

Les dispositions de la Loi de Sécurité Financière et leurs conséquences sur les conditions d'exercice des métiers de conseil en gestion de patrimoine

Intervenants :

Bernard de FROMENT, Conseiller d'Etat

Anne-José FULGERAS, Directeur Business Risk Service du cabinet Ernst & Young

Gérard RAMEIX, Directeur Général de la COB

Maître Dominique SCHMIDT, Professeur Agrégé de Droit à l'Université Robert Schumann, Strasbourg ; Avocat au Barreau de Paris

La conférence était animée par Pascale GUILLET, Rédactrice en Chef Adjointe de l'AGEFI Actifs.

I. Présentation du cadre général de la Loi de Sécurité Financière : reconnaissance de la notion de distribution

Gérard RAMEIX

La Loi de Sécurité Financière a deux maîtres mots : sécurité et confiance. Il est toujours difficile de restaurer la confiance : cela passe par la qualité de l'information donnée par les émetteurs de titres proposés sur les marchés financiers, par le professionnalisme et la transparence des professionnels de la gestion d'actifs et, enfin, par la qualité de la relation avec les clients. Jusqu'à présent, la distribution est restée le parent pauvre de la régulation financière. La nouvelle loi vient, au moins pour partie, combler cette lacune.

1. La reconnaissance d'une fonction de distribution autonome en matière de produits et services financiers

La Loi de Sécurité Financière opère une distinction entre le « producteur » d'un instrument ou d'un service financier et celui qui va le distribuer. Elle permet au législateur de définir deux fonctions.

- **La fonction de démarcheur**

La notion de démarchage fait l'objet d'une définition unique : la prise de contact non sollicitée en vue d'obtenir un accord sur une opération ou des prestations de services financiers. Elle fait parallèlement appel au fait de se rendre au domicile ou sur le lieu de travail des personnes en vue des mêmes fins. Le démarcheur est amené, dans la loi, à clarifier sa relation vis-à-vis de la personne qui l'a mandé. Cette précision l'oblige à se présenter face à son client en clarifiant la notion de producteur et en spécifiant son rôle. Il doit indiquer précisément pour qui il démarche, les conditions de sa démarche, et agit en engageant la responsabilité du producteur.

- **La fonction de conseil**

Le conseil en investissement financier (CIF) propose 4 types de services : des instruments financiers, des opérations de banques, des services d'investissement ou des opérations sur biens divers. Il jouit d'une plus grande autonomie vis-à-vis du producteur. En sa seule qualité de CIF,

il est totalement autonome par rapport à ce dernier. Lorsqu'il entretient des relations avec le producteur, il doit les rendre totalement transparentes à l'égard de son client.

Ces deux concepts contribuent à fonder les bases juridiques d'une fonction de distribution autonome. Cela étant, cette autonomie reste partielle. En effet, sur le plan pratique, le démarchage et le conseil ne sont que des canaux de distribution mineurs, l'essentiel se faisant par le biais de réseaux qui ne sont guère concernés par les dispositions de la nouvelle loi. De plus, le législateur n'a pas abandonné l'idée selon laquelle le producteur reste, dans tous les cas, responsable de la manière dont son produit ou service est distribué. Seul le CIF pur n'engage pas la responsabilité du producteur, puisqu'il délivre une prestation de conseil rémunérée par des honoraires et indépendante du service demandé ensuite par le client. Mais ce détour est artificiel : en effet, dans cette configuration, le client s'adresse au producteur, qui retrouve sa pleine responsabilité. En pratique, le CIF devra cumuler cette qualité avec celle de démarcheur.

La loi n'est donc pas allé jusqu'à ériger une fonction de distributeur complètement autonome, ayant simplement une relation contractuelle avec les producteurs de services financiers. Elle est restée à mi-chemin, le CIF devenant une sorte de « Maître Jacques », puisqu'il sera à la fois conseil – et, sur ce plan, autonome dans sa relation avec ses clients – et démarcheur pour certains producteurs de services. Il peut même cumuler sa qualité de CIF avec d'autres métiers : courtier en assurances, conseil immobilier, voire conseil juridique. Je recommande pour ma part à ceux qui exerceront ces métiers de faire preuve d'une grande prudence et de clarifier les bases juridiques sur lesquelles ils interviennent lors de leur relation avec leurs clients. Il faut enfin savoir que la loi exclut clairement le cumul de l'activité de prestataire de services d'investissement et de celle de conseil en investissement financier.

2. Une ébauche d'éthique de la distribution

Il existe 5 impératifs pour le CIF :

- agir en vertu des concepts de loyauté, équité et intérêt du client ;
- proposer une offre adaptée et proportionnée aux besoins et objectifs du client ;
- disposer de moyens suffisants, dans un souci d'efficacité ;
- s'enquérir, avant de formuler un conseil, de la situation financière du client, de son expérience et des ses objectifs en matière d'investissement ;
- faire preuve d'une totale transparence à l'égard de son client sur la notion de conflit d'intérêts.

