

DROIT & PATRIMOINE

LE MENSUEL
DE TOUS
LES PRATICIENS
DU DROIT

N°280 • mai 2018

DOSSIER

Le conseil en gestion DE PATRIMOINE dans tous ses états



ÉCLAIRAGE

Le statut fiscal du
« travailleur sans frontière »

CHRONIQUE

L'entreprise en héritage

VERS UN CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE PERSONNALISÉ, « BIONIQUE » ET CERTIFIÉ

LES TENDANCES LOURDES OBSERVÉES DANS LA VIE FAMILIALE ET PROFESSIONNELLE DES PERSONNES (I) RENFORCENT LE BESOIN DE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE DANS SES REGISTRES TANT « CIVILS » (II) QUE FINANCIERS (III). DANS LE MÊME TEMPS, UNE RÉGLEMENTATION RENFORCÉE POUR MIEUX PROTÉGER LE CONSOMMATEUR-ÉPARGNANT Pousse à LA PERSONNALISATION DU CONSEIL, AVEC DES MOTS DONT LE SENS VA DEVOIR ÊTRE PRÉCISÉ (IV). DANS UN TEL CONTEXTE SOCIÉTO-RÉGLEMENTAIRE, CARACTÉRISÉ DE SURCROÏT PAR LA MONTÉE EN PUISSANCE DE « FINTECH TRANSFORMANTES », LE CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE A INTÉRÊT À DEVENIR « BIONIQUE », GRÂCE À UNE UTILISATION AVISÉE DES OUTILS NUMÉRIQUES (V), ET LE PROFESSIONNEL QUI DÉLIVRE CE CONSEIL À FAIRE « CERTIFIER » SES COMPÉTENCES ET SON ENGAGEMENT, TANT POUR INSPIRER CONFIANCE QUE POUR AGIR LUI- MÊME EN SÉCURITÉ (VI).



PAR **RAYMOND LEBAN**,
PROFESSEUR HONORAIRE DU CONSERVATOIRE NATIONAL DES ARTS ET MÉTIERS,
AGRÉGÉ DES FACULTÉS,
PRÉSIDENT DE CGPC, ASSOCIATION FRANÇAISE DES CONSEILS EN GESTION DE PATRIMOINE CERTIFIÉS

L'allongement continu de la vie crée aussi « *un risque de survie à son capital* », et donc un besoin de valoriser son épargne après la prise de la retraite (2). S'ensuivent chez les personnes concernées, « *jeunes retraités ou sur le point de l'être* »,

I - DES TENDANCES LOURDES DE LA VIE FAMILIALE ET PROFESSIONNELLE SUSCITANT DES ÉLÉMENTS DE STRATÉGIE PATRIMONIALE À COMBINER PAR CHACUN

La promesse d'une vie plus longue est synonyme de risques accrus de santé, de vulnérabilité et de dépendance, qui suscitent en retour des « *stratégies d'autonomie individuelle* » – assurantielles et/ou de « *désaccumulation* » du patrimoine (1).

NOTES

(1) L'espérance de vie augmente chaque année. En vingt ans, l'espérance de vie à 60 ans a progressé de 2,3 ans pour les femmes et 3,3 pour les hommes – INSEE, Tableaux de l'économie française, Édition 2018.

des « *stratégies de valorisation du patrimoine post-retraite* », relativement nouvelles.

Dans le monde des actifs, la situation matrimoniale est moins un sujet d'attention que par le passé et les conséquences patrimoniales des choix en la matière sont souvent ignorées, mettant en risque les personnes concernées (3).

L'observation de divorces plus fréquents et tardifs, souvent déclencheurs de précarité, et le caractère plus long, moins linéaire, plus incertain, des parcours professionnels, renforcent le sentiment de nécessité d'aider les enfants (4). Et le besoin d'une « *stratégie de solidarité familiale* » est ressenti comme d'autant plus fort que la coexistence de trois générations devient monnaie courante (5).

La solidarité familiale invite à anticiper la transmission de patrimoines qui sont appelés à faire l'objet de successions volumineuses et de plus en plus nombreuses dans la décennie à venir du fait d'une croissance passée desdits patrimoines plus rapide que celle des revenus et de décès de « *papy-boomers* » (6). Ces « *stratégies de transmission patrimoniale* » sont rendues plus complexes par la multiplication des familles recomposées (une sur cinq dès aujourd'hui).

Le goût persistant des ménages pour l'épargne de précaution et pour la pierre a pour corollaire des « *stratégies assez systématiques d'acquisition de la résidence principale et de recours à la pierre pour épargner* », ayant pour conséquence une surexposition au risque immobilier dans de nombreux cas (7).

Le vieillissement de la population, et donc la baisse du taux d'actifs, a engendré une crise des régimes de retraite par répartition qui s'est d'ores et déjà traduite par plus de cotisations pour moins de retraite prise plus tard et qui crée un besoin

d'épargner pour sa retraite de manière précoce. Les « *stratégies d'épargne pour la retraite* » sont d'autant plus dans les têtes que règne une défiance certaine à l'égard de l'avenir du pays et de l'Europe dans la mondialisation (8). Elles sont d'autant moins actives que les régimes originaux sont (restent) favorables et les véhicules offerts inadaptés (9).

II - UN BESOIN DE CONSEIL RENFORCÉ DANS LES REGISTRES « CIVILS » DE LA GESTION DE PATRIMOINE

Les tendances lourdes observées dans la vie familiale et professionnelle des Français sont autant de registres d'intervention, complexe et/ou nouvelle, pour le conseil en gestion de patrimoine (CGP), dans les années à venir.

Le CGP va par exemple se trouver plus fréquemment en situation d'ai-

der les seniors à prendre conscience des risques de vulnérabilité (d'abus de faiblesse), de dépendance et de santé, et à les couvrir.

