), l'ACPR a rappelé que cette médiation devait porter sur les activités liées à la distribution, ce qui est censé distinguer cette activité de la médiation du contrat d'assurance.

L'accompagnement associatif se traduit également par le suivi des formations dédiées au courtage telles qu'elles sont dispensées depuis le 23 février 2019 et qui astreint par exemple les intermédiaires en assurance à respecter une obligation de formation continue de 15 heures (13). Sur ce point, et à la différence des conseils en investissements financiers, astreints à 7 heures de formation annuelle, les

NOTES

(8) DANIEL LANGÉ, « Le nouveau droit de la distribution de l'assurance », *Revue générale de droit des assurances*, oct. 2018, n° 1156.

(9) L'article L. 322.2 du code des assurances prévoit également des sanctions de natures civile et professionnelle, par exemple : « II. - L'incapacité prévue au premier alinéa s'applique à toute personne à l'égard de laquelle a été prononcée une mesure définitive de faillite personnelle ou une autre mesure définitive d'interdiction dans les conditions prévues par le livre VI du code de commerce. »

(10) Ordonnance n° 2015-1033 du 20 août 2015 relative au règlement extra-judiciaire des litiges de consommation.

(11) Si le courtier exerce également l'activité de CIF.

(12) Projet de la direction générale du Trésor.

(13) Arrêté du 26 septembre 2018 relatif à la liste des compétences éligibles pour des actions de formation ou de développement professionnel continues prévues à l'article R. 512-13-1 du code des assurances. *JORF* n° 0225 du 29 septembre 2018, texte n° 21.

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS DU MÉTIER DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

intermédiaires d'assurance pourront se former entre eux, tant lors de la formation initiale qu'à l'occasion de la formation continue. Le contenu du programme de la formation des intermédiaires en assurances est vaste, il peut comprendre des aspects tant commerciaux et techniques que réglementaires, alors que celui des CIF se cantonne impérativement à ce dernier aspect.

Au niveau de la formation initiale, l'association a la charge de collecter, à l'adhésion et à chaque renouvellement des membres, la liste actualisée et nominative des personnels qui exercent directement l'activité de distribution ou qui les dirigent, en précisant le poste occupé, le niveau de capacité requis pour le poste et les conditions d'obtention de ce niveau de capacité et l'attestation de l'employeur. En termes de formation continue, ce travail de vérification sera reconduit mais il sera demandé de s'assurer de l'effectivité des formations suivies et d'appréhender la durée, les thèmes abordés et l'identité du formateur. Leur cohérence sera également analysée au regard de la nature des produits distribués, des modes de distribution et des fonctions exercées par le personnel.

B – UN POUVOIR DE CONTRÔLE DES ADHÉRENTS ÉCARTÉ

Contrairement aux dispositions de la directive MIF II (14) et du code monétaire et financier qui chargent les associations de contrôler leurs adhérents, la directive sur la distribution d'assurances (15) interdit en son article 12 (16) l'exercice d'un tel contrôle. Si les associations se voient bien reconnaître l'exercice d'un pouvoir disciplinaire (1°), celui-ci ne saurait être confondu avec un véritable contrôle sur l'exercice des pratiques commerciales. Il tient compte de l'impartialité de l'association agréée (2°).

1°/ Le pouvoir disciplinaire

En plus de son rôle d'agrément des associations, l'ACPR se voit confier le contrôle des pratiques commerciales de leurs adhérents. Écartées de l'exercice d'une telle prérogative, les associations sont dotées de pouvoirs disciplinaires qui visent à sanctionner le non-respect de

certaines règles tenant aux conditions d'accès, à la médiation et/ou de procédures internes, dont par exemple les statuts. Les associations professionnelles procèdent seules à ce type de vérifications qui portent notamment sur le bon suivi des formations. Cette autorité est basée sur l'appréciation d'éléments objectifs qui ne pourront pas donner lieu à interprétation.