La position du démarcheur est quelque peu différente. Les principes qui doivent guider son action sont les suivants :

- s'enquérir de la situation financière de la personne démarchée, de son expérience et de ses objectifs en matière de placements ;
- informer son client aussi précisément que possible, d'une manière claire et compréhensible, sur les informations utiles pour prendre la décision incombant au client.

Le législateur s'est donc efforcé de clarifier la situation du professionnel vis-à-vis du client. Cela étant, une certaine ambiguïté subsiste, liée au cumul, qui devrait être très probable, des deux qualités de conseil en investissement financier et de démarcheur mandaté par le producteur. Les codes de

bonne conduite rédigés par les fédérations professionnelles devront être rédigés avec finesse sur ce point, afin de bien expliquer comment exposer la situation aux clients.

D'autres règles encadrent les conditions de la décision de l'épargnant – remise d'une note d'information, droit de rétractation – ou définissent le rôle du professionnel – obligation de contracter une police d'assurance, interdiction de s'immiscer dans la remise des fonds et la signature du contrat.

Nous retrouvons dans ces principes éthiques, posés à l'occasion d'une première organisation de la profession de distributeur, des concepts assez classiques dans la régulation des prestataires de services d'investissement :

- le professionnalisme ;
- la primauté de l'intérêt du client ;
- la transparence.

3. Une régulation de la distribution

Jusqu'à présent, la distribution obéissait à des règles complexes, variables selon les domaines. La nouvelle loi offre un cadre intellectuel beaucoup plus précis en la matière, qui repose sur les notions d'enregistrement, d'honorabilité des compétences, d'adhésion à une organisation professionnelle et de sanctions en cas de manquement. Les bases d'une profession assumant sa position vis-à-vis de ses clients et connaissant ses responsabilités ont été jetées. Elle est appelée à s'organiser par le biais d'associations, à se doter de règles de bonne conduite et à nouer des liens professionnels avec des régulateurs, notamment le régulateur financier : l'actuelle COB et la future AMF, Autorité des Marchés Financiers.

L'enregistrement est un acte important. Le public aura ainsi le droit de savoir à qui il a à faire lorsqu'il traite avec un démarcheur ou un CIF. Le démarcheur est enregistré auprès des autorités chargées du contrôle de sa filière : l'AMF ou les autorités compétentes dans le domaine des activités bancaires, avec la mise en place un fichier unique, accessible au public.

Une solution voisine sera adoptée pour les CIF, qui seront enregistrés *via* des associations professionnelles. Nous avons là une relation triangulaire entre l'AMF, qui reconnaît l'association professionnelle, et cette dernière, qui enregistre ses membres selon une procédure permettant au public d'accéder à un fichier facile à consulter.

Nous trouvons ensuite des conditions d'âge, d'honorabilité et de compétences, requises pour exercer ces professions, mais qui ne sont pas clairement définies dans la loi. Elles le seront, pour l'essentiel, par décret et, pour partie, par les associations professionnelles des CIF s'agissant des conditions de compétences, sous le contrôle de l'AMF, chargée d'agréer ces associations.

Enfin, le texte de loi comporte, pour l'exercice de ces professions, des règles détaillées d'exclusion de personnes condamnées par le passé à certaines sanctions pénales. Il existe également des possibilités de sanctions pour des personnes se livrant à des actes de démarchage irréguliers ou ne respectant pas les principes d'action et les codes de bonne conduite des CIF et des démarcheurs.

4. Conclusion

La nouvelle Loi de Sécurité Financière constitue un réel progrès. Elle va permettre à la profession de distributeur de produits et services financiers de trouver ses marques en France. A la COB, nous sommes plongés dans des techniques de plus en plus complexes. La gestion financière française est l'une des plus puissantes au monde. Elle utilise des produits très généraux, mais aussi des produits de plus en plus techniques, ce qui impose de rendre claires et transparentes les conditions dans lesquelles ces produits sont présentés au public. La situation individuelle de chaque personne, souvent prise au dépourvu devant cette technicité des produits, doit être prise en compte par des professionnels crédibles, à même de fournir des explications intelligibles. Telle est l'ambition fondamentale de la loi.

Cela étant, sur un plan juridique, elle paraît quelque peu inachevée dans son évolution. Ses concepts sont appelés à évoluer. Nous irons probablement plus loin dans l'autonomie de l'organisation de la distribution.

II. Le rôle de « régulation déléguée » des associations professionnelles agréées par l'AMF

Bernard de FROMENT

La Loi de Sécurité Financière, dans son article 55, qui crée, dans le Code Monétaire et Financier, les articles L.541-1 et suivants, ne dit pas tout. Ainsi, les conditions d'âge et d'honorabilité que devront remplir les CIF, ainsi que le niveau minimal des garanties apportées par l'assurance en responsabilité civile professionnelle, seront fixés par décret. De plus, les conditions de compétences professionnelles seront fixées par le Règlement Général de l'AMF (article L.541-2). Si nous pouvons espérer une sortie très prochaine des décrets, il faudra attendre plus longtemps pour que l'AMF, qui devrait voir le jour d'ici la fin 2003, établisse son Règlement Général.

Je limiterai mon propos à quelques points forts constituant le socle sur lequel la nouvelle profession devra être bâtie.