Il va devoir, chez les plus jeunes, susciter l'examen précoce des situations matrimoniales et de leurs conséquences patrimoniales et, au-delà, aider à rectifier, à prendre les mesures nécessaires.

Les stratégies d'autonomie individuelle et de solidarité familiale ayant des aspects « *antagonistes* », un rôle clé, pour lui, sera d'aider chaque consommateur-épargnant à définir et mettre en œuvre le compromis qui a sa préférence, sur la base de simulations.

Et, bien entendu, il devra aussi contribuer au renforcement de la part des actifs financiers à horizon long dans les portefeuilles de la masse des épargnants.

NOTES

(2) L'espérance de vie à l'âge de la retraite est de 23,2 ans pour un homme et de 27,5 pour une femme – INSEE, Évolution de l'espérance de vie selon l'âge, T16F036T1.

(3) Risque de « *n'hériter de rien* » dans un régime de pacte de solidarité en cas de décès de son (sa) pacsé(e), par exemple, s'il n'y a pas de testament.

(4) Un mariage sur deux se conclut par un divorce dans les grandes villes. Le nombre moyen d'années de mariage au moment du divorce est de quinze ans et il est en augmentation (source INSEE).

(5) Sachant de surcroît que l'article 205 du Code civil contient une obligation d'aide alimentaire.

(6) Alors que les revenus disponibles des ménages ont crû de 77 % entre 1980 et 2015, leurs patrimoines ont été multipliés par trois. Une part de cette hypercroissance est due à la hausse des prix de l'immobilier dans les grandes villes. Le montant des donations et successions a été multiplié par quatre entre 1980 et 2015 (source : France

Stratégie, *Peut-on éviter une société d'héritiers?*, note d'analyse n° 51, janv. 2017).

(7) La part de la pierre dans le patrimoine total était de l'ordre de 60 % en 2015 en France (source : INSEE, *Les revenus et le patrimoine des ménages*, Édition 2016). Il y a cependant eu financiarisation sur les trente-cinq ans de référence, puisque la part des actifs financiers est passée de 30 à 40 %.

(8) Cette défiance apparaît notamment dans les études par sondage menées à l'occasion de la troisième édition de BPCE *L'Observatoire* en novembre 2012, rapportées dans le cahier n° 1 de l'Observatoire de l'épargne européenne (OEE) par Alain Tourdjman (où l'auteur livre par ailleurs un tableau saisissant des stratégies « *des Français face à la longue vie* »).

(9) Les produits d'épargne retraite sont jugés plutôt complexes et inadaptés. C'est la raison pour laquelle le gouvernement a lancé une réforme de ces derniers.

III - UN BESOIN DES FAMILLES D'ÊTRE ACCOMPAGNÉES VERS UNE ÉPARGNE LONGUE ADAPTÉE

Dans un contexte de baisse des taux de remplacement des revenus d'activité par la retraite et de besoins financiers accrus après la retraite, constituer une épargne de long terme est un enjeu majeur de gestion de patrimoine pour les ménages.

Les solutions pour y parvenir résident dans les « produits d'épargne retraite » et dans l'investissement sur les marchés financiers avec une stratégie de moyen-long terme.

Cela suppose, en France, en premier lieu, que l'univers desdits produits d'épargne retraite soit rendu plus simple et attractif – comme le gouvernement a entrepris de le faire (10).

Cela suppose aussi que les « biais structurels » observés dans la composition des patrimoines soient atténués.

Les consommateurs-épargnants français se caractérisent en effet par un goût fort pour la pierre et pour l'épargne de précaution (11).

En contrepartie, leur appétit pour les placements sur les marchés financiers est parmi les plus limités : la part des placements en actions dans les patrimoines est de l'ordre de 14 % en France, contre un tiers au Royaume-Uni, un quart aux Pays-Bas et 17,5 % en Allemagne ; 16 % seulement des ménages français possèdent des actions et ils en détiennent en moyenne deux par personne (12).

Le mouvement des familles vers des investissements à horizon long doit être guidé et suivi dans le temps pour deux raisons autres que celle des biais comportementaux déjà cités :

– le contexte de l'investissement financier est redevenu délicat et technique : la baisse continue des

taux d'intérêt appartient au passé, la volatilité est de retour sur les marchés financiers et les perspectives de croissance macroéconomique à moyen terme sont plutôt modestes et incertaines ;

– le niveau d'éducation financière des personnes est moindre en France que par exemple aux États-Unis (13) et des tendances des appétences au risque à la baisse sont observées pour des raisons démographiques (14).

Le guidage peut ou doit prendre deux formes conjointes :

– des efforts d'information-formation et des actions de pédagogie de la prise de risque renforcées, de la part de la sphère publique et de l'industrie financière ;

– des interventions de professionnels de la gestion de patrimoine agissant « dans l'intérêt des clients », capables et désireux de fournir aux consommateurs-épargnants, au sein de leurs enveloppes d'investissement, des allocations d'actifs

adaptées à leurs besoins, besoins eux-mêmes préalablement explicités avec soin.

Étant entendu que constituer une épargne longue intelligente ne peut se faire à travers une seule allocation d'actifs de qualité, sans jeter un regard sur les personnes concernées, leurs biens et leurs obligations (15).

L'État entend utiliser la fiscalité pour encourager cette réorientation de l'épargne : l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) remplace l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), les revenus du capital font l'objet d'un prélèvement global plafonné (« flat tax »), agrégeant un prélèvement forfaitaire unique (PFU) fiscal optionnel et des prélèvements sociaux.

Pour que la réalité soit celle d'une simple inflexion (et non d'un alourdissement) de la fiscalité, il faut bien entendu que croissance macroéconomique et économies sur les dépenses publiques soient au rendez-vous (16).

