

PATRIMONIA 2005

12^{ème} Convention Annuelle des Professionnels du Patrimoine

La distribution des produits financiers face au défi d'un encadrement réglementaire plus strict

Intervenants :

Bruno GIZARD, Secrétaire général adjoint, Direction des Prestataires, de la gestion et de l'épargne de l'AMF

Maître Nicolas LECOQ-VALLON, Avocat spécialisé en droit patrimonial, Cabinet Lecoq-Vallon et Associés

Maître Sylvestre TANDEAU DE MARSAC, Avocat à la Cour, Société d'avocats au barreau de Paris Fischer, Tandreau de Marsac, Sur et Associés

Patrick VLAISLOIR, Adjoint au Délégué général de l'AFG

La conférence était animée par Pascale GUILLIER, Rédactrice en chef adjointe de l'AGEFI ACTIFS

Michel GIRARDET

Faisant suite à une première conférence dont le but était de dresser une vision panoramique et prospective, nous abordons cet après-midi des considérations à usage davantage immédiat. En effet, la législation actuelle protège l'épargnant, au point de contraindre considérablement l'exercice du métier des producteurs de produits financiers. La distribution des produits financiers constituait quant à elle une « zone d'ombre », jusqu'à l'apparition récente de textes législatifs. C'est sous la houlette de Pascale Guillier, rédactrice en chef adjointe de notre confrère l'Agefi Actifs, que ces modifications du cadre législatif vous seront présentées.

Pascale GUILLIER

Merci. Le choix du thème de cette année a été commandé par « l'empilement des textes réglementaires », notamment la loi de sécurité financière qui régleme le démarchage et le conseil en investissements financiers. Comme vous l'avez constaté et vécu, cette nouvelle législation rend l'exercice de votre métier plus lourd et plus risqué en termes de responsabilités. Par ailleurs, se profile l'application de la directive sur les marchés d'instruments financiers, ainsi que celle des conclusions de la mission Delmas-Marsalet, portant sur l'harmonisation de la distribution des produits financiers.

Nous aborderons cet après-midi le cadre réglementaire et ses incidences sur l'application quotidienne de votre métier. Cela nous conduira à une réflexion prospective concernant la pérennité du modèle actuel de distribution des produits financiers.

Afin d'en débattre, nous accueillons avec plaisir Bruno Gizard, Secrétaire général adjoint à la direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne de l'AMF. Maître Nicolas Lecoq-Vallon, avocat au barreau de Paris, interviendra en tant que spécialiste en droit patrimonial. Maître Sylvestre Tandreau de Marsac, avocat au barreau de Paris et ancien membre du Conseil de l'ordre est, quant à lui, spécialiste en droit bancaire et financier. Enfin, Patrick Vlaisloir est adjoint au Délégué général de l'AFG.

Dans un premier temps, la parole est au représentant du régulateur, qui précisera le périmètre actuel du contrôle de l'AMF et la manière dont il envisage la nouvelle compétence qui lui est dévolue par la loi de sécurité financière sur conseil en investissement financier. Cela sera l'occasion, espérons le, d'avoir la primeur de quelques informations sur le déroulement de la mission Delmas-Marsalet.

Bruno GIZARD**I. Quelle bonne régulation face aux risques que comporte la distribution d'épargne ?**

Tout d'abord, merci d'avoir invité un représentant de l'AMF à ce rendez-vous désormais majeur dans le domaine de la gestion et la distribution des produits d'épargne. Ainsi que le titre de cette table ronde le laisse entendre, le régulateur est du côté de ceux qui élaborent les contraintes, constituant les défis que vous avez à relever. Le défi auquel le régulateur doit faire face consiste à définir un mode de régulation approprié, qui ne saurait se traduire par un simple empilement des textes législatifs. Le législateur a entrepris de renforcer les cadres réglementaires, du fait des risques découlant de la nature de certains nouveaux produits financiers. Bien qu'étant l'un des acteurs privilégiés dans l'élaboration de ce nouveau cadre, l'AMF n'en était pas le sujet puisque certains produits échappent à sa compétence, comme vous le savez.

1. Champ d'action de l'AMF

L'AMF est chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en instruments financiers, à l'information des investisseurs, ainsi qu'au bon fonctionnement des marchés. Afin d'exercer ses missions, elle dispose de moyens concernant les acteurs, les produits ainsi que leur commercialisation.

a. Les acteurs

L'AMF agréée les sociétés de gestion en s'assurant de leur capacité à maîtriser les risques inhérents aux produits qu'elles fabriquent.

b. Les canaux de distribution

S'agissant des démarcheurs, la loi de sécurité financière a ordonné la constitution d'un fichier répertoriant les démarcheurs des sociétés de gestion, des établissements de crédits et entreprises d'investissement, ainsi que des entreprises d'assurances. Ce fichier compte respectivement 6 000, 158 000 et 5 000 démarcheurs pour chacune des trois catégories. Par ailleurs, l'AMF vient d'agréer la première association de CIF, celle de la Chambre des Indépendants du Patrimoine. Ainsi, les conseillers financiers ont la possibilité d'adhérer à une association, conformément à la loi de sécurité financière. D'autres associations seront agréées dans un futur proche afin de donner aux CIF le choix de leur adhésion. L'AMF fixe les règles pour les prestataires de services d'investissement et approuve les codes de bonne conduite qui incombent aux associations de CIF.