1. CIF : une profession réglementée

Les CIF rejoignent la cohorte des professions réglementées. Il en existe trois sortes :

- celles organisées sous forme d'ordres professionnels, essentiellement créés sous Vichy suite à des projets élaborés à l'époque du Front Populaire, bien que d'autres soient plus anciens, comme celui des avocats, existant depuis le début du XIXème siècle : ces professions sont celles de médecin, pharmacien, dentiste, sage-femme, vétérinaire, architecte, géomètre-expert, avocat, expert-comptable ;
- celles organisées sous forme d'officiers ministériels : notaires, huissiers ;
- celles qui sont simplement réglementées : elles vont des coiffeurs et chauffeurs de taxi à des professions plus sévèrement réglementées, notamment dans le domaine de la santé : ostéopathes,

chiropracteurs, orthophonistes, infirmiers libéraux. Il en est de même des conseillers en propriété industrielle, des courtiers assermentés et des commissionnaires agréés.

Par rapport à cette troisième catégorie, je classerais les CIF dans les professions faisant l'objet d'un encadrement sérieux, car il ne se limite pas à la vérification des compétences. Il touche au respect des règles d'honorabilité et des conditions d'assurance professionnelle, ce qui est très important. Ces règles doivent être respectées, non seulement à l'entrée dans la profession, mais également à tout moment : les CIF devront effectivement respecter un « code de bonne conduite », établi par les associations chargées de la représentation collective et de la défense des droits et intérêts de leurs membres. Ces derniers pourront choisir leur association, mais le code de bonne conduite de chacune d'entre elles devra préalablement être approuvé par l'AMF.

2. Les pratiques prohibées

La loi détaille les pratiques prohibées dans son article L.541-6, en vertu *duquel* « *Il est interdit à tout conseiller en investissement financier de recevoir de ses clients des fonds autres que ceux destinés à rémunérer son activité de conseil en investissement financier* ». La loi prévoit par ailleurs que le code de bonne conduite élaboré par les associations chargées de la représentation collective et de la tenue des listes de professionnels respecte un minimum de prescriptions fixées par le Règlement Général de l'AMF.

Il est important d'insister tout particulièrement sur la nécessité d'être très professionnel, très transparent et sur celle de donner la priorité au conseil du client.

3. L'organisation de la profession en associations professionnelles

L'organisation de la profession de CIF est originale par rapport aux autres professions réglementées en ce qu'elle prévoit, non pas une, mais plusieurs associations professionnelles, trois ou quatre. Il s'agit là d'une disposition pragmatique et intéressante. Cela étant, je me demande si cette organisation s'avérera pérenne.

Par exemple, vous allez devoir établir des codes de bonne conduite. Peut-on raisonnablement imaginer qu'ils diffèrent d'une association à l'autre ? Cela ne serait guère raisonnable. Vous devrez apprendre à travailler ensemble à l'élaboration d'un code de bonne conduite commun, car plus vous apparaîtrez unis, plus vous serez respectés par l'AMF et l'Etat, donc plus vous serez entendus.

Par ailleurs, l'article L.541 du Code des Marchés Financiers, qui définit les activités ayant vocation à être exercées par les CIF, est relativement détaillé, mais il n'en comporte pas moins certains points qui restent incertains. Il y a là des difficultés à prévoir pour déterminer avec précision le champ d'application de la loi et toute l'étendue de la profession.

Enfin, la profession de CIF est appelée à évoluer sous l'impulsion européenne. Une directive est effectivement en préparation sur les services d'investissements financiers, qui devrait sortir dans les deux années à venir. Il y a fort à parier que, sur cette base, un certain nombre de changements devront intervenir.

4. La question des professionnels existants

Qu'en sera-t-il des professionnels existants, qui ne font pas partie des associations professionnelles, soit parce qu'ils refusent d'y adhérer, soit parce qu'ils n'y seraient pas admis ? La loi prévoit des sanctions pénales à l'encontre des personnes qui exerceraient la profession sans être autorisés à le faire. Mais l'expérience d'autres professions réglementées postérieurement à leur création montre que des professionnels « indésirables » ont toujours continué à exister pendant de nombreuses années après la réglementation.

5. La gestion des cabinets professionnels suspendus

Prenons l'exemple des architectes, à l'encontre desquels les chambres de discipline peuvent prendre des sanctions de suspension. Lorsqu'elles sont de courte durée, elles sont totalement inapplicables, car personne, dans la profession, n'accepterait de gérer une agence d'architecture dont le titulaire serait suspendu pendant quelques mois. Par conséquent, les sanctions ne sont le plus souvent pas appliquées. Ce problème devra être pris en compte dans le cas de la profession de CIF.