IV - UNE RÉGLEMENTATION DES ACTIVITÉS RENFORCÉE, POUSSANT À LA PERSONNA-

NOTES

(10) Le projet de réforme de l'épargne retraite ayant pour véhicule la loi PACTE (plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) s'oriente, dans la lignée du rapport « Barrot-Zagury », vers la création de deux produits d'assurance retraite (un « compte avenir » individuel et un « compte avenir » collectif) ou d'un seul (un « compte avenir » unique accessible à tous), débouchant sur une sortie en rente viagère ou en capital, qui remplacerait les produits existants.

(11) La part du patrimoine composée d'épargne liquide est de 13 %, celle des portefeuilles de placement de 20 %, les actions non cotées détenues à titre professionnel représentant les 7 % restants.

(12) Source: Rapp. AFG, *La nouvelle révolution industrielle de la gestion d'actifs*, janv. 2017.

(13) Les résultats des Français au test de Standard & Poor's (référence) sont moyens, en comparaison avec ceux des Américains et même des Européens du Nord : 52 % des Français sont « financièrement lettrés », contre 71 % dans les pays scandinaves et 67 % au Royaume-Uni est dite « financièrement lettrée » une personne qui répond correctement à trois questions de base sur quatre sur l'intérêt de diversifier ses investissements, l'effet de l'inflation sur le pouvoir d'achat, la définition du taux d'intérêt et les effets des intérêts composés.

(14) Relativement plus de seniors et de femmes actives, dont l'appétence au risque est moindre que celle des hommes actifs, dans la population.

(15) Qui souscrit, par exemple, en fonction du régime matrimonial de la famille, n'est pas indifférent.

Vers un conseil en gestion de patrimoine personnalisé, « bionique » et certifié

LISATION DU CONSEIL, AVEC DES MOTS DONT LE SENS DEVRA ÊTRE PRÉCISÉ

Si le conseil en gestion de patrimoine n'est pas une profession réglementée, le professionnel qui délivre ce conseil est sujet à plusieurs réglementations liées à la nature de ses préconisations.

A - DES ACTIVITÉS RÉGLEMENTÉES QUAND LA PROFESSION NE L'EST PAS

Le CGP est soumis aux réglementations touchant les prestataires de services d'investissement (PSI) et les conseils en investissements financiers (CIF), sous la tutelle de l'Autorité des marchés financiers (AMF), s'il informe, conseille et fournit des instruments financiers d'investissement (de placement d'argent) (17). Il doit respecter les réglementations touchant les intermédiaires en assurance (IAS), sous la tutelle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), s'il informe, conseille et fournit des produits d'assurance non vie et vie (appartenant à la catégorie des produits d'investissement fondés sur l'assurance [PIA]). Une intervention dans des investissements immobiliers le met dans le champ des réglementations touchant les intermédiaires en transactions immobilières, sous la tutelle des lois Hoguet (18) et ALUR (19). S'il intervient enfin dans des opérations de crédit, son action relève des réglementations touchant les intermédiaires en opérations de banque et de services de paiement (IOBSP), sous la tutelle de l'ACPR.

Pour décrire les réglementations relatives aux deux premières activités, les plus courantes pour un CGP (20), il est commode de se référer à la structuration du processus de conseil au client telle que le professionnel l'applique quand il est conseiller en gestion de patrimoine certifié de CGPC. Ce processus distingue six étapes, parcourues de manière plus

ou moins approfondie selon la demande du client (21):

Étapes du processus de conseil suivi par un certifié CGPC

1. Établir la relation avec le client et en spécifier le champ
2. Recueillir les informations pertinentes pour répondre à la demande du client dans une approche globale
3. Analyser la situation patrimoniale du client et en tirer un bilan
4. Développer des recommandations patrimoniales personnalisées et les présenter au client
5. Contribuer à la mise en œuvre des recommandations selon la volonté du client
6. Suivre la situation et les recommandations dans le temps selon l'accord passé avec le client

Dans le langage réglementaire d'hier et d'aujourd'hui, les étapes 1 à 4 relèvent d'une « phase précontractuelle », l'étape 5 est celle de la « contractualisation » et l'étape 6 celle de l'« exécution des contrats ». Il est à noter que, dans cet univers réglementaire, la vente de produits est toujours

présente en pivot du processus.

B - DES RÉGLEMENTATIONS RELATIVES AU CONSEIL-VENTE DE PRODUITS FINANCIERS ET D'ASSURANCE RENFORCÉES DANS LA DÉCENNIE 2000

La directive n° 2004/39/CE du 30 avril 2004 sur les marchés d'instruments financiers, dite MIF1 (22), complétée par la directive d'application n° 2006/73/CE du 10 août 2006 (23), a imposé aux PSI et aux CIF de classer les clients par niveau de compétences (24) et de recueillir auprès du client potentiel les « informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou service (proposé), sa situation financière et ses objectifs d'investissement, de manière à pouvoir lui recommander les services d'investissement et les instruments financiers qui lui conviennent ». Elle a de fait imposé un test d'adéquation des services-produits à la situation du client.

NOTES

(16) Dans le cas contraire, il s'agirait d'un alourdissement (fiscalité frappant les ménages dans d'autres dimensions de leur vie). Le déficit public de la France doit en effet être réduit en raison de son engagement européen et du niveau dangereux atteint par sa dette, en suite aux politiques post-crise de 2008 de soutien à l'économie financées sur déficit public, politiques elles-mêmes rendues possibles par les achats massifs de créances publiques par les banques centrales.

(17) Le conseil est « sous réglementation PSI » s'il est salarié d'un établissement de bancassurance, « sous réglementation CIF » s'il exerce son activité avec le « statut d'indépendant ».

