

# À PROPOS DES CONSEILLERS EN GESTION DE PATRIMOINE INDÉPENDANTS



**PIERRE-GRÉGOIRE MARLY**

Maître de conférences à l'université de Paris I (Panthéon-Sorbonne)

Le conseil en gestion patrimoniale embrasse sous une même dénomination de multiples prestations. À défaut de statut propre, les professionnels qui s'y livrent sont contraints à un régime hybride qui pourrait toutefois évoluer prochainement.

**P**ar hypothèse, les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) se livrent à diverses prestations portant sur des objets variés : au conseil proprement dit succède généralement la commercialisation des produits recommandés, qu'il s'agisse d'instruments financiers, de contrats d'assurance vie ou de biens immobiliers. À défaut de statut propre couvrant l'ensemble de cette activité composite, l'appareil normatif auquel sont assujettis les professionnels concernés entremêle différents dispositifs suivant la nature et l'objet du service rendu.

À cet égard, la combinaison des règles émanant des réformes LSF<sup>1</sup>, DDAC<sup>2</sup> et plus récemment MIF<sup>3</sup>, confère aux CGPI un régime d'une complexité redoutable. Cette complexité, les pouvoirs publics y ont été particulièrement sensibilisés en 2005 par Jacques Delmas-Marsalet, auteur éponyme d'un insigne rapport relatif à la commercialisation des produits financiers<sup>4</sup>. Si certaines propositions déployées dans ce document semblent avoir été consacrées, d'autres continuent de tracer d'intéressantes pistes de réflexion qui pourraient bien inspirer la future loi de modernisation de l'économie.

Dans ce contexte, l'analyse du droit positif devancera quelques considérations d'ordre prospectif.

## I. DROIT POSITIF

Conseiller en investissements financiers (CIF), démarcheur bancaire et financier, agent lié, courtier en assurances, agent immobilier... Autant de qualités qui fréquemment se côtoient à l'endroit d'un même CGPI, le portant à une forme juridique de schizophrénie.

À ce jour, lorsque ces prestataires proposent indifféremment des produits financiers et des contrats d'assurance, il leur faut cumuler plusieurs statuts desquels résultent autant d'obligations particulières, notamment en matière d'information et de conseil.

### 1. Le cumul des statuts

En premier lieu, lorsqu'ils présentent ou distribuent contre rémunération des assurances sur la vie, les CGPI sont tenus de remplir les conditions nécessaires à leur immatriculation dans l'une des catégories d'intermédiaires d'assurance (honorabilité, capacité professionnelle, garantie financière et assurance de responsabilité civile professionnelle)<sup>5</sup>. En effet, même si cette activité de distribution n'est qu'accessoire, les CGPI qui s'y adonnent ne peuvent se soustraire au statut d'intermédiaire d'assurance dans la mesure où une telle dérogation suppose que les contrats proposés ne ressortissent pas à l'assurance vie<sup>6</sup>.

Indépendants par hypothèse, les CGPI-intermédiaires d'assurance optent généralement pour la qualité de courtier « b » ou « c » suivant qu'ils se prévalent ou non d'une analyse objective du marché<sup>7</sup>. Ils sont néanmoins autorisés à cumuler ce statut avec celui de mandataire d'assurance si, en marge de leur activité de courtier, il représente un ou plusieurs assureurs pour la distribution de certains contrats.

1. Du nom de la loi n° 2003-706 de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003.

2. Du nom de la loi n° 2005-1564 du 15 décembre 2005 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance.

3. Du nom des ordonnances n° 2007-544 du 12 avril 2007 et n° 2007-1490 du 18 octobre 2007 relatives aux marchés d'instruments financiers.

4. Rapport relatif à la commercialisation des produits financiers, novembre 2005.

5. C. ass., art. L. 511-1 et suiv., art. R. 511-1 et suiv.

6. C. ass., art. R. 513-1.

7. Au sens de l'article L. 520-1 du Code des assurances, le courtier « b » « n'est pas en mesure de fonder son analyse sur un nombre suffisant de contrats offerts sur le marché » tandis que le courtier « c » « se prévaut d'un conseil fondé sur une analyse objective du marché ».

Quant à la distribution de produits financiers, il convient de départir le conseil en investissement de la commercialisation du placement proposé. En effet, lorsqu'il fournit à titre de profession habituelle des recommandations personnalisées concernant des opérations sur instruments financiers<sup>8</sup>, le prestataire doit remplir les conditions d'accès au statut de conseiller en investissements financiers (résidence, âge, honorabilité, compétence professionnelle et assurance de responsabilité civile professionnelle)<sup>9</sup>. Dispensé d'agrément, il doit cependant adhérer à une association représentative et être enregistré sur une liste tenue par celle-ci<sup>10</sup>. Par suite, le CGPI-CIF devra se conformer à des règles de bonne conduite et d'organisation dont le contenu est précisé au Règlement général de l'Autorité des marchés financiers<sup>11</sup>.

Participant d'une activité indépendante, le statut de CIF s'oppose à celui d'agent lié auquel répondent, depuis l'ordonnance du 12 avril 2007, les personnes mandatées par un prestataire de services d'investissement (PSI) en vue de fournir notamment un service de conseil en investissement<sup>12</sup>. Il semble que le CGPI qui se targuerait d'offrir un conseil objectif serait contraint de revêtir la qualité de CIF sans pouvoir décemment y adjoindre, au moins pour cette activité de conseil, le statut d'agent lié<sup>13</sup>.

Le courtier en assurance vie qui souhaite aviser sa clientèle sur des produits financiers doit-il obligatoirement impétrer le titre de CIF ? Il ne le semble pas dans la mesure où l'article L. 541-1 III du Code monétaire et financier exempte notamment de ce statut « les personnes qui fournissent les services de conseil en investissement ou de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers, de manière accessoire et dans le cadre d'une activité professionnelle non financière ou d'une activité d'expert-comptable, dans la mesure où celle-ci est régie par des dispositions législatives ou réglementaires ou par un code de déontologie approuvé par une autorité publique qui ne l'interdisent pas formellement »<sup>14</sup>. Dès lors qu'ils se livrent accessoirement au conseil en investissement – ce que leur régime professionnel ne prohibe guère –, les intermédiaires d'assurance pourraient se prévaloir de cette dérogation<sup>15</sup>.