Afin d'assurer aux mesures disciplinaires prononcées le respect des droits de la défense, l'association s'appuie sur une commission dédiée qui est présidée par une personnalité compétente en matière d'assurance et indépendante des membres de l'association. Composée d'au moins trois membres, elle repose également sur un représentant de l'assemblée générale (AG) et un autre issu du conseil d'administration (CA). Dans un souci d'indépendance et d'impartialité, les modalités de saisine ainsi que la procédure d'audience disciplinaire ont été soumises et validées par l'ACPR. Toute sanction ne se traduira pas par un retrait systématique de la qualité de membre dès lors qu'une gradation des sanctions disciplinaires est prévue et que l'avertissement et le blâme seront à envisager au préalable. La décision de la commission sera d'ailleurs notifiée dans un délai de 15 jours par lettre recommandée avec accusé de réception adressé à l'intéressé et à l'Autorité.

2°/ L'impartialité de l'association agréée

Seule l'ACPR peut contrôler les pratiques commerciales des intermédiaires. Cette situation suppose la formalisation d'une relation entre l'association, l'Orias ou le

superviseur. De manière générale, l'ACPR se réserve le droit d'exercer son pouvoir de contrôle à l'égard des associations ou de leurs membres pour toute question qui relèverait de son champ de compétence indépendamment de l'exercice du pouvoir disciplinaire ou de la mission de vigilance de ces dernières. Pour éviter les conflits d'intérêts, ce devoir de vigilance est traité par des permanents de l'association en vue de transmettre à l'ACPR les éléments concernés.

Pour échanger avec les autorités, le texte prévoit que les représentants légaux, les administrateurs et les personnels de l'association soient tenus au secret professionnel (17). L'association assure l'impartialité de la gouvernance et plus particulièrement les compétences et l'honorabilité des représentants légaux et des administrateurs. Par exemple, une procédure écrite reprend les modalités de communication à l'autorité de contrôle des liens de toute nature des représentants de l'association ou les mandats exercés avec un distributeur d'assurance ou un organisme de formation, de nature à constituer d'éventuels conflits d'intérêts.

Par ailleurs, il revient à l'association d'établir les informations sensibles de nature à être protégées mais aussi la liste des personnes habilitées à recevoir et consulter ses informations. En ce sens, cette règle est de nature à éviter l'immixtion de personnes autres que les salariés de l'association dans la gestion des informations relatives aux cabinets adhérents. Les mesures prises pour assurer la confidentialité des données sensibles et en réserver l'accès en interne au seul personnel dédié sont à détailler par l'association

NOTES

(14) Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

(15) Directive (UE) 2016/97 du Parlement européen et du Conseil du 20 janvier 2016 sur la distribution d'assurances. Elle a modifié la directive n° 2002/92 dite « intermédiation en assurance » (DIA).

(16) Extrait de l'article 12 de la directive DDA : « 1. Les États membres désignent les autorités compétentes chargées de veiller à la mise en œuvre de la présente directive. Ils en informent la Commission, en indiquant toute répartition éventuelle de ces fonctions. 2. Les autorités visées au paragraphe 1 du présent article sont soit des autorités publiques, soit des organismes reconnus par le droit national ou par des autorités publiques expressément habilitées à cette fin par le droit national. Elles ne sont pas des entreprises d'assurance ou de réassurance ou des associations dont les membres comprennent directement ou indirectement des entreprises d'assurance ou de réassurance ou des intermédiaires d'assurance ou de réassurance, sans préjudice de la possibilité donnée aux autorités compétentes et à d'autres organismes de coopérer, lorsqu'elle est expressément prévue à l'article 3, paragraphe 1. »

(17) Article L. 513-7, 1 du code des assurances.

candidate à l'agrément. Il s'agit là aussi d'une règle déjà en vigueur dans l'univers des associations de CIF.