(18) L. n° 70-9, 2 janv. 1970, réglementant les conditions d'exercice des activités relatives à certaines opérations portant sur les immeubles et les fonds de commerce, JO 4 janv.

(19) L. n° 2014-366, 24 mars 2014, pour l'accès au logement et un urbanisme rénové, JO 26 mars.

(20) L'immobilier fait l'objet d'un encart dans le dossier, en page 44.

(21) La demande du client peut aller du simple souhait d'effectuer un placement d'un montant donné à celui d'un examen général de sa situation à une étape jugée clé de la vie. Cette demande gagne souvent à être explicitée avec souplesse par le conseiller.

(22) JOCE 30 avr., n° L 145.

(23) JOUE 2 sept., n° L 241.

(24) Trois classes de clients ont été retenues : les clients non professionnels (les particuliers clients des banques de détail, des banques privées et/ou de CIF), les clients professionnels (les entreprises) et les contreparties éligibles (les banques et établissements financiers).

La directive d'application a précisé, dans son article 35-1, que :

- le conseiller devait s'assurer que « le client (était) financièrement en mesure de faire face à tout risque lié à la transaction recommandée ou au service de gestion de portefeuille fourni et compatible avec ses objectifs d'investissement » ;
- devaient être collectées des « informations pertinentes sur la source de ses revenus réguliers, les actifs qu'il possède, incluant ses biens immobiliers, ainsi que ses engagements financiers réguliers ».

Elle a disposé dans son article 35-4 que « les renseignements concernant les objectifs d'investissement du client (devaient) inclure des informations pertinentes sur la durée pendant laquelle le client souhaitait conserver l'investissement, ses préférences en matière de risques, son profil de risque, ainsi que le but de l'investissement ».

Un processus formalisé et des règles de conduite incluant un test d'adéquation du conseil à la situation et aux objectifs d'investissement du client ont été définis pour les CIF (25).

Pour donner tout leur sens à ces dispositions, le rapport « *Delmas-Marsalet* » de 2009 (26) a préconisé de déterminer la capacité de l'investisseur à immobiliser des fonds, qui dépend de ses disponibilités et de ses contraintes et besoins de liquidités et nécessite de l'interroger sur la nature et le contenu de son patrimoine. L'AMF a contribué à lever l'ambiguïté en indiquant que le questionnaire sur les objectifs devait inclure explicitement la notion « *d'aversion pour le risque* » (27).

La directive sur l'intermédiation d'assurance de 2003 (28) et la loi DDAC du 15 décembre 2005 (29), entrée en vigueur le 30 avril 2007, avaient mis à la charge des intermédiaires en assurance des obligations d'information et de conseil précon-

tractuelles (C assur., art. L. 520-1) : indication de leur identité et de leur tutelle (l'ACPR), ainsi que de leurs liens financiers éventuels avec une ou plusieurs compagnies d'assurance ; indications quant à leur situation vis-à-vis de l'entreprise d'assurance fournissant le contrat proposé avant toute conclusion.

Ces dispositions légales ont été complétées par l'ordonnance n° 2009-106-1 du 30 janvier 2009 (30), qui traitait du devoir de conseil lors de la commercialisation des produits d'assurance-vie et de certaines opérations de prévoyance collective.

Aux termes de cette ordonnance de « *financiarisation* » de l'assurance-vie et de son pendant, le contrat de capitalisation – au sens du rapprochement du processus les concernant de celui imposé aux CIF au titre de la directive MIF1 –, les intermédiaires d'assurance ont, à compter du 1^{er} juillet 2010 :

- dû veiller à ce que les informations relatives à tout contrat comportant une valeur de rachat ou de transfert

aient « *un contenu exact, clair et non trompeur* » ;

- été tenus, préalablement à la conclusion de tout contrat, de préciser les exigences et les besoins exprimés par le souscripteur et les raisons qui motivaient le conseil donné en se fondant non seulement sur les éléments d'information fournis par le souscripteur mais aussi sur sa situation financière et ses objectifs, ainsi que sur sa connaissance et son expérience en matière financière, une mise en garde étant de mise en cas de non-obtention desdites informations.

Ce devoir de conseil à l'égard du souscripteur a été imposé tant aux conseils salariés des entreprises d'assurance qu'aux intermédiaires (31).

Des codes de conduite régissant les relations entre les compagnies d'assurance et les intermédiaires ont été imposés à compter du 11 janvier 2010 (C. assur., art. L. 132-28).

Dans sa recommandation clé (2013-R-01) du 8 janvier 2013 « *sur le recueil d'informations relatives*

NOTES

(25) Ce processus et ces règles prévoyaient notamment pour le CIF, outre l'obligation de se présenter et de communiquer des informations promotionnelles présentant un contenu clair, exact et non trompeur, l'élaboration d'un document d'entrée en relation (DER), d'une lettre de mission et d'un rapport de mission justifiant l'adéquation des recommandations à la situation du client et à ses objectifs d'investissement (« *suitability requirement* »). S'y ajoutaient l'obligation de se doter de moyens de prévenir et gérer et traiter tout conflit d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de son client, l'interdiction de communiquer ou exploiter les informations détenues sur ce client, sauf accord exprès de ce dernier, toute rémunération, commission ou avantage reçu d'un tiers devant être portée à la connaissance du client, devant avoir

pour objet d'améliorer la qualité du service rendu et ne pas nuire au respect de l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client.

(26) Rapport remis au ministre de l'Économie en 2009.

(27) Questionnaires MIF1 de l'AMF. L'AMF n'a pas proposé de méthode d'évaluation de l'aversion au risque.

(28) Dir. PE et Cons. n° 2002/92/CE, 9 déc. 2002, JOCE 15 janv. 2003, n° L 9.