Auraient-ils toutefois intérêt à le faire ? Certes le statut CIF impartit de nombreuses obligations qui offrent aux investisseurs mécontents autant de motifs d'engager la responsabilité de leur conseiller. Reste que certaines de ces obligations (information et conseil, par exemple), ainsi que certaines conditions d'accès statutaire (comme l'honorabilité) présentent quelques similitudes avec celles imposées aux intermédiaires d'assurance. En outre, il peut sembler commercialement opportun au professionnel qui avance une pleine compétence en gestion patrimoniale de corroborer celle-ci par un statut relatif tant à l'assurance qu'à la finance. De fait, il apparaît que le statut de CIF se soit progressivement érigé en label de qualité, compte tenu notamment du rôle des associations agréées qui contrôlent assidûment leurs membres et leur délivrent une formation permanente.

En toute occurrence, si le conseil prodigué en matière financière s'augmente d'une finalité marchande, le prestataire risque fort de se livrer à une autre activité réglementée : la réception-transmission d'ordres (RTO) pour compte de tiers.

Signalons que depuis la transposition de la directive MIF, les CIF sont autorisés dans le cadre de leur statut à fournir un service de RTO à l'issue de leur prestation de conseil<sup>16</sup>. Pratiquement, il leur est donc désormais loisible, sans agrément particulier, de recueillir auprès de leur clientèle des ordres de souscription ou de rachat en vue de les transmettre à intermédiaire habilité pour leur exécution.

Si cette prérogative devait conduire les CIF à commercialiser, sans autre habilitation, les produits qu'ils recommandent, elle demeurera cependant fortement circonscrite par le Règlement général de l'AMF récemment modifié<sup>17</sup>. En particulier, l'ordre reçu ne peut porter que sur des parts ou actions d'organismes de placement collectif (OPC), à l'exclusion des titres vifs<sup>18</sup>. Pour ces derniers, le service de RTO ne pourra être fourni par le CIF qu'en qualité d'agent lié, mandaté par un PSI unique en vue de cette activité. Ce possible cumul par un CGPI des statuts de CIF (où la RTO est restreinte aux OPCVM) et d'agent lié (où la RTO couvre l'ensemble des instruments financiers) ne laisse pas d'interroger : n'est-il pas quelque contradiction entre l'indépendance du premier et le lien de représentation qui s'impose au second ?

L'interrogation prend un relief particulier lorsque le CGPI se livre à un acte de démarchage en se rendant au domicile d'un client ou en le contactant afin de lui proposer un produit financier<sup>19</sup>. N'est pas ici visé le démarchage portant sur la prestation de conseil en investisse-

8. Selon la définition que l'article D. 321-1 5° du Code monétaire et financier donne du service de conseil en investissement. Signalons que selon l'AMF, une recommandation personnalisée s'entend d'une préconisation adaptée à une personne déterminée, prise en sa qualité d'investisseur. Sur ces précisions : Revue mensuelle de l'AMF, n° 41, nov. 2007, spéc. p. 44 et suiv.

9. C. mon. fin., art. L. 541-1 et suiv., art. D. 541-1 et suiv. Sur l'évolution de ce statut avec la transposition de la Directive MIF, voir P. Arestan, « Le statut de conseiller en investissement financier en devenir », Banque & Droit 2008, n° 117, p. 3.

10. Précisons que depuis le 1<sup>er</sup> novembre dernier, le conseil en investissement a été promu au rang des services d'investissement alors qu'il n'était auparavant qu'un service connexe. De principe, ce service ne peut donc être accompli que par des prestataires de service d'investissement dûment agréés pour ce faire. Toutefois, l'Ordonnance de transposition du 12 avril 2007 a choisi de garder aux CIF leur statut domestique qui les dispense d'agrément en qualité de PSI pour exercer leur activité de conseil. À la différence des PSI, les CIF ne peuvent cependant pratiquer cette activité sous l'égide du passeport européen.

11. RGAMF, art. 325-3 et suiv., art. 325-10 et suiv.

12. C. mon. fin., art. L. 545-1.

13. Nous verrons plus loin que les CGPI-CIF peuvent être contraints de revêtir la qualité d'agent lié pour le service de RTO.

14. C. mon. fin., art. L. 531-2, 2°, g.

15. Cette activité de conseil adjointe à l'intermédiation en assurance doit être distinguée de celle fréquemment confiée à l'intermédiaire par le souscripteur et consistant en un mandat d'arbitrage relatif aux unités de compte auxquelles le contrat souscrit est adossé. Dans ce cas, l'intermédiaire ne recommande pas

à son client un choix parmi les supports financiers qui lui sont proposés dans le cadre du contrat d'assurance vie. Au contraire, ce choix est directement réalisé par l'intermédiaire au nom et pour le compte du souscripteur. À l'analyse, ce service ne s'apparenterait pas à de la gestion de portefeuille pour compte de tiers dans la mesure où ce n'est pas le souscripteur mais l'assureur qui est propriétaire des unités de compte définies au contrat d'assurance.

16. C. mon. fin., art. L. 541-1 II.

17. RGAMF, art. 325-13.

18. Cette restriction s'insinuerait de ce que le plein exercice de la RTO par les CIF les soumettrait ipso facto aux règles générales qui entourent ce service lorsqu'il est fourni par un PSI. Or les CIF n'étant pas agréés en qualité de PSI, il s'agissait de ne pas aligner leurs obligations sur celles imposées à ces derniers en matière de RTO.

19. Sur la définition du démarchage : C. mon. fin., art. L. 341-1.

ment, mais celui par lequel le conseiller entreprend un client en vue d'obtenir son accord sur la souscription du placement préconisé. En cette hypothèse, le CGPI, qu'il intervienne en tant que CIF ou agent lié, agit de surcroît en qualité de mandataire de l'entreprise ou de l'établissement offrant le produit visé et doit, à ce titre, figurer sur le fichier des démarcheurs prévu à l'article L. 341-7 du Code monétaire et financier. Faut-il encore qu'il remplisse certaines conditions d'éligibilité et, par suite, qu'il se conforme à des règles de bonne conduite notamment en termes d'information et de conseil<sup>20</sup>.