II – LES ATTENTES DE L'AMF À L'ÉGARD DES ASSOCIATIONS DE CONSEILS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

Du côté de l'AMF, les règles détaillant les conditions de l'octroi de l'agrément aux associations sont définies aux articles 325-40 et suivants de son règlement général (RG AMF). L'association représentative des intérêts des CIF est agréée en considération, notamment, de sa représentativité et de son aptitude à remplir ses missions. Celles-ci consistent, pour partie, à déterminer les procédures écrites relatives à l'adhésion, à son retrait, au contrôle sur place, mais aussi aux sanctions des adhérents. Une revue d'agrément de la part de l'autorité a été initiée début 2019 afin de compléter ses attentes en la matière. En effet, dans le cadre de la mise en œuvre du régime analogue à MIF II pour les CIF, tant le rôle que le pouvoir de l'association ont été renforcés, ce qui se traduit par une modification de l'étendue des missions. Cette démarche du régulateur a depuis lors été complétée par un contrôle initié en 2021 et achevé en 2023.

Tout comme ce qui a été envisagé par la direction générale du Trésor à l'égard des intermédiaires qui assurent la distribution des contrats d'assurance, l'association professionnelle en charge de la population CIF doit accompagner et suivre ses adhérents (A). Des procédures propres à l'association sont aussi mises en œuvre (B).

A – L'ACTION DE L'ASSOCIATION DE CIF DESTINÉE AUX ADHÉRENTS

L'attention de l'AMF se porte de manière plus particulière sur les documents remis aux conseillers et de nature à les orienter dans leur pratique professionnelle (1°). C'est le cas du code de bonne conduite et du kit réglementaire (18), un ensemble de documents à vocation pratique et destinés à aider les adhérents dans la mise en œuvre de leurs obligations

professionnelles. En suivant ces recommandations, les conseillers financiers assurent l'efficacité d'un conseil personnalisé (2°). Ce qui se matérialise par un effort d'organisation dans la structure même des cabinets.

1°/ Le code de bonne conduite et le kit réglementaire

L'association de CIF porte la charge de la mise au point d'un code de bonne conduite (19). Particularité, ce document ne doit pas consister en une reproduction textuelle et intégrale des dispositions législatives et réglementaires qui s'appliquent aux CIF. Il correspond d'abord à un outil que l'association met à la disposition du conseiller et qui l'engage à connaître mais aussi à appliquer le processus et l'organisation des activités de CIF. Le recours à ce guide doit permettre au conseiller d'adopter des comportements appropriés vis-à-vis des épargnants et des investisseurs. En s'y conformant, il s'astreint aux directives du régulateur par l'intermédiaire de son association représentative.

En signant le code de bonne conduite, l'adhérent s'engage à appliquer l'ensemble d'un processus dédié. Ce qui revient à formaliser chaque étape de la relation clientèle par le biais de la remise du document d'entrée en relation (DER) et le recueil des informations relatives à la connaissance du client. La signature d'une lettre de mission, la remise d'une déclaration d'adéquation et, le cas échéant, le suivi de l'investissement doivent aussi être appréhendés. Clairement, il s'agit de veiller à recommander au client du CIF des placements et des investissements uniquement lorsqu'une telle initiative s'inscrit dans son intérêt.

Les associations doivent apporter un accompagnement de proximité à la compréhension et à la mise en œuvre de la réglementation, celle-ci ayant d'ailleurs connu un renforcement significatif depuis la mise en œuvre de la directive MIF II, le 8 juin 2018, à destination de ces professionnels. Cette assistance se traduit par l'élaboration d'un corpus documentaire exhaustif. *A minima*, il comprend une description de la procédure à respecter avec les clients, à savoir le processus CIF, qui vise l'obligation de conseil par

exemple, mais aussi les modèles de documents que le CIF doit utiliser dans le cadre du suivi de la relation client. Il comprend par ailleurs des dispositions en matière de vigilance sur certains types d'offres et les diligences minimales à mettre en œuvre pour se prémunir contre tout risque de mauvaise commercialisation.