III. La pénalisation des activités de conseil en gestion de patrimoine

1. Introduction

Anne-José FULGERAS

Entreprendre, c'est prendre des risques. De ce point de vue, il faut être conscient du fait qu'il existe également un risque pénal, lorsque l'on se trouve en situation d'être soupçonné d'avoir commis un délit. Je vais évoquer les grands traits de l'évolution de ce risque pénal, ainsi que la responsabilité pénale – non pas tant celle que l'on engage lorsque l'on sait et que l'on veut transgresser la loi, mais celle, beaucoup plus dangereuse, car difficile à anticiper, que l'on engage sans le savoir.

a. Un environnement financier devenu dangereux

De fait, les activités de conseil en gestion de patrimoine s'exercent dans un environnement financier devenu dangereux. Par voie de conséquence, vos métiers ont été progressivement perçus comme nécessitant une responsabilisation croissante des établissements financiers, mais aussi des métiers de l'investissement. La conséquence en a été un renforcement des exigences légales pour obtenir une meilleure information des épargnants, une professionnalisation de leurs interlocuteurs, un renforcement des contrôles et une implication dans la détection des opérations de blanchiment.

Lorsque l'on augmente les obligations et les règles, on augmente du même fait les occasions de manquement potentielles. Par conséquent, la responsabilité pénale peut, de temps à autre, se trouver engagée.

b. Les différentes attitudes observées de la part des professionnels

Face à ces phénomènes, plusieurs attitudes sont fréquemment observées. La première tient au fait que le risque fait partie du métier. Elle est dangereuse, parce qu'elle conduit à la passivité.

La seconde, celle de la sérénité, consiste à dire que la responsabilité pénale ne concerne que les « voyous », voire les imprudents, si bien que l'on se trouve l'abri lorsque l'on est très scrupuleux et vigilant, que l'on choisit ses clients et partenaires avec discernement. Malheureusement, ce n'est pas vrai, surtout lorsque l'on est un dirigeant d'entreprise, dont la responsabilité la plus lourde se trouve généralement engagée, non par l'action qu'il a menée, mais par son omission.

La troisième attitude est celle du légaliste, qui pense qu'il suffit de respecter la loi pour se mettre à l'abri de toute poursuite, donc de tout risque d'image. Une nouvelle fois, ce n'est pas vrai : le respect de la loi est essentiel, mais la loi est un guide, la traduction de l'état de l'opinion et de la connaissance des pratiques et d'un risque à un moment donné. Il a fallu attendre le 11 septembre 2001 pour prendre conscience du fait que le risque, dans le monde actuel, ne venait pas seulement du blanchiment de l'argent sale, mais aussi de l'argent légal, destiné à financer des activités criminelles. La loi a donc toujours plusieurs temps de retard sur la prise de conscience des risques.

Cette attitude légaliste est bien naturelle. En effet, nous vivons dans une société qui, lorsque l'on exerce une activité commerciale, exige une performance toujours plus grande, et la prévention en est le contraire. La logique de l'économie libérale se caractérise par toujours plus de rapidité, de discrétion, d'efficacité et toujours moins de contrôle. La logique de la prévention en est précisément l'inverse. Cela peut conduire à une schizophrénie, mais en tous les cas, cela nécessite des arbitrages collectifs et individuels, qui peuvent être délicats.

La quatrième attitude est celle de l'optimiste, pour qui « ça n'arrive qu'aux autres ». Enfin, j'évoquerai le cynique, qui pense qu'en cas de problème, il sera toujours temps de faire appel à un bon avocat. Il est très important d'avoir un bon avocat, mais sur le plan du risque, un tel recours intervient trop tard. Une fois que l'on fait l'objet de poursuites et que l'on est mis en examen, l'avocat peut servir à obtenir un non-lieu ou une relaxe, mais le risque est déjà intervenu car, lorsque l'on tient sa reconnaissance professionnelle de la confiance du public, la mise en examen, dès lors qu'elle est médiatisée, a des effets désastreux, voire définitifs, sur l'image que l'on présente à ses clients.

2. Les évolutions de la nature du risque pénal

a. Des risques devenus plus exogènes

En arrivant à la section financière du Parquet de Paris, il y a de nombreuses années, j'ai remarqué que nous traitions que d'infractions qui trouvaient leurs causes dans des dérives individuelles ou dans des dysfonctionnements de l'entreprise : défaut d'assurance professionnelle, démarchage irrégulier, exercice illégal d'une profession, abus de biens sociaux... Aujourd'hui, en plus de ces risques, sont apparus de nouveaux risques venus d'ailleurs. Ils trouvent leur origine dans l'évolution de l'environnement de l'entreprise :

- la volatilité des marchés boursiers ;
- l'évolution technologique ;
- l'opacité et la complexité des circuits financiers ;
- l'évolution préoccupante du crime organisé, donc de l'intégration de l'argent sale dans l'économie légale.

*b. L'exemple du blanchiment***Les mécanismes du blanchiment**

Je prendrai l'exemple du blanchiment. Il s'agit d'une logique qui vous concerne incontestablement, en tant que conseils en gestion de patrimoine, car vous êtes amenés, dans le cadre de vos activités, à transformer des fonds et à les investir. Il est très important que vous en connaissiez l'origine. Chaque fois que vous répondez aux sollicitations d'un client, que vous procédez à une transformation, à un investissement, vous réalisez une opération potentiellement dangereuse. Vos qualités professionnelles de sécurité, de discrétion, de rapidité et de disponibilité, mais aussi, pour certains, votre capacité à traiter des opérations complexes, notamment transfrontalières, sont précisément celles recherchées par les blanchisseurs d'argent sale, qui ont absolument besoin de le transformer pour éviter toute traçabilité et lui donner l'apparence de la plus parfaite légalité.