## 2. L'articulation des obligations d'information et de conseil

De ce qui précède il se déduit qu'un CGPI pourrait donc être tenu de combiner les qualités de conseiller en investissements financiers, d'agent lié, de démarcheur financier et d'intermédiaire d'assurance<sup>21</sup>. Reste à savoir comment s'articulent entre eux ces différents statuts, particulièrement en ce qu'ils prescrivent des exigences particulières d'information et de conseil.

En ses dispositions relatives à l'information et au conseil dus par les CIF, le Règlement général de l'AMF a récemment été modifié par arrêté du 26 décembre 2007. Rappelons qu'au premier contact avec un prospect, le CIF doit remettre à celui-ci un document d'information contenant les mentions suivantes : son statut de CIF ainsi que son numéro d'enregistrement en cette qualité, l'identité de l'association agréée à laquelle il adhère, son éventuel statut de démarcheur, le cas échéant les « promoteurs de produits » avec lesquels il entretient « une relation significative de nature commerciale et capitalistique », et tout autre statut réglementé dont il relèverait<sup>22</sup>. Par ailleurs, et avant de formuler un conseil, le CIF doit soumettre à son client une lettre de mission comportant notamment les indications suivantes : la prise de connaissance par le client du document d'information précité, la nature et les modalités de la prestation, les modalités d'information ainsi que de son suivi, et les modalités de rémunération (honoraires ou commissions)<sup>23</sup>. En se fondant sur la situation patrimoniale, les objectifs et l'expérience de son client en matière financière, le CIF doit alors fournir son conseil dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions avancées, leurs avantages et leurs risques respectifs<sup>24</sup>.

À ces règles, le Règlement modifié ajoute une obligation d'information sur la rémunération perçue par les conseillers<sup>25</sup>. D'usage, ces professionnels sont rétribués sous forme de commissions qui leur rétrocèdent les organismes producteurs, et beaucoup plus rarement sous forme d'honoraires directement versés par le client en contrepartie du conseil. La pratique du commissionnement engendre le risque que les produits recommandés le soient en fonction des taux de rétrocession promis au conseiller plutôt que suivant l'intérêt de l'épargnant.

Un intérêt qui, du reste, pourrait justifier que le meilleur conseil soit précisément de ne pas investir !

Jusqu'à l'amendement du Règlement général de l'AMF, le CIF était seulement tenu d'indiquer dans sa lettre de mission l'existence éventuelle d'une rétrocession au titre des produits commercialisés suite aux conseils prodigués<sup>26</sup>. Désormais, à l'instar des prestataires de services d'investissement<sup>27</sup>, il doit communiquer sur cette rétrocession des indications complémentaires selon deux modalités optionnelles : soit révéler de manière complète, exacte et compréhensible, avant la fourniture du conseil, l'existence, la nature et le montant de la commission, ou lorsque ce montant ne peut être établi, son mode de calcul ; soit divulguer sous forme résumée les conditions principales de ses accords en matière de rémunérations sous réserve de s'engager à fournir à l'investisseur qui en fait la demande des précisions supplémentaires<sup>28</sup>.

De prime abord, les professionnels préféreront la souplesse du second procédé qui les dispense d'établir un catalogue exhaustif de leurs rétrocessions produit par produit. Il est même de se demander si le prestataire pourrait se contenter d'indiquer à son client le pourcentage maximum qu'il perçoit sur les placements proposés et renvoyer ce dernier vers les producteurs afférents s'il souhaite connaître le montant exact de la rémunération. À l'analyse, si cette démarche offre au CIF de « déplacer » sa dette d'information vers l'établissement fournisseur, elle semble néanmoins achopper sur l'article 325-6 du Règlement général de l'AMF qui requiert du conseiller lui-même qu'il « s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'il respecte cet engagement ».

En outre, l'arrêté du 26 décembre 2007 n'enjoint pas seulement au CIF de communiquer les détails de sa rétrocession pour être réputé loyal et honnête. Faut-il encore, afin que cette forme de rémunération soit licite, qu'elle ait pour objet d'améliorer la qualité de sa prestation et ne nuise pas à son obligation d'agir au mieux des intérêts de son client<sup>29</sup>. Cette exigence serait-elle remplie alors que la rétribution du CIF par les producteurs pourrait nuire à l'indépendance du conseil promis ? Cette question, dont à l'évidence l'enjeu n'est pas simplement théorique, sera probablement tranchée au cas par cas sans qu'il soit aujourd'hui possible de prédire si la rémunération indirecte du CIF sera ou non présumée heurter les intérêts de l'épargnant.

Par ailleurs, il est fréquent qu'outre une rétrocession sur les frais d'entrée versés par les clients au fournisseur du produit qu'ils souscrivent, le CIF perçoit une commission sur la gestion des encours qui est calculée en fonction de la performance des produits commercialisés. Or, si la première de ces rétributions indirectes rémunère le service commercial réalisé par le CIF, il n'est pas certain que la seconde corresponde toujours à une prestation

20. C. mon. fin., art. D. 341-2, art. L. 341-11 et suiv.

21. Quand il n'est pas de surcroît agent immobilier...

22. RGAMF, art. 325-3.

23. RGAMF, art. 325-4.

24. RGAMF, art. 325-7.

25. RGAMF, art. 325-6.

26. RGAMF, art. 325-4, 4°.

27. RGAMF, art. 314-76 qui transpose le dispositif relatif aux inducements figurant dans la Directive MIF (article 26 de la directive d'application).

28. RGAMF, art. 325-6, 2°, a).

29. RGAMF, art. 325-6, 2°, b). Là encore, l'exigence déborde le cadre du statut domestique des CIF et s'inspire directement du régime applicable aux prestataires de services d'investissement (RGAMF, art. 314-76).

distincte effectuée dans l'intérêt de l'investisseur. Désormais, pour que la commission sur encours perçue par le CIF soit admise, il importe donc qu'elle le rémunère spécifiquement pour un service rendu postérieurement à la souscription du produit conseillé, tel le suivi de la relation entre le client et la société de gestion auprès de laquelle celui-ci a contracté son investissement.