L'association de CIF est seule responsable, à l'exclusion de son autorité tutélaire, de l'ensemble des outils réglementaires mis à la disposition de ses adhérents.

2°/ L'exercice d'un devoir de conseil adapté

Ces documents et ces procédures sont élaborés par les conseillers financiers pour atteindre un objectif précis. En sa qualité de professionnel du conseil, agissant de manière honnête, loyale et professionnelle (20), le CIF ne peut pas orienter un client vers un placement ou un service relevant du périmètre d'activité CIF sans au préalable lui fournir un conseil. Le régulateur considère que ce professionnel ne peut pas, en sa qualité de CIF, justifier d'un apport d'affaires à un producteur/promoteur de placement sans délivrer de prestation de conseil. De même, le recours à des mandats de recherche ne doit pas conduire le CIF à s'exonérer de cette obligation. À propos de ces mandats, l'AMF considère que leur recours ne doit pas être destiné à pervertir le déroulement de la réalité. En d'autres termes, l'usage de ce mandat présume de son caractère artificiel, il doit donc être proscrit.

Pour être en capacité d'appliquer correctement le kit réglementaire et de respecter les dispositions du code de bonne conduite qui s'imposent à lui, le CIF doit disposer de moyens et de procédures adaptés à son activité, la conformité à ces règles devant s'apprécier de manière permanente. Concrètement, le professionnel vérifie que le personnel qu'il emploie pour délivrer des prestations de conseil en investissements

NOTES

(18) L'AMF reprend cette dénomination créée dès 2014 par la CNCGP à destination de ses adhérents.

(19) Article L. 541-4, III, 2° du code monétaire et financier.

(20) Article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

LES CONSTANTES ÉVOLUTIONS DU MÉTIER DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

financiers répond aux conditions de compétences et d'honorabilité requises par les textes. Il ne le rémunère pas d'une façon qui nuise à l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients. Le CIF est l'unique responsable de la conformité de son organisation et ne peut pas se prévaloir de l'utilisation d'outils et de logiciels externes dont il n'aurait pas au préalable vérifié la conformité à ses obligations professionnelles.

B – L'ATTENTION DE L'AMF À PROPOS DE LA GOUVERNANCE DE L'ASSOCIATION

Alors que les CIF sont tenus de se conformer aux règles établies par leur association représentative sur la base des dispositions du code monétaire et financier et du RG AMF, celle-ci est chargée de son côté d'instaurer un ensemble de procédures. Elles portent sur la transparence de l'association (1°) mais aussi sur la nature des relations qu'elle entretient avec le régulateur (2°). L'ensemble contribue à la bonne gouvernance de l'association.

1°/ La transparence de l'association

En qualité de co-régulateur, l'association doit afficher un certain niveau d'exigence dans la mise au point de ses propres procédures. La gestion des conflits d'intérêts, l'état des rémunérations et le contrôle des élus sont ainsi scrutés attentivement par l'AMF. En charge du contrôle de ses adhérents, l'association devient elle-même l'entité contrôlée par son autorité tutélaire, ce qui a été récemment le cas avec un contrôle lancé en février 2021 et clôturé en juillet 2023.

Ainsi, l'association doit disposer d'une procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts qui pourraient survenir dans le cadre de leurs missions. Le régulateur exige l'élaboration d'un dispositif opérationnel de déclaration de ces situations, ainsi que leur cartographie exhaustive et spécifique à l'association. Un registre dédié y est consacré.