(29) L. n° 2005-1564, 15 déc. 2005, portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance, JO 16 déc.

(30) Ord. n° 2009-106, 30 janv. 2009, portant sur la commercialisation des produits d'assurance sur la vie et sur des opérations de prévoyance collective et d'assurance.

(31) C. assur., art. L. 132-27-1.

Vers un conseil en gestion de patrimoine personnalisé, « bionique » et certifié

à la connaissance du client dans le cadre du devoir de conseil en assurance-vie », l'ACPR a précisé que :

- les informations à collecter portaient sur la situation familiale, patrimoniale et professionnelle;
- la connaissance et l'expérience du client en matière financière devaient être appréhendées autant que possible sur la base d'expériences de détention et de performances vécues;
- la détermination des objectifs de souscription et de l'horizon d'investissement devait s'appuyer sur la présentation d'une liste d'objectifs explicites;
- le profil du client devait être spécifié objectivement au regard du couple rendement-risque attendu par lui;
- les réponses incohérentes du client devaient être gérées;
- les personnes en charge de la commercialisation devaient disposer des connaissances suffisantes pour exploiter les outils et/ou documents de recueil des informations.

C - SUITE À LA CRISE FINANCIÈRE DE 2008-2012, UN NOUVEAU « PAQUET RÉGLEMENTAIRE EUROPÉEN » MARQUANT UN « PAS EN AVANT », DONT LE BÉNÉFICIAIRE POUR LE CONSOMMATEUR-ÉPARGNANT EST À CONSTRUIRE

Ce paquet est constitué de la directive MIF2 (32) et de la directive sur la distribution d'assurance (DDA) (33), de leurs directives déléguées et règlements associés, ainsi que des « *guidelines* » élaborées par les autorités de régulation européennes (ESMA et EIOPA) (34). Les articles qui suivent le présent travail en expliqueront en détail le contenu. Notons ici les lignes de force des évolutions.

Tant la directive MIF2 que la directive DDA (re)posent le principe général que les conseillers (conseils en investissements financiers ou/et

distributeurs d'assurances) doivent agir de manière honnête, loyale et professionnelle, au mieux des intérêts du client.

À côté d'objectifs de transparence accrue sur les marchés d'actifs financiers et de prévention des risques du trading haute fréquence, la directive MIF2, entrée en vigueur le 3 janvier 2018 – soit un an après la date initialement prévue (35) –, affiche un but de protection accrue des investisseurs.

Il en est de même pour la directive DDA (36). Voyons quelles nouveautés en résultent.

La directive MIF2 impose que le test d'adéquation des recommandations de la directive MIF1 soit formalisé dans une déclaration d'adéquation (qui remplace le rapport écrit) et que cette déclaration stipule si ledit test est appelé à être réalisé périodiquement.

S'intéressant à la chaîne conception-distribution des produits, à la « *gouvernance produits* », la directive MIF2 et sa directive déléguée (37) introduisent des règles pour, d'une part, les producteurs et pour, d'autre part les distributeurs d'instruments financiers. Les producteurs doivent prévoir un dispositif de validation des produits, définir des marchés cibles pour chacun et communiquer

aux distributeurs toutes les informations utiles. Les distributeurs doivent se doter des dispositifs appropriés pour obtenir ces informations, avec l'objectif de comprendre les caractéristiques des produits et d'en évaluer la compatibilité avec les besoins de leurs clients, de déterminer des marchés cibles pour eux, en tenant compte, le cas échéant, des marchés cibles identifiés par les producteurs et de respecter cette grille dans leur stratégie de distribution. Cette disposition, précise l'AMF, est censée venir en complément et non en substitution du test d'adéquation (38)!

Parmi les informations claires, exactes et non trompeuses à communiquer au client potentiel, la directive MIF2 introduit des données sur les coûts des services d'investissement et des produits financiers associés, ainsi que des informations sur les instruments financiers recommandés et les stratégies d'investissement associées précisant les risques de perte totale de l'investissement, ceux relatifs à la volatilité et les éventuelles restrictions à leur revente.

La directive MIF2 et son règlement délégué (39) proposent par ailleurs une liste des conflits d'intérêts potentiels, imposent une politique écrite de gestion de ces conflits et obligent la

NOTES

(32) Dir. PE et Cons. n° 2014/65/UE, 15 mai 2014, JOUE 12 juin, n° L 173.

(33) Dir. PE et Cons. n° 2016/97/UE, 20 janv. 2016, JOUE 2 févr., n° L 26.

(34) ESMA: *European Securities and Markets Authority* (Autorité européenne des marchés financiers); EIOPA: *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles).

(35) Il faut dire que le volume et la complexité du dispositif est sans commune mesure avec celui de la directive MIF1 : alors que la directive

MIF1 comprenait trois textes, pas moins de quarante viennent compléter la directive MIF2 et le règlement européen associé.

(36) Dont l'entrée en vigueur a été reportée à octobre 2018.

(37) Règl. délégué Comm. n° 2017/565/ UE, 25 avr. 2016, JOUE 31 mars, n° L 87, art. 10 (2), complétant la directive MIF2.

(38) AMF, MIF2, Guide conseillers en investissements financiers, déc. 2017.

(39) Règl. délégué Comm. n° 2017/565/ UE, 25 avr. 2016, précité.

notification au client de conflits d'intérêts mettant en risque de porter atteinte aux intérêts du client.

Ladite directive MIF2 impose aussi d'indiquer au client si le conseil est dispensé « de manière indépendante » (nouvelle catégorie). Dans ce cas, un critère de quantité et de diversité des instruments financiers évalués est introduit et les commissions des émetteurs de produits (les « *inducements* ») ne peuvent plus être conservées : la rémunération du conseiller doit être constituée d'honoraires acquittés par le client.