Quoi qu'il en soit, le devoir d'information et de conseil du CGPI-CIF se conjugue avec celui dont il est redevable lorsqu'il agit également comme intermédiaire d'assurance, d'agent lié et de démarcheur financier.

La première de ces qualités lui impose tout d'abord de transmettre par écrit à tout nouveau client un certain nombre d'informations le concernant : son identité, son numéro d'immatriculation à l'Organisme pour le registre des intermédiaires d'assurance (ORIAS), les coordonnées de son éventuel service de réclamation ainsi que celles de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM), et, le cas échéant, ses liens financiers avec des entreprises d'assurance<sup>30</sup>. De surcroît, les courtiers dits « c », qui se prévalent d'une analyse objective de marché, doivent communiquer au prospect le nom de l'assureur ayant généré plus de 33 % de leur chiffre d'affaire de l'année précédente.

Par suite, et avant la conclusion de tout contrat, l'intermédiaire d'assurance doit mentionner au client, nouveau ou non, sa position vis-à-vis des organismes d'assurance. S'agissant d'un CGPI qui, par hypothèse, se prévaudrait d'un conseil indépendant, il devra donc indiquer n'avoir aucune obligation d'exclusivité à l'égard d'un ou plusieurs assureurs, et préciser le niveau d'objectivité suivant lequel il mènera son analyse du marché.

Dans le même temps, le CGPI-intermédiaire d'assurance doit s'enquérir par écrit de la situation familiale et financière de son client, ainsi que de la nature et du montant de l'opération envisagée. Sur la base de ces éléments, il établit alors son conseil en identifiant formellement le ou les contrats proposés.

Selon les recommandations de la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA), les informations dues par l'intermédiaire, celles qu'il recueille auprès du client et le conseil qu'il lui délivre subséquentement, peuvent figurer sur un support unique, distinct des formalités précontractuelles dont les entreprises d'assurance sont redevables au titre de leur propre dette d'information<sup>31</sup>. Peut-on envisager que ce document unique comporte également les données requises dans le cadre du conseil en investissements financiers ?

De prime abord, le Règlement général de l'AMF semble impartir une stricte dissociation des écrits dus par le CIF : « document » préliminaire d'information, « lettre de mission » et « rapport » établissant le conseil. Pour autant, le regroupement de certains éléments ressortissant aux statuts de CIF et d'intermédiaires d'assurance pourrait favoriser une meilleure lisibilité en faveur des consommateurs. Ainsi pourrait-il s'avérer opportun de

fixer sur un même support les renseignements relatifs aux différentes qualités du conseiller ou encore de prévoir un unique questionnaire sur la situation et les aspirations du client.

Il est toutefois d'observer que les informations requises du CIF sont plus poussées que celles exigées des intermédiaires d'assurance, singulièrement en matière de rémunération. Systématique pour les premiers, la transparence sur les commissions perçues est limitée pour les seconds aux courtiers dits « c » et sous certaines conditions<sup>32</sup>. À réunir en un écrit commun les renseignements procédant des deux statuts, la différence de précision sur la rémunération selon la nature du produit devrait immanquablement attirer l'attention du client. Les CGPI pourraient alors être incité à niveler par le haut leur devoir d'information, en détaillant leur rétrocession sur les contrats d'assurance avec la même exigence qu'en matière d'instruments financiers.

S'agissant du nouveau statut d'agent lié qu'un CGPI pourrait revêtir afin d'étendre son activité de RTO aux titres vifs, le Code monétaire financier se contente d'enjoindre au mandataire de révéler à ses clients et prospects, lorsqu'il entre en contact avec eux, sa qualité et l'identité de son mandant<sup>33</sup>. Sans doute le Règlement général de l'AMF pourrait-il prochainement préciser cette obligation d'information, en s'inspirant au moins partiellement de celle incombant aux démarcheurs financiers qui partagent avec les agents liés la particularité de tenir leurs pouvoirs d'un mandat.

À cet égard, les démarcheurs sont tenus avant toute souscription de communiquer en temps utile un nombre important de renseignements aux personnes qu'ils sollicitent. En substance, ils doivent fournir : leurs coordonnées (nom, adresse, numéro d'enregistrement), celles de leur(s) mandant(s), les documents d'information relatifs aux produits proposés, les conditions de l'offre contractuelle, la mention de l'existence ou non d'un droit de rétractation, l'indication de la loi applicable au contrat et de la juridiction compétente<sup>34</sup>.

Cette obligation d'information se double d'un devoir de conseil imposant au démarcheur, d'une part, de s'informer sur la situation financière, l'expérience et les objectifs de la personne démarchée et, d'autre part, de communiquer à celle-ci de manière claire et compréhensible les renseignements qui lui sont utiles pour prendre sa décision<sup>35</sup>.

À l'évidence, ce devoir de conseil recoupe celui dont le CGPI est redevable à titre principal en sa qualité de CIF et à titre accessoire en tant qu'intermédiaire d'assurance. Partant, un même questionnaire pourrait être remis au client, qui officierait simultanément pour les trois statuts. Quant aux informations que doit porter le démarcheur à la connaissance de la personne sollicitée,

30. C. ass., art. L. 520-1. Voir P.-G. Marly, « L'obligation d'information des intermédiaires d'assurance », *Revue Lamy Droit Civil*, Sept. 2006, p. 14.

31. Voir les recommandations de la FFSA sur la mise en œuvre du devoir de conseil des intermédiaires d'assurance.

32. Suivant l'art. R. 511-3 du Code des assurances, les courtiers « c » devant communiquer au client qui en fait la demande et cherche à contracter pour des raisons professionnelles, le montant de la rémunération qu'il perçoit sur le contrat proposé, à condition que la prime annuelle relative à celui-ci excède 20 000 euros.

33. C. mon. fin., art. L. 545-5, al. 3.

34. C. mon. fin., art. L. 341-12 et R. 341-16.

35. C. mon. fin., art. L. 341-11.

certaines, comme son identité et celle de son mandant, pourraient également se cumuler au sein d'un unique écrit avec celles du même acabit que doit fournir le CGPI au titre de ses autres statuts<sup>36</sup>. En revanche, les données qui s'insèrent spécifiquement dans le processus réglementé du démarchage semblent devoir faire l'objet d'un support distinct.