c. Les produits

Outre l'impératif de conformité à la réglementation, la présentation des produits de gestion collective doit éviter de conduire au « *mis-selling* ». En ce sens, l'AMF donne son visa au prospectus simplifié et s'assure de la cohérence du support commercial associé. Nous avons en effet que les consommateurs prêtent généralement plus d'attention aux documents publicitaires qu'aux documents officiels.

2. Tendances lourdes de l'évolution réglementaire*a. Professionnalisation et régulation de l'activité de conseil*

Comme je l'ai indiqué précédemment, l'activité de conseil jouissait d'une relative liberté jusqu'à la loi de 2003. L'exercice de cette activité requiert désormais soit la qualité de préposé ou de représentant d'une entité régulée, soit celle de conseiller en investissements financiers.

b. Contractualisation et formalisation de la relation client

Cette tendance s'applique à la commercialisation des produits d'épargne et plus largement à l'ensemble de l'industrie financière. Le contrat de service, ne pouvant être seulement tacite, doit faire l'objet d'un écrit. Par ailleurs, les CIF ont l'obligation de se munir d'une lettre de mission cosignée par le destinataire et de formaliser par écrit le conseil procuré. Ainsi que l'ont fait valoir les représentants des associations au cours de l'élaboration du règlement général, cette tendance peut paraître excessivement contraignante dans la pratique pour les conseillers. Toutefois, l'expérience montre qu'il s'agit d'une sécurité pour l'intermédiaire financier en cas de litige.

c. Appréhension et restitution des attentes et des besoins du client

Conformément à la directive de 1993, les prestataires de services d'investissement doivent être à l'écoute des besoins du client, de ses attentes et s'assurer qu'il comprend le produit et en maîtrise les risques. Cette exigence se renforce aujourd'hui au moyen d'un questionnaire dans lequel le client explicite sa connaissance et son expérience des produits d'épargne.

d. Adéquation et compréhension du conseil prodigué

L'expérience a montré que la démarche commerciale visait parfois principalement à faire acquérir un produit donné, négligeant l'exigence de bien conseiller le client en fonction de ses besoins. Je suppose cependant que ce constat ne s'applique à personne ici présent.

Quel que soit le statut du conseiller, la nature du produit proposé ou encore la structure du canal de distribution, l'objectif est de garantir l'acquisition en connaissance de cause d'un produit adapté aux besoins de l'épargnant. Cela étant, la responsabilité de l'adéquation entre le service ou produit proposé et les besoins du client revient au prestataire, mais également à l'investisseur. Une étude récente conduite par l'AMF démontre que le client souffre de lacunes en matière économique et financière. Ainsi, les clients seraient favorables à une formation leur permettant de devenir un interlocuteur avisé de leur intermédiaire financier. Afin de répondre à ce besoin incontestable, le groupe de travail de l'AMF, animé par Jean-Claude Mothié et Claire Favre, a proposé la création d'un Institut de l'épargne, dont la mission serait de coordonner les initiatives existantes ou futures en la matière, y compris au niveau de l'Éducation Nationale.

3. Amélioration des conditions de la prestation de conseil

La mission confiée par le Ministre à Jacques Delmas-Marsalet s'inscrit dans la continuité de l'élaboration des textes portant sur les CIF. En effet, la loi de sécurité financière avait chargé l'AMF de fixer dans son règlement général les conditions d'exercice de l'activité de conseil financier. Il est apparu impossible de traiter le cas des CIF sans revisiter l'ensemble de la relation entre un intermédiaire financier et un épargnant et ce, pour l'ensemble des produits d'épargne. C'est pourquoi dans sa lettre de mission, le Ministre des finances a demandé à Jacques Delmas-Marsalet de déterminer quelles conditions garantiraient une modification cohérente du cadre législatif, quel que soit le canal de distribution et le produit d'épargne proposé. Les quatre axes de travail retenus par Monsieur Delmas-Marsalet sont les suivants :

- l'homogénéisation des réglementations ;
- la clarification des responsabilités entre producteur et distributeur du produit. Ces deux tâches sont complémentaires. Le producteur doit s'assurer de l'intelligibilité des produits qu'il propose, spécialement pour le grand public. Le distributeur doit quant à lui veiller à l'adéquation du produit et des besoins du client ;
- la qualité du service après-vente. La vente d'un produit ou service financier nécessite un suivi postérieur à l'acte de vente ;
- une cohérence renforcée entre document commercial et officiel.

Étant donné que l'aboutissement de la mission Delmas-Marsalet est prévu aux alentours du mois de novembre, je ne suis pas en mesure de vous informer des évolutions des travaux en cours. Évidemment, les conclusions seront portées à votre connaissance dès qu'elles seront disponibles.