La directive DDA est volontiers qualifiée d'instrument de « *mifidisation* » de l'activité de distribution d'assurance, c'est-à-dire de réplique dans cette activité des dispositions s'appliquant à la distribution d'instruments financiers.

La directive demande en effet aux producteurs et distributeurs d'assurance de mettre en place une gouvernance produits en des termes analogues aux préconisations de la directive MIF2.

Elle impose une politique de détection et gestion des conflits d'intérêts analogue à celle de la directive MIF2.

Elle requiert de même, pour les PIA, c'est-à-dire les contrats d'assurance-vie et de capitalisation, la fourniture au client potentiel d'informations sur les coûts des services et produits.

On notera aussi, au chapitre de la « *mifidisation* », l'introduction d'une information précontractuelle du client potentiel standardisée (hors promotion commerciale), pour les PIA comme pour les produits financiers packagés dont la valeur est soumise à l'évolution des marchés financiers (40). Il s'agit d'un document d'informations clés (DIC), mis en place en janvier 2018 sous l'égide du règlement transverse PRIIPS (41).

En revanche, la directive DDA ne parle pas de « *conseil indépendant* »,

et donc pas d'interdiction de rétrocession des commissions.

Elle impose un devoir de « *conseil approprié* » dans le cas d'une relation se terminant par la vente de « *produits simples* », de « *devoir adéquat* » quand la préconisation conduit à recourir à des « *produits complexes* ». Une déclaration d'adéquation des recommandations délivrées devra être remise au client. Celles-ci devront être traçables et des communications d'information périodiques auront lieu de manière à préserver l'adéquation dans le temps (42).

Enfin, la directive fait pénétrer le devoir de conseil dans l'assurance non vie sur la base – d'emblée – d'un document d'information du client potentiel standardisé, l'IPID (« *Insurance Product Information Document* »). L'avancée n'est pas anodine car s'adressant à des acteurs qui n'ont pas directement l'expérience accumulée par les distributeurs d'assurance-vie.

Un dernier aspect de la réglementation des activités du CGP a trait aux compétences requises pour les CGP et à leur entretien par la forma-

tion continue, qui sont explicitées et renforcées.

La directive DDA en fait une liste impressionnante à l'adresse des distributeurs de produits d'assurance, dans son annexe I.

Dans ses « *guidelines* » venant préciser les articles 24 et 25 de la directive MIF2, l'ESMA définit dix « *capacités* » à posséder par toute personne appelée à informer le public sur des produits financiers, qui devaient douze si ladite personne fournit un conseil d'investissement (43).

Aux termes de la directive MIF2, de la directive DDA, de la loi ALUR et de la directive MCD (44), s'agissant des IOBSP, un CGP souhaitant maintenir ses capacités professionnelles (acquises de par le succès à un examen d'entrée ou une expérience professionnelle préalable) dans les domaines du conseil financier (CIF), de l'intermédiation en assurance (IAS), de l'intervention dans des transactions immobilières et de la pratique d'opérations de banque et de services de paiement, devra désormais satisfaire à des obligations de formation continue annuelles de res-

NOTES

(40) Produits financiers structurés, dont OPCVM à partir de 2019.

(41) Règl. PE et Cons. n° 1286/2014/UE, 26 nov. 2014, JOUE 9 déc., n° L 356, PRIIPS signifiant « *packaged retail investment and insurance based products* ».

(42) Comme dans la directive MIF2, la directive semble laisser le choix au distributeur de répéter le test d'adéquation ou non. On voit mal comment échapper à une révision annuelle, sachant combien la situation des personnes peut changer leurs attitudes par rapport au risque évoluer et l'évolution des marchés financiers déformer les allocations d'actifs.

(43) Final Report, *Guidelines for the Assessment of Knowledge and Competence*, ESMA/2015/1886, 17 déc. 2015. Les personnes informant

sur les produits financiers doivent avoir une bonne compréhension : a) des caractéristiques clés des produits présentés, en termes de risques encourus et de fiscalité, notamment ; b) du total des coûts associés à la détention des produits et à la fourniture de services ; c) de la signification et des implications des concepts de meilleur intérêt du client, obligations en matière de définition du meilleur intérêt. Les deux dernières sont de connaître les principes de formation de la valeur des produits financiers recommandés et les fondamentaux de la gestion d'un portefeuille d'actifs financiers.

(44) Dir. PE et Cons. n° 2014/17/UE, 4 févr. 2014, sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel, JOUE 28 févr., n° L 60.

Vers un conseil en gestion de patrimoine personnalisé, « bionique » et certifié

pectivement 7, 14, 14 et 7 heures, soit 42 heures au total.

D - DES OBLIGATIONS DE PERSONNALISATION DU VOLET FINANCIER DU CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE

Comme la rapide analyse précédente le montre (45), le dispositif renforcé de réglementation des activités du CGP introduit ou élargit la portée de nombreux « mots d'obligation » le concernant, pour l'essentiel dans la dimension financière de son intervention.

Les obligations sont de politique générale :

Obligations de politique générale

Définir et appliquer une stratégie de distribution en accord avec les préconisations de la gouvernance produits

Identifier, gérer et faire connaître les conflits d'intérêts, en matière notamment de rémunérations

Elles se situent aussi aux différentes étapes du processus de conseil (voir tableau ci après)

Le champ de la réglementation porte essentiellement mais pas exclusivement sur le volet financier du conseil. L'obligation d'information standardisée et de conseil en cas de recommandations incluant des produits d'assurance non vie introduite par la directive DDA signifie un intérêt de la réglementation pour le traitement des questions-risques de dépendance, de vulnérabilité, qui sont partie de la gestion de patrimoine globale.