À vouloir regrouper ou recouper les informations dues par le CGPI au titre de ses différents statuts, il n'est toutefois pas certain que le résultat obtenu offre une meilleure protection du consommateur. Car au fond, ces renseignements n'épuisent guère la délicate appréhension par le client des multiples services qui s'offrent à lui et de l'appareil normatif auquel ils répondent.

En particulier, comment dans un discours émanant de son conseiller, un prospect peut-il clairement distinguer l'activité indépendante et l'œuvre de représentation ? Et cet imbroglio de rejaillir inéluctablement sur la responsabilité du CGPI. Lorsque ce dernier agit comme courtier d'assurance ou en tant que CIF, le client insatisfait ne peut agir que contre lui sur le fondement de la responsabilité contractuelle<sup>37</sup>. Au contraire, lorsque le CGPI intervient en qualité d'agent lié, de démarcheur ou de mandataire d'assurance, le client mécontent peut également ou exclusivement s'adresser au mandant qui est légalement responsable du fait de ses représentants<sup>38</sup>. Cette ambivalence laisse deviner combien subtil doit être l'exercice consistant à déterminer pour un manquement donné la qualité personnelle et le régime auxquels il se rattache.

Ces quelques considérations permettent de mesurer la complexité du cadre juridique entourant l'activité des CGPI. Il est à présent de se demander quelles en sont les perspectives d'évolution.

## II. DROIT PROSPECTIF

D'aucuns déploieront que les pouvoirs publics, bien que contraints par la norme communautaire, n'aient pas profité de la réforme MIF pour davantage consacrer le dispositif préconisé par le rapport Delmas-Marsalet en matière de commercialisation de produits financiers.

Certaines propositions énoncées dans ce rapport, et à ce jour ignorées du droit positif, pourraient toutefois être relancées par la future loi de modernisation de l'économie dont le projet du 28 avril dernier envisage d'habiliter le Gouvernement à « étendre certaines règles applicables à la commercialisation d'instruments financiers aux produits d'épargne et d'assurance comparables, d'adapter les produits d'assurance aux évolutions du marché de l'assurance pour :

a) moderniser les conditions de commercialisation et la législation des produits d'assurance sur la vie, notamment la publicité, les obligations de conseil à l'égard des assurés et les rapports producteurs-distributeurs ;

b) prévoir la mise en place, à l'initiative des professionnels, de

codes de conduite en matière de commercialisation d'instruments financiers, de produits d'épargne ou d'assurance sur la vie, que le ministre chargé de l'économie peut homologuer et dont il peut étendre le champ d'application [...] »<sup>39</sup>.

Dans cette dynamique, il est notamment de s'interroger sur la possible évolution du droit positif vers la création d'un statut de courtier financier et le renforcement de la transparence des rémunérations.

### 1. La création d'un statut de courtier financier

Parmi les recommandations énoncées dans le rapport Delmas-Marsalet, figure la création d'un statut de courtier financier dont la proposition est ainsi exprimée :

« Aujourd'hui, les conseillers en investissement financier (CIF) doivent obtenir des cartes de démarchage auprès des producteurs afin de pouvoir commercialiser leurs produits. Outre son inconvénient, cette contrainte limite la gamme des produits offerts ainsi que l'indépendance des CIF à l'égard des producteurs avec lesquels ils travaillent. De plus, ce dispositif fait remonter, en cas de difficulté, toute la responsabilité aux mandants que sont les producteurs ayant délivré une carte de démarchage, les démarcheurs étant considérés comme leurs préposés. [...]

Aussi, afin de renforcer l'indépendance du CIF par rapport au producteur, de rendre le CIF réellement responsable de son activité de vente conseil et d'harmoniser les modes de distribution des produits financiers et des produits d'assurance, il est proposé de créer un statut de courtier en produits financiers, le courtier étant comme on le sait mandataire du client et non du producteur.

Les CIF pourraient ainsi opter entre le démarchage ou le courtage, de la même façon qu'en assurance les intermédiaires peuvent être agents généraux ou courtier. »

Il a été vu plus haut que l'ordonnance n° 2007-1490 du 18 octobre 2007 avait partiellement répondu à cette attente en ouvrant aux CGPI-CIF le droit de fournir un service de RTO à la suite de leur conseil. Toutefois, il a également été signalé que ce service était limité aux OPCVM, si bien que pour recueillir et transmettre un ordre portant sur les titres vifs qu'il aurait éventuellement suggérés à son client, le CGPI-CIF devrait revêtir la condition d'agent lié par un mandat.

Au fond, la difficulté jaillit de ce que le conseil en investissement se conçoit comme la prestation fournie par le CIF à titre principal alors qu'il devrait jamais n'être qu'un maillon du processus de distribution. À cela, il sera rétorqué que les CGPI-CIF, comme le soulignent doublement ces acronymes juxtaposés, sont exclusivement des professionnels d'un conseil qui ne se peut réduire à une obligation accessoire du commerce d'instruments financiers. Reste que ce conseil est indissociable de l'investissement sur lequel il porte : même conseillée, une vente est une vente<sup>40</sup>. Il n'est pas de dire pour autant que le conseil est

36. Sou réserve toutefois des règles particulières en matière de communication par téléphone vocale dans le cadre du démarchage.

37. Il convient toutefois de réserver l'hypothèse d'un mandat apparent.

38. C. mon. fin., art. L. 341-4 III (démarcheurs), C. mon. fin., art. L. 545-2, al.2 (agents liés), C. ass., art. L. 511-1 III (mandataires d'assurance).

39. Projet de loi de modernisation de l'économie, 28 avril 2008, Art. 42, 2°. Signalons qu'à l'origine le projet de loi envisageait également l'unification de l'ACAM et de la Commission bancaire, relayant ainsi la suggestion du rapport Attali (Rapport de la Commission pour la libération de la croissance, Doc. Française 2008, Décision n° 98, p. 94). Cette mesure a finalement été écartée du projet de loi précité pour être approfondie en d'autres lieux. L'idée d'une fusion entre deux autorités de contrôle demeure donc très présente et pourrait même s'étendre à l'AMF...