4. Conclusion

La réglementation du conseil à l'investissement constitue un *corpus* en évolution constante. Ainsi, la directive MIF précisera prochainement un certain nombre de règles et érigera en service d'investissement le conseil en investissement financier. Dès lors, les conseillers auront la possibilité de devenir entreprise d'investissement et par la même, de bénéficier du passeport européen. Ces évolutions alimenteront sans aucun doute les thématiques des futurs salons Patrimonia.

Pascale GUILLIER

Comme l'a souligné Monsieur Gizard, le démarcheur financier constitue le point de contact entre le produit et le client. Le cadre correspondant a été profondément refondu. Maître Tandeau de Marsac nous éclairera sur les nouveautés de ce cadre réglementaire ainsi que sur la nuance entre conseil et démarchage.

Maître Sylvestre TANDEAU DE MARSAC

II. Le nouveau cadre réglementaire

Le cadre réglementaire dont il est question résulte de la loi du 1^{er} août 2003. Nous reviendrons sur l'application récente des textes et les difficultés de mise en œuvre qu'ils comportent.

1. Champ du démarchage bancaire et financier

a. Finalité du démarchage

Le démarchage se définit par toute prise de contact non sollicitée, à destination d'une personne déterminée (*Spam*, SMS, *pop up*, etc.), à la différence de la publicité, et dont la finalité est d'obtenir un accord sur une opération réglementée ou sur la fourniture d'un service réglementé.

b. Lieu du démarchage

Le démarchage peut intervenir au domicile, sur le lieu de travail, dans des lieux non destinés à la commercialisation de produits financiers (*corner* de supermarché, aéroport, etc.).

c. Vente à distance

Du fait de leur dimension immatérielle, les services financiers peuvent faire l'objet d'un démarchage sans contact physique. Ainsi, il convient de distinguer la réglementation des services financiers à distance de celle du démarchage. La réglementation des services à distance s'applique aux contrats conclus avec un consommateur à distance, par Internet ou par téléphone, portant sur un service financier au sens de la directive. L'ordonnance qui transpose la directive a instauré un régime de protection comprenant un accord, une information préalable, une communication des conditions contractuelles, un droit de rétractation ainsi qu'une réglementation de la prospection indirecte.

2. Situations ne constituant pas un démarchage bancaire et financier

Trois critères d'appréciation entrent en ligne de compte afin de déterminer si une situation peut être considérée ou non comme un démarchage.

a. Qualité de la personne visée

La première exception touche à la notion d'investisseur qualifié au sens de l'article L411-2 du CMF. La loi Breton de juillet 2005 a modifié cette définition afin de transposer la directive du prospectus. Désormais, l'investisseur qualifié peut être une personne morale ou physique. Selon le portefeuille dont il dispose, un conseiller en investissement financier pourra ainsi être considéré comme un investisseur qualifié.

La deuxième sous catégorie concerne des sociétés commerciales sous certaines conditions concernant le bilan, le chiffre d'affaires ou le montant des actifs gérés. Dans ce cas, le « ticket » s'élève à 5 millions d'euros.

La troisième exclusion concerne le cas d'une personne déjà cliente. Ceci sous réserve que l'opération proposée corresponde à raison de ses caractéristiques des risques des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par cette personne. Ainsi, le fait de proposer un produit ou un service financier à un client, et non à un prospect, ne suffit pas à exclure la situation de démarchage.

b. Lieu de prise de contact

La sollicitation ne constituera pas un démarchage si elle a lieu dans les locaux de personnes habilitées à l'effectuer ou dans les locaux professionnels d'une personne morale qui en a fait la demande. Cela concerne principalement les établissements bancaires. Toutefois, le stand d'un établissement bancaire dans un supermarché, par exemple, n'est pas considéré comme un établissement bancaire.

c. Nature du produit ou service offert

Les contrats d'assurance vie, les contrats de crédits de consommation, les contrats de financement à tempérament proposés pour le compte d'un établissement de crédit ou encore les prestations de services concernant les fusions acquisitions relèvent de réglementations particulières et n'entrent pas dans le champ d'application de la réglementation du démarchage.

3. Produits pour lesquels le démarchage est exclu

Il s'agit premièrement des produits dont le risque maximum est inconnu à la souscription ou dont le risque de perte s'avère supérieur au montant de la souscription. Deuxièmement, sont interdits au démarchage les produits non autorisés à la commercialisation sur le marché français. Enfin, la réglementation exclut également les instruments financiers qui ne sont pas admis sur un marché réglementé ou étranger reconnu. Pour chacun de ces trois cas existent des exceptions qui ne seront pas détaillées dans le cadre de cette présentation.