En aucun cas, cependant, la réglementation ne s'intéresse à l'intervention potentielle du conseil sur la situation civile des personnes clientes et/ou les modes de détention de leurs actifs, en venant prescrire notamment une obligation d'adéquation des recommandations en la matière à la situa-

Obligations le long du processus de conseil

Étape processus	Conseil en investissements financiers	Conseil en produits d'investissement fondés sur l'assurance
Activité		
1. Entrée en relation	Échanges renforcés d'identités – Définition du mandat (conseil indépendant ou non si CIF) – Diffusion d'information standardisée (DIC) – Nature de la rémunération	
2. Échanges d'informations	Échanges d'informations sur les objectifs et l'horizon d'investissement, la connaissance et l'expérience des marchés, l'attitude par rapport au risque et la situation financière	
3. Analyse et bilan	Analyse financière de la situation et préconisations relatives aux souhaits d'investissement financier, impartiales et personnalisées	
4. Recommandations	Conseil indépendant ou non	Recommandations appropriées ou adéquates
5. Mise en œuvre	Déclaration d'adéquation	
6. Suivi des recommandations dans le temps	Dire si révision périodique du test d'adéquation De fait, suivi annuel incontournable	

tion et aux objectifs de ces personnes. Cette limitation de champ différencie de manière décisive le « dispositif de la réglementation » du « dispositif de la certification professionnelle », que nous décrivons dans la dernière section de ce travail.

V - DEVENIR UN CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE « BIONIQUE » GRÂCE À DES OUTILS NUMÉRIQUES BIEN UTILISÉS

Face à la variété des besoins de conseil chez les personnes et l'explosion des exigences réglementaires évoquées dans les pages précédentes, le CGP va devoir savoir utiliser à bon escient les aides numériques en développement, qui

« augmentent » l'utilité de sa relation humaine avec le consommateur éparquant. Ce dans différents modes opératoires : selon le type de client qu'il a face à lui et ses attentes, il va s'agir de « conseil humain augmenté », de « conseil financier en ligne élargi », voire de « conseil collaboratif ».

Le « conseil humain augmenté » est dans le mode « one to one » classique. Est utile pour lui un système d'aide au conseil qui guide la collecte des données sur la situation familiale et matrimoniale, la situation financière, l'appétence au risque et la connaissance et l'expérience des marchés financiers, puis donne des éléments de bilan patrimonial global (civil et social inclus) comprenant la capacité d'épargne, le profil de risque

NOTES

(45) D'autres évolutions réglementaires viennent impacter la pratique du métier de conseil : la directive révisée sur les services de paiement (Dir. PE et Cons. n° 2015/2366/UE, 25 nov. 2015, dite directive DSP2, JOUE 23 déc., n° L 337), qui oblige les banques à fournir l'accès aux données de leurs clients (avec l'accord de ces derniers et à travers une communication sécurisée), à des acteurs tiers, dont notamment les agrégateurs de comptes bancaires, qui sont prestataires de service pour les CGP ; le

règlement général sur la protection des données (Règl. PE et Cons. n° 2016/679/UE, 27 avr. 2016, dite règlement RGPD, JOUE 4 mai, n° L 119), qui fait obligation aux institutions financières (comme à toutes les autres entreprises), de recueillir le consentement des consommateurs avant de collecter et utiliser leurs données, ainsi que de protéger leurs données personnelles. Nous reviendrons sur ces dispositions dans un prochain dossier.

et la tolérance aux pertes, puis effectuée des calculs d'impôts et de droits de succession, toutes choses égales par ailleurs.

Un tel système réduit fortement le risque de non-conformité à la réglementation (pas d'oubli possible)... s'il est bien renseigné.

Il peut aider à une analyse riche, abordant tous les registres possibles de l'action de conseil patrimonial, de par la présence de rubriques-questions avancées (exemple: y a-t-il une clause de préciput dans le contrat de mariage?) et/ou d'une liste d'objectifs patrimoniaux ayant le degré de finesse adéquat (on y trouve un objectif aussi spécifique que « gratifier un enfant d'un premier lit »).

Aider le client à expliciter, à révéler à lui-même ses objectifs patrimoniaux, est un enjeu central. Doit donc être considéré comme un défaut grave pour un système d'aide le fait de mutiler la réflexion en proposant ou en imposant une liste trop simple d'objectifs.

Les meilleurs systèmes sont capables d'ajouter des objectifs à la lumière de l'analyse patrimoniale, ce qui est un plus considérable.

Tous proposent des « *to do lists* » concernant le remplissage de documents réglementaires comme la déclaration d'adéquation. Très peu proposent des blocs de réponse cohérents avec l'analyse pratiquée.

Au total, les systèmes existants d'aujourd'hui réduisent substantiellement le risque de non-conformité tout en faisant gagner du temps et conduisent à enrichir ou, au contraire, à appauvrir l'analyse, selon leur design. Ils valent l'investissement financier, à condition de bien choisir et consentir l'investissement humain nécessaire pour les maîtriser.

Le « conseil financier en ligne élargi » pourrait être un moyen d'atteindre ce marché de masse des épargnants non dotés pour pouvoir ou vouloir recourir au service « *one to one* » approfondi et/ou celui des

« *geeks* » férus d'Internet, qui n'imaginent pas une relation n'incluant pas du travail en ligne.

Le service de conseil financier en ligne est proposé par un nombre important et grandissant de plateformes, qualifiées de « *robo-advisors* » (46). Il consiste en la suggestion d'investissements financiers au client sur la base d'informations analogues à celles que le CGP doit demander pour effectuer une recommandation adéquate (47), fournies en ligne par le client et, chez certains fournisseurs, en une gestion sous mandat du portefeuille conseillé. Leur argument principal est un coût de service moindre pour le client.