40. Mentionnons à cet égard que le rapport Delmas-Marsalet développe le concept de

une obligation auxiliaire à l'instar de l'information pré-contractuelle qui s'autorise davantage d'un principe général de bonne foi dans les conventions. Au vrai, le conseil est ici la composante d'un plus vaste service qu'incarne la commercialisation, d'où se justifie qu'en fonction de son étendue il soit dûment rétribué.

Telle est l'analyse par laquelle la commercialisation de produits financiers se rapprocherait juridiquement de l'intermédiation d'assurance. En cette matière, le statut de courtier, quelle qu'en soit la catégorie (« b » ou « c »), couvre l'entière procédure de distribution, de la rencontre du prospect à l'éventuelle souscription du contrat proposé. En d'autres termes, l'activité réglementée de courtage dépasse le rôle de conseil, en sorte que, pour achever son œuvre d'intermédiation, le courtier n'est guère requis de pourvoir une autre qualité susceptible de démentir l'indépendance inhérente à la première.

Les mandataires, en ce compris les agents généraux d'assurance, sont également tenus de formuler un conseil éclairé qui, au fond, participe à l'acte même d'intermédiation. En résumé, qu'il représente ou non un assureur, un même intermédiaire d'assurance est toujours débiteur de conseil en même temps que pleinement habile à commercialiser les produits qu'il recommande. Transposée aux distributeurs de produits financiers, cette configuration justifierait que les agents liés fournissent également un véritable conseil préjudant à la RTO pour laquelle ils seraient mandatés, quand même ce conseil serait beaucoup moins substantiel que celui offert par un CIF.

Le démarchage bancaire et financier gagnerait également à s'inspirer des règles applicables en matière d'assurance sur la vie. Dans ce domaine, la protection de la personne démarchée ne se manifeste guère à travers un statut de démarcheur qui se surajouterait à celui d'intermédiaire. L'information sur le produit offert et la faculté de renonciation bénéficiant au client sollicité s'évincent du régime général du contrat d'assurance vie et s'imposent quel qu'en soit le mode de commercialisation<sup>41</sup>. Démarché ou non, le preneur potentiel est donc protégé par un formalisme précontractuel à la charge de l'assureur. Quand même un intermédiaire se verrait confier le soin de remettre les documents informatifs exigés, il n'aurait pas l'obligation de produire une carte de démarcheur pour exécuter cette mission.

L'harmonisation des normes relatives à la commercialisation de produits financiers et à l'intermédiation en assurance vie pourrait-elle conduire à la création d'un unique statut couvrant les deux activités et offrant aux CGPI un cadre idoine ? Derrière cette interrogation se dissimule à peine la tentation d'assimiler l'assurance vie à un produit financier. Cette tentation fut d'ailleurs exprimée par Jacques Delmas-Marsalet lui-même, déclarant lors de la

huitième convention annuelle de l'Association française des conseils en gestion de patrimoine certifiés :

« Lorsque l'on souscrit un contrat d'assurance vie avec une clause de garantie en cas de décès, je ne vois plus où est l'aléa pour l'assureur. La Cour de cassation a trouvé astucieusement qu'un aléa subsistait dans le choix du bénéficiaire. En réalité, elle a eu raison car elle a voulu, opportunément, sauver un régime successoral et fiscal des assurances vie qui, s'il avait été remis en cause, aurait eu des conséquences très dommageables non seulement pour l'industrie de l'assurance mais aussi pour les porteurs de contrats. À cette nuance près, je considère effectivement que les contrats d'assurance vie sont de plus en plus des produits de placement comme les autres et qu'ils devraient être traités de la même manière. »<sup>42</sup>

Il n'est peut-être pas inutile de rappeler sommairement les termes du débat évoqué dans ces propos.

Certaines assurances vie de facture moderne combinent avantageusement placement et prévoyance : le souscripteur se couvre contre un risque de décès ou de survie et réalise concomitamment une opération financière puisqu'en toute occurrence, l'assureur versera un capital représentant la valeur acquise de l'épargne. Illustre cette dualité, l'assurance « mixte » ordinaire qui mêle assurance à capital différé et assurance temporaire décès, et dans laquelle l'assureur s'engage à verser les prestations au bénéficiaire ou à l'assuré selon que celui-ci est ou non en vie au terme du contrat.

Pour une certaine doctrine, emmenée par le Professeur Grimaldi, le versement certain d'un capital représentant le montant valorisé des primes accumulées démentirait le caractère aléatoire du contrat faute d'un risque de gains et de pertes consécutifs à la survenance de l'événement garanti. Partant, l'opération considérée devrait s'analyser en un produit de capitalisation, inéligible au régime attractif de l'assurance vie au plan successoral, matrimonial et fiscal.

À rebours de cette opinion, certains auteurs font valoir que l'aléa inhérent au contrat d'assurance sur la vie serait exclusivement viager. En d'autres termes, cette sorte de contrat supposerait uniquement que la prestation assurée dépende de la durée de vie humaine, peu important l'existence par ailleurs d'un risque d'appauvrissement et d'enrichissement pour les contractants.

Cette analyse compréhensive de l'aléa a été consacrée par la chambre mixte de la Cour de cassation par quatre arrêts en date du 23 novembre 2004 où il est affirmé que « le contrat d'assurance dont les effets dépendent de la vie humaine comporte un aléa au sens des articles 1964 du Code civil, L. 310-1, 1° et R. 320-1, 20 du Code des assurances et constitue un contrat d'assurance sur la vie »<sup>43</sup>.

Il semble donc désormais acquis qu'en dépit d'un éventuel volet financier, les contrats d'assurance vie ne puissent se réduire à de simples opérations d'épargne. Et cette distinction d'influer nécessairement sur le régime applicable à la commercialisation des deux variétés de produits : étant de nature fondamentalement différente, leur distribution ne peut qu'obéir à des régimes séparés.

« vente conseillée » qu'il définit largement comme la vente réalisée à la suite d'une sollicitation personnalisée du client par le vendeur ou d'une demande de conseil du client, que ce soit en agence, chez un CIF ou un intermédiaire d'assurance.