4. Démarcheurs identifiés

a. Personnes autorisées en raison de leur statut

Dans cette catégorie, on distingue les établissements de crédit, les entreprises d'investissements et d'assurances, les sociétés de capital risque, les entreprises dans le cadre de dispositif d'épargne salariale ainsi que les personnes morales qu'elles mandatent et enfin, les conseillers en investissements financiers, au titre de la fourniture de conseils en investissements financiers.

b. Personnes mandatées par les personnes autorisées en raison de leur statut

Il est possible de mandater des personnes physiques, mais aussi des personnes morales, qui seront dotées de la faculté de mandater des personnes physiques à leur tour.

5. Responsabilité civile du mandant

D'une part, les personnes morales ayant délivré le mandat sont responsables du démarcheur enregistré en cette qualité. D'autre part, les personnes morales habilitées à procéder au démarchage demeurent responsables du fait des salariés et des personnes morales qu'elles ont mandatés. Signalons que ce dernier point suscite d'ores et déjà de nombreuses réticences. En effet, le contrôle du salarié de la part du mandant s'avère difficile à mettre en œuvre dans la pratique.

6. Droits des démarchés

a. Droit à l'information

La réglementation a prévu un droit à l'information selon lequel le démarché a le droit de connaître l'identité du démarcheur ainsi que la nature du produit ou service proposé.

b. Délai de rétractation de 14 jours

Par ailleurs, le démarché peut exercer un droit de rétractation dans un délai de 14 jours. Toutefois, ce droit ne s'applique pas aux services de réception, transmission et exécution d'ordres pour un compte de tiers, notamment. Le délai de rétractation pour les autres activités court à partir de la réception du contrat signé par les deux parties. On signalera l'existence de délais spécifiques, qui se substituent au délai de 14 jours.

c. Délai de réflexion de 48 heures

Selon cette disposition, le silence du consommateur à l'issue de l'expiration du délai de 48 heures ne vaut pas consentement. Évidemment, le délai de réflexion de 48 heures s'applique lorsque le délai de rétractation ne joue pas. Bien que la réflexion ne s'assimile pas à la rétractation, la tournure du texte entretient une ambiguïté. Si bien que la Chambre des indépendants recommande à ses adhérents de respecter un délai de réflexion, même lorsqu'il y a un délai de rétractation.

Les droits des démarcheurs s'accompagnent d'obligations de la part du démarcheur. On distingue ainsi l'obligation de s'informer sur la situation, l'expérience et les objectifs de la personne démarchée ainsi que l'obligation de ne pas signer et de ne pas recevoir de paiement.

7. Conclusion

La nouvelle réglementation s'avère complexe, même si elle poursuit l'objectif de séparer le démarchage et le conseil. Si le principe paraît louable en théorie, la mise en œuvre pratique de cette séparation est ardue, notamment en ce qui concerne l'activité de conseil en investissement financier. En effet, le conseiller en investissement financier est susceptible de recueillir un mandat de démarchage de la part d'un établissement financier. Toutefois, cet acteur possède également une fonction de conseil au client. Dès lors, on saisit la délicatesse de cette distinction. D'aucun s'interrogent même sur la nécessité de choisir entre ces deux « étiquettes ». Je vous laisserai d'ailleurs le soin d'apporter la réponse à cette question par vous-mêmes.

En guise de conclusion, j'illustrerai cette problématique par une fable de la Fontaine, celle de *la chauve-souris et des deux belettes*. Une chauve souris se précipita tête baissée dans un nid de belettes, qui eurent bien l'intention d'en faire leur festin. La chauve-souris déclara « je suis oiseau, voyez mes ailes ! » parvenant ainsi à échapper aux deux belettes. Malheureusement, elle tomba à nouveau dans le nid des belettes, qui entendirent cette fois la dévorer. La chauve-souris déclara « je suis souris, vive les rats ! » et, par cette adroite répartie, sauva deux fois sa vie.

Pascale GUILLIER

Voilà qui nous éclairera probablement sur la marche à suivre ! Nous avons vu toute la difficulté que suscite la double nature du conseiller, investi à la fois du rôle de démarcheur et de celui de conseil. Cette dualité constitue également un handicap pour les fournisseurs de produits, responsables des actes de leurs démarcheurs, sans avoir de prise réelle sur les contacts noués par ceux-ci avec le client.

Patrick Vlaisloir, comment les professionnels de la gestion appréhendent-ils cette difficulté et comment s'accommodent-ils de la nouvelle réglementation ?

Patrick VLAISLOIR

III. La distribution de produits financiers : un domaine nécessitant une réglementation adaptée, mais dont il faut mesurer la complexité

1. Une réglementation nécessaire

La vente d'un produit financier est un acte sensible, dont la charge émotionnelle est à la hauteur du paradigme que constitue l'argent dans notre société aujourd'hui. Si l'argent n'apporte pas nécessairement le bonheur, force est de constater qu'il y contribue, attirant de nombreux professionnels et de hautes espérances.

Une autre particularité de notre métier provient de la vente d'un gain potentiel, qui suscite un ressenti immédiat, bien que ses bienfaits puissent se dévoiler dans le futur. Ceci conduit à souligner un déséquilibre entre l'expert financier et le client, ce qui nécessite une réglementation, du conseil ou de la formation.