Dans le cadre de vos activités, j'insiste pour dire qu'il existe un grand danger à chaque fois que vous ne pouvez pas connaître avec certitude l'origine des fonds investis, l'identité du donneur d'ordre et du bénéficiaire final. Dans ce cas, vous vous trouvez dans un schéma d'opacité et toute opacité constitue un risque très important, chaque fois que vous ne comprenez pas la logique financière ou économique d'une opération et que, bien qu'ayant posé les bonnes questions, vous n'obtenez pas de réponses satisfaisantes.

J'insiste également sur le fait que le blanchiment n'est pas seulement une affaire de grand banditisme. En droit français, le délit de blanchiment désigne la transformation du produit de tout crime ou délit. On y trouve, bien sûr, le produit du grand banditisme, mais aussi celui de la « délinquance en col blanc », autrement dit de toutes les activités réprimées par la loi, mais qui se développent en marge de l'activité légale : abus de biens, corruption commerciale, fraude fiscale.

La fraude fiscale, en particulier, est un sujet très sensible dans vos métiers. Le droit français comporte une ambiguïté sur ce plan, parce que l'obligation de déclaration des opérations suspectes, à laquelle vous êtes désormais assujettis, porte sur des opérations provenant de fonds du trafic de stupéfiants et d'activités criminelles organisées, alors que le risque pénal lié à la participation à une opération de blanchiment de fonds provenant de la fraude fiscale existe de manière indépendante. Cette distorsion risque de créer une ambiguïté dans vos métiers.

L'implication des professionnels dans la lutte contre le blanchiment

Les opérations de blanchiment ont vocation à ressembler à des opérations légales. Elles sont forcément légales en soi, complexes, souvent internationales, rapides, discrètes et ne créent aucun préjudice apparent. Le blanchiment rapporte à tous ceux qui y participent, y compris à l'Etat. Par voie de conséquence, les autorités de poursuites n'ont aucun moyen de connaître ces opérations. Les seuls qui puissent lever un coin du voile sont les professionnels sollicités pour y concourir. Voilà pourquoi tous les pays qui se sont dotés de dispositifs de détection et de prévention du blanchiment ont prévu une forte implication de toutes les professions liées.

Les conseils en gestion du patrimoine font partie de ces professions à risques, dans la mesure où ils peuvent toujours, s'ils ne prennent pas suffisamment soin de connaître leurs clients et leurs objectifs, être utilisés à des fins de blanchiment. Ils sont aujourd'hui assujettis à une obligation de déclaration des opérations suspectes et opaques à TRACFIN, l'organe collecteur situé au Ministère

des Finances, ainsi qu'à des obligations de vigilance, notamment une parfaite connaissance du client. Cette dernière ne porte pas seulement sur l'apparence, mais implique également de rechercher la réalité derrière les apparences.

La conséquence de tout cela est une responsabilité croissante et une pénalisation de la prise de risque. De ce point de vue, l'affaire du « Sentier Bis », dans laquelle plusieurs grands établissements bancaires et leurs dirigeants ont été mis en examen, est la parfaite illustration d'une évolution de l'attitude judiciaire face au risque de blanchiment et de la responsabilisation des établissements bancaires, ainsi que de l'ensemble des professionnels susceptibles de participer à des opérations de blanchiment. Dans ce dossier, aucune violation délibérée et manifeste d'une réglementation n'a été évoquée. Il y a seulement eu une situation de risque, en tout cas la création d'une brèche permettant la mise en œuvre d'un mécanisme de blanchiment de grande ampleur, considérée comme une défaillance grave du dispositif et qui a conduit à des mises en examen. Nous ignorons aujourd'hui quelle sera l'issue judiciaire de cette affaire.

La seule manière de se protéger se situe dans la rigueur du dispositif de prévention mis en œuvre. En cas de sinistre judiciaire, il doit être de nature à éliminer dans l'esprit de l'enquêteur et du juge l'hypothèse d'une prise de risque délibérée.

Le risque pénal lié à l'instabilité des marchés boursiers et à l'opacité comptable

Les récents scandales liés à l'instabilité des marchés boursiers et à l'opacité comptable ont généré une multiplication des plaintes d'épargnants qui, ayant souscrit à des produits financiers, estiment avoir été abusés.

c. Des « points d'entrée » du risque plus nombreux

Pour qu'il y ait risque pénal, il faut qu'il y ait une infraction et que cette dernière soit portée à la connaissance des autorités de poursuites. Ces points d'entrée du risque sont de plus en plus nombreux, pour différentes raisons.

Les premières sont de nature sociologique : nous vivons à l'ère du « tout pénal », influence qui nous vient largement d'Outre-Atlantique. La défense collective s'organise de mieux en mieux lorsqu'un préjudice est partagé par un grand nombre de personnes, qu'il s'agisse d'actionnaires, d'épargnants ou de consommateurs, qui sont de plus en plus prompts à porter leurs affaires devant le juge pénal.