41. C. Ass., art. L. 132-5-1 à L.132-5-3. Sur ces dispositions : P.-G. Marly, « La vigueur du formalisme informatif dans l'assurance sur la vie », RDBF sept.-oct. 2006, p. 47. Ce régime ne vise pas les contrats d'assurance non-vie qui sont soumis à des règles de démarchage récemment introduites à l'article L. 112-9 du Code des assurances (loi n° 2008-3 du 3 janvier 2008). Toutefois, même en cette hypothèse, la protection du démarché n'impose pas de cadre statutaire au démarcheur.

42. Revue du financier, n° hors série, janvier 2007, p. 21.

43. Cass. ch. mixte, 23 nov. 2004, n° 01-13-592, n° 02-11-352, n° 02-17-507, n° 0313-673. Également : Cass. 2<sup>ème</sup> civ., 14 juin 2006, n° 05-10736.

De fait, peut-on distribuer semblablement un contrat de retraite surcomplémentaire et des parts d'OPCVM ? Que l'on dispute la notion d'aléa dans l'assurance vie, que certaines publicités présentent malencontreusement celle-ci comme un placement, il est un mélange des genres que l'esprit réfute. Aussi nous est-il avis que l'harmonisation et la simplification souhaitables de quelques règles, notamment en matière d'information et de conseil, ne devraient pas conduire à une fusion-absorption statutaire d'où émergerait une supra-catégorie de courtier financier apte à proposer indifféremment des instruments d'épargne et des contrats de prévoyance.

Signalons toutefois que la discussion est loin d'être close, puisque la Commission européenne a lancé fin 2007 un *call for evidence* sur la distribution des produits d'investissement « substituables ». Interrogée, la Fédération française des sociétés d'assurances (FFSA) « s'étonne à cet égard que soient a priori présumés "substituables" des produits tels que les OPCVM et les contrats d'assurance vie en unités de compte alors que ces produits n'ont pas la même nature juridique et technique, ne répondent pas aux mêmes besoins et ne bénéficient pas des mêmes éléments de sécurisation que sont, notamment, les exigences en matière de solvabilité du producteur ou l'existence d'un fonds de garantie »<sup>44</sup>. Et de poursuivre un peu plus loin : « Avant de savoir si des différences de traitement entre produits présentés comme "substituables" soulèvent des problèmes significatifs, il est important de connaître quelle est la définition qui est donnée des produits d'investissement "substituables". Or il s'avère qu'aucune définition n'est donnée. »<sup>45</sup>

Une hypothétique unification des règles applicables au commerce des produits d'épargne et d'assurance supposerait une identique qualification des objets en présence. Or de ce qu'un plan d'épargne en actions (PEA) et une assurance vie libellée en unités de compte sont adossés à des supports financiers ne saurait induire une telle identité. En effet, tandis que la première opération a pour principal objet l'acquisition d'instruments financiers, l'objet essentiel de la seconde est la garantie d'un risque de décès ou de survie pesant sur l'assuré. C'est dire que la stipulation d'unités de compte représentant des actifs financiers ne saurait commander la qualification du contrat d'assurance vie en produit d'épargne ou d'investissement. Soutenir l'avis contraire reviendrait à confiner l'assurance vie au rôle d'« enveloppe » juridico-fiscale d'un compte-titres, à l'instar du PEA. Au vrai, la présence d'unités de compte n'est pas le cœur d'une assurance vie à capital variable, mais un élément secondaire, un simple mode d'expression des garanties contractées. S'il subsiste une hésitation récurrente sur la nature juridique de l'assurance vie, elle convie tout au plus à approfondir ses critères de qualification et, au-delà, à affiner la notion même de contrat d'assurance.

Distincts par essence, les contrats d'assurance vie et les produits financiers connaissent logiquement une diffé-

rence de régime qui doit se prolonger jusque dans leur distribution. Là encore, si dans l'intérêt du consommateur une certaine harmonisation des exigences légales et réglementaires pouvait être envisagée, ce ne peut être que dans la stricte mesure des qualifications en présence. Des qualifications qui, nous l'avons vu, sont suffisamment singulières pour qu'un contrat d'assurance sur la vie et un placement financier ne puissent être réputés fongibles au sein d'une même catégorie de produits d'investissement. Et ces singularités de justifier également une distinction entre les autorités de régulation contrôlant leurs acteurs et marchés respectifs.

## 2. La transparence des rémunérations

Le rapport Delmas-Marsalet donne également à réfléchir sur la transparence des rémunérations qui nourrit l'une des principales controverses autour de la distribution des produits d'assurance et d'épargne.

Rappelons qu'en pratique les distributeurs de ces produits sont indirectement rétribués par rétrocessions et non directement par honoraires. D'où le risque que le choix préconisé par un conseiller indépendant se fonde en réalité sur les montants à lui reverser par les producteurs plutôt que sur une analyse objective des produits considérés.

Afin de juguler ce risque, il a été vu que depuis la réforme MIF, les CGPI-CIF ne sont autorisés à percevoir de rémunération indirecte que si le client en est clairement informé, que cette rétribution améliore la qualité du service fourni et ne génère aucun conflit d'intérêt. Concernant l'exigence d'information, elle se manifeste par la communication formelle au client du montant de la commission, de son mode de calcul ou d'un résumé des accords en la matière sous réserve de précisions que l'investisseur potentiel pourrait requérir.

Cette forme horizontale de transparence des rémunérations, où le client est directement avisé des rétrocessions perçues par son conseiller, pourrait bien gagner les intermédiaires d'assurance. En effet, rappelons qu'à ce jour seuls les courtiers « c » sont contraints sous certaines conditions de révéler leur rétribution, ce qui contraste avec la généralité de l'obligation désormais impartie aux CGPI-CIF et, au-delà, à l'ensemble des PSI<sup>46</sup>.

Or, au terme d'une enquête sectorielle menée sur l'assurance des entreprises, la Commission européenne a relevé dans son rapport final du 25 septembre 2007 que : « Les courtiers jouent à la fois le rôle de conseiller pour leurs clients et de circuit de distribution pour les assureurs, et disposent souvent de pouvoirs de souscription ainsi que de l'autorité nécessaire pour délivrer des notes de couverture. Cette dualité est une source de conflit d'intérêts potentiel entre l'objectivité des conseils qu'ils fournissent à leurs clients et leurs propres considérations commerciales. Les conflits d'intérêts peuvent résulter d'autres facteurs liés à leur rémunération, notamment les commissions conditionnelles. En ce qui concerne les intermédiaires d'assurance, les études de marché et la consultation publique montrent que les pratiques actuelles du marché – en particulier l'absence de révélation spontanée de la rémunération payée

<sup>44</sup>. FFSA, Observations concernant le document de la Commission européenne intitulé « Call for evidence » sur la distribution des produits d'investissement « substituables », 15 janvier 2008. Nous tenons à remercier Philippe Poiget, directeur des affaires juridiques de la FFSA, d'avoir eu l'amabilité de nous communiquer ce document.