Par ailleurs, la vulgarisation, voire la banalisation des produits financiers diminue la marge qu'il est possible de réaliser. Bien que l'AFG se soit élevée contre le récent flux de réglementation, elle a conscience de la nécessité de réglementer un marché soumis à un croissant « syndrome de la tête de gondole », tel qu'il a été évoqué plus tôt dans cette conférence.

2. Une activité dont il faut mesurer la complexité

La diversité des acteurs complique l'approche de la distribution de produits financiers. On dénombre ainsi les dépositaires, les teneurs de comptes conservateurs, les distributeurs, les gérants ou encore les centralisateurs. Cette kyrielle de fonctions, qui se recoupe fréquemment, soulève des problèmes de cohérence statutaire.

Par ailleurs, on soulignera la diversité des modes de commercialisation. En France, 90 % de la commercialisation de produits financiers transite par les établissements bancaires. Toutefois, le marché évolue progressivement vers une architecture ouverte, à mesure que la clientèle manifeste de l'intérêt pour des produits extérieurs. De là à affirmer que la Société Générale devra vendre des produits de *fidelity*, il reste un pas à franchir. Par ailleurs, le développement de nouveaux modes de vente (*corner* à Carrefour, vente à distance, clubs de football, etc.) représente une faible part du marché, mais constitue néanmoins une tendance d'évolution forte du marché.

Enfin, cette complexité entraîne la difficulté d'identifier les responsabilités et par conséquent, de potentiels problèmes d'ordre déontologique ou de justification des rémunérations.

3. Une réponse efficace aux besoins de l'activité ?

L'AMF a déjà exprimé son mécontentement face au flot réglementaire, qui reflète une mauvaise prise en compte de la complexité du marché. Il apparaît que sur de nombreux points, le cadre réglementaire n'aboutit pas à l'objectif visé.

a. Le prospectus simplifié

La notice d'information, document de deux pages déjà vu d'un mauvais œil par nos clients, a été remplacée par le prospectus dit simplifié, par rapport au document complet que l'on ne remet pas au client. En dépit d'un souci d'exhaustivité compréhensible, l'utilisation de ce document se révèle lourde et complexe, ainsi que nous en avons alerté les autorités. Une étude du coût de ce prospectus, conduite chez nos adhérents, a fait apparaître un coût d'environ 10 millions d'euros pour les seules sociétés entrepreneuriales. Il s'agit d'un montant considérable étant donné que ces sociétés gèrent environ 100 milliards d'euros.

L'intérêt de supprimer une notice d'information de deux pages, et de lui substituer un prospectus de huit pages accompagné d'une version prétendument simplifiée paraît discutable. Sachant qu'il s'agit d'un domaine extrêmement critique de la relation avec le client, il n'est pas certain que l'objectif de meilleure information soit ainsi atteint.

b. Les lacunes de la réglementation du démarchage

Selon la directive, toute SGP souhaitant commercialiser au travers d'un réseau bancaire doit se conformer au système complexe de mandat. Nous avons à maintes reprises signalé les difficultés inhérentes à une telle procédure. Il est regrettable que notre avis, éclairé par une connaissance aigüe des réalités du marché, n'ait pas été pris en compte avant l'application des textes.

c. Le statut du CIF

Sur cette question encore, nous avons mis en évidence le problème de compatibilité entre le nouveau statut des CIF et le démarchage. L'ambiguïté entre le statut de conseiller et celui de démarcheur appelle une clarification urgente, notamment en termes de responsabilité.

d. Obligations des SGP

Selon les textes, la société de gestion est soumise à une obligation de conseil et d'information. Cependant, il paraît difficile pour le fabricant d'assumer cette responsabilité alors que ses produits sont commercialisés via un réseau et qu'il n'a pas de relation directe avec le client.

4. Conclusion

Il paraît indispensable de mettre en œuvre une réglementation garantissant l'information et le conseil au client. Néanmoins, le client doit avoir conscience des risques que comportent les produits financiers et de la part de responsabilité qui lui revient en ce qui concerne l'usage de son patrimoine. Pour autant, en cas d'infraction ou de *mis-selling*, les autorités compétentes doivent assumer pleinement leurs responsabilités. Enfin, l'idée d'un Institut de l'épargne semble intellectuellement satisfaisante. Toutefois, dans un contexte de banalisation des produits financiers, ce ne serait pas 2 000 mais plutôt 20 millions d'investisseurs qu'il faudrait former. Par conséquent, il me semblerait prudent de ne pas s'abriter abusivement derrière cette belle idée.

Pascale GUILLIER

Manifestement, et sans grande surprise, la responsabilité du client est un thème qui emporte l'adhésion du public ici présent. Il serait intéressant que les tribunaux entendent eux aussi ce message. Pourtant, il apparaît qu'en cas de litige, le client ne s'arrêtera pas sur le statut de l'intermédiaire financier, ni sur la nature du produit en question. Le client considèrera seulement qu'on lui a vendu un produit dont il est mécontent. Dès lors, le distributeur sera en première ligne du procès, étant donné qu'il assure le point de contact entre le client et le produit.

Maître Lecoq-Vallon, le message selon lequel le client doit être responsabilisé a-t-il une chance d'être reçu par les tribunaux ?

Maître Nicolas LECOQ-VALLON

IV. Jurisprudence

A mon grand regret, je tiendrai des propos en contradiction avec ceux qui ont précédé. En effet, le contexte évolue vers plus de complexité, un alourdissement du formalisme, une mise en jeu accrue de la responsabilité des professionnels et des difficultés pour les indépendants dans la gestion de leur activité. A ce constat déjà sévère s'ajoute une inquiétude légitime face à l'évolution de la jurisprudence, aussi bien récente que plus ancienne.

1. État des lieux

La jurisprudence portant sur les litiges en matière de produits financiers est importante et ancienne. On note néanmoins une amplification dans un passé récent, notamment en ce qui concerne les obligations pesant sur les professionnels. Ainsi, les premières décisions remontent aux années 60 et concernent essentiellement des courtiers. Afin de rester au plus près du sujet, j'ai choisi de présenter des cas de responsabilité concernant des indépendants, plutôt que des institutions telles que des banques ou des compagnies d'assurance.

S'agissant de la diffusion de produits d'épargne par des indépendants, on distingue plusieurs étapes dans les opérations de distribution :

a. Le choix du produit

Selon les principes édictés par les premières jurisprudences remontant aux années 60, l'intermédiaire doit être un guide sûr et expérimenté. Ainsi, il est réputé connaître les caractéristiques techniques du produit, mais également rechercher les attentes du client et s'assurer de l'adaptation des produits aux besoins de ce dernier. En la matière, le renversement de la charge de la preuve constitue l'évolution majeure, dans la mesure où il conduira à un accroissement significatif des responsabilités.

Les cas les plus fréquents de responsabilité portent sur le défaut d'information, la viabilité du montage financier, les engagements de rendement non tenus ou encore l'omission de la délivrance de documents tels qu'un bilan patrimonial ou un diagnostic. Dans ce dernier exemple, on remarquera que l'obligation est née du message délivré par le professionnel dans sa publicité.

L'inadaptation du système de précompte aux besoins du client constitue un cas fréquent de condamnation. Ainsi, l'assurance vie est un contrat à durée longue, prévoyant des primes périodiques, inadaptées au client qui aurait eu besoin d'un système de versements libres. Par ailleurs, l'âge du client est un critère presque systématiquement retenu par les juridictions. Le cas récurrent est celui du contrat d'assurance vie en nullité de compte souscrit par une personne âgée de 85 ans, dont l'espérance de vie rend l'intérêt de l'opération discutable. En conséquence, la jurisprudence prononce inmanquablement des condamnations à l'encontre du professionnel lorsqu'un préjudice résulte d'un tel cas de figure.

b. L'adaptation du contrat à la situation fiscale du client

On distingue deux cas de figure classiques dans les affaires de condamnation pour inadaptation fiscale. Il s'agit en premier lieu de la disparition de l'antériorité fiscale : un courtier incite son client au rachat total d'un contrat d'assurance vie, en vue de faire souscrire immédiatement un autre produit et s'enrichir à cette occasion. Le conseil est considéré comme fautif, dès lors qu'il y a perte avérée de l'antériorité fiscale et que le client a exprimé clairement le souhait d'éviter ce risque en souscrivant un tel contrat avant l'âge de 70 ans. En deuxième lieu, il y a inadéquation lorsque la législation a été mal comprise et s'avère inappropriée à la situation du client. C'est ainsi que des retraites complémentaires ont fait l'objet de redressements fiscaux : le professionnel conseille une convention de retraite groupe à une entreprise souscriptrice alors qu'il fallait proposer un ensemble de contrats de retraites individuels.

c. Le devoir de conseil

Il s'agit essentiellement de cas de responsabilité concernant des compagnies ayant défrayé la chronique. Le requérant démontre que l'intermédiaire avait connaissance de la fragilité de la compagnie dans laquelle l'investissement a été réalisé.

d. La responsabilité du professionnel

La plupart du temps, ces cas de responsabilité ont trait à la gestion sous mandat.

- **Défaut de définition du profil**

On rencontre ce précédent fréquemment, y compris dans de grandes banques. Dans le cadre de la régularisation d'un mandat de gestion, on constate que le profil de gestion n'apparaît pas clairement. Ainsi, l'institution ou l'intermédiaire mandataire au terme de la convention voit alors sa responsabilité engagée, faute de définition claire de ce profil

- **Non-respect du mandat**

Le contexte est celui d'un mandat pour une gestion prudente ou équilibrée, que le professionnel ou l'institution n'a pas respecté. Cela provient soit d'un « dérapage » de la part du professionnel, soit d'un accord passé avec le client, mais qui n'a pas été suivi d'une régularisation des dispositions initialement prévues par la convention.