En second lieu, certains secteurs sont désormais perçus, sous l'influence de grandes organisations non-gouvernementales, comme particulièrement sensibles. Il s'agit de la santé, de l'environnement, mais aussi, désormais, de la transparence financière et de la sécurité des épargnants, sans parler de la celle des circuits financiers, liée à l'intégration massive d'argent sale.

En troisième lieu, l'encouragement à la dénonciation des faits délictueux s'est considérablement accru, par le biais d'obligations légales, anciennes pour certaines – à l'image des fonctionnaires et des Commissaires aux Comptes, qui doivent dénoncer au Procureur de la République les infractions dont ils ont connaissance dans le cadre de leur mission – mais aussi par la multiplication d'obligations de déclaration de soupçons d'opérations douteuses dans le cadre de la lutte contre le blanchiment, auxquelles un nombre de plus en plus important de professions est assujéti, dans des pays de plus en plus nombreux. En outre, les obligations internes aux entreprises se multiplient, là encore sous

l'influence américaine. Dans notre pays, cela fait encore figure de délation, mais ces dispositifs se développent déjà dans des implantations de structures américaines en France.

d. Corrélation entre le risque pénal et le risque d'image

Nous vivons dans une société très médiatisée. Cette médiatisation est aujourd'hui devenue globale, internationale. La mise en cause pénale, dans ce contexte, peut avoir des effets désastreux sur la performance d'une activité. Cette réalité est d'autant plus importante que la mise en cause est médiatique, que le préjudice causé par l'infraction est collectif ou révélateur d'une menace nouvelle, ou que la responsabilité est recherchée au plus haut niveau de l'entreprise concernée. La nouvelle de la mise en examen d'un grand dirigeant de banque est effectivement beaucoup plus attrayante pour un journaliste que celle d'un collaborateur anonyme. Les dégâts collatéraux, en termes d'image, seront incontestablement plus importants.

Il faut être conscient du fait que le simple soupçon, dès lors qu'il est rendu public, suffit à atteindre gravement à l'image d'une entreprise : encore une fois, le préjudice n'est pas causé par la condamnation, mais la mise en examen, alors même que l'on est encore présumé innocent.

e. Le coût économique du risque

Il existe une corrélation importante entre le risque d'image et le risque économique. Les entreprises dont l'activité repose sur la confiance sont ici particulièrement vulnérables, ce qui est le cas du conseil en gestion de patrimoine, mais également de toutes les sociétés cotées, comme l'illustre le cas de la société Buffalo Grill : quelques minutes après l'annonce de la mise en examen de quatre de ses dirigeants, le cours de l'action est tombé de 15 euros à 1 euro.

Les peines pécuniaires ont tendance à être de plus en plus calées sur le préjudice économique. Elles sont donc en augmentation, de même que l'évaluation, désormais plus juste, de la réparation civile du préjudice.

f. La tendance à rechercher davantage la responsabilité pénale à la tête des entreprises

En 2000, le législateur a voulu dépenaliser les délits d'imprudence, afin qu'ils ne puissent être reprochés aux dirigeants d'entreprise qu'à certaines conditions, beaucoup plus strictes. Dans le même temps, l'évolution jurisprudentielle a suivi une tendance contraire, abordant le terrain des délits intentionnels, comme le blanchiment ou la corruption dans le cadre de marchés internationaux. Ces délits sont considérés comme stratégiques par la justice, générés par un mauvais arbitrage entre la prudence et la recherche de compétitivité. Si cet arbitrage est mauvais, c'est donc bien au plus haut niveau de l'entreprise que l'on doit en rechercher la responsabilité.

La conséquence de tout cela est un risque accru d'atteinte à l'image et une moindre efficacité des outils de protection juridique traditionnels que sont les délégations de pouvoir.

J'évoquerai enfin la responsabilisation de plus en plus importante des personnes morales, qui peut intervenir dans la plupart des délits économiques : si, dans notre pays, la peine de mort a été abolie pour les personnes physiques, elle existe encore pour les personnes morales. Les sanctions peuvent être extrêmement lourdes et peser sur la continuité de l'activité.

3. Conclusion

Le conseil que l'on a longtemps donné à ceux qui souhaitaient se préserver du risque pénal, à savoir ne pas commettre d'infraction ou éviter de se faire prendre, est aujourd'hui dangereux parce qu'inadapté à la réalité des risques. En effet, les dirigeants sont des responsables d'exception. Dans le cadre de sinistres judiciaires, lorsqu'une responsabilité est recherchée, ils sont médiatiquement responsables, avant d'être éventuellement coupables d'un point de vue judiciaire, plusieurs mois ou années plus tard. Il est donc très important de se protéger du soupçon.

IV. La gestion des conflits d'intérêts entre le conseil et le distributeur

1. La notion de conflit d'intérêt et les dispositions de la Loi de Sécurité Financière en la matière

Maître Dominique SCHMIDT

La notion de conflit d'intérêt est bien connue. Lorsqu'un acheteur et un vendeur négocient pour conclure un contrat, chacun a son propre intérêt, qui s'oppose à celui de l'autre. Un point d'équilibre est trouvé à l'issue de la négociation : le contrat. Dans ce contexte, le conflit d'intérêt est connu et normal.