Dans le détail, l'association définit les relations susceptibles d'occasionner un conflit d'intérêts potentiel. *A minima*, il lui revient de préciser ses exigences lorsqu'un lien de capital entre un élu, un collaborateur de l'association et un tiers est susceptible

de faire survenir un conflit d'intérêts. Une déclaration exhaustive est formalisée pour les relations qui lient, sur un plan capitalistique, l'élu avec un producteur de produits de placement. Enfin, les relations d'affaires qui découlent d'un contrat entre l'association ou les élus et une entité dont l'activité est en lien direct avec l'activité de CIF doivent aussi être déclarées. Une telle démarche doit aussi être envisagée lorsqu'un membre du cercle familial d'un élu de l'association est concerné, ou lorsqu'est impliquée une personne morale au sein de laquelle cet élu a, directement ou indirectement, des intérêts.

Par ailleurs, l'association doit déterminer le mode de contrôle de la véracité des informations déclarées par les élus, voire par les collaborateurs. Une alternative à cette vérification peut consister à recevoir une attestation sur l'honneur signée par le déclarant. L'actualisation de ces données doit être matérialisée au moins chaque année, sachant que l'AMF considère qu'une bonne pratique consiste à exiger de la part des déclarants une mise à jour au fil de l'eau, un mois au plus tard après l'apparition d'un nouveau conflit d'intérêts. Enfin, en ce qui concerne le contrôle des activités CIF des élus de l'association, l'AMF préconise le contrôle de tout nouvel élu dans l'année suivant son élection.

2°/ Les relations entre l'association et le régulateur

Les missions attribuées à l'association par l'AMF et la proximité des relations entretenues justifient que certains échanges d'informations soient soumis au secret professionnel (21). Il y a donc lieu de notifier et de formaliser cette obligation de secret professionnel aux représentants légaux, aux administrateurs et au personnel de l'association précisément en ce qui concerne les informations relatives au suivi de l'activité individuelle des membres de l'association.

La bonne organisation de la procédure liée

au secret professionnel se traduit également par la transmission aux services de l'AMF d'une cartographie des différents types d'informations concernées et des personnes qui y ont accès. Si l'autorité est à l'origine de la communication, il revient à l'association de décrire les moyens et les procédures élaborés afin de s'assurer que les destinataires initiaux de ces informations ne soient pas en situation de conflits d'intérêts.

Selon les recommandations de l'AMF, il convient de limiter la diffusion de ces informations sensibles aux seules personnes qui pourraient en avoir besoin et après avoir organisé un système de déport en plusieurs étapes. L'association doit également s'assurer que les destinataires ultérieurs sont soumis à une obligation légale de secret professionnel et qu'ils ne sont pas en situation de conflits d'intérêts. Enfin, la traçabilité de circulation de l'information doit être assurée.

De manière très précise, l'AMF a également retenu (22) que ses services communiquent des informations couvertes par le secret professionnel à la condition de respecter trois étapes de traitement. En premier lieu, le référent désigné par l'association en qualité de destinataire initial de l'information reçoit une liste de mots-clés, portant sur le nom d'un produit de placement, par exemple. Il vérifie si les élus ou les collaborateurs qui sont susceptibles de recevoir cette information ont déclaré un conflit d'intérêts faisant ressortir l'un de ces mots-clés. Par la suite, il envoie cette liste de mots-clés aux personnes qui n'ont pas été écartées à l'issue de la première étape. Celles-ci doivent expressément indiquer si elles peuvent ou non, au regard des conflits d'intérêts identifiés, recevoir une information complète de la part de l'AMF. Enfin, le référent demande aux services de l'AMF la réception de l'information complète et la communique aux élus ou collaborateurs retenus à l'issue des deux étapes précédentes.

NOTES

(21) Article L. 541-4, IV du code monétaire et financier : « Les représentants légaux, les administrateurs, les personnels et préposés des associations mentionnées au I sont tenus au secret professionnel dans le cadre de la mission de suivi par ces associations de l'activité professionnelle individuelle de leurs membres, dans les conditions et sous les peines prévues aux articles 226-13 et 226-14 du code pénal. »

(22) Lettre de demande de rehaussement de l'agrément de 2019 et pratique instaurée depuis lors.