- **Anomalie formelle dans l'exécution du contrat**

Il arrive que les professionnels omettent de communiquer des documents légaux, notamment dans la remise des bilans annuels ou dans la communication des comptes-rendus de gestion trimestriels. En soi, le défaut de communication de ces documents est générateur de responsabilité à la charge du professionnel.

- **Obligation de moyen**

Des jurisprudences ont condamné des professionnels pour avoir recruté des employés peu scrupuleux ou dilettantes. L'obligation de moyens s'entend en termes humains et de disponibilité.

- **Obligation de résultat**

Dans le devoir de conseil et dans l'exécution d'un mandat de gestion, il ne pèse pas sur les professionnels une obligation de résultat. En revanche, l'obligation de résultat peut se situer non pas sur les performances de la gestion mais sur la loyauté dans l'exécution de la convention régularisée avec le client. En effet, les juridictions considèrent que certaines instructions strictes doivent être respectées et qu'à partir du moment où celles-ci sont exprimées contractuellement de manière claire, le professionnel s'engage à ne pas les respecter précisément. C'est ainsi qu'un professionnel peut être condamné dans le cadre d'une opération d'achat de titres avec prime, dans laquelle les titres seront levés alors que cette opération génère un déficit au préjudice du client, qui avait manifesté son intention de la réaliser dans des conditions bénéficiaires.

- **Rotation excessive de portefeuille**

La pratique selon laquelle certains professionnels procèdent à une rotation excessive du portefeuille, afin de générer un maximum de frais, a été sanctionnée par les tribunaux. Là encore, le professionnel a une obligation de résultat quant à la loyauté dans l'exécution du mandat.

2. Tendances prévisibles

La LSF entraîne un alourdissement du formalisme qui pèsera sur les professionnels de manière croissante. C'est ce que le laissent présager les textes en discussion, au Sénat notamment, quant à l'application de la directive du 9 décembre 2002 portant sur l'intermédiation en assurance. Cette directive prévoit des obligations formelles considérables à la charge des professionnels. Par ailleurs, vont entrer en vigueur des obligations nouvelles en matière de transparence. La distribution se verra contrainte de mentionner la participation d'intermédiaires avec les sociétés de promotion des produits concernés. En outre, il sera obligatoire d'indiquer les procédures visées par l'article 10 de la directive, permettant au client de déposer plainte dans l'hypothèse où il aurait une réclamation à formuler. Enfin, est introduite l'obligation contractuelle quant à la spécificité de l'activité de l'intéressé et la mention de son statut d'indépendant ou de partenaire d'une ou de plusieurs entreprises.

Les indépendants se verront soumis à une obligation spécifique puisqu'ils devront présenter un nombre suffisant de produits afin de garantir l'offre la mieux adaptée au besoin du client. On se rapproche ainsi du modèle anglo-saxon du *best advice*, dont on devine que la mise en pratique s'avèrera difficile pour un indépendant.

Ces obligations formelles conduiront à une multiplication des cas de responsabilité, à un bouleversement de cette activité professionnelle ainsi qu'à un inversement de la charge de la preuve. Il existe des jurisprudences spécifiques au formalisme, notamment en matière d'assurance vie. En effet, nombre de contrats ont été annulés par la prorogation du délai de renonciation, faute pour la compagnie d'avoir fourni toutes les informations légales, qu'elles soient contractuelles ou pré contractuelles. Ainsi, des assureurs appartenant pourtant à des réseaux d'importance, se sont laissés prendre au piège du formalisme et ont été condamnés.

Dès lors, on peut aisément prévoir que les indépendants, appelés à se conformer à des obligations d'une sévérité analogue, seront confrontés aux mêmes difficultés en matière de charge de la preuve et de communication exhaustive des informations légales. Par conséquent, il me semble nécessaire que les indépendants se regroupent afin de mettre en place des procédures de protection, des techniques de diffusion d'information et de prévention des risques.

Pascale GUILLIER

Je vous remercie pour cette revue de jurisprudence. Je vous propose à présent de passer aux questions.

V. Questions de la salle

Martine PAGES

Juriste de formation, je suis personnellement attachée au formalisme. A ce titre, j'avais mis en place des procédures préalablement aux dispositions de la LSF. Cependant, je constate depuis le début de l'année que mon temps est consacré de manière croissante non plus au client, mais à la préparation documents pour être en conformité avec la législation. Or, mes clients ne se sentent pas concernés par ces documents. Certains d'entre eux viennent me rencontrer en désespoir de cause, parce qu'ils en sont parfois à moins 60 %, voire moins 80 % dans des portefeuilles de gestion dans de grandes banques. Ils me manifestent leur confiance et ne souhaitent pas entrer dans le détail des documents.

Je pose donc les questions suivantes à Monsieur Gizard. L'excès de réglementation ne nuit-il pas à la réglementation ? Par ailleurs, la loi de sécurité financière vise-t-elle à protéger les clients ou bien les établissements bancaires ?