En revanche, lorsque la relation entre deux parties repose sur la confiance, autrement dit, lorsqu'un consommateur d'instruments financiers, par exemple, fait appel aux services d'un professionnel, pour l'aider à gérer son patrimoine ou à investir, il s'en remet à ce dernier, qu'il juge plus compétent et parce qu'il lui fait confiance. Dès lors, le schéma traditionnel de l'opposition des intérêts doit nécessairement être modifié. Cette relation de confiance crée une forte obligation pour le professionnel : ne pas faire usage de sa compétence au détriment des intérêts de son client épargnant. Le professionnel doit donc faire passer son propre intérêt après celui du client.

On retrouve cette problématique dans la Loi de Sécurité Financière. Ainsi, elle dispose que « *les prestataires de services d'investissement, quels qu'ils soient, sont tenus par une obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients et de ne pas se mettre en situation de conflit d'intérêts* ». Cette même idée se retrouve pour les CIF, puisque la loi prévoit à deux reprises qu'ils doivent *agir « au mieux des intérêts de leurs clients »*. Les analystes financiers et les agences de notation sont soumises à la même règle, la loi prévoyant même une obligation d'abstention de toute initiative privilégiant les intérêts de l'employeur de l'analyste financier au détriment d'une information sincère.

Toute personne qui, aujourd'hui, produit et diffuse une information ou une opinion sur l'évolution d'un émetteur ou d'un instrument financier va devoir mentionner les intérêts qui sont les siens et l'existence de conflits d'intérêts en rapport avec les instruments financiers visés par cette information ou opinion. Telle est la teneur de la proposition de directive européenne du 19 novembre 2002.

Par ailleurs, les sociétés de gestion de portefeuille sont elles aussi obligées d'agir au mieux des intérêts de leurs clients. Mais la Loi de Sécurité Financière leur fait désormais obligation d'exercer les droits de vote des actifs financiers qu'elles gèrent. Elle ajoute même, bien que cela soit superflu, que ce droit de vote doit être exercé dans l'intérêt exclusif des actionnaires dont les actifs sont gérés par

la société de gestion considérée. Récemment, à l'initiative de la COB, une société de gestion de portefeuille s'est vu interdire d'exercer son activité pendant six mois pour avoir placé dans sa clientèle individuelle des actions émises par une société appartenant au même groupe. Cette interdiction temporaire a été suivie par un retrait d'agrément.

2. Les méthodes à suivre pour prévenir, détecter et gérer les conflits d'intérêts

Plusieurs textes préexistants mettent à la charge des opérateurs, des prestataires de services d'investissement et des associations professionnelles représentant les CIF l'obligation de prévoir des méthodes et des procédures de prévention, de détection et de gestion des conflits d'intérêts. Il appartient aux associations professionnelles de mettre en place des règlements destinés à autoréguler l'activité de leurs membres. Dès lors, il conviendra, dans ce cadre, à prendre pour référence les textes existants et à considérer les méthodes adoptées pour la gestion de ces conflits.

Cela est important aussi bien sur le plan pénal que sur le plan civil, car je crains, pour ma part, que l'émergence de la notion de conflit d'intérêt suscite des réactions sur ce terrain. J'imagine parfaitement qu'un client estimant, à tort ou à raison, que ses intérêts n'ont pas été privilégiés par rapport à ceux de son gestionnaire ou de son conseiller, puisse s'adresser à la justice pour faire constater ce qu'il estime être un conflit d'intérêt et pour en tirer la conséquence : une allocation de dommages et intérêts, mais aussi l'annulation du contrat, dont le coût et les frais liés resteront alors à la charge de l'intermédiaire qui est intervenu.

Il y a là un véritable problème et une nécessaire prise de conscience de l'importance des conflits d'intérêts, de leur prévention, de leur détection et de leur gestion dans le cadre des activités de gestion de patrimoine et de conseil en investissement.

V. Questions

Gérard GARNIER, Conseiller financier, Lyon

Les conseillers financiers doivent avoir une compétence juridique appropriée. *Quid* des *cursus* professionnels, voire des diplômes, ainsi que de la limitation ayant trait au conseil juridique « à titre accessoire » ?

Maître Dominique SCHMIDT

Le Conseil d'Etat s'est prononcé à deux reprises, le 8 mars et le 3 juin 2002, sur le thème que vous venez d'évoquer. Nous sommes aujourd'hui en présence d'une réglementation qui n'est pas unitaire : chaque corps de profession est concerné par des conditions d'aptitude juridique, d'expérience de durée et de nature d'expérience juridique différentes. Tout cela donne lieu à un contentieux, alimenté par l'Ordre des Avocats de la Cour de Paris et le Conseil National des Barreaux. Votre question est donc délicate. Elle ne trouvera réponse que si vos associations professionnelles sont suffisamment soudées et puissantes pour obtenir des règlements et des arrêtés de conditions satisfaisants.