Dirigées directement vers le client final, ces plateformes proposent de plus en plus leurs services aux CGP. Selon les montages partenariaux utilisés, le CGP peut ou non modifier l'allocation d'actifs déterminée par le robot. Qu'il s'agisse d'épargner pour la retraite, de financer des études ou de réaliser un projet de rêve, le conseil est toujours... financier.

L'intérêt pour le CGP est double. Il est d'exister sur ce segment de marché. Le CGP peut aussi essayer d'élargir l'échange ou prendre date pour le faire au moment de la conclusion de la transaction de service financier pour « entraîner » son client vers une vraie gestion globale de patrimoine. C'est un peu la raison pour laquelle les plateformes américaines comme Vanguard ou Schwab recrutent à gogo des conseillers en gestion de patrimoine certifiés CFP pour leurs plateaux de réponse aux appels de leurs clients Internet!

Des démarches de « conseil collabo-

ratif » apparaissent, qui pourraient avoir un avenir. Le CGP acquiert le droit de diffuser à des prospects une application numérique utilisable sur tous les médias, sur laquelle ces prospects trouvent des calculatrices pour leurs grandes questions d'épargne, de l'information sur les grands sujets de gestion de patrimoine et... les offres de service du CGP. Le CGP sait quels outils les prospects consultent (mais ce qu'ils en font, bien entendu), ce qui lui permet d'éventuellement rebondir, avec pertinence. Si les prospects ressentent le besoin d'aller plus loin dans des investigations ou d'obtenir des explications, ils prennent contact avec le CGP, sachant qu'ils entrent dans une relation de service payante.

VI - ÊTRE UN CONSEIL EN GESTION DE PATRIMOINE CERTIFIÉ, POUR INSPIRER CONFIANCE ET AGIR EN SÉCURITÉ

Dans ce nouveau monde, être et se conduire comme un conseil certifié, « *Certified Financial Planner (CFP®)* » et ISO 22222 en « *Personal Financial Planning* » de CGPC (48), sera plus que jamais gage de confiance et de sécurité pour le consommateur-épargnant client du conseiller, pour le conseiller lui-même et pour la marque sous l'ombrelle de laquelle il travaille s'il est membre d'un réseau. Voyons pourquoi.

Être et se conduire comme un certifié, c'est en effet disposer, dans tous les registres – juridique, fiscal, économique et financier, social et

NOTES

(46) Il porte sur des volumes impressionnants aux États-Unis. Selon le *Business Insider Intelligence*, ce volume devrait atteindre le trillion de dollars d'ici 2020.

(47) Les classiques informations sur ses objectifs d'investissement, son appétence pour le risque et son expérience du marché, ainsi que sur sa situation patrimoniale financière.

Vers un conseil en gestion de patrimoine personnalisé, « bionique » et certifié

réglementaire –, de la gestion de patrimoine, de connaissances et de compétences :

- allant au-delà des exigences des directives et de haut niveau tant académique que professionnel (49) ;
- vérifiées et entretenues sous le contrôle d'un organisme indépendant (50).

C'est, de plus, en termes de conduite dans les affaires :

- être capable de dérouler un processus de conseil (en 6 étapes) dans l'intérêt du client, le long duquel le champ de l'analyse et des préconisations est à coup sûr beaucoup plus large que celui de la réglementation ; et
- porter un engagement éthique de suivre un code de déontologie strict qui reprend tous les grands principes de la réglementation (51).

Le fait que les compétences soient de niveau vérifié et entretenu et que la conduite soit enfermée dans des principes stricts est :

- source de confiance pour le client, pour le conseiller (il sait qu'il peut faire une promesse de pertinence de son conseil) et celui qui l'emploie s'il est salarié ou mandataire exclusif ;
- source de sécurité, ici encore pour

toutes les parties prenantes, car les risques de sanctions, qui peuvent être non négligeables (52) et qui portent toujours un coup grave à la réputation, s'en trouvent fortement réduits.

À coup sûr, un « bon plan » pour un

conseil en gestion de patrimoine voulant réussir dans un métier exigeant, chamboulé, mais porteur.

NOTES

(48) Plus de 175 000 professionnels opérant dans vingt-six pays détiennent et entretiennent la certification CFP®, administrée par le *Financial Planning Standards Board* (FPSB). L'Association française des conseils en gestion de patrimoine certifiés, qui est l'affiliée française du FPSB, est seule habilitée en France à délivrer la certification CFP® et la certification individuelle ISO 22222, dont le cahier des charges est similaire.

(49) La certification CFP® de l'Association française des CGPC permet d'obtenir concomitamment un titre de conseiller en gestion de patrimoine :

- qui est enregistré au répertoire national des certifications professionnelles (RNCP) au niveau I de la nomenclature française ou 7 du Cadre européen des certifications, celui du master ; et
- qui procure les capacités professionnelles requises pour exercer les activités réglementées de CIF,

d'IAS, d'IOBSP et d'intermédiaire en transactions immobilières (ex-carte T).

(50) Le certifié CGPC doit effectuer 60 heures de formation professionnelle continue, validées par l'Association française des CGPC, par période de deux ans.

(51) Les huit éléments du code de déontologie du certifié CFP/CGPC sont les suivants : intérêt du client, intégrité, objectivité, compétence, honnêteté, confidentialité, diligence, professionnalisme.

(52) Constituée en 2010 et ayant émis sa première recommandation de poids dans le domaine en 2013, l'ACPR a déjà sanctionné à plusieurs reprises tant des CGP indépendants que des bancassureurs pour manquement aux devoirs d'information et de conseil, et elle a averti qu'elle entendait renforcer sa supervision du secteur. L'AMF a aussi sévi à de nombreuses reprises à l'encontre de CIF.