Bruno GIZARD

Ma fonction n'est pas de défendre les établissements bancaires. En tant que régulateur, l'AMF est conduite à appliquer les dispositions votées par le Parlement. Il nous a été demandé de fixer aux conseillers en investissements financiers des dispositions applicables dans leur pratique. Étant précisé que nous aurions à approuver les codes de bonne conduite qu'élaboreraient les associations qu'il nous revenait d'agrèer. Il s'agit donc d'un système « à deux étages », dans lequel l'intégralité de la responsabilité de l'édition des textes n'incombe pas au régulateur. La COB avait d'ailleurs travaillé de manière analogue puisqu'elle avait approuvé les codes de bonne conduite de l'AMG. Ainsi, les professionnels eux-mêmes élaborent les règles qu'ils estiment souhaitables, tandis que l'AMF les contrôle, ce qui me paraît être une démarche coopérative et bénéfique.

Toutefois, il est possible que des excès aient été commis dans le cadre de cette démarche. Nous nous efforçons en permanence à la fois de protéger l'investisseur et de mettre l'ensemble des professionnels sur un pied d'égalité. Cela est vrai non seulement en France, mais aussi au niveau européen. Ainsi, il est frappant de constater que le volume de la directive MIF, dont la vocation était seulement d'édicter les principes généraux, est trois fois supérieur à celui de la DSI, à laquelle elle se substitue. Pour autant, nous avons conscience qu'une réglementation trop lourde est néfaste pour l'initiative. Il n'est pas exclu que nous soyons allés trop loin dans le resserrement de la réglementation.

Pour autant, les tribunaux considèrent que le rapport entre le professionnel et l'épargnant est déséquilibré. Ainsi, toute la jurisprudence tend à prouver qu'en cas de litige, c'est systématiquement la responsabilité du professionnel qui est mise en cause. Dans ces conditions, j'entends parfaitement votre remarque concernant l'empilement des documents. Néanmoins l'expérience montre que la confiance disparaît fréquemment à la faveur d'un retournement du marché.

Martine PAGES

Je partage votre avis concernant la perte de confiance lorsque la situation se dégrade. Toutefois, c'est surtout la masse de papier qui me conduit à vous interpellier. Afin de constituer le portefeuille d'un client, il est nécessaire de diversifier les titres. La somme des documents à remplir à chaque fois aboutit facilement à une cinquantaine de centimètres de papier !

Bruno GIZARD

Il me semble que vous cédez à l'exagération. Vous n'avez pas l'obligation de retourner le prospectus complet, à moins qu'on ne vous le demande.

Martine PAGES

Jusqu'où va l'information de l'épargnant ? Avec l'entrée en vigueur des textes actuels, on peut prédire la fin prochaine du métier de conseiller en investissement financier. Les épargnants, quant à eux, continueront de perdre de l'argent avec un conseil inadapté.

Bruno GIZARD

Encore une fois, vous n'êtes pas obligée de remettre au client le prospectus complet. Or, c'est ce document qui compte cinquante pages. Je comprends que vos clients soient mécontents si vous le leur remettez à chaque fois que vous leur vendez un OPCVM.

Martine PAGES

Comment peut-on distinguer le CIF du démarcheur ? En pratique, cela se révèle impossible car les deux rôles sont étroitement liés.

Bruno GIZARD

Je partage entièrement l'avis de ceux qui estiment que la loi de 2003 souffre de complications sur le chapitre des relations entre les CIF et les démarcheurs. L'AMF n'a jamais considéré qu'un CIF pouvait seulement conseiller un produit déterminé à condition d'être titulaire d'un mandat de démarchage. Il peut y avoir un contrat de commercialisation qui rémunère le CIF sans que cela soit un contrat de démarchage. Nous avons seulement demandé que le client soit informé d'un lien éventuel entre le conseiller et un producteur ou encore de son statut de démarcheur.

De la salle

Vous avez indiqué que nous avons l'obligation de fournir le prospectus complet uniquement sur demande. Il reste que le prospectus simplifié, dont la remise est obligatoire, compte 20 pages !

Bruno GIZARD

Certaines sociétés de gestion particulièrement efficaces font en sorte que le prospectus contienne le minimum de pages possible. Ainsi, Ecureuil Gestion a soumis à l'agrément de l'AMF un prospectus simplifié dont la présentation a été revue, totalisant quatre pages. Ce document convient parfaitement, il contient l'essentiel. Le but est qu'il soit lu.

De la salle

Je partage totalement votre avis. C'est avec plaisir que j'apprends l'existence de prospectus de quatre pages seulement ! En effet, je me suis rendue sur le site Internet de l'AMF récemment, afin d'imprimer le modèle de prospectus simplifié disponible, qui comptait quinze pages. Comme le disait ma consœur, en multipliant cela pour sept supports dans le cas d'un contrat d'assurance vie, cela représente un volume de pages conséquent !

Pascale GUILLIER

Merci à tous de votre présence cet après-midi. Je vous invite à rejoindre les ateliers de nos partenaires.