Monsieur FOUCHER, Association Nationale des Conseils Diplômés en Gestion de Patrimoine

J'ai noté une très forte dualité sur le conseil en gestion de patrimoine, qui n'est pas une activité réglementée, mais qui n'en est pas moins reconnue. En effet, premièrement, la création du CIF va empiéter sur les activités actuellement exercées par les conseils en gestion de patrimoine et j'imagine bien lequel des deux va l'emporter dans un proche avenir. Deuxièmement, j'ai noté, s'agissant du démarchage financier, que le texte de loi lui donne les mêmes prérogatives que le CIF. A nouveau, je me demande lequel des deux va l'emporter.

Il y a vingt ans, nous nous étions interrogés sur l'unicité de la carte de démarchage financier, qui posait problème pour avoir des multi fournisseurs. Il avait alors été question de réformer la loi de 1972 pour qu'elle donne la possibilité d'être multi distributeurs. Le texte récemment voté n'a pas résolu ce problème, car si cette possibilité nous est désormais donnée, un article stipule que nous devons demander une carte à chacun des établissements financiers ou entreprises d'investissements avec lesquels nous travaillons. Je ne vous expliquerai pas combien cela sera difficile.

En amont, l'activité de CIF va constituer une nouvelle strate, venant concurrencer le CGP et lui prendre une partie de ses prérogatives. Cette activité va impliquer une obligation de conseil exhaustif, performant et professionnel. Un décret d'application définira cette obligation. Mais dans un deuxième temps, les CGP doivent être distributeurs. Nous assistons donc à l'apparition d'une dualité entre trois professions, contre deux précédemment. A côté du CGP, qui pouvait faire de la distribution, une profession transversale, le CIF, va venir lui faire concurrence et non le remplacer. Les futurs clients, protégés par la nouvelle loi, vont donc devoir comprendre qui fait quoi. Dès lors, cette loi était-elle vraiment nécessaire ? Apporte-t-elle une plus grande sécurité à l'épargnant, ou vient-elle accroître l'opacité du marché des produits financiers ?

Gérard RAMEIX

Dès lors que la loi maintient intégralement la notion de mandat et exige que le CIF s'en tienne à la seule activité de conseil, elle introduit incontestablement une certaine complexité. Néanmoins, elle me paraît représenter une démarche de clarification, malgré sa complexité juridique, car nous avons maintenant des professions dont les missions et devoirs respectifs sont bien identifiés. Si une même personne exerce plusieurs d'entre elles, elle doit à chaque fois respecter la totalité des obligations correspondantes.

Je ne vois guère de difficultés dans la coexistence des CIF et des CGP, car le CIF est une profession réglementée, au contraire de la gestion de patrimoine. Les conseils que peut donner un CGP concernent un domaine beaucoup plus large que les instruments financiers. Un professionnel ayant les deux qualités de CIF et de CGP, dès lors qu'il intervient en matière d'instruments financiers, doit selon moi prendre, dans ce cas, le statut de CIF.

En revanche, un problème se pose concernant les CIF démarcheurs, qui regroupent une posture de conseil, celle du CIF, et une posture de représentant d'un producteur de services financiers. Cela est de nature à favoriser les conflits d'intérêts. La seule réponse à cela est la transparence des conditions de rémunération.

S'agissant du démarchage multi cartes, pour des raisons de logique de construction juridique, dès le législateur a jugé que le moment n'était pas venu de rompre le lien entre le producteur et le distributeur de services financiers. Il a donc maintenu une relation directe entre eux, qui implique d'avoir plusieurs cartes si vous êtes multi cartes. C'est une manière d'organiser la traçabilité de cette activité.

Pascale GUILLET

Un point mérite d'être éclairci au sujet des conditions de rémunération : il semble effectivement qu'il y ait une ambiguïté concernant la transparence de la rémunération du CIF. Ce dernier doit effectivement porter ses conditions de rémunération à la connaissance de son client, ce que je traduis par la simple nécessité de lui donner son taux de facturation d'honoraires.

Gérard RAMEIX

Je ne pense pas que telle soit la volonté du législateur en la matière. L'expression qu'il a employée est la suivante : « (...) *communiquer au client de manière appropriée les informations concernant les modalités de leur rémunération et, notamment, la tarification de leurs prestations* ». Cela va donner lieu à débat. Selon moi, cette formulation implique une transparence s'étendant aux différentes relations de mandat existant en parallèle.

De la salle

Qu'en est-il des travaux de la COB sur le rapport de la Commission Frais ?

Gérard RAMEIX

Nous sommes en discussion avec les représentants des gestionnaires d'actifs pour finaliser des dispositions que je dois présenter au collège de la COB, sur la base de travaux très longs et développés. Nous tournons autour des mêmes concepts. En principe, la COB devrait présenter des propositions de règlement à l'homologation du Ministre des Finances au début du mois d'octobre 2003. Les principaux sujets évoqués sont les suivants :

- une meilleure transparence *a posteriori* sur les frais, avec un concept de frais comprenant la totalité des dépenses imputées à la charge des fonds, à l'exception des frais de courtage ;
- l'encadrement de certaines rétrocessions, en particulier l'interdiction de rétrocessions dans les fonds de fonds.