<sup>45</sup>. Obs. préc., p. 3.

<sup>46</sup>. Voir supra.

par les assureurs et d'autres conflits d'intérêt possibles – créent un environnement dans lequel les clients de l'assurance des entreprises sont, dans de nombreux cas, incapables de faire des choix éclairés ». Plus loin, elle conclut qu'« une solution pour atténuer les conflits d'intérêt consisterait à ce que les intermédiaires révèlent les informations nécessaires en ce qui concerne la rémunération qu'ils perçoivent des assureurs et les services qu'ils leur rendent. Aujourd'hui, même lorsque les informations sont données, il ne semble pas qu'elles soient toujours complètes, claires et compréhensibles pour le client. Tenant compte de situations similaires qui apparaissent dans d'autres secteurs financiers, notamment dans le secteur bancaire et celui des valeurs mobilières, il faut se demander, néanmoins, si la communication des informations suffit à elle seule à atténuer les conflits d'intérêt, en particulier en ce qui concerne les types de rémunération qui visent spécifiquement à aligner les intérêts des courtiers sur ceux des assureurs »<sup>47</sup>.

Ce rapport laisse augurer que la directive 2002/92/CE sur l'intermédiation en assurance pourrait être réexaminée à la lueur des positions retenues par la directive MIF en matière de transparence des rémunérations.

Sur ce point, il n'est pourtant pas certain que le dispositif désormais applicable aux CIF fasse figure de modèle. Une autre solution suggérée par le rapport Delmas-Marsalet consisterait en un système de transparence verticale où le montant des rétrocessions serait révélé, non pas au client, mais à l'autorité de contrôle compétente. Partant, le régulateur concerné pourrait mener un examen statistique des taux de commission pratiqués sur les différents produits au cours de l'année écoulée et sanctionner les pratiques anticoncurrentielles que pourraient révéler des écarts anormaux de rémunération.

En même temps qu'elle soulagerait les CGPI d'une information contraignante et inadéquate, cette alternative à une transparence horizontale pourrait s'avérer plus conforme aux intérêts du consommateur qui n'est généralement pas à même d'estimer la légitimité des taux de rétrocession. Aussi est-il préférable de confier cette estimation à la diligence des autorités régulatrices qui offriraient ainsi une grille de lecture pertinente aux investisseurs et souscripteurs potentiels.

Reste une troisième voie, également évoquée par le rapport Delmas-Marsalet, visant à généraliser la rémunération des conseillers indépendants par voie d'honoraires. De prime abord, ce mode de tarification présenterait le triple avantage de renforcer l'indépendance des distributeurs, de permettre la rétribution du conseil quand même il ne donnerait pas lieu à une souscription ou à l'acquisition d'un produit, de garantir au consommateur la connaissance exacte des prestations qu'il rémunère.

Cette option est d'ailleurs à l'œuvre en Finlande où les courtiers d'assurance ne peuvent plus percevoir de commissions des assureurs et sont directement rétribués par leurs clients. Au Royaume-Uni, une solution comparable est examinée par la Financial Services Authority qui propose de réserver le statut d'indépendant financier adviser aux seuls intermédiaires percevant uniquement des hono-

raires en contrepartie de leur activité de conseil<sup>48</sup>.

En France, la pratique des honoraires se heurte pour l'heure à une fiscalité défavorable. En effet, s'agissant des produits financiers, les honoraires payés par l'investisseur sont soumis à la TVA, contrairement aux rétrocessions de commissions. Afin de pallier cet inconvénient, il est suggéré d'admettre les honoraires en déduction des revenus imposables du patrimoine, à l'instar du régime applicable aux droits de garde<sup>49</sup>.

Au-delà des enjeux fiscaux, la facturation par honoraires fait également craindre aux conseillers indépendants un déclin de leur activité. D'une part, nombre de consommateurs répugnent à consulter un intermédiaire en sachant qu'ils devront directement le rémunérer pour le conseil donné. Si l'argument est de pure psychologie, dès lors que dans un système de rétrocession le conseil est également rémunéré par les clients, il peut toutefois inciter ceux-ci à préférer les réseaux de distribution intégrés aux CGPI. Ces derniers appréhendent, d'autre part, une tendance excessive des prospects à vouloir négocier les honoraires proposés. Enfin, d'aucuns anticipent qu'une généralisation de la rémunération directe conduise les producteurs à progressivement écarter les CGPI de leurs canaux de distribution.

Quel que soit le mode de transparence retenu en matière de rémunérations, il est de s'interroger sur l'intérêt même d'une telle information. Est-il démontré qu'à connaître ce que perçoit son intermédiaire, le consommateur serait mieux éclairé dans sa démarche d'investissement ou de prévoyance ? À l'analyse, il peut sembler que l'honorabilité, la compétence et le devoir de conseil exigés des CGPI par leurs différents statuts constituent la meilleure protection des prospects et clients.

Pour conclure, indiquons que la densité des réflexions en cours ne doit guère préjuger de l'urgence d'une réforme. De fait, il ne semble guère judicieux de modifier un cadre normatif dont la mise en œuvre est encore balbutiante. La prudence et l'efficacité portent d'avantage à prendre du recul pour apprécier concrètement les récentes réformes et éviter une inflation de nouveaux textes qui nuirait aux louables objectifs qu'ils poursuivent. ■

47. Ce rapport est disponible à l'adresse suivante : <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0556:FIN:FR:PDF>

48. CRA International, *Commercial insurance commission disclosure: Market Failure Analysis and high level Cost Benefit Analysis*, 5 décembre 2007.

49. Rapport relatif à la commercialisation des produits financiers, préc., Recommandation 2.